Měsíční strategie – akcie

Jakub Židoň, tel: 224 995 340, jzidon@csas.cz; Petr Bártek, tel: 224 995 227, pbartek@csas.cz;
Radim Kramule, tel 224 995 213, Ján Hájek, CFA, tel: 224 995 324

8.11.2007
Listopad

Český akciový trh

- **Spuštění modelového portfolia ČS, nové doporučení na Telefónicu O2 CR**
- **Výsledková sezóna v plném proudu – Erste Bank, KB, TO2, Zentiva a CME již reportovaly.**

Zahraniční akcie

- **Aktualizace dat**

Akcie	Kurz (Kč) 31.10.2007	Roční cílová cena (Kč)	Investiční doporučení (datum zveřejnění)	Oček. výnos p.a.	Komentář
Investiční doporučení pro český akciový trh					
CME	2 175	v revizi	v revizi	--	CME zveřejnilo výsledky za 3Q nad našimi i tržními odhady. CME se zadařilo na Ukrajině, díky předčasným volbám, ale tržbám a EBITDA pomohl i slábnoucí dolar. Nicméně i přes slabší dolar, byla čísla velmi solidní, hlavně díky Rumunsku a ČR. Současná cena však prostoru pro růst moc nedává.
ČEZ	1 344	v revizi	v revizi	--	Plány a chuť na expanzi ČEZ ještě neztratil, ale možnost ve velkém (přes dvě miliardy Eur) vstoupit na ruský trh se může zdát jako příliš velké a riskantní sousto. Co takhle člověk sleduje, relativně hodně v poslední době oznámených projektů je na plyn. V souvislosti se současnými cenami ropy a plynu se tyto projekty nyní mohou zdát poměrně drahé a to člověk ještě neuvažuje, že výhradním dodavatelem je ruský Gazprom.
Telefónica O2 CR	576,5	650	akumulovat (2.11.07)	12,6%	Po solidních výsledcích za 3Q 07 a hlavně zlepšeném výkonu pevných linek jsme zvedli naše doporučení na TO2 z držet na akumulovat a roční cílovou cenu o 5% na 650 Kč na akcii. Výnosy z pevných linek jsou nyní meziročně prakticky na nule díky vytrvalému růstu u ADSL a ICT. Také poslední čísla o nejnovějším produktu IPTV jsou pozitivní, takže TO2 zůstává nejlepším telekomem v regionu s jen velmi malou aktuální prémií na P/E nebo EV/EBITDA.
Komerční banka	4 273	4 400	akumulovat (5.5.07)	5,8%	Komerční banka reportovala solidní čísla, kdy čistý zisk vzrostl meziročně o 45% na 2,86mld Kč (23% nad naším odhadem a 13% nad trhem). Hlavním zdrojem růstu byly čisté úrokové příjmy (+19%) a o 50% nižší rezervy. Dále se stabilně dařilo půjčkám – hypotéky +30%, spotřebáky +24%, firmy +17%.
Orco	2 912	129 EUR	koupit (1.10.07)	20,4%	Snad poprvé od vstupu na českou burzu nebyly minulý měsíc k Orcu žádné významější zprávy. Za zmínku stojí jen nabídka na výměnu starých akciových warrantů za nové. Z této transakce se zdá, že CEO a majitel 10% Orca Ott , který vyměnil všechny staré warranty, věří v další rychlý růst NAV.
Philip Morris CR	9 711	9 655	redukovat (12.6.07)	(0,9%)	PM ČR se obchoduje pramálo, cena spíše klesá a není se ani moc čemu divit. Altria (holdingová matka) zveřejnila výsledky za 3Q a ukázala prstíčkem i na PM ČR – trh cigaret ve 3Q v ČR klesl o 9,2%, prodeje PM ČR poklesly o 22,6% a tržní podíl poklesl o 8,5pp na 49,3%...co dodat.
Unipetrol	332,5	367	koupit (1.10.07)	11,3%	Cena akcie se poměrně rychle přiblížila naší cílové ceně. Vzhledem k delší než původně plánované odstávce několika jednotek si myslíme, že krátkodobě je Unipetrol zralý na vybíraní zisků, dlouhodobě zůstáváme pozitivní, protože odstávky povedou k růstu kapacity a prodloužení cyklu pravidelných odstáve.
Zentiva	V revizi	v revizi	v revizi	--	Zentiva sice reportovala za 3Q, ale již nebylo moc o čem, jelikož vedení před tím vydalo varování o zisku, což poslalo Zentivu pod 1 000Kč. My jsme dali Zentivu do revize, jelikož se Zentivě nedaří v Rumunsku (prodeje dole o 15%), v ČR stagnuje a v Turecku to zatím není to, co se čekalo…čekat!
Pegas	756,6	849	držet (3.7.07)	18,1%	Hlavní akcionář Pegasu, fondy Templeton, oznámil zvýšení podílu z cca 9,3% na 10,4%, což svědčí o tom, že mu nadále věří a vnímá současnou cenu jako podhodnocenou. Pegas dále oznámil spuštění nové linky začátkem listopadu a tak se můžeme těšit na růst produkce. Fundamentálně je Pegas levný.
ECM	1 563	1 880	akumulovat (1.10.07)	18,1%	ECM se konečně nadechla ke slibované expanzi, když v posledním měsíci nejdřív oznámil obří akvizici 75 tis. m2 kancelářského projektu v Moskvě a později nákup pozemku na stavbu 55 tis. m2 rezidenčních prostor v Poznani. Oba projekty hodnotíme velice pozitivně – v Moskvě je trvalý nedostatek kvalitních kanceláří, pozemek v Polsku byl pak koupen velmi levně.
AAA Auto	52,7	---	---	---	AAA Auto zatím jeden propadák – jak v objemech (což se dalo čekat), tak ale i v ceně, která je lehce pod úpisem. Jinak do dozorčí rady míří V. Kulhánek, bývalý šéf Škody Auto, tak snad AAA pomůže!

Poznámka: Roční cílová cena = cílová cena v horizontu 12 měsíců od datumu vydání investičního doporučení (viz závorka v následujícím sloupci). Očekávaný výnos p.a. se počítá jako ANUALIZOVANÝ podíl roční cílové ceny a aktuální ceny akcie. Anualizace se vztahuje k horizontu mezi dneškem a uplynutím 12M horizontu od vydání investičního doporučení.

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/analyza. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analyza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.

