

6. BŘEZNA 2007

	5.3.				2.3.		1.3.		% změna za					Obrat (mil. Kč)	Roční	
	open	high	low	close	close	close	1 den	1 týden	1 měsíc	1 rok	rok 2007	minimum	maximum			
PX	1,583.5	1,596.6	1,572.6	1,595.7	1,613.0	1,593.6	-1.1%	-6.5%	-5.8%	2.3%	0.4%	6,278	1,166.6	1,718.4		
CME	1,665	1,688	1,637	1,656	1,686.0	1,645.0	-1.8%	-10.9%	-13.0%	9.1%	13.3%	187.0	1,158.0	1,930.0		
Telefonica 02 CR	528.8	541.5	527.0	539.60	540.6	537.9	-0.2%	-4.3%	0.2%	0.6%	13.4%	459.9	417.2	565.1		
ČEZ	839.7	857.3	818.8	840.40	857.0	827.5	-1.9%	-7.5%	-10.7%	1.4%	-12.5%	2411.0	565.5	1,010.0		
ECM	1,671.0	1,705.0	1,655.0	1,679.00	1,682.0	1,638.0	-0.2%	1.0%	14.5%	#N/A	17.2%	133.2	#N/A	#N/A		
Erste Bank	1,592	1,605	1,570	1,587	1,606	1,601	-1.2%	-4.4%	-6.5%	12.1%	-0.9%	576.9	1,130	1,711		
Komerční banka	3,277	3,367	3,235	3,294	3,327	3,404	-1.0%	-10.2%	0.7%	-3.9%	6.3%	777.8	2,815	3,667		
Orco Pr. Group	3,158	3,250	3,160	3,173	3,248	3,165	-2.3%	-11.2%	-6.3%	27.5%	15.2%	157.5	2,044	3,706		
PEGAS	701	706	690	700	711	723	-1.5%	-2.4%	-3.2%	#N/A	-7.1%	35.2	#N/A	#N/A		
Philip Morris CR	10,705	10,860	10,679	10,806	10,937	10,971	-1.2%	-3.3%	-6.3%	-39.0%	-0.3%	18.3	8,873	17,821		
Unipetrol	220.2	224.6	217.2	223.40	228.1	220.0	-2.1%	-7.2%	-8.9%	-20.2%	-4.7%	206.9	156.8	283.8		
Zentiva	1,206	1,246	1,170	1,246	1,217.0	1,167.0	2.4%	-1.6%	-4.7%	1.8%	-1.7%	1313.9	843.0	1,328.0		

ZPRÁVY A KOMENTÁŘE
Celoroční zisk ECM v souladu s očekáváním

Včera společnost ECM nečekaně zveřejnila své celoroční výsledky za rok 2006. Čistý zisk byl 18.96 mil. EUR (-8% meziročně), oproti našemu očekávání 19.19 mil. EUR. Provozní zisk byl 9.37 mil. EUR oproti našemu očekávání 12.9 mil. EUR. Celková aktiva (vzrostla o 149 % na 330 mil. EUR) překonala naše očekávání o 11 %, zatímco vlastní kapitál 118 mil. EUR byl 6% pod našim očekáváním. Společnost neposkytla žádné podrobnější údaje.

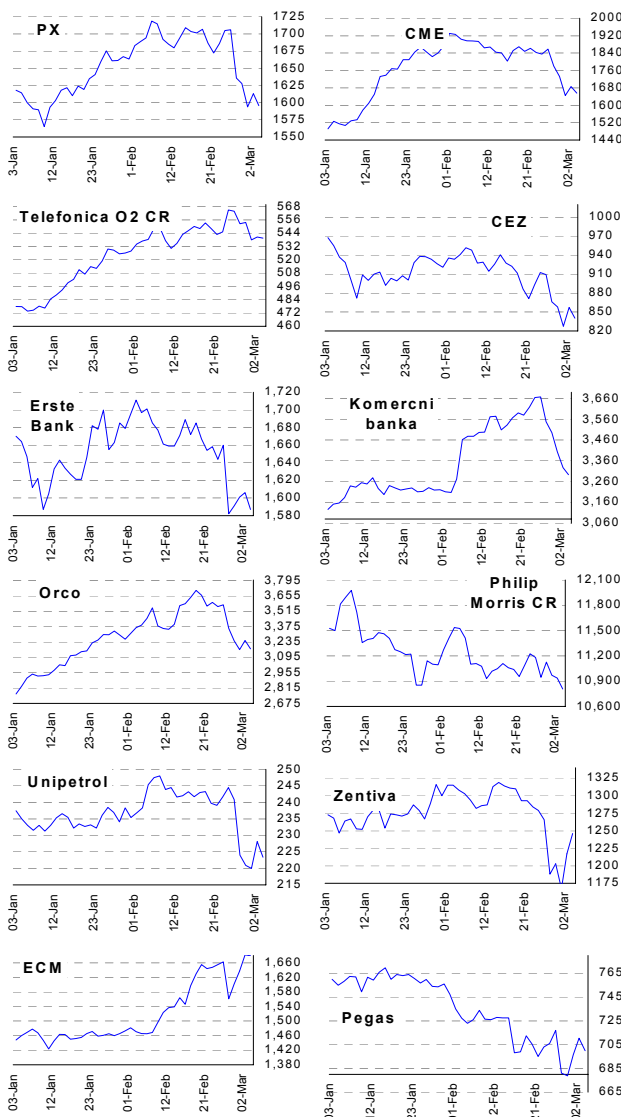
Přestože jsou výsledky lehce pod našimi odhady (nebyl zveřejněn žádný tržní konsensus), nečekáme žádný dopad na cenu akcií. Hlavním tahounem firmy bude oznámení NAV/akci. Zatímco nižší vlastní kapitál odpovídá asi o 2 Eur nižšímu NAV, vyšší celková aktiva naznačují vyšší NAV. Proto ponecháváme náš odhad pro NAV 2006 na 54 EUR za akcii. Petr Bártek +420 224 995 227.

