

**ČESKÝ AKCIOVÝ TRH**

**30. LISTOPADU 2007**

	29.11.				28.11.		27.11.		% změna za					Obrot (mil.Kč)	Roční	
	open	high	low	close	close	close	1 den	1 týden	1 měsíc	1 rok	rok 2007	minimum	maximum			
PX	1 745.4	1 775.2	1 745.4	1 757.6	1 748.1	1 737.7	0.5%	0.9%	-9.2%	12.7%	10.6%	5 866	1 565.3	1 936.1		
CME	1 945	1 964	1 890	1 898	1 914.0	1 880.0	-0.8%	0.3%	-12.2%	20.9%	29.8%	106.6	1 451.0	2 213.0		
Telefonica O2 CR	553.6	552.2	542.7	543.60	551.5	548.7	-1.4%	-0.4%	-3.3%	15.1%	14.2%	157.2	467.6	622.8		
ČEZ	1 338.0	1 355.0	1 308.0	1 330.00	1 325.0	1 356.0	0.4%	-1.8%	-3.9%	41.6%	38.5%	1672.7	827.5	1 411.0		
ECM	1 206.0	1 240.0	1 197.0	1 212.00	1 176.0	1 198.0	3.1%	0.3%	-23.9%	#N/A	-15.4%	103.0	#N/A	#N/A		
Erste Bank	1 259	1 280	1 222	1 266	1 222	1 175	3.6%	5.7%	-17.7%	-16.9%	-20.9%	1006.9	1 175	1 741		
Komerční banka	4 070	4 088	3 972	3 986	4 032	3 953	-1.1%	-0.2%	-7.2%	25.9%	28.6%	523.5	3 076	4 509		
Orco Pr. Group	2 423	2 420	2 367	2 403	2 338	2 354	2.8%	4.5%	-18.7%	-8.6%	-12.8%	270.3	2 300	3 706		
PEGAS	716	720	692	694	708	701	-2.0%	1.5%	-9.8%	#N/A	-7.9%	42.9	#N/A	#N/A		
Philip Morris CR	8 260	8 300	8 011	8 071	8 226	8 526	-1.9%	-6.2%	-16.6%	-25.6%	-25.5%	92.0	8 071	11 976		
Unipetrol	324.3	326.5	322.0	324.10	320.3	314.5	1.2%	3.7%	-2.2%	43.7%	38.3%	248.0	220.0	343.8		
Zentiva	955	970	946	949	952.0	941.1	-0.4%	5.7%	-19.3%	-22.4%	-25.2%	200.4	897	1 548		
AAA Auto	45.6	47.5	45.5	47.1	45.7	45.5	3.0%	0.0017	-0.11589	#N/A	-14.4%	6.4	#N/A	#N/A		

**ZPRÁVY A KOMENTÁŘE**

**Orco: výsledky předčily očekávání**

Společnost Orco zveřejnila výsledky za 9M07, který byly výrazně nad tržním konsensem a lehce vyšší než naše očekávání. Čistý zisk vzrostl meziročně o 199 % na 68 mil. EUR a překonal náš odhad o 4 % a tržní konsensus o 37 %. Tržby vzrostly o 168 %/y (10 % nad naším očekáváním a 19 % nad tržním). Společnost nepřecenovala své realitní portfolio (zisk z přecenění ve výši 96mil EUR je z prvního pololetí), proto bylo přecenění lehce pod naším očekáváním. Celkově vidíme pozitivní vývoj u tržeb jak v segmentu komerčního pronájmu, tak u prodeje bytů, zatímco provozní marže jsou lehce pod naším očekáváním. Ty jsou ale kompenzovány dobrým finančním mixem. Jelikož společnost nepřecenila své realitní portfolio a nepřepočítala ani NAV (počítá ho vždy v pololetí a na konci roku), očekáváme jen limitovaný pozitivní dopad výsledků na cenu akcie. Podobně jako u ostatních společností, i generální ředitel Orca prohlásil, že zatím neviděl žádný dopad světové krize likvidity na realitní trh ve středovýchodní Evropě. Stejně vyznívají i poslední reporty společností pro výzkum trhu (např. JLLS reportovala v posledním čtvrtletím růst nájemného na většině trhů Orca a stabilní úroveň výnosů, pouze v Berlíně reportovala nárůst výnosů o 10 bp. (Petr Bártek +420 224 995 227)