ČESKÁ REPUBLIKA

Jakub Židoň, tel: 224 995 340, jzidon@csas.cz
Petr Bártek, tel: 224 995 227, pbartek@csas.cz
Radim Kramule, tel: 224 995 213, rkramule@csas.cz

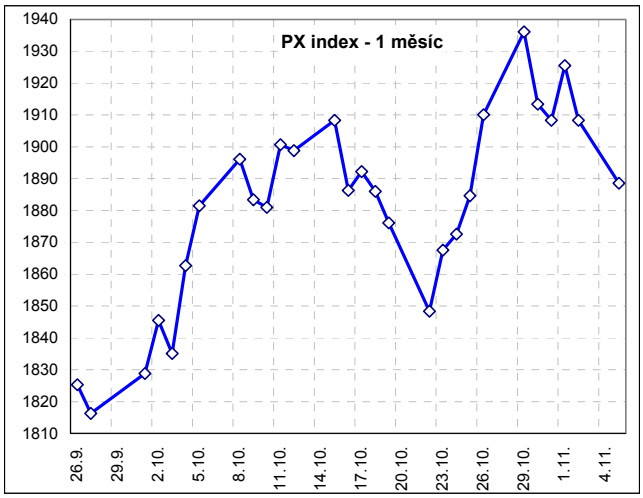
Český akciový trh

Říjen: burza na rekordu, hlavně díky ČEZu

PX index povyskočil v říjnu o 5,1%, když uzavíral na 1908,3 bodech (v září končil na 1816,3b). Nicméně je třeba podotknout, že hlavním tahounem růstu byl opět ČEZ, který si připsal meziměsíčně 13,3% a svou váhou 25% na indexu PX tak přispěl k 3,3% růstu. Důvody neutuchajícího zájmu o tento energetický gigant jsou pravděpodobně růst cen elektřiny v západní Evropě, pokračující výkup akcií ČEZ a růst ceny ropy (ta souvisí s cenou elektřiny) a tak těžko odhadnout, kam až může ČEZ vyšplhat? Nicméně začátek listopadu přinesl, především v USA, prudkou korekci finančního sektoru, kvůli značným finančním ztrátám z důvodu přecenění derivátů velkými bankami. To sebou strhlo i realitní tituly, které jsou citlivé na informace ohledně finančního sektoru ve vztahu k subprime krizi. Jinak v USA nadále pokračuje výsledková sezóna, přičemž průměrný růst zisku S&P 500 za 3Q zatím stojí na -1,6% (nejlépe si vedly Technologické tituly s +15% a nejhůře Finanční sektor s -16%). Očekávání na růst zisků za 4Q se snížil z 11,5% na 8,9%. Je proto namístě upozornit na nutnou dávku opatrnosti, jelikož vyšší volatilita na světových trzích ještě nějaké ty měsíce pravděpodobně přetrvá.

Do konce roku zbývají již jen dva měsíce a proto zde připomínáme náš odhad z léta, že ke konci roku očekáváme hodnoty PX v rozmezí 1870 až 1920 bodů.

Graf: Vývoj indexu PX za poslední měsíc



Přes růst celého indexu PX, o který se výrazně zasloužil právě ČEZ, tak i v říjnu některé tituly ztrácely. Nejméně se dařilo akciím Zentivy (-15,4%), AAA Auto (-5,4%) a Komerční bance (-5,0%). Propadák měsíce Zentiva totiž vydala varování o zisku před svými výsledky za 3Q, což následně znamenalo prudkou korekci směrem dolů. Pokles u Komerční banky vnímáme spíše jako vybírání zisků a určitý dopad negativního sentimentu finančního sektoru, i tak je Komerční banka se ziskem 37,9% od začátku roku, jednou z nejúspěšnější akcií. Pokles u AAA nemá nějaké fundamentální opodstatnění, ale je třeba říci, že tuto společnost zatím nikdo analyticky nepokryl a tak někteří investoři mohou vyčkávat. Do plusu se v září především dostal ČEZ (13,3%), ale hlavně CME (20,4%), které vykázalo dobré výsledky za 3Q a nadále se dařilo i Unipetrolu (8,8%).

Tabulka: Vývoj indexů a cen akcií

	Index / akcie (Kč)		% změna za		
	31.10.2007	27.9.2007	1M	3M	r.2007
PX	1908.3	1816.3	5.1%	2.6%	20.1%
CME	2175.0	1807.0	20.4%	5.4%	48.8%
Telefónica 02	576.5	545.5	5.7%	(3.3%)	21.1%
ČEZ	1344.0	1186.0	13.3%	22.6%	40.0%
Erste Bank	1517.0	1490.0	1.8%	(9.0%)	(5.2%)
Komerční banka	4273.0	4496.0	(5.0%)	8.1%	37.9%
ECM	1563.0	1564.0	(0.1%)	(12.9%)	9.2%
Orco	2912.0	2905.0	0.2%	(14.1%)	5.7%
Pegas	756.6	745.0	1.6%	(7.9%)	1.0%
Philip Morris ČR	9711.0	9875.0	(1.7%)	(12.1%)	(10.4%)
Unipetrol	332.5	305.6	8.8%	16.3%	41.9%
Zentiva	997.6	1179.0	(15.4%)	(30.8%)	(21.3%)
AAA Auto	52.7	55.7	(5.3%)	#N/A	#N/A

V říjnu se zobchodovalo akcií celkem za 91,8 mld Kč a objem v kusech dosáhl 84mil. Říjen se tak zařadil do nadprůměrných měsíců co se objemu týká. Poslední tři měsíce se pak obchodovalo následovně: září, 70,4mld Kč, srpen 106,2mld Kč a červenec 83mld. Kč. V říjnu bylo 23 burzovních dnů a průměrný denní objem činil 3,99mld. Kč. Z jednotlivých titulů byly stabilně nejobchodovanější akcie ČEZu, kterých se zobchodovalo dohromady za 40,4mld. Kč a představovaly 43,5% objemu obchodů. Na 2.-4. místě se v říjnu seřadily akcie Komerční banky s 12,1mld Kč, Zentivy s 10,1mld Kč a Erste Bank s 9,9mld Kč. Především objem obchodů Zentivy byl nadprůměrný (v minulém měsíci „jen" 5,3mld Kč) a to především díky varování o zisku vydaného managementem. Poslední tři místa obsadily Pegas s 0,8mld Kč, Philip Morris ČR s 0,3mld Kč a AAA Auto s 0,2mld Kč. I když se s akciemi AAA poprvé obchodovalo celý měsíc, tak přesto objem obchodů v říjnu nedosáhl ani na objem v srpnu, kdy se s nimi obchodovalo jen 4 dny. Průměrné denní obchody s akciemi ČEZ činily 1,8 mld. Kč a s AAA Auto 6,7 mil. Kč.

