

**1. BŘEZNA 2007**

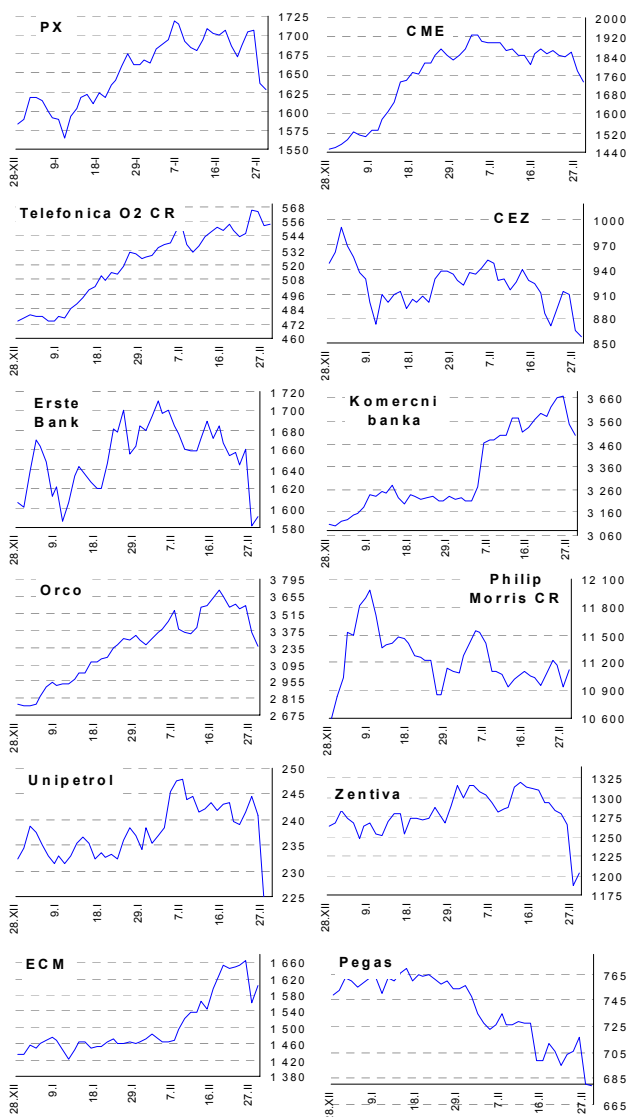
|                  | 28.2.   |         |         |          | 27.2.<br>close | 26.2.<br>close | % změna za |         |         |        |          | Obrat<br>(mil.Kč) | Roční   |         |
|------------------|---------|---------|---------|----------|----------------|----------------|------------|---------|---------|--------|----------|-------------------|---------|---------|
|                  | open    | high    | low     | close    |                |                | 1 den      | 1 týden | 1 měsíc | 1 rok  | rok 2007 |                   | minimum | maximum |
| PX               | 1 622,9 | 1 636,9 | 1 594,1 | 1 628,0  | 1 635,8        | 1 706,2        | -0,5%      | -2,6%   | -2,0%   | 5,2%   | 2,5%     | 9 319             | 1 166,6 | 1 718,4 |
| CME              | 1 739   | 1 782   | 1 722   | 1 732    | 1 781,0        | 1 859,0        | -2,8%      | -7,0%   | -6,1%   | 23,6%  | 18,5%    | 295,0             | 1 158,0 | 1 930,0 |
| Telefonica O2 CR | 549,0   | 557,5   | 540,0   | 553,80   | 552,5          | 563,8          | 0,2%       | 2,0%    | 4,7%    | 4,8%   | 16,3%    | 891,3             | 417,2   | 565,1   |
| ČEZ              | 847,3   | 891,2   | 836,1   | 858,00   | 866,0          | 909,0          | -0,9%      | -1,5%   | -8,5%   | 3,5%   | -10,6%   | 3386,4            | 565,5   | 1 010,0 |
| ECM              | 1 542,0 | 1 620,0 | 1 500,0 | 1 602,00 | 1 561,0        | 1 663,0        | 2,6%       | -2,6%   | 9,4%    | #N/A   | 11,9%    | 374,9             | #N/A    | #N/A    |
| Erste Bank       | 1 581   | 1 611   | 1 523   | 1 591    | 1 582          | 1 660          | 0,6%       | -3,8%   | -3,9%   | 10,9%  | -0,6%    | 983,5             | 1 130   | 1 711   |
| Komerční banka   | 3 493   | 3 566   | 3 469   | 3 495    | 3 548          | 3 667          | -1,5%      | -2,4%   | 8,8%    | 3,0%   | 12,8%    | 1154,3            | 2 815   | 3 667   |
| Orco Pr. Group   | 3 284   | 3 473   | 3 240   | 3 245    | 3 361          | 3 575          | -3,5%      | -8,9%   | -1,7%   | 36,3%  | 17,8%    | 499,1             | 2 044   | 3 706   |
| PEGAS            | 671     | 683     | 650     | 679      | 681            | 720            | -0,3%      | -2,3%   | -10,0%  | #N/A   | -9,9%    | 134,8             | #N/A    | #N/A    |
| Philip Morris CR | 10 902  | 11 150  | 10 500  | 11 126   | 10 945         | 11 180         | 1,7%       | 1,6%    | 2,5%    | -38,4% | 2,6%     | 85,4              | 8 873   | 17 821  |
| Unipetrol        | 215,1   | 233,3   | 210,1   | 220,90   | 224,0          | 240,8          | -1,4%      | -7,6%   | -6,8%   | -22,2% | -5,7%    | 588,7             | 156,8   | 283,8   |
| Zentiva          | 1 169   | 1 240   | 1 150   | 1 203    | 1 188,0        | 1 266,0        | 1,3%       | -7,0%   | -5,1%   | 2,7%   | -5,1%    | 925,1             | 843,0   | 1 328,0 |