**ČEZ očekává meziroční růst distribučního segmentu v zahraničí**

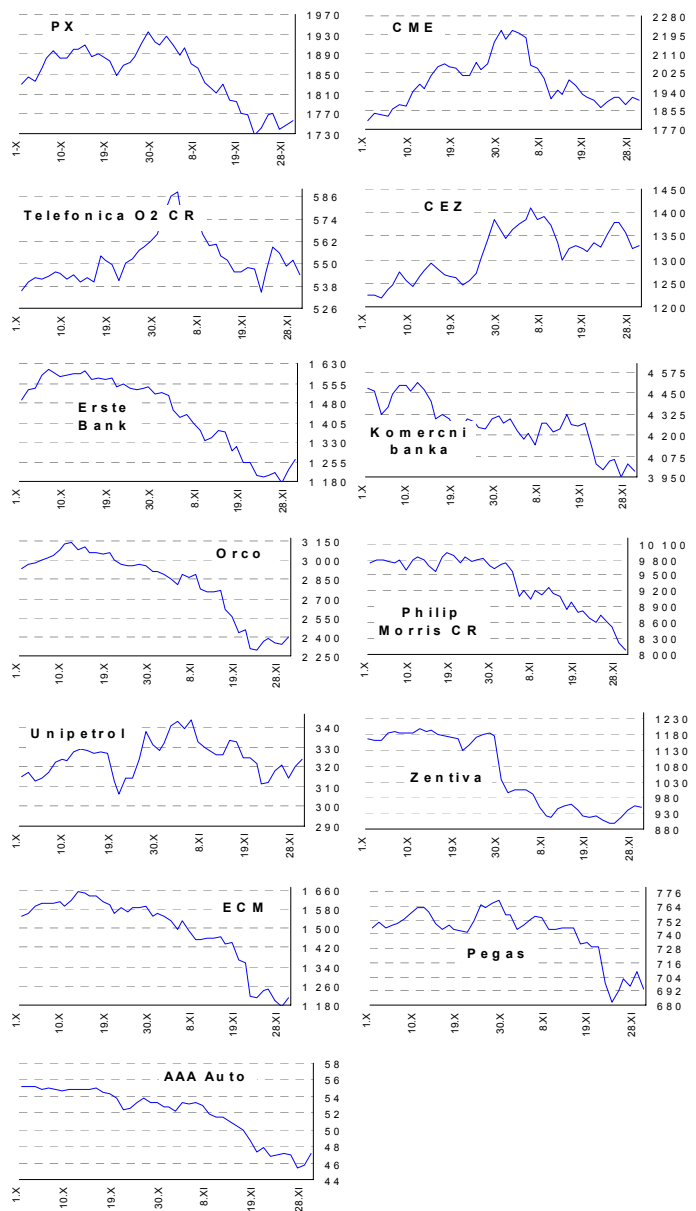
ČEZ v příštím roce očekává vyšší zisk v distribuci v Bulharsku a Rumunsku, kde společnost chce obdržet povolení regulátora pro zvýšení cen. Vyšší poplatky by zvýšily EBITDA ve těchto dvou zemích nejméně na úroveň roku 2006, následující očekávaný pokles tento rok, jak prohlásil člen představenstva Tomáš Pleskač. (Bloomberg)

Jelikož EBITDA z distribuce na Balkáně tvoří pouze okolo 5,2 % konsolidovaného EBITDA za 9M07 společností ČEZ, tak tato zpráva není pro ČEZ až tak podstatná. (Jakub Židoň +420 224 995 340)