Tabulka: Objemy obchodování

	Říjen 2007		Září 2007	
	objemy obchodů (mld. Kč)	% z celk. obchodů	objemy obchodů (mld. Kč)	% z celk. obchodů
ČEZ	40,4	43,5	27,0	38,1
Komerční banka	12,1	13,0	10,0	14,2
Zentiva	10,1	10,8	5,3	7,5
Erste Bank	9,9	10,7	9,7	13,7
Telefónica 02 CR	7,4	7,9	6,4	9,0
Unipetrol	4,6	4,9	6,6	9,4
CETV	3,1	3,4	1,3	1,8
Orco	2,3	2,5	2,1	3,0
ECM	1,8	1,9	0,6	0,8
Pegas	0,8	0,8	1,1	1,5
Philip Morris CR	0,3	0,4	0,4	0,6
AAA Auto	0,2	0,2	0,3	0,5

Přes relativní neúspěch vstupu akcií AAA Auto, kdy cena akcií stagnuje a objem obchodování je nejnižší ze všech titulů, se na burzu v nejbližší době pravděpodobně chystá realitní společnost VGP a spekuluje si o dalších titulech. Každopádně na detaily si budeme muset ještě počkat.

Politika: energie, energie, energie

O energii se mluví často a to především v souvislosti s odhady nedostatku elektřiny v ČR při současném růstu spotřeby elektřiny. Poslanci ze strany ČSSD navrhli, aby se energetická koncepce schvalovala parlamentem namísto kabinetem, jelikož by rádi prosadili

jádro. Tento návrh avšak dle očekávání neprošel. Koncem měsíce se připomenul i premiér současného kabinetu, že osobně podporuje jadernou energii a maximální energetickou soběstačnost. Každopádně v současném rozložení sil si asi lze jen těžko představit nějaký významný posun a tak si na budoucnost ohledně energií v ČR budeme muset ještě počkat…

CME: solidní růst tržeb, ale i ceny akcií

CME reportovalo výsledky za 3Q, kdy tržby dosáhly 174,8mil USD (očekávání trhu 154,4mil USD), EBITDA 64,2mil USD (odhad trhu 45mil USD) a čistá ztráta – 18,8mil USD (odhad trhu -3,6mil USD). Čistá ztráta byla způsobena především přeceněním eurového dluhu, což neznamenalo peněžní výdaj a nemá to dopad na ocenění CME. Vzhledem k tomu, že 60% příjmů CME je v místních měnách, které vesměs vůči dolaru posilovaly, tak zároveň došlo k vyššímu růstu tržeb a EBITDA v dolarovém vyjádření. Nicméně pokud bychom zohlednili kurzové rozdíly i tak došlo k růstu vyššímu, než čekal trh.

CME, kromě oslabujícího dolaru, těžilo především z dobrých výsledků na Ukrajině, kde probíhaly předčasné volby (přibližně 18mil USD utratily místní strany za reklamu u CME), a silného meziročního růstu na klíčových trzích CME v ČR (+27%) a v Rumunsku (+52%). Očekáváme, že dynamika růstu na trzích CME přetrvá i do budoucna vzhledem k očekávanému růstu cen reklamy (např. Nova oznámila růst cen pro 2008 o 20%). Nicméně drobným otazníkem zůstává Ukrajina, jelikož dosažené kladné výsledky byly především díky volbám a poslední čtvrtletí zde může být opět problematické.

Důležitým okamžikem bude pro CME do konce roku aukce turecké mediální skupiny ATV-Sabah, která se má uskutečnit 5. prosince. Podle informací od tureckých státních činitelů si podmínky pro vypracování nabídky na koupi této skupiny vyzvedla jak CME, tak jiné západoevropské mediální společnosti. Minimální nabídka se má pohybovat nad 1,1mld USD a tak je to poměrně velké sousto. Vzhledem k silné konkurenci a relativní zadluženosti CME se nedomníváme, že by CME bylo v aukci úspěšné. Každopádně expanze do Turecka by určitě byla pro CME zajímavá.

Celkově vzato CME ukazuje solidní dynamiku růstu, kterak těží z ekonomického rozvoje celého regionu. Společnost se nám líbí, ale vzhledem k značnému růstu ceny v posledním období (až přes 120 USD/akcii), u ni v současnosti příliš prostoru pro růst nespatřujeme.

Unipetrol – Co s ním?

Když jsme koncem září vydávali nové doporučení (kupovat) a hlavně dvanácti-měsíční cílovou cenu (367 Kč) na Unipetrol, nečekali jsme, že se k ní přiblíží tak brzy. Možná je tedy na čase si říct, jaký další vývoj cen akcií Unipetrolu očekáváme. Zmiňujeme to v souvislosti s odstávkou několika jednotek Unipetrolu. Odstávky se totiž protáhly proti původnímu plánu, který počítal s dopadem na EBITDA zisk společnosti zhruba 2 mld. v letošním roce. Z dlouhodobého hlediska se nic nemění, stále si myslíme, že odstávky, které například povedou k prodloužení cyklu pravidelných odstávek na 4 roky nebo ke zvýšení kapacity, budou mít výrazně pozitivní vliv na valuaci Unipetrolu (to ostatně bylo také hlavním důvodem zvýšení cílové ceny o 101 Kč). Ale krátkodobě se přeci jen něco změnilo.

Tím, že se postupně odstavovalo několik jednotek (rafinérie, petrochemie, atd.), se člověk v těch zpoždění těžko orientuje. Primárně vznikl na jednotce, která dodává vodík. Kvůli tomu se muselo zpozdit „najetí“ ethylenové jednotky a nabalily se další problémy. Společnost zatím neřekla, kolik budou delší odstávky stát, ale dá se předpokládat, že se pohybujeme v řádu stovek milionů na provozním zisku EBITDA. Některé jednotky nejsou na sobě přímo závislé, takže se dalo využít externích zdrojů (kralupská rafinérie běží naplno, hlavně produkce paliv, diesel v Paramu také běží podle plánu, stojí třeba jen produkce čpavku nebo močoviny). Pokud by se prokázalo, že chyba nenastala díky Unipetrolu, část ušlého zisku (v případě 200mil. ztráty navíc by se jednalo o jednorázový dopad zhruba 3 Kč na akcii) by se dala odepsat v rámci pojištění. Každopádně očekáváme, že více informací poskytne společnost při příležitosti zveřejnění výsledků za 3. kvartál.

Jak jsme již zmiňovali, kolem výsledů za 3. čtvrtletí 2007 se Unipetrol může dočkat korekce, protože delší než plánované odstávky budou mít negativní dopad na čísla z letošního roku. Na druhou stranu, dlouhodobě zůstáváme na Unipetrol pozitivní, protože třeba petrochemické marže (asi nejdůležitější ukazatel pro výkonnost Unipetrolu) se stále drží na velmi vysokých úrovních a zároveň se nedá předpokládat, že by v následujících letech výrazně klesly (viz minulý měsíčník).

Zentiva: kdy už přestane zlobit?