**ZPRÁVY A KOMENTÁŘE**
**Pohled na výsledky Komerční banky**

Během včerejší telefonní konference jsme získali lepší pohled na smíšené výsledky skupiny KB za 4Q 2006. Výhled který byl představen na konferenci byl pozitivní, ale ne nijak úchvatný. Na hypotečních půjčkách společnost očekává pokračující 30% růst a rostoucí podíl na trhu ve střednědobém termínu, a to hlavně díky Modré Pyramidě. Hlavní růstové faktory v maloobchodním odvětví zůstávají spotřebitelské finance a hypotéky, založené na vzrůstajícímu počtu klientů, 20ti nových pobočkách a křížovém prodeji s Modrou Pyramidou. Oceňujeme růst příjmů KB na poplatcích a provizích ve 4Q 2006, který způsobil hlavně křížový prodej a transakční poplatky. Budeme dále bedlivě sledovat čtvrtletní vývoj příjmů z poplatků a provizí. Výsledek hlavních ukazatelů byl z našeho pohledu dobrý, když vezmeme v potaz tvrdou konkurenci a nízké marže u korporátní klientely. Co se týče nákladů očekáváme další 5% nárůst platů v roce 2007 a budeme sledovat, jestli výdaje za marketing a IT byly skutečně ve 4Q06 jednorázové. Se změnou rizikového profilu, který je hlavně způsoben ESSOXem (spotřebitelské finance), očekáváme růst rizikové prémie nad 45 basických bodů (ze 43 bb za celou skupinu v roce 2006). Mírně upravíme náš finanční model a nadále budeme držet doporučení akumulovat. (Günter Hohberger +43 0 5010017354)