**EBIT společnosti Pegas pod očekáváním**

Pegas zveřejnil své výsledky za třetí čtvrtletí včera před otevřením trhu. Tržby dosáhly 30 mil. EUR (tržní odhad 30,8 mil EUR, náš odhad 29,9 mil. EUR), dále EBITDA 9,3mil. EUR (očekávání trhu 9,8 mil. EUR, naše očekávání 9,7 mil. EUR), dále EBIT 6.2 mil. EUR (očekávání trhu 6.7 mil. EUR, naše očekávání 6.7 mil. EUR) a čistý zisk 9,8 mil. EUR (očekávání trhu 9,8 mil. EUR, naše očekávání 5,2 mil. EUR) Hlavní rozdíl mezi naším očekáváním a reportovaným čistým ziskem byl způsoben FX ziskem bez vlivu na peněžní toky ve výši 5.5 mil. EUR, který společnost vykázala na přehodnocení euro dluhu a úrokových slapů, což nemá vliv na valuaci. Vzhledem k současnému kurzu EUR/CZK očekáváme další FX zisk v čtvrtém čtvrtletí. Výsledky třetího čtvrtletí neovlivní náš výhled na akcii Pegasu a vzhledem k současné ceně akcie a naší roční cílové ceně 849 Kč tu spatřujeme růstový potenciál okolo 20%. Nicméně výsledky pod očekáváním na provozním zisku (vyšší náklady na materiál) mohou způsobit krátkodobý pokles ceny akcie. (Radim Kramule + 420 224 995 340)

**GRAFY AKCIÍ A INDEXU PX**



Akcie	Doporučení	12M cíl. cena	Datum
CME	V revizi	V revizi	V revizi
ČEZ	V revizi	V revizi	V revizi
Telefonica O2 CR	Akumulovat	650 Kč	2.11.07
Komerční banka	Akumulovat	4 400 Kč	5.5.07
Orco	Kupovat	129 EUR	1.10.07
Unipetrol	Kupovat	367 Kč	1.10.07
Zentiva	Akumulovat	1 090 Kč	13.11.07
Philip Morris CR	Redukovat	9 655 Kč	12.6.07
ECM	Akumulovat	1 880 Kč	1.10.07
Pegas	Držet	849 Kč	3.7.07