Zentiva těsně před výsledky vydala varování o zisku za 3Q, tedy druhé varování v řadě, a akcie si to zamířily nikam jinam než dolů. Výsledky za 9M si tedy stojí následovně – tržby meziročně vzrostly o 12,7% na 11,13mld Kč (hlavně díky Turecku), provozní zisk klesl o 36,2% na 1,46mld Kč a čistý zisk klesl o 31,4% na 1,06mld Kč. Hlavní důvody poklesu byly ve zkratce tyto: negativní dopad konsolidace turecké dcery, odpisy pohledávek a pokles tržeb v Rumunsku a cenová eroze na domácím trhu ČR spolu s růstem prodejních a marketingových nákladů.

Co ale očekávat dále? Zlepšení pravděpodobně Zentiva ve 4Q nestihne, i když určitý drobný dopad „předzásobení“ českých pacientů před novelou by mohlo Zentivě pomoci. Odhad managementu pro celý rok 2007 je nulový nárůst tržeb (neuvažujeme-li Turecko) a nižší než očekávaný růst v Turecku (dopad na tržby Zentiva ve výši 20%). Vzhledem k opatrnému výhledu managementu na následující čtvrtletí si investoři budou muset na zlepšení pravděpodobně počkat déle. Navíc očekávaná reforma zdravotnictví v ČR od ledna 2008 může dále negativně působit na výsledky Zentiva. Naše doporučení tedy zní – vyčkat. Doufejme, že od 2H 2008 se Zentivě podaří navázat na předchozí dynamiku růstu a především profitovat z tureckého trhu. Do té doby adios…

Komerční banka – roste na vlně zadlužování

Komerční banka zveřejnila své výsledky za 3Q nad našimi odhady a odhady trhu. Čisté úrokové příjmy meziročně vzrostly o 19,2% na 4,78mld Kč (nad trhem 3,8%), čisté poplatky a provize vzrostly o 8,9% na 2,3mld Kč (nad trhem 1,1%) a čistý zisk se zlepšil o 44,8% při 2,86mld Kč (nad trhem 13,4%). Hlavním zdrojem růstu čistých úrokových příjmů byl nárůst portfolia půjček o 20% (hypotéky +30%, spotřební úvěry +24% a firemní půjčky +17%), ale i větší objem běžných účtů a o 50bb vyšší repo sazba. Vyšší příjmy z poplatků byly podpořeny větší základnou zákazníků a produktovými inovacemi. Na straně nákladu se zvýšily provozní náklady o 10% díky expanzi podnikání a marketingovými náklady. Prudké snížení nákladů na riziko bylo způsobeno nezvykle vysokým tempem růstu splácení špatně dobytných pohledávek a vysokým jednorázovým odpisům ve 3Q 2006.

Z našeho pohledu bylo nad očekáváním především tempo růstu čistého zisku KB. Čistým úrokovým výnosům pomohlo určité uvolnění marží a růst objemu půjček. Nicméně jeden z faktorů růstu, nižší rezervy, byl výrazně dole a nemusí být udržitelný. I když nad očekáváním, tak poplatky rostly „jen“ o jednotky procent. S tím že výsledky čistého zisku za 9M již tvoří 81% našeho celoročního odhadu 10mld Kč, jsme s výsledky zatím spokojeni. Držíme naše doporučení akumulovat a 12M cílovou cenu 4 400Kč.

Modelové portfolio ČS

(Jakub Židoň, Radim Kramule, Petr Bártek)

Pro rozšíření analytického servisu pro drobné klienty v ČR jsme se rozhodli zahájit modelové portfolio složené z akcií obchodovaných na BCPP. Na rozdíl od našich dlouhodobých doporučení s absolutním ratingem (koupit/prodat atd.) vydávaných na celou škálu akcií ve středoevropském regionu bude naše nové portfolio složeno jen z akcií obchodovaných v Praze a bude založeno na relativním srovnání vůči benchmarku. Vzhledem k požadavku mnoha drobných klientů je také investiční horizont kratší (šest měsíců) a tedy i podstata celého portfolia bude „spekulativnější" a bude umožňovat reakci i na krátkodobé news-flow (tedy nejen sledovat dlouhodobou fundamentální hodnotu).

Pravidelnou zprávu ke složení a výkonnosti portfolia vždy naleznete v naší měsíční akciové strategii, aktualizace v mezičase budou doprovázeny samostatným reportem. V následujících měsíčních strategiích naleznete také srovnání s benchmarkem a seznam změn (další podrobnosti naleznete v textu níže). Úvodní složení portfolia k 8.11.2007 je v následující tabulce:

Titul	Aktuální kurz	Aktuální váha	Poslední změna	Váha v indexu
CEZ	1392	2,5%	7.11.2007	10%
CME	1994	10,0%	7.11.2007	10%
ECM	1450	15,0%	7.11.2007	10%
Komercni banka	4266	10,0%	7.11.2007	10%
Orco Property Group	2878	17,5%	7.11.2007	10%
Pegas	744	10,0%	7.11.2007	10%
Philip Morris CR	9201	0,0%	7.11.2007	10%
Telefonica O2 CR	566	12,5%	7.11.2007	10%
Unipetrol	331	15,0%	7.11.2007	10%
Zentiva	919	7,5%	7.11.2007	10%
Cash	--	0%	7.11.2007	0%

Stručný výhled na šest měsíců:

ČEZ: Největší, nejziskovější a také s téměř největším cenovým skokem na burze v letošním roce. To je ČEZ. Zaslouží si takový nárůst? Letošní rok je ve znamení teplé zimy, která poměrně negativně ovlivnila čísla v prvním pololetí. Žádná nová akvizice ohlášena nebyla, tak snad jen ten probíhající zpětný odkup vlastních akcií můžeme považovat za hodnototvorný (dražší vlastní kapitál bude nahrazen levnějším dluhem). Za růstem z poslední doby stojí výrazný růst cen ropy, který se přetavil v růst cen elektřiny, což pozitivně ovlivnilo celý energetický sektor. Vzhledem k tomu, že očekáváme pokles cen ropy i elektřiny, zdá se nám ČEZ na současných cenách drahý. Celoroční prognózu, vzdor předešlým praktikám, nechal management společnosti během roku nezměněnou.

CME: nedávno potvrdilo svůj celoroční výhled na 2007, tedy žádná velká překvapení. Výsledky za celý rok 2007 ale mohou být negativně ovlivněny slabým dolarem a také růstem nákladů na vysílací práva pořadů. K tomu ještě problémy na Ukrajině. Suma sumárum, i vzhledem k poslednímu vývoji na burze (cena blízko k 2000 Kč), mnoho prostoru pro růst u CME v následujících 6 měsících nespatřujeme. Domníváme se, že teprve plánovaný růst reklamy na Nově (o 20% v příštím roce) a v ostatních zemích, plus konsolidace operací na Ukrajině může akcii pobídnout k dalšímu růstu. S napětím lze také čekat na výsledek privatizace turecké mediální skupiny (termín tendru je listopad 2007), o kterou se údajně pokouší i CME. Odhad investic je přes 1mld. EUR, což je velké sousto, ale očekáváme, že by to mělo růstový dopad na cenu akcie.

