

**CAMECO Corp.**

Kanadská společnost Cameco Corp. se zabývá výzkumem nových nalezišť, těžbou, zušlechťováním a prodejem uranu. Jedná se o největšího světového producenta této komodity, ročně vytěží téměř pětinu světové produkce. Využívá především doly na severoamerickém kontinentu, pět dolů se nachází v Kanadě a Spojených státech a jeden důl pak v centrální Asii. Společnost dodává uran, který se převážně používá jako palivo k výrobě elektrické energie. Cameco se zabývá také těžbou zlata a prodejem zlata a výrobou elektrické energie. Hlavním zdrojem tržeb a zisku však zůstává uran. Společnost byla založena v roce 1987 v Saskatoon v Kanadě.

**Základní údaje:**

Ticker: CCJ (Nyse)

Sektor: Basic Materials

Tržní kapitalizace: 19,19 miliard USD

Uzavírací cena 20.6.2007 54,40 USD

Průměrný denní objem obchodování: 2 835 500

Rozpětí za posledních 52 týdnů 30,90 - 55,00 USD

Akcie společnosti jsou v bázi akciových indexů: NYSE COMPOSITE a S&amp;P ADR index.

Koeficient Beta: 2,26

**Graf č.1 vývoj kurzu akcií společnosti Cameco** (zdroj <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=CCJ:US>)

Společnost Cameco je největším producentem uranu na světě, ročně vytěží okolo 20 procent světového uranu, dále je také největším světovým obchodníkem s touto komoditou. Tato společnost zpracovává uran jako palivo do jaderných elektráren. Příjmy z uranu a jeho zpracování tvoří okolo 60 procent celkových tržeb. Cameco Corp. se zabývá také těžbou a prodejem zlata, příjmy z této činnosti tvoří zhruba 20 procent tržeb. Ostatní tržby jsou tvořeny výrobou a prodejem elektřiny. Cameco má 31,6 procentní podíl ve společnosti Bruce Power, jenž se zabývá výrobou a distribucí el. energie.

**Tab. č.1 vývoj tržeb, zisků a dividend v posledních pěti letech** (mil. USD, dividendy v USD)

	2007*	2006	2005	2004	2003	2002
Tržby	3 663	1 831	1312	1048	827	748
zisk	720	375	215	276	216	52
dividenda		0,16	0,12	0,1	0,1	0,08

\* odhady pro rok 2007

Společnost Cameco je hospodářsky úspěšnou organizací, která pravidelně dosahuje rostoucích tržeb a zisku. Za posledních pět let se tržby v průměru zvyšovaly o 25,5 procenta ročně a zisk posiloval dokonce o 99 procent ročně. Společnost také pravidelně vyplácí část svého zisku jako dividendu. Dividenda roste průměrně 19,6 procent ročně. Avšak dividendový výnos je velmi nízký, pouze 0,3 procenta, část zisku je investována do průzkumu nových těžebních možností. Celková aktiva společnosti dosáhly v roce 2006 hodnoty 5 140 miliónů dolarů. Pozitivní je malá zadluženost společnosti dlouhodobý dluh je 696 miliónů dolarů což představuje 13,5 procenta celkových aktiv. Cash flow za rok 2006 bylo záporné 289 miliónů, a to z důvodu investice do výzkumu dvou nových dolů. Jeden důl je v Kanadě a druhý se nachází v centrální Asii Celkem bylo k investicím použito 526 miliónů dolarů, zatímco cash flow z provozní činnosti bylo 418 miliónů dolarů.