Zentiva: shrnutí telekonference

Po zveřejnění svých výsledků za rok 2006 včera ráno a po oznámení koupě 75 % akcií společnosti Eczacibasi, Zentiva uspořádala telekonferenci. Zde jsou hlavní body:

- Prodeje Eczacibasi v Turecku budou růst v souladu s trhem, tj. o více než 10 % ročně
- I když lze očekávat významné synergické efekty, společnost byla zatím v jejich kvantifikaci opatrná s tím, že nejdřív se projeví na top line. Synergie ze sdílení portfolia budou viditelné s ohledem na délku registračního procesu u nových léků se zpožděním zhruba dvou let.
- Zentiva očekává, že potrvá zhruba tři roky než opět dosáhne předakviziční čisté ziskové marže okolo 15%.
- Koupě Eczacibasi ve výši 460 mil. EUR má být financována novou pětiletou půjčkou, výhodně oceněnou 70bp nad Euribor a Pribor.

Zatímco vydané výsledky za rok 2006 byly jen lehce nad našim cílem čistého zisku (očekávaný čistý zisk 2,177 mil. Kč, tržby 14,144 mil. Kč vs. zveřejněný čistý zisk 2,203 mil. Kč a tržby 14,003 mil. Kč), významný dopad turecké akvizice vyžaduje hlubší analýzu a revizi našeho modelu. Poslední akvizici vidíme z hlediska jejího rozsahu a ceny jako větší výzvu než nedávnou koupi rumunského Sicomedu, ale věříme, že je plně ospravedlněná vzhledem k mnohem lepšímu produktovému portfoliu Eczacibasi, jeho moderním výrobním kapacitám a zaběhnutému prodejnímu týmu. Tato velká turecká akvizice by podle našeho názoru měla posloužit jako protijed na současnou malátnost akcií Zentivy. Doporučení ponecháváme akumulovat. Vladimira Urbankova +420 224 995 940

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.
Telefónica 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	1914 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
 Analýza: Jakub Židocň, tel: +420/224 995 340, email: JZidon@csas.cz, Petr Bártek, tel: +420/224 995 227, Radim Kramule, tel: +420/224 995 213