ECM: Akcie realitních firem v Evropě se po další sadě negativních informací z USA zase propadly do komatu. Předpokládáme že půl roku je tak akorát, aby se projevily reálné dopady subprime krize na realitní sektor. Předpokládáme, že celkovým dopadem bude pouze mírný pokles relativního ocenění v západní Evropě a pokračující růst na Balkáně a SNS. ECM má ale vlastní „story". Ředění NAV z důvodu starých akciových opcí se i přes nové projekty v Rusku a v Číně promítne právě do nejbližších reportovaných čísel, na druhou stranu věříme v pozitivní vliv nových projektů na NAV hlavně v 1q 08. Celkově tedy očekáváme solidní růst a dáváme váhu mírně nad benchmarkem.

Komerční banka: Titul nyní těží z pozitivního vývoje bankovního trhu v ČR, kdy mírný nárůst úrokových sazeb neomezuje pokračující růst úvěrů. Na trhu také probíhají spekulace o zpětném odkupu, který ale podle našeho názoru na současných úrovních není příliš pravděpodobný. Popravdě akcie KB v poslední době spíš doháněly mezeru v relativním ocenění a nyní již mají to nejlepší za sebou. Dál bude záležet na výsledcích, od kterých ale nečekáme žádné překvapení – in line.

Orco: U Orca očekáváme za rok 2007 pokračující solidní růst NAV o 7.5% z pololetní hodnoty 115.7 EUR na 124.4 EUR. I náš dlouhodobý výhled je pozitivní, přitom Orco nabízí vyšší diverzifikaci a silnější rozvahu než ECM – při srovnání aktuální ceny k odhadované čisté hodnotě aktiv na konec roku (P/NAV) na úrovni 0.86 tak očekáváme návrat na fundamentálně pochopitelnější úrovně a dáváme titulu vysoké převážení vůči benchmarku.

Pegas: 8. listopadu spouští novou linku s roční kapacitou okolo 15kt (celkem 69kt). Růst kapacity o nějakých 28% se v roce 2008 projeví v růstu tržeb a čistého zisku v obdobné výši. Krátkodobě předpokládáme, že se instalace nové linky projeví lehce negativně na výsledcích za 3q a 4q 2007 (vyšší mzdové náklady). I tak, vzhledem k současné ceně na burze a našemu dlouhodobému doporučení, nabízí Pegas relativně zajímavý výnos – in line s benchmarkem.

PM ČR: Zveřejňuje své výsledky pouze dvakrát do roka, tudíž investoři nebudou mít možnost dozvědět se o současném stavu tohoto tabákového výrobce během výsledkové sezóny za 3Q. Podle informací od mateřské společnosti holdingu, kam PM ČR patří, Altria group, podíl PM ČR poklesl v ČR ve 3Q o 8,5 pb a dosáhl 49,3%, přičemž celkový trh cigaret v ČR poklesl o 9,2%. Z našeho pohledu se tak vyplňuje černý scénář pro ziskovost PM ČR ve 2H 2007, což by se mělo negativně projevit na cenu akcií v 1Q 2008. Jedinou pozitivní zprávou může být, dle našeho názoru, nějaká konkrétní informace ohledně budoucnosti PM International, která se má oddělit od Kraft Foods a jít pravděpodobně na burzu, což by mohlo znamenat konec PM ČR na burze a buyback od PM International – tedy možná spekulace na cenu buybacku, což je ale málo.

TO2: Hospodaření TO2 se pomalu srovnává z dvourychlostního (padající pevné linky vs. rostoucí mobily) na stabilní. Výnosy z pevných linek by měly nejpozději v příštím roce přestat úplně klesat, naopak Eurotel evidentně ztrácí ve prospěch konkurence. Poměrně rychle rostoucí náklady jsou nyní zdůvodňovány start up výdaji na novou dceřinku na Slovensku. Celkově to vypadá na stagnující EBITDA při mírně klesajících investičních výdajích, tzn. Vysoké cash flow umožňující pravidelné dividendy (nyní se dividendový výnos pohybuje kolem 5,2%)

Unipetrol: V momentě, kdy jsme vydávali nové doporučení (1.10.07), jsme Unipetrol označili za jednoznačného vítěze mezi ostatními společnostmi ze sektoru ropa a plyn napříč regionem. Po růstu cen akcií přes 340 Kč již takový prostor nevidíme, nicméně z dlouhodobého pohledu jsme na společnost stále pozitivní. Líbí se nám restrukturalizace, která vede k prodeji podílů mimo hlavní obory podnikaní (těmi jsou petrochemie, rafinérie a síť benzinových pump Benzina). Získané peníze jsou investovány zpět do společnosti a výsledkem bude mj. zvýšení kapacity Chemopetrolu, vlajkové lodě

Unipetrolu. Právě petrochemie si díky projektovaným vysokým maržím udrží pozici tahouna růstu i v následujících letech.

ZENTIVA: Výsledky Zentivy za devět měsíců 2007potvrdily pesimistická očekávání trhu. Zentiva dále zchladila náladu investorů, když snížila své odhady tržeb a zisku pro rok 2007. Hlavní příčinou slabších než dříve očekávaných výsledků je pokračující propad tržeb na českém trhu a problémy se splácením pohledávek v Rumunsku, to vše za stále rostoucích nákladů na prodej a marketing. Rovněž konsolidace turecké dceřiné společnosti ujídá z marží Zentivy více než se původně čekalo. I když dlouhodobý potenciál Zentiva stále má, zotavení , a to jak co se týká výsledků, tak ceny akcií, na sebe nechá pravděpodobně déle čekat. Opatření přijatá na českém a hlavně rumunském trhu by se měla výrazněji pozitivně projevit až v druhé polovině příštího roku. Shrnuto, podtrženo: ve výhledu nejbližších šesti měsíců lze očekávat, že cena akcií Zentivy bude v nejlepším případě stagnovat (za sníženého zájmu investorů) okolo nově nalezené nižší hladiny, kam se propadla po uveřejnění posledního varování.

Konstrukce modelového portfolia ČS a srovnávacího benchmarku:

Cíl: Nabídnout dodatečné poradenství klientům v podobě portfolio managementu, tj. relativního srovnání jednotlivých investičních příležitostí. Za tímto účelem bude udržované portfolio sledovaných českých akcií a porovnávaná jeho výkonnost s pasivní strategií rovnoměrného zainvestování do všech akcií.