**Pegas: začínáme pokrývat tuto společnost s doporučením akumulovat**

Začínáme pokrývat Pegas s doporučením Akumulovat a cílovou cenou 806Kč za akcii. Tato akcie nabízí 18.6% růstový potenciál vzhledem k našemu ocenění, které je založeno na modelu diskontovaných peněžních toků. Společnost je v současnosti obchodována pod IPO cenou (748 Kč) a s premií vzhledem ke svým konkurentům na základě poměru EV/EBITDA pro rok 2007. Domníváme se, že je to oprávněné vzhledem k podstatně vyšším maržím oproti svým konkurentům. Navíc většina kótovaných konkurentů je aktivní i v jiných netkaných aplikacích. Proto je třeba zdůraznit, že srovnání s konkurenty neposkytuje přesné ocenění společnosti. U této společnosti vidíme tři hlavní růstové příležitosti: 1) růst trhu jednorázových plenek v západní Evropě, 2) konvergence ve spotřebě plenek v regionu střední a východní Evropy a Rusku a 3) rozšíření výrobních aktivit na východ. Díky vzrůstající konkurenci na trhu netkaných textilních, ale očekáváme postupné snižování marží společnosti Pegas. (Jakub Židoň +224 995 340, Radim Kramule +420 224 995 213)

**GRAFY AKCIÍ A INDEXU PX**


| Akcie            | Doporučení | 12M cíl. cena | Datum   |
|------------------|------------|---------------|---------|
| CME              | Akumulovat | 97.8 USD      | 31.1.07 |
| ČEZ              | Držet      | 989 Kč        | 22.11.  |
| Telefonica O2 CR | Koupit     | 550 Kč        | 25.9.   |
| Komerční banka   | Akumulovat | 3 800 Kč      | 27.3.   |
| Orco             | V revizi   | v revizi      | ---     |
| Unipetrol        | Koupit     | 262 Kč        | 20.11.  |
| Zentiva          | Akumulovat | 1 460 Kč      | 7.11.   |
| Philip Morris CR | V revizi   | v revizi      | ---     |
| ECM              | Koupit     | 194 Kč        | 20.2.07 |
| Pegas            | Akumulovat | 806 Kč        | 1.3.07  |

**Česká spořitelna, a.s., Na Perštýně 1, Praha 1**

Akcie prodej: Jan Korb, tel: +420/224 995 490; Michal Tobiáš, tel: +420/224 995 491; Pavel Krabička, tel: +420/224 995 411 On-line obchodování s CP: [www.brokerjet.cz](http://www.brokerjet.cz)  
 Analýza: Jakub Židoň, tel: +420/224 995 340, email: [JZidon@csas.cz](mailto:JZidon@csas.cz), Petr Bártek, tel: +420/224 995 227, Radim Kramule, tel: +420/224 995 213

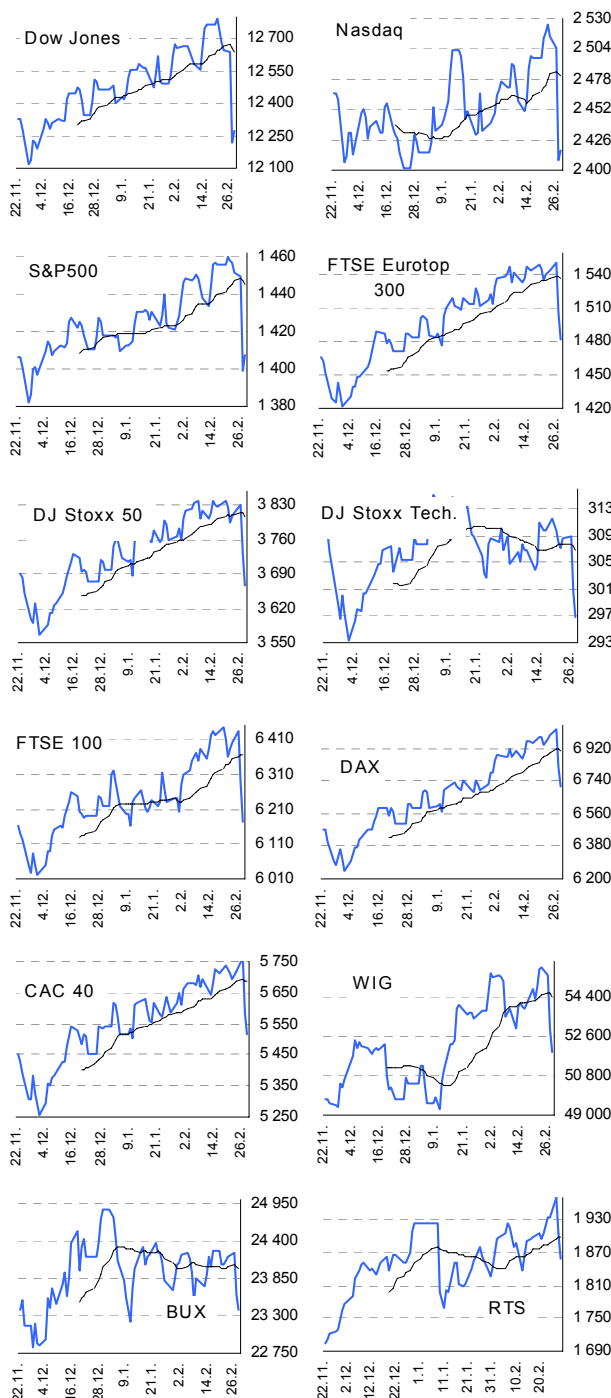
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Vyhlášky o povtové prezentaci investičních doporučení (114/2006 Sb.) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny [www.csas.cz/analýza](http://www.csas.cz/analýza). Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: [www.csas.cz/analýza\\_upozorneni](http://www.csas.cz/analýza_upozorneni). Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.