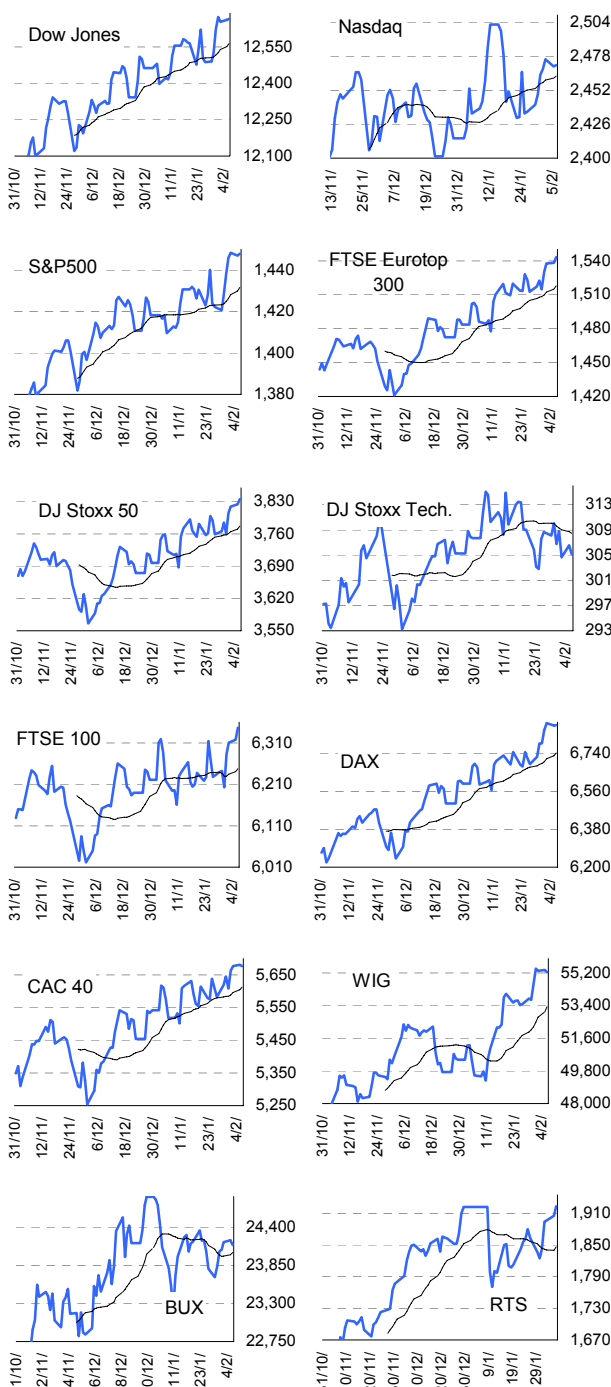
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Vyhlášky o povtové prezentaci investičních doporučení (114/2006 Sb.) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny www.csas.cz/analýza. Přímý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

6. BŘEZNA 2007

Index	6.2.	5.2.	2.2.	% změna za					Vývoj v roce 2007	Roční	
				1 den	1 týden	1 měsíc	6 měsíců	1 rok		minimum	maximum
Dow Jones IA	12,666.31	12,661.74	12,653.49	0.0%	1.1%	2.2%	12.7%	17.3%	1.6%	10,706.14	12,673.68
Nasdaq Composite	2,471.49	2,470.60	2,475.88	0.0%	0.9%	1.5%	18.5%	9.4%	2.3%	2,020.39	2,502.82
S&P 500	1,448.00	1,446.99	1,448.39	0.1%	1.3%	2.7%	13.2%	14.5%	2.1%	1,223.69	1,448.39
FTSE Eurotop 300	1,543.08	1,538.32	1,537.65	0.3%	1.4%	3.8%	14.7%	16.8%	4.0%	1,238.73	1,543.08
DJ Stoxx 50	3,835.07	3,824.07	3,819.34	0.3%	1.3%	3.0%	10.7%	11.7%	3.7%	3,204.35	3,835.07
DJ Stoxx Technology	305.16	306.55	304.66	-0.5%	-1.6%	-1.6%	12.8%	1.1%	-0.8%	262.08	333.72
FTSE 100	6,346.30	6,317.90	6,310.90	0.4%	1.7%	2.0%	7.8%	9.9%	2.0%	5,506.80	6,346.30
DAX Xetra	6,875.70	6,874.06	6,885.76	0.0%	1.3%	4.3%	20.1%	21.3%	4.2%	5,292.14	6,885.76
CAC 40	5,676.78	5,681.11	5,677.30	-0.1%	0.6%	2.9%	12.6%	15.0%	2.4%	4,615.44	5,681.11
BUX (Maďarsko)	24,148.75	24,218.29	24,190.45	-0.3%	1.3%	0.1%	8.7%	8.8%	-2.8%	18,461.79	25,415.64
WIG (Polsko)	55,236.06	55,358.58	55,314.03	-0.2%	2.8%	11.5%	25.5%	45.1%	7.4%	36,020.66	55,431.48
RTS (Rusko)	1,923.27	1,905.44	1,896.62	0.9%	5.4%	0.1%	18.0%	45.1%	0.1%	1,234.82	1,923.27
ISE Nat. (Turecko)	42,501.42	42,700.51	43,112.53	-0.5%	2.8%	10.6%	17.5%	-5.2%	8.7%	31,950.56	47,728.50
CECE (Střed.Evropa)	3,402.34	3,403.20	3,386.39	-0.0%	3.4%	5.9%	16.0%	21.4%	1.4%	2,325.20	3,432.92