Za rok 2006 došlo k poklesu produkce ve všech oblastech. Oproti předchozímu roku se snížila produkce uranu, zlata a výroba elektrické energie. Těžba uranu poklesla o 1 procento na 21 miliónů váhových liber (1 libra odpovídá zhruba 0,45 Kg) z předchozích 21,2 miliónů. Množství vytěženého zlata se snížilo o 25 procent na 303,6 ze 407,4 tisíců trojských uncí a výroba el. energie poklesla o 15 procent na 8,2 TWh. Pokles produkce však příliš neovlivnil hospodářské výsledky za rok 2006, když tržby vzrostly o 40 procent na 1 832 miliónů dolarů z předchozích 1 313 miliónů dolarů. Čistý zisk se zvýšil o více než 70 procent na 375,715 mil. USD. Důvodem je významný nárůst cen uranu na světových trzích. Průměrně uran posílil za rok 2006 o 73 procent na průměrných 49,60 dolarů za libru. K nárůstu cen došlo také u zlata, a to o 35 procent z původních 445 dolarů za unci na 602 dolarů za trojskou unci. Naopak pokles cen byl zaznamenán u el. energie v USA, která oslabila o 17 procent. Nejvýrazněji poklesla produkce u zlata a elektrické energie. Těžba zlata byla omezena z důvodu vysokých zásob a pokles výroby el. energie byl způsobena částečným omezením výroby kvůli opravám elektrárny.

V tomto roce se očekává nárůst produkce především u uranu a zvýšení výroby elektrické energie. Produkce uranu se podle odhadů zvýší téměř o 35 procent na 28 miliónů liber a výroba elektrické energie vzroste na 10 TWh. Společnost vlastní podíl na uranovém dolu v Kazachstánu, ve kterém plánuje do konce roku 2010 zvýšit těžbu na dvojnásobek z 2000 tun na 4000 tun. Důl vlastní společně s těžební společností Kazatoprom.

Hospodářské výsledky za první čtvrtletí tohoto roku byly zklamáním, když doznaly značného meziročního poklesu. Tržby se snížily o 25 procent na 409 miliónů dolarů, čistý zisk poklesl na 59 miliónů dolarů oproti předchozím 112 miliónům dolarů. Nejvýrazněji se snížil provozní hospodářský výsledek, a to o 64 procent na 49 miliónů dolarů. Produkce uranu se v prvních třech měsících naopak zvýšila, bylo vytěženo 4,496 miliónů liber uranu (předchozí 4,228). Zlata však bylo vytěženo o 21 tisíc trojských uncí méně (133 tisíc trojských uncí). Příčin slabších hospodářských výsledků je hned několik: plánovaná odstávka výroby elektrické energie, nižší těžba a prodej zlata a nižší dodávky uranu jako paliva do jaderných elektráren. Dalším důvodem byly nad očekávání úspěšné výsledky za první čtvrtletí minulého roku. Společnost v prvním čtvrtletí investovala 11 miliónů dolarů do obnovy uranového dolu v oblasti Cigar Lake. V tomto uranovém dole chce společnost obnovit těžbu do poloviny roku 2008. Ve druhém čtvrtletí se očekává nárůst tržeb a zisků o 50 procent oproti prvním třem měsícům.

### *Analýza sektoru a konkurence*

Společnost Cameco spadá to sektoru základní suroviny do odvětví průmyslové kovy a minerály. Do odvětví patří velké těžební společnosti jako např. BHP Billiton a Denison Mines. Jak sektor tak i odvětví dosahují příznivých fundamentálních hodnot. Celý sektor je v současné době levný (P/E je 12,59) s malou zadlužeností. Jak sektor tak i odvětví mají velmi dobrou rentabilitu vlastního kapitálu. Tento akciový titul je možné označit jako defenzivní, jelikož převážná část produkce je spojena s výrobou elektřiny.

Tab. č. 2 základní ukazatele sektoru a odvětví

	P/E	ROE (%)	Div. výnos(%)	Dluh k vk.	profit margin	P/Bv
sektor	12,59	24,68	2,09	0,54	12,5	3,61
odvětví	13,5	35,8	1,92	0,63	23,7	4,95

Do sektoru spadají převážně společnosti zabývající se těžbou průmyslových kovů a jiných nerostných surovin. Zisky těchto společností plynou především z příznivého vývoje cen těchto surovin. Rizika tohoto sektoru plynou tedy především z možného propadu cen surovin na světových trzích. (jedná se o průmyslové kovy, uran a drahé kovy).