**1. BŘEZNA 2007**

| Index                | 28.2.     | 27.2.     | 26.2.     | % změna za |         |         |          |        | Vývoj v roce |           | Roční     |  |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|---------|---------|----------|--------|--------------|-----------|-----------|--|
|                      |           |           |           | 1 den      | 1 týden | 1 měsíc | 6 měsíců | 1 rok  | 2006         | minimum   | maximum   |  |
| Dow Jones IA         | 12 268,63 | 12 216,24 | 12 632,26 | 0,4%       | -3,7%   | -1,7%   | 8,1%     | 11,6%  | 14,5%        | 10 706,14 | 12 786,64 |  |
| Nasdaq Composite     | 2 416,15  | 2 407,86  | 2 504,52  | 0,3%       | -4,1%   | -0,8%   | 11,8%    | 5,9%   | 9,6%         | 2 020,39  | 2 524,94  |  |
| S&P 500              | 1 406,82  | 1 399,04  | 1 449,37  | 0,6%       | -3,5%   | -1,1%   | 8,1%     | 9,9%   | 12,7%        | 1 223,69  | 1 459,68  |  |
| FTSE Eurotop 300     | 1 481,89  | 1 506,05  | 1 550,36  | -1,6%      | -3,4%   | -2,0%   | 8,6%     | 10,2%  | 16,2%        | 1 238,73  | 1 550,36  |  |
| DJ Stoxx 50          | 3 665,08  | 3 731,01  | 3 831,45  | -1,8%      | -3,4%   | -2,5%   | 4,3%     | 5,6%   | 9,4%         | 3 204,35  | 3 841,19  |  |
| DJ Stoxx Technology  | 296,73    | 300,71    | 308,98    | -1,3%      | -3,6%   | -3,9%   | 4,0%     | -3,0%  | -0,2%        | 262,08    | 333,72    |  |
| FTSE 100             | 6 171,50  | 6 286,10  | 6 434,70  | -1,8%      | -2,9%   | -0,9%   | 5,0%     | 6,6%   | 9,8%         | 5 506,80  | 6 444,40  |  |
| DAX Xetra            | 6 715,44  | 6 819,65  | 7 027,59  | -1,5%      | -3,3%   | 0,4%    | 14,7%    | 15,9%  | 24,2%        | 5 292,14  | 7 027,59  |  |
| CAC 40               | 5 516,32  | 5 588,39  | 5 762,54  | -1,3%      | -3,1%   | -1,2%   | 7,1%     | 10,3%  | 17,0%        | 4 615,44  | 5 762,54  |  |
| BUX (Maďarsko)       | 23 371,22 | 23 624,16 | 24 214,54 | -1,1%      | -2,8%   | -1,8%   | 6,8%     | 0,7%   | 12,4%        | 18 461,79 | 25 415,64 |  |
| WIG (Polsko)         | 51 900,39 | 52 906,36 | 55 339,76 | -1,9%      | -5,3%   | -3,0%   | 22,5%    | 33,6%  | 45,8%        | 36 020,66 | 55 702,53 |  |
| RTS (Rusko)          | 1 858,14  | 1 906,08  | 1 970,77  | -2,5%      | -2,5%   | -0,3%   | 13,1%    | 27,8%  | 65,1%        | 1 234,82  | 1 970,77  |  |
| ISE Nat. (Turecko)   | 41 430,99 | 41 773,98 | 43 736,78 | -0,8%      | -3,4%   | -1,0%   | 12,9%    | -11,9% | 4,2%         | 31 950,56 | 47 492,97 |  |
| CECE (Střed. Evropa) | 3 202,14  | 3 272,70  | 3 398,39  | -2,2%      | -4,9%   | -2,3%   | 15,5%    | 13,3%  | 21,1%        | 2 325,20  | 3 432,92  |  |