Nejziskovější / nejtrátovější akcie – USA, západní Evropa

index	nejzisk. akcie	kurz	% zm.	nejtrát. akcie	kurz	% zm.
Dow Jones	General Motors	\$33.43	2.2%	Hewlett-Packard	\$42.01	-1.9%
	Honeywell Intl	\$46.62	1.3%	Altria Group	\$86.02	-1.0%
	E I du Pont	\$50.61	1.0%	Procter & Gamble	\$64.59	-0.9%
	United Tech	\$68.41	0.9%	AT&T	\$37.51	-0.7%
	Alcoa Inc	\$32.85	0.9%	IBM	\$99.85	-0.5%
Nasdaq 100	Converse Tech	not be found	0.0%	XM Satellite	\$13.79	-2.7%
	NVIDIA	\$33.52	3.6%	AutoDesk Inc	\$43.72	-2.2%
	Amazon com Inc	\$38.21	2.8%	Maxim Integrated	\$31.70	-2.2%
	Yahoo	\$29.35	2.8%	BEA Systems Inc	\$12.58	-1.9%
Tellabs Inc	\$10.49	2.3%	Monster Wridwd	\$51.71	-1.8%	
DJ Stoxx 50	Nestle (SFR)	458.25	#HODNOTA!	Siemens (€)	82.20	-2.0%
	BBVA (€)	19.92	2.2%	Ericsson (SEK)	26.05	-1.3%
	Aviva (£p)	847.00	1.8%	BP (€p)	535.00	-1.2%
	BASF (€)	76.80	1.7%	Nokia (€)	16.96	-0.8%
DAX	E.ON (€)	110.70	1.6%	SAP (€)	35.19	-0.6%
	Fresenius Med	€110.1	6.2%	Siemens	€82.2	-2.0%
	BASF	€76.8	1.7%	Deutsche Borse	€160.0	-1.7%
	TUI	€16.5	1.6%	Infineon Tech.	€10.8	-1.5%
CAC 40	E.ON	€110.7	1.6%	Commerzbank	€32.4	-1.2%
	RWE	€83.2	1.1%	Henkel	€111.6	-1.1%
	Peugeot	€52.2	2.6%	Sodexo All	€54.0	-1.3%
	Publicis Groupe	€33.2	0.9%	Vinci	€108.0	-1.2%
FTSE 100	Schneider El.	€93.5	0.9%	Saint Gobain	€72.4	-1.2%
	Michelin	€71.0	0.8%	Cap Gemini	€48.1	-0.9%
	TF1	€25.3	0.7%	Bouygues	€53.0	-0.8%
	Cable & Wireless	£p179.5	3.0%	Carnival Plc	£p2627.0	-3.4%
DAX	BAE Systems	£p439.3	2.7%	Smith & Nephew	£p587.5	-1.4%
	Morrison Supermk	£p311.0	2.6%	BP	£p535.0	-1.2%
	ICI	£p475.3	2.6%	Johnson Matthey	£p1564.0	-1.2%
	Partvgaming	£p30.8	2.5%	Centrica	£p366.5	-0.8%

Hlavní indexy + 20denní klouzavý průměr

Střední a východní Evropa

	6.2.	5.2.	1 den	1 týden	1 měsíc	rok 2007
Egis (HUF)	24,750	24,590	0.7%	3.9%	-9.0%	-5.6%
Gedeon Richter (HUF)	39,625	39,400	0.6%	4.7%	-5.5%	-8.8%
Pliva (HRK)	795	795	0.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
Krka (SIT)	901	902	-0.1%	-2.1%	9.2%	15.4%
Eesti Telekom (Kr.)	9.37	9.23	1.5%	5.4%	11.5%	11.5%
Matav (HUF)	1,002	997	0.5%	-0.3%	1.8%	-5.3%
Telecom Austria (€)	20.90	20.93	-0.1%	-1.2%	1.0%	3.0%
TPSA (PLN)	25.6	26.2	-2.3%	-0.5%	10.1%	4.1%
BorsodChem (HUF)	2,950	2,950	0.0%	2.5%	1.4%	-1.1%
Mol (HUF)	20,500	20,700	-1.0%	1.5%	1.1%	-5.1%
OMV (€)	41.79	42.28	-1.2%	2.7%	2.4%	-2.8%
PKN Orlen (PLN)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Bank Austria Credit.(€)	130.50	130.30	0.2%	-1.9%	6.1%	8.9%
Bank BPH (PLN)	1,035.0	1,073.5	-3.6%	3.7%	12.1%	11.7%
BRE (PLN)	413.8	417.0	-0.8%	8.9%	23.2%	23.2%
OTP Bank (HUF)	8,651	8,700	-0.6%	0.3%	1.1%	-1.1%
Pekao (PLN)	262.9	264.9	-0.8%	6.0%	14.3%	15.9%
Raiffeisen Intl. Bank (€)	118.5	118.7	-0.2%	3.0%	3.9%	2.6%

Dnešní očekávané události
Konsensus