# Akciové trhy – denní zpráva

## ZAHRA NIČNÍ AKCIOVÉ TRHY

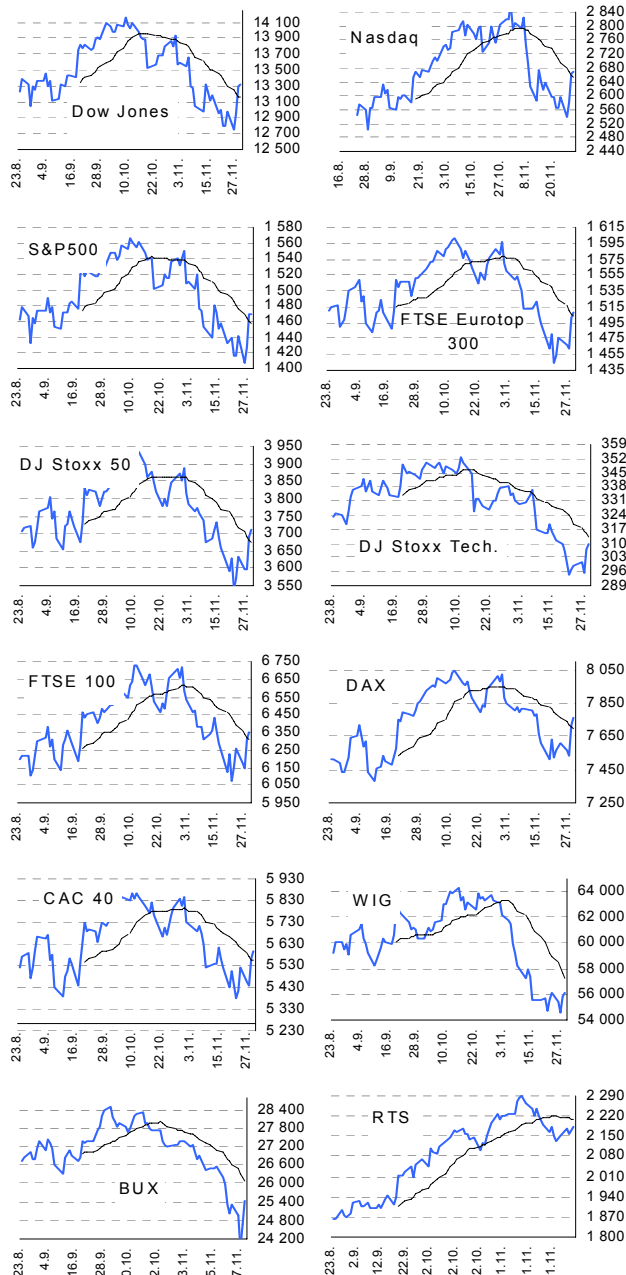
30. listopadu

Index	29.11.	28.11.	27.11.	% změna za					Vývoj v roce 2007	Roční	
				1 den	1 týden	1 měsíc	6 měsíců	1 rok		minimum	maximum
Dow Jones IA	13 311.73	13 289.45	12 958.44	0.2%	4.0%	-4.0%	-1.6%	8.9%	6.8%	12 050.41	14 164.53
Nasdaq Composite	2 668.13	2 662.91	2 580.80	0.2%	4.1%	-5.3%	3.7%	9.7%	10.5%	2 340.68	2 859.12
S&P 500	1 469.72	1 469.02	1 428.23	0.0%	3.7%	-4.6%	-3.2%	5.0%	3.6%	1 374.12	1 565.15
FTSE Eurotop 300	1 508.22	1 501.25	1 462.27	0.5%	3.7%	-5.0%	-5.8%	4.5%	1.7%	1 421.17	1 630.32
DJ Stoxx 50	3 711.03	3 690.74	3 594.62	0.5%	3.9%	-4.2%	-5.2%	2.2%	0.4%	3 504.87	3 998.93
DJ Stoxx Technology	309.64	307.30	295.59	0.8%	4.3%	-8.5%	-3.7%	3.1%	0.6%	285.51	352.34
FTSE 100	6 349.10	6 306.20	6 140.70	0.7%	3.1%	-5.3%	-3.9%	4.4%	2.1%	5 858.90	6 732.40
DAX Xetra	7 765.19	7 723.66	7 531.35	0.5%	2.7%	-3.1%	-0.2%	22.0%	17.7%	6 241.13	8 105.69
CAC 40	5 598.11	5 561.21	5 434.17	0.7%	3.4%	-4.1%	-7.6%	4.0%	1.0%	5 254.05	6 168.15
BUX (Maďarsko)	25 466.68	24 667.34	23 899.35	3.2%	1.8%	-6.6%	-2.2%	9.9%	2.5%	22 522.37	30 118.12
WIG (Polsko)	56 105.33	55 778.34	54 575.42	0.6%	0.9%	-12.0%	-10.6%	11.3%	9.0%	49 264.41	67 568.51
RTS (Rusko)	2 180.50	2 168.11	2 155.38	0.6%	2.1%	-2.0%	25.5%	23.5%	13.5%	1 724.69	2 288.15
ISE Nat. (Turecko)	53 181.19	53 202.82	51 452.32	-0.0%	1.9%	-5.8%	13.1%	39.7%	36.0%	36 629.89	58 231.90
CECE (Střed. Evropa)	4 102.49	4 068.89	3 974.30	0.8%	0.9%	-6.9%	12.0%	26.6%	22.3%	3 116.87	4 404.87