**Nejziskovější / nejtrátovější akcie – USA, západní Evropa**

| index       | nejzisk. akcie      | kurz     | % zm.         | nejtrát. akcie      | kurz     | % zm.  |
|-------------|---------------------|----------|---------------|---------------------|----------|--------|
| Dow Jones   | Procter & Gamble    | \$63,49  | 3,7%          | McDonald's          | \$43,72  | -1,7%  |
|             | Walt Disney Co      | \$34,26  | 3,5%          | Alcoa Inc           | \$33,41  | -1,1%  |
|             | American Express    | \$56,87  | 2,3%          | E I du Pont         | \$50,75  | -1,1%  |
|             | Merck               | \$44,16  | 2,3%          | IBM                 | \$93,01  | -1,0%  |
|             | Verizon Comms       | \$37,43  | 2,2%          | Intel               | \$19,86  | -0,8%  |
| Nasdaq 100  | NTL                 | \$0,00   | 0,0%          | Joy Global          | \$44,34  | -11,9% |
|             | Amer Pwr Convers    | \$0,00   | 0,0%          | Flextronics Intl    | \$10,93  | -3,1%  |
|             | BEA Systems Inc     | \$11,93  | 4,1%          | Patterson UTI       | \$22,29  | -2,5%  |
|             | Sun Microsystems    | \$6,13   | 2,5%          | Broadcom Corp       | \$34,09  | -2,3%  |
| DJ Stoxx 50 | Netwk Appliance     | \$38,67  | 2,4%          | Activision Inc      | \$16,72  | -1,8%  |
|             | Carrefour (€)       | €50,48   | 4,1%          | HBOS (€p)           | €1081,00 | -4,6%  |
|             | Allianz (€)         | €162,78  | 0,1%          | E.ON (€)            | €99,14   | -4,0%  |
|             | SAP (€)             | €34,81   | 0,0%          | Barclays (€p)       | €740,00  | -3,6%  |
| DAX         | Roche Holding (SF)  | €217,40  | -0,3%         | Anglo American (€p) | €2416,00 | -3,6%  |
|             | GlaxoSmithKline (€) | €1430,00 | -0,3%         | Deutsche Bank (€)   | €99,25   | -3,3%  |
|             | Volkswagen          | €95,3    | 2,9%          | E.ON                | €99,1    | -4,0%  |
|             | BMW                 | €43,9    | 0,5%          | Muenchner Re        | €120,4   | -3,4%  |
| CAC 40      | Schering            | €102,1   | 0,5%          | Deutsche Post       | €24,1    | -3,4%  |
|             | Metro               | €52,3    | 0,3%          | Deutsche Bank       | €99,3    | -3,3%  |
|             | Allianz             | €162,8   | 0,1%          | MAN                 | €81,2    | -3,1%  |
|             | Carrefour           | €50,5    | 4,1%          | Total               | €51,0    | -2,6%  |
| FTSE 100    | EADS                | €25,9    | 1,8%          | Air Liquide         | €173,3   | -2,5%  |
|             | Pliva (HRK)         | €33,9    | 1,3%          | AXA                 | €32,2    | -2,4%  |
|             | Michelin            | €78,6    | 0,9%          | Sanofi-Synthelab    | €64,3    | -2,1%  |
|             | Pemod-Ricard        | €156,0   | 0,8%          | L'Oreal             | €79,1    | -1,9%  |
| FTSE 100    | Capita Group        | £p47,0   | 1,8%          | HBOS                | £p1081,0 | -4,6%  |
|             | Partygaming         | £p36,5   | 1,4%          | Cable & Wireless    | £p164,8  | -3,9%  |
|             | Reuters Group       | £p435,8  | 0,9%          | Barclays            | £p740,0  | -3,6%  |
|             | NEXT                | £p2042,0 | 0,7%          | Anglo American      | £p2416,0 | -3,6%  |
| ABF         | £p825,0             | 0,5%     | Reed Elsevier | £p593,5             | -3,6%    |        |