Tab. č. 3 tržby a zisky konkurenčních společností

	Tržby	zisk	P/E	dluh k vk.	ROE (%)
<b>BHP Billiton</b>	35 891	9 783	13,64	0,31	49,89
<b>Denison Mines</b>	9,722	-24,165	N/A	N/A	N/A
<b>Cameco Corp</b>	1 831	375,75	85,25	0,25	12,11

Hlavní zdroj příjmů společnosti Cameco je těžba a zušlechťování uranu, zatímco výše uvedené konkurenční společnosti se zabývají těžbou jak uranu tak i průmyslových a drahých kovů. BHP Billiton je velká nadnárodní společnost jejíž tržní kapitalizace přesahuje 160 mld. USD. Jedná se o velmi úspěšnou organizaci, která dlouhodobě dosahuje pozitivních hospodářských výsledků. Naopak společnost Denison Mines nedosáhla již několik let zisk a ztráty se v průběhu tří posledních let více než ztrojnásobily. V porovnání se společnostmi, které mají jako hlavní zdroj příjmů těžbu a zpracování uranu, dosahuje společnost Cameco nejlepších výsledků.

**Obr. č. 1 základní fundamentální ukazatele** (zdroj: Bloomberg)

Page  
Hit 1 <GO> for more detailed financial analysis (FA).

N219 Equity **DES**

**RATIOS**

Page 3 /10

CCO CN CAMECO CORP  
 FY END DEC 2006 \* = Trailing 12 month ~ = Last Quarter Q1:2007

ISSUE DATA		PER SHARE DATA		CASH FLOW ANALYSIS	
Price	CAD 54.32	*EPS aft X0 items	1.07	Price/Cashflow	45.64
*P/E	84.88	*Trailing 12m EPS	.64	Price/FCF	neg.
*Div Yld	.37%	Dividends/share	.16	Cashflow/net inc	1.11
~Price/Book	6.79	~Book value/share	8.01	Payout ratio	14.97%
*Price/Sales	11.23	Sales/share	5.22	Csh gen/Csh req	.82
*EV/T12 EBITDA	43.85	Cash Flow/Basic sh	1.19	Dvd coverage	6.68
~Market cap.	19199.79M	~Shares out	353.46	Cash-oper/sales	22.82%
~Enterprise Value	19924.46M	FCF/share	-.12	Eff int. rate	6.12%

GROWTH POTENTIAL		PROFITABILITY		STRUCTURE	
EPS Yr change	72.58%	EBITDA	500.07M	~Current ratio	2.79
Cap Yr change	7.34%	EBIT	300.40M	~Quick ratio	1.30
BVPS Yr change	15.09%	Operating margin	16.40%	~Debt to assets	13.56%
R & D to sales	3.32%	Pretax margin	18.86%	~T debt/Com eqty	24.61%
Retention rate	85.03%	Return on assets	7.58%	A/R turnover	4.93
Sales Yr change	39.54%	Return on equity	14.72%	Inv. turnover	3.25
Employee Yr chan		Return on cap.		Gross margin	27.53%
Asset Yr change	7.70%	Asset turnover	.37	EBIT/total inter	6.28

Currency: CANADIAN DOLLAR

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410  
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2007 Bloomberg L.P.  
 6487-69-1 08-Jun-2007 16:36:50

Tržní kapitalizace společnosti Cameco dosahuje více než 19 miliard dolarů. Jedná se o společnost s nízkou zadlužeností a dobrou rentabilitou vlastního kapitálu (14,72 %). Dlouhodobé dluhy představují pouze 13,5 % vlastního kapitálu. Nevýhodu tohoto akciového titulu je jeho vyšší cena ve vztahu k zisku. Ukazatel P/E je na hodnotě 84,88 a P/S je 11,23. Příliš uspokojivá není ani provozní efektivita, která dosahuje téměř 80 %. Očekávaná hodnota ukazatele P/E je 29. Pozitivní je zisková marže společnosti ve výši 27,53 % a také EBITDA, která dosahuje 500 mil. USD. Růst tržeb a vývoj zisku na akcii (EPS) je zachycen na obr. č.2.