### Nejziskovější / nejztrátovější akcie – USA, západní Evropa

index	nejzisk. akcie	kurz	% zm.	nejztrát. akcie	kurz	% zm.
Dow Jones	Altria Group	\$75.98	2.6%	Home Depot	\$27.88	-1.4%
	AT&T	\$38.03	1.4%	Honeywell Intl	\$54.88	-1.3%
	General Motors	\$28.78	1.4%	American Express	\$56.89	-0.9%
	Alcoa Inc	\$36.55	0.9%	General Electric	\$38.14	-0.8%
	Exxon Mobil	\$88.59	0.8%	JPMorgan Chase	\$43.65	-0.7%
Nasdaq 100	Sun Microsystems not be found	#HODNOTA!		Sears Holdings	\$104.09	-10.5%
	Marvell Technlgy	\$15.19	1.5%	UAL corp	\$40.12	-3.3%
	Foster Wheeler	\$147.59	4.2%	Cognizant Tech	\$31.57	-3.1%
	Patterson Cos	\$32.53	3.8%	Activision Inc	\$21.97	-2.7%
	Biogen Idec	\$72.77	3.5%	Juniper Networks	\$29.82	-2.5%
DJ Stoxx 50	Anglo American (€)	3154.00	6.7%	Barclays (€p)	540.00	-2.5%
	Rio Tinto	5637.00	4.4%	Kon Philips (€)	28.24	-1.7%
	BHP Billiton (€p)	1618.00	3.1%	Vodafone (€p)	182.40	-1.2%
	Ericsson (SEK)	15.86	3.0%	France Telecom	25.94	-0.9%
	GlaxoSmithKline	1265.00	2.0%	Deutsche Tel. (€)	15.08	-0.8%
DAX	Thyssen Krupp	€38.7	2.3%	Adidas-Salomon	€45.2	-1.6%
	Merck	€87.4	2.2%	Fresenius Med	€37.5	-1.3%
	Commerzbank	€26.0	1.7%	Continental	€88.0	-1.1%
	Siemens	€102.0	1.5%	Deutsche Lufthansa	€18.0	-1.1%
	Linde	€88.7	1.3%	TUI	€18.6	-1.0%
CAC 40	Arcelor Mittal	€49.9	2.8%	Air France-KLM	€24.1	-2.7%
	Schneider El.	€93.7	2.7%	L'Oreal	€94.2	-1.4%
	Lafarge	€106.5	2.5%	France Telecom	€25.9	-0.9%
	Peugeot	€52.9	2.4%	Vinci	€53.0	-0.6%
	Unibail-Rodamco	€155.5	2.2%	Renault	€98.3	-0.5%
FTSE 100	Sainsbury	£p434.0	0.2%	DSG Intl	£p113.5	-4.0%
	Alliance&Leicest	£p686.0	7.9%	Northern Rock	£p116.7	-3.3%
	Daily Mail & Gene	£p740.0	0.0%	Barclays	£p540.0	-2.5%
	Associated British	£p876.0	-1.7%	Marks & Spencer	£p594.5	-2.4%
	Barratt Developm	£p459.8	-1.2%	Enterprise Inns	£p542.0	-2.3%

### Hlavní indexy + 20denní klouzavý průměr



### Střední a východní Evropa

	29.11.	28.11.	1 den	1 týden	1 měsíc	rok 2007
Egis (HUF)	19 550	19 515	0.2%	1.7%	-14.9%	-26.7%
Gedeon Richter (HUF)	38 700	37 600	2.9%	5.4%	2.4%	-9.4%
Pliva (HRK)	820	830	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Krka (€)	113	114	-0.9%	5.0%	-2.5%	-86.0%
Eesti Telekom (Kr.)	7.20	7.27	-1.0%	-2.0%	-7.7%	-14.3%
Matav (HUF)	903	886	1.9%	2.0%	-2.4%	-14.8%
Telecom Austria (€)	20.22	20.47	-1.2%	1.8%	2.9%	-3.2%
TPSA (PLN)	21.8	22.1	-1.3%	-2.9%	-9.1%	-11.8%
LUKOIL (USD)	85.55	85.70	-0.2%	0.5%	-5.3%	-2.7%
MOL (HUF)	24 400	24 000	1.7%	-1.2%	-9.0%	13.6%
OMV (€)	48.01	47.06	2.0%	2.6%	-4.4%	10.9%
PKN Orlen (PLN)	50.1	50.1	0.0%	-3.6%	-14.3%	0.7%
Bank Austria Credit.(€)	142.80	143.00	-0.1%	2.0%	-0.6%	19.2%
Bank BPH (PLN)	949.5	945.5	0.4%	1.1%	-4.1%	1.0%
POWSZ. KASA (PLN)	51.2	51.2	0.0%	-1.5%	-8.6%	6.7%
OTP Bank (HUF)	8 478	8 000	6.0%	3.2%	-8.2%	-3.7%
Pekao (PLN)	255.2	255.0	0.1%	-0.7%	-4.5%	8.1%
Raiffeisen Intl. Bank (€)	110.8	111.5	-0.6%	9.8%	-1.6%	-7.3%

### Dnešní očekávané události

	Konsensus
11:00 EMU: CPI odhad	2,8%
14:30 US: jádrový PCE index	1,8%

### 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 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 poctivé 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.