**Hlavní indexy + 20denní klouzavý průměr**

**Střední a východní Evropa**

|                           | 28.2.  | 27.2.  | 1 den | 1 týden | 1 měsíc | rok 2006 |
|---------------------------|--------|--------|-------|---------|---------|----------|
| Egis (HUF)                | 24 000 | 24 000 | 0,0%  | 1,1%    | -0,8%   | 6,9%     |
| Gedeon Richter (HUF)      | 37 500 | 39 005 | -3,9% | -4,5%   | -0,8%   | -2,1%    |
| Pliva (HRK)               | #N/A   | #N/A   | #N/A  | #N/A    | #N/A    | #N/A     |
| Krka (SIT)                | 845    | 855    | -1,2% | -2,7%   | -6,2%   | -99,2%   |
| Eesti Telekom (Kr.)       | 8,45   | 8,55   | -1,2% | -7,1%   | -4,8%   | 11,2%    |
| Matav (HUF)               | 943    | 957    | -1,5% | -5,1%   | -6,4%   | -1,3%    |
| Telecom Austria (€)       | 18,90  | 19,25  | -1,8% | -6,0%   | -9,4%   | -0,5%    |
| TPSA (PLN)                | 22,5   | 23,5   | -4,0% | -10,3%  | -12,6%  | -3,8%    |
| BorsodChem (HUF)          | 2 970  | 2 940  | 1,0%  | 1,3%    | 2,6%    | 29,1%    |
| Mol (HUF)                 | 20 705 | 21 000 | -1,4% | 2,3%    | 0,5%    | 3,8%     |
| OMV (€)                   | 42,19  | 42,00  | 0,5%  | 0,8%    | 2,9%    | -14,8%   |
| PKN Orlen (PLN)           | 43,8   | 44,2   | -1,0% | -4,7%   | -6,3%   | -30,2%   |
| Bank Austria Credit (€)   | #N/A   | #N/A   | #N/A  | #N/A    | #N/A    | #N/A     |
| Bank BPH (PLN)            | 907,0  | 939,5  | -3,5% | -5,7%   | -7,9%   | 20,9%    |
| BRE (PLN)                 | 400,6  | 417,9  | -4,1% | -3,9%   | 11,3%   | 137,0%   |
| OTP Bank (HUF)            | 8 240  | 8 200  | 0,5%  | -4,9%   | -2,7%   | 18,3%    |
| Pekao (PLN)               | #N/A   | #N/A   | #N/A  | #N/A    | #N/A    | #N/A     |
| Raiffeisen Intl. Bank (€) | 101,7  | 102,5  | -0,8% | -10,6%  | -11,6%  | 83,1%    |

**Dnešní očekávané události**

|   | Konsensus       |
|---|-----------------|
| 10:00 EMU: PMI                          | 55.7 ↑          |
| 11:00 EMU: CPI (únor, předběžný)        | 1.9% →          |
| 14:30 US: Osobní příjmy / osobní výdaje | 0.3% ↓ / 0.4% ↓ |
| 14:30 US: PCE jádro                     | 0.2% ↑          |
| 16:00 US: ISM výrobní                   | 50.00 ↑         |