Srovnávací benchmark: Vzhledem k tomu, že se bude jednat o produkt určený pro retailové klienty (kteří zpravidla investují menší objem finančních prostředků), není nutné při konstrukci srovnávacího indexu přihlížet k různým institucionálním omezením typu tržní kapitalizace společnosti, resp. likvidita akcií a je možné pro srovnání použít jednoduchou pasivní strategii rovnoměrného zainvestování do všech akcií. Porovnání s takto konstruovaným indexem umožní ČS ponechat si možnost plné škály názorů (převážení / podvážení vůči váze jednotlivé společnosti v indexu), jakožto i relativně stejnou významnost jednotlivých doporučení (příklad – v případě konstruování tržně kapitalizačního indexu může např. u společností s nižší vahou docházet k omezení maximálního podvážení vůči indexu ve srovnání s možností převážení, k opačnému případu by zase docházelo u společností s nejvyšší vahou v indexu). Vytvoření vlastního srovnávacího indexu (a ne převzetí standardního indexu pražské burzy PX) je podle nás transparentnější, protože stejně bychom museli s ohledem na naší nemožnost vyjadřovat svůj názor na akcie společnosti Erste Bank index PX o tuto skutečnost upravovat. Prakticky bude srovnávací index počítán jako geometrický průměr zhodnocení jednotlivých společností, čímž bude vždy zajištěna podmínka rovnoměrného zainvestování do všech společností. Výkonnost takto spočítaného cenového indexu bude dále upravovaná o inkasované dividendy (čisté dividendy po zdanění), čímž dostaneme konečný srovnávací index vůči kterému budeme porovnávat výkonnost portfolia.

Základní vlastnosti srovnávacího indexu:

- Zahrnuje všechny společnosti z indexu PX analyticky pokrývané ČS/Erste
- Všechny společnosti mají rovnoměrné zastoupení
- Započítává okamžitou reinvestici čistých (zdaněných) dividend v rozhodný den
- Nové tituly jsou do indexu přidány dnem zahájení pokrytí

Konstrukce portfolia: Do portfolia budou vybírány společnosti obchodované na pražské burze, které jsou analyticky pokrývané jednotlivými analytiky skupiny Erste Bank. Váha jednotlivých společností se může pohybovat v rozmezí <0%, 2/n*100%>, přičemž n – počet sledovaných společností (rovná se současně i počtu společností obsažených v indexu). Prostředky, které nebyly zainvestovány do některé ze společností zůstávají deponované jako peníze a do výpočtu výkonnosti se počítají neúročeně. Jednotlivé transakce (nákup nové společnosti, příp. prodej stávající společnosti, resp. zvýšení / snížení jednotlivých vah) budou vždy uskutečňované na zavíracích kurzech a s každou změnou bude následně publikován analytický report ČS, který tuto změnu přesně popíše a zdůvodní. Jednou měsíčně bude přehled aktuálního portfolia a srovnání výkonnosti portfolia a srovnávacího indexu součástí pravidelné Měsíční akciové strategie ČS. Veškeré transakce a výpočty budou zaznamenány v excelovském souboru tak, aby bylo možné i zpětně provést kontrolu všech výpočtů. S ohledem na omezení potenciálních konfliktů mezi oficiálními dlouhodobými doporučeními skupiny Erste Bank a implicitními závěry, vycházejícími z konstrukce portfolia budou dále dodržovány následující dva principy: 1. společnost, která bude mít doporučení prodat na stupnici Erste Bank nebude v portfoliu zařazena; 2. nikdy nedojde k tomu, aby společnost s nižším doporučením na stupnici Erste Bank (prodat, redukovat, držet, akumulovat, koupit) měla větší váhu než společnost s vyšším doporučením (v případě stejných doporučení je přidělení váhy plně v diskreci sestavovatelů portfolia a to i případné podvážení společností s doporučením koupit, tak aby mohlo být umožněno převážit jiné perspektivnější společnosti se stejným doporučením koupit). Sledovaný investiční horizont bude šest měsíců, tj. bude odpovídat délce daňového testu. Změny vah v portfoliu budou tedy prováděny s ohledem na očekávané zhodnocení v půlročním horizontu.

Akcie - základní informace

	CME	Telefónica O2 CR	ČEZ	Erste Bank	Komerční banka	Orco Prop. Group	Philip Morris CR	Unipetrol	Zentiva	ECM	Pegas nonwov.
Doporučení	v revizi	akumulovat	držet	--	akumulovat	koupit	redukovat	koupit	v revizi	akumulovat	držet
12-měs. cílová cena (Kč)	v revizi	650	1045	--	4 400	129 EUR	9 655	367	v revizi	1 880	849
Cena (Kč) (6.11.)	**2 059**	**580.3**	**1411.0**	**1 433**	**4 208**	**2 889**	**9 203**	**343.8**	**993.1**	**1528.0**	**755.8**
Roční min (Kč)	1 451	452.3	827.5	1398	3 076	2 568	8 851	206.2	993.1	1496.0	742.0
Roční max (Kč)	2 213	622.8	1411.0	1 741	4 509	3 706	11 976	343.8	1548.0	1649.0	768.5
Tržní kapital. (mld. Kč)	82.8	186.9	835.4	438.9	159.9	20.7	25.3	62.3	37.9	5.9	7.0
Počet kótovaných akcií	33 257 994	322 089 890	592 088 461	306 291 852	38 009 852	5 736 149	1 913 698	181 334 764	38 136 230	3 862 500	9 229 400
Celkový počet akcií	40 224 527	322 089 900	592 088 461	306 291 852	38 009 852	7 149 284	2 745 386	181 334 764	38 136 230	3 862 500	9 229 400
Hlavní akcionář	Ronald Lauder	Telefónica	FNM	AVS	Société Générale	Orco Holding	Philip Morris Holland BV	PKN Orlen	Sanofi-Aventis	Milan Janků	Templeton - Franklin R.
%podíl hl. akcionáře	19.4%	69.4%	67.6%	30.5%	60%	21.5%	77.6%	63%	24.9%	55.0%	9.2%
Free float (%)	71.3%	30.6%	32.4%	64.5%	40%	78.5%	22.4%	37%	56.3%	45.0%	88.8%