Obr. 2 vývoj tržeb (net sales) a zisku na akcii (EPS) (zdroj: Bloomberg)

Page

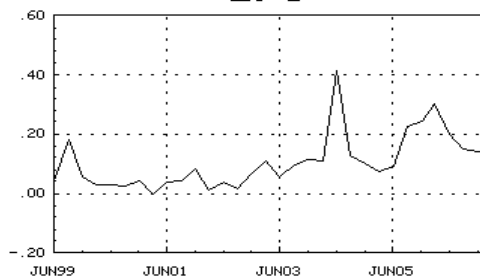
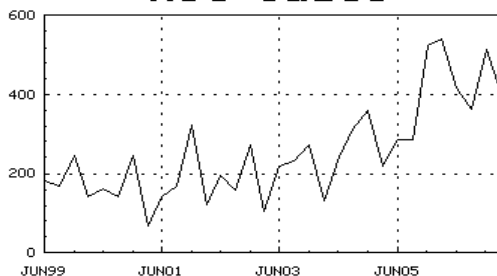
N219 EquityDES

CCO CN CAMECO CORP

Page 5 /10

Net Sales

EPS



YR	Q1-Mar	Q2-Jun	Q3-Sep	Q4-Dec
2007	409.3			
2006	541.9	417.4	363.1	512.1
2005	216.2	287.1	287.0	522.3
2004	132.4	242.2	313.2	360.7
2003	102.9	220.0	232.1	271.9
2002	124.0	195.0	158.3	271.1
2001	70.3	138.4	170.5	321.6
2000	142.4	163.5	138.1	244.9

YR	Q1-Mar	Q2-Jun	Q3-Sep	Q4-Dec
2007	.150			
2006	.300	.200	.150	.140
2005	.073	.090	.225	.240
2004	.108	.415	.127	.105
2003	.110	.053	.095	.113
2002	.015	.037	.020	.067
2001	.002	.037	.045	.083
2000	.028	.032	.025	.043

Total amounts in mil of CAD. Per share amounts in CAD.

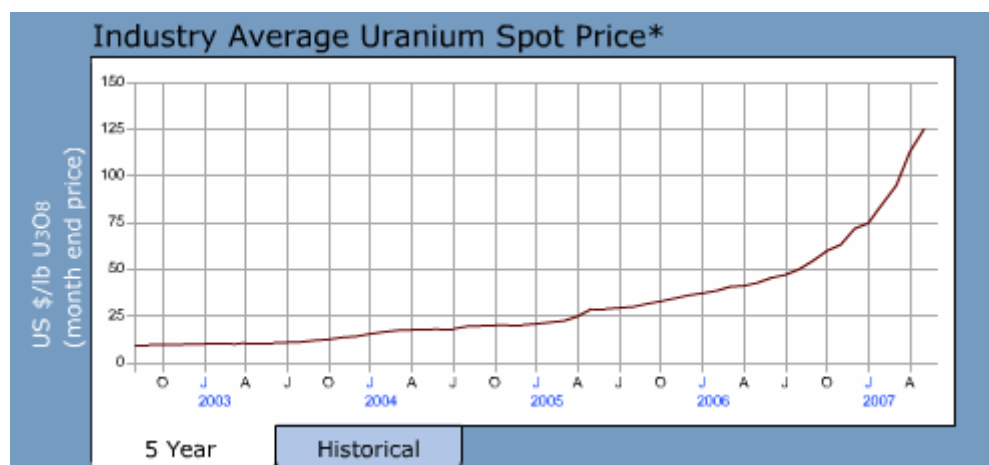
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410  
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2007 Bloomberg L.P.  
 6487-69-1 08-Jun-2007 16:37:31

## Uran

V posledních letech se uran stává velmi žádanou komoditou, jeho ceny od roku 2005 posílily na víc než pětinasobek. Na začátku roku 2005 se ceny uranu pohybovaly pod 25 USD za váhovou libru a v současné době jsou ceny uranu na úrovni 125 dolarů za libru. Uran je využíván především jako palivo v jaderných reaktorech. Jaderné palivo je několikrát účinnější než fosilní paliva. Energie v jedné uranové peletě (velké zhruba jako článek prstu) se vyrovná 481 kubíkům zemního plynu, 806 kg uhlí nebo 564 litrům ropy. V současné době poptávka po této komoditě výrazně převyšuje nabídku, kdy roční produkce uranu pokryje pouze 65 procent světové spotřeby. Poptávka po uranu bude mít rostoucí charakter i nadále, jelikož vyspělé tržní ekonomiky zvyšují své nároky v jaderné energetice. Odhaduje se, že do roku 2015 se poptávka zvýší ze současných 170 miliónů liber až na 265 miliónů liber. Ke konci tohoto roku se ceny uranu budou pohybovat okolo úrovně 200 USD za váhovou libru, průměrné ceny uranu v roce 2007 se odhadují na 120 dolarů za libru.