	CME (USD; US GAAP; konsolidováno)			Telefónica O2 CR (Kč; IFRS; konsolid.)			ČEZ (Kč; IFRS; konsolidováno)			Pegas (EUR; IFRS; konsolidováno)	
	2005	**2006**	**2007e**	**2005**	**2006**	**2007e**	**2005**	**2006**	**2007e**	**2006**	**2007e**
Tržby (mil.)	401.0	604.0	734.6	61 156	61 311	61 928	125 083	159 608	162 459	120.9	123.4
EBITDA (mil.)	157.9	218.8	272.0	27 240	27 906	27 393	50 157	64 328	74 360	42.1	42.7
EBIT (mil.)	52.6	140.7	236.9	9 432	11 160	11 939	29 420	40 116	50 236	29.9	30.6
Čistý zisk (mil.)	42.5	20.2	146.4	6 249	8 020	8 891	21 452	28 846	35 189	20.7	20.4
Zisk na akcii (x)	1.1	0.5	3.9	19.4	24.9	27.6	36.2	48.7	59.4	2.2	2.2
Dividenda (x)	0	0	0	0.0	45.0	50	17.0	20.0	29.0	--	--
Marže EBITDA (%)	39.4%	36.2%	37.0%	44.5%	45.5%	44.2%	40.1%	40.3%	45.8%	34.8%	34.6%
Marže EBIT (%)	13.1%	23.3%	32.2%	15.4%	18.2%	19.3%	23.5%	25.1%	30.9%	24.7%	24.8%
P/E	98.8	208.9	28.6	106.1	23.3	21.0	38.9	29.0	23.8	12.6	12.8
EV/EBITDA	21.3	15.2	12.2	6.8	6.6	6.7	17.7	10.5	9.1	--	--

	Philip Morris CR (Kč, IFRS, konsolid.)			Unipetrol (Kč, IFRS, konsolidováno)			Zentiva (Kč, IFRS, konsolidováno)			AAA Auto (EUR; IFRS; konsolidováno)	
	2005	**2006**	**2007e**	**2005**	**2006**	**2007e**	**2005**	**2006p**	**2007e**	**2005**	**2006**
Tržby (mil.)	11 790	10 031	8 900	80 946	94 591	80 942	11 839	14 003	18 608	269.9	348.4
EBITDA (mil.)	4 348	2 963	2 345	9 505	7 601	9 993	3 240	4 173	5 852	8.5	14.9
EBIT (mil.)	3 790	2 597	1 997	5 279	3 565	5 835	2 578	3 303	4 126	6.6	12.6
Čistý zisk (mil.)	2 730	1 906	1 487	3 429	1 621	4 296	1 878	2 203	2 698	2.4	7.1
Zisk na akcii (x)	994	694	542	18.9	8.9	23.7	49.2	57.8	70.7	0.0	0.1
Dividenda (x)	1 606	600	502	0	0	0	--	--	--	--	--
Marže EBITDA (%)	36.9%	29.5%	26.3%	11.7%	8.0%	12.3%	27.4%	29.8%	31.4%	3.1%	4.3%
Marže EBIT (%)	32.1%	25.9%	22.4%	6.5%	3.8%	7.2%	21.8%	23.6%	22.2%	2.4%	3.6%
P/E	9.3	13.3	17.0	18.2	38.5	14.5	20.2	17.2	14.0	817.1	276.2
EV/EBITDA	5.5	7.2	9.1	--	4.8	4.8	12.3	9.5	6.8	--	13.3

	Erste Bank (EUR, IFRS, konsolid.)			Komerční banka (Kč, IFRS, konsolid.)		
	2005	**2006**	**2007e**	**2005**	**2006**	**2007e**
Celková aktiva (mil.)	152 660	181 703	175 349	493 738	549 236	604 921
Čisté provoz.výnosy (mil.)	4 329	4 694	5 844	24 734	26 653	28 997
Provozní zisk (mil.)	1 653	1 811	2 332	12 035	13 608	14 823
Čistý zisk (mil.)	712	932	1 131	8 960	9 120	10 820
Zisk na akcii (x)	2.32	3.04	3.69	235.7	239.9	284.7
Dividenda (x)	0.5	0.55	0.58	100	250	230
Čistá úroková marže	2.08%	2.08%	2.08%	3.1%	3.2%	3.2%
ROE	19.0%	19.0%	13.0%	19.5%	19.5%	14.8%
P/E	23.0	17.6	14.5	17.9	17.5	14.8
P/BV	4.0	2.1	2.2	3.2	3.1	2.8

	Orco (EUR, IFRS, konsolidováno)			ECM (EUR, IFRS, konsolidováno)		
	2005	**2006p**	**2007e**	**2005**	**2006p**	**2007e**
Tržby (mil)	50.3	171.8	263.6	0.6	6.3	11.1
Zisk z přecenění nem.	79.0	120.0	118.5	31.7	8.1	149.4
Zisk z prodeje nem.	2.4	0.0	39.1	1.1	-0.4	29.2
EBIT (mil.)	76.9	123.8	197.3	30.4	9.4	152.0
Čistý zisk (mil.)	56.3	89.7	141.1	20.6	18.8	108.5
Zisk na akcii (x)	7.87	12.55	19.74	5.33	4.86	28.09
Dividenda (x)	0.4	0.5	0.8	--	--	--
Marže EBIT (%)	58%	42%	47%	91%	67%	80%
Marže čistého zisku (%)	43%	31%	34%	62%	134%	57%
NAV / akcii (€)	50.0	92.0	120.0	--	54.0	61.5
Cena / NAV	2.16	1.17	0.90	--	1.06	0.93

Tabulková část – Česká republika, Maďarsko a zahraniční akcie s duálním listingem