Převís poptávky na nabídkou vytváří tlak na růst cen uranu. Poptávka po uranu se zvyšuje především díky jaderné energetice a je zřejmé, že v budoucnu se bez jaderné energie svět neobejde. Poptávka po elektrické energii se celosvětově zvyšuje a současné kapacity již nestačí. V Číně a Indii, kde je nedostatek el. energie, se plánuje výstavba nových jaderných elektráren. Čína do roku 2020 postaví 40 jaderných reaktorů a Indie plánuje výstavbu 15 jaderných reaktorů. Dále plánuje Rusko plánuje do konce roku 2010 zvýšit počet jaderných jednotek až o 52 a v následujících 20 letech o dalších 40 – 50 jednotek.

**Graf č. 2 vývoj cen uranu (usd/lb)** (zdroj: [http://www.cameco.com/investor\\_relations/ux\\_history](http://www.cameco.com/investor_relations/ux_history))



## Zlato

Ceny zlata na světových trzích se v posledních třech letech zvýšily o 50 procent, od začátku roku 2006 posílila cena žlutého kovu zhruba o 25 procent. Tlak na růst cen zlata je vytvářen především oslabující americkou měnou, obavami z inflace a v neposlední řadě geopolitickými problémy. Očekává se, že cena zlata může posílit blízko k hranici 750 dolarů za trojskou unci a průměrná cena zlata v tomto roce má být 700 dolarů. Situace u tohoto drahého kovu je však odlišná než u uranu. Spotřeba zlata z celkové produkce je velmi malá, většina se vrací zpět do oběhu.

Doporučujeme nákup akcií společnosti Cameco Corp. s cílovou cenou 59 USD, a to v horizontu 6-8 měsíců. Očekáváme růst tržeb a zisků společnosti v závislosti na předpokládaném vývoji cen zlata a především pak uranu. V tomto roce se očekává výrazný nárůst cen uranu a také posílení cen zlata. Růst tržeb vychází dále z předpokladu zvýšení produkce uranu a elektřiny a nezměněné produkce zlata. Především díky těmto okolnostem předpokládáme nárůst tržeb na jejich dvojnásobnou (3 700 mil. USD) hodnotu oproti roku 2006. Z předpokládaného růstu tržeb společnosti byla odvozena cílová cena na 59 dolarů za akcii. K výpočtu cílové ceny bylo použito historického modelu ceny/tržby. Model vychází jak z vlastních expertních odhadů, tak i z odhadů uveřejňovaných agenturami Bloomberg a Reuters. Cílová cena byla vypočtena jako násobek ukazatele P/S a očekávaných tržeb za rok 2007. V modelu bylo použito průměrných týdenních uzavíracích cen akcií a průměrných tržeb v letech 2006 – 2003.

**Tab. č. 4 výpočet cílové ceny**

tržby 2007(mil.USD)	Kurz
2 500	39,65
3 200	50,75
3 500	55,51
<b>3 700</b>	<b>58,68</b>
4 000	63,44
4 500	71,37

# Souhrn

## *Důvody k nákupu*

- Cameco Corp. je největší světový producent uranu.
- Očekávaný růst cen uranu a zlata.
- Rostoucí poptávka po jaderné energii a její nedostatečné zdroje.
- Výstavba nových jaderných elektráren.
- Zvyšování produkce uranu.

## *Rizika*

- Pokles cen uranu a zlata na světových trzích.
- Nové alternativní zdroje energie.
- Ve vztahu k zisku je cena akcií v současné době poměrně vysoká (možná korekce cen akcií).

Výše uvedená rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a tím i vývoj cen akcií. Možná změna cílové ceny, v případě, že tržby společností nedosáhnou námi odhadovaných hodnot, je zachycena v tabulce č. 4.

Josef Novotný  
analytik/analyst  
[www.fio.cz](http://www.fio.cz)  
[josef.novotny@fio.cz](mailto:josef.novotny@fio.cz)

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.