				Konsensuální odhady I/B/E/S						Oček. růst	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS07		
Země	Akcie	Poslední kurz	EPS 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07	EPS 08	Změna za 1M	P/E 08	EPS 06/08	Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Česká republika	Telefonica O2 CR	570.0	24.9	31.4	0.4%	18.2	32.7	0.8%	17.4	14.6%	26.7%	-9.2%	23%	25.5	52.4
	ČEZ	1373.0	46.8	60.8	0.8%	22.6	78.2	0.6%	17.6	29.3%	67.7%	-3.6%	5%	56.3	67.2
	Komerční banka	4100	239.9	268.1	-0.1%	15.3	296.6	0.2%	13.8	11.2%	34.2%	-9.7%	5%	239.2	287.3
	Philip Morris CR	9000	684.2	598.9	0.0%	15.0	564.1	0.0%	16.0	-9.2%	2.3%	-25.6%	15%	540.5	760.4
	Unipetrol	324.0	17.5	23.7	-0.9%	13.7	28.2	0.0%	11.5	26.9%	58.0%	-6.6%	15%	18.1	28.4
	Zentiva	904.0	57.9	56.8	0.0%	15.9	72.6	-0.5%	12.5	12.0%	0.0%	-42.5%	10%	52.1	69.0
						19.7			16.4	22.0%					
Maďarsko	Egis	21000	2169	1012	1.2%	20.7	1511	0.8%	13.9	-16.5%	11.7%	-23.6%	10%	839.2	1122.6
	FHB	2002	106	111	-2.0%	18.0	122	0.0%	16.4	7.5%	21.9%	-14.6%	12%	96.1	129.2
	Magyar Telecom	922	74	72	0.0%	12.8	80	-0.4%	11.6	4.0%	4.8%	-14.1%	12%	55.0	83.7
	MOL	25900	3480	2230	0.0%	11.6	2231	-0.3%	11.6	-19.9%	4.8%	-14.1%	12%	1897.0	2681.4
	OTP	9210	723	767	-0.1%	12.0	877	-0.2%	10.5	10.1%	32.8%	-16.5%	4%	720.4	828.9
	Gedeon Richter	36600	2797	2048	0.0%	17.9	2475	0.0%	14.8	-5.9%	26.8%	-16.0%	10%	1711.7	2396.5
						12.5			11.5	-6.9%					
duální listing	Erste Bank	51.6	2.96	3.81	0.3%	13.6	4.57	0.2%	11.3	24.4%	4.5%	-16.1%	3%	3.65	4.13
	Raiffeisen Bank	105.42	4.17	5.47	-0.6%	19.3	6.83	-1.1%	15.4	28.0%	25.5%	-14.9%	4%	5.10	5.82
	Orco Property Group	105.99	12.58	5.39	-12.0%	19.7	7.45	-7.7%	14.2	-23.0%	17.1%	-20.9%	100%	-1.99	11.34
	Central European Media Ent.	109.99	0.62	3.11	1.6%	35.3	4.26	1.1%	25.8	162.2%	64.3%	-13.1%	15%	2.63	3.74
	Central Eur. Distribution Co.	53.91	1.25	1.66	0.9%	32.6	2.22	1.7%	24.2	33.4%	118.2%	-2.3%	4%	21.59	24.22

***Všechny následující tabulky - zdroj: Thomson Financial, Bloomberg**, Poznámky k tabulkám: **Konsensuální odhady EPS pro roky 2007 a 2008** – silně zelené zvýraznění = očekávaný meziroční růst EPS o 20 a více procent, slabě zelené zvýraznění = očekávaný meziroční růst EPS o 10-20%, **Změna za 1M** (=změna konsensuálních odhadů EPS pro roky 2007 a 2008 za poslední měsíc) – silně červené zvýraznění = snížení konsensuálního odhadu EPS o 10 a více procent, slabě zelené zvýraznění = zvýšení konsensuálního odhadu EPS o 5-10%, silně zelené zvýraznění = zvýšení konsensuálního odhadu EPS o 10 a více procent, **Oček. Růst EPS 06/08** (= průměrný růst EPS v letech 2006-08) –silně zelené zvýraznění = průměrný růst EPS vyšší než 20%, **Vůči 52-týdennímu minimu/maximu** – silně červené zvýraznění = akcie se obchoduje maximálně o 10% níže než je její 52-týdenní maximum, silně zelené zvýraznění = akcie se obchoduje maximálně o 10% výše než je její 52-týdenní minimum, **Rozptyl odhadů – SD** (= procentuální směrodatná odchylka od průměrného odhadu) – silně zelené zvýraznění = odchylka větší než 10% (v případě ruských a tureckých akcií větší než 20%), n.m. – existuje pouze 1 analytický odhad EPS, **Min.** (=minimální odhad vstupující do výpočtu konsensuálních odhadů) – silně červené zvýraznění = minimální odhad je o více než 15% (v případě ruských a tureckých akcií o více než 20%) nižší než konsensuální odhad, **Max.** (=maximální odhad vstupující do výpočtu konsensuálních odhadů) – silně zelené zvýraznění = maximální odhad je o více než 15% (v případě ruských a tureckých akcií o více než 20%) vyšší než konsensuální odhad, zmíněné poznámky platí i pro tabulky na následujících dvou stranách.*

ČESKÁ SPOŘITELNA

Tabulková část – Polsko a Rusko

				Konsensuální odhady I/B/E/S						Oček. růst	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS07		
Země	Akcie	Poslední kurz	EPS 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07	EPS 08	Změna za 1M	P/E 08	EPS 06/08	Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Polsko	Agora	50,40	0,59	1,67	0,0%	30,2	2,00	0,0%	25,2	83,7%	69,0%	-12,8%	15%	1,13	1,87
	Bank BPH	965,00	44,15	53,79	0,0%	17,9	55,40	0,0%	17,4	12,0%	16,7%	-11,9%	n.m.	--	--
	Bank Pekao	260,00	10,72	12,73	-0,1%	20,4	14,79	0,4%	17,6	17,5%	30,1%	-6,6%	8%	45,71	57,62
	BZ WBK	255,00	10,39	13,78	0,3%	18,5	15,88	0,6%	16,1	23,6%	30,1%	-20,1%	2%	11,98	13,03
	BRE Bank	525,00	14,27	23,10	0,7%	22,7	28,11	2,9%	18,7	40,3%	80,2%	-14,6%	5%	12,63	14,65
	Synnity	46,00	1,48	-5,78	2,4%	n.m.	0,64	-48,0%	72,1	-34,4%	16,5%	-64,2%	8%	1,48	1,77
	Echo Investment	83,90	6,56	19,38	7,1%	4,3	22,25	0,0%	3,8	84,2%	11,7%	-29,6%	18%	16,97	21,78
	GTC	48,60	3,40	3,21	0,0%	15,2	5,42	0,0%	9,0	26,3%	38,8%	-15,7%	31%	2,10	4,40
	Grupa Kety	166,40	9,52	10,76	-2,4%	15,5	12,64	-0,5%	13,2	15,2%	0,1%	-32,1%	4%	10,36	11,56
	Grupa Lotos	42,30	5,86	5,28	0,2%	8,0	4,59	-1,9%	9,2	-11,4%	9,9%	-29,3%	9%	4,49	5,83
	KGHM	120,50	16,93	19,09	0,2%	6,3	18,99	2,9%	6,3	5,9%	53,5%	-16,9%	5%	17,75	20,28
	LPP	2200,00	23,97	71,63	2,7%	30,7	94,47	2,5%	23,3	98,5%	214,3%	-14,6%	8%	65,11	78,86
	Netia	3,63	-0,98	-0,22	0,0%	n.m.	-0,16	0,0%	n.m.	-59,5%	3,7%	-30,1%	-122%	-0,57	0,08
	Opoczno	38,00	-0,19	2,39	0,0%	15,9	3,80	0,0%	10,0	#NUM!	4,1%	-36,3%	11%	2,01	2,59
	Orbis	68,00	2,06	3,17	0,0%	21,4	3,84	0,0%	17,7	36,5%	40,2%	-28,4%	33%	2,12	4,19
	PBG	308,00	4,50	7,46	0,9%	41,3	11,62	0,8%	26,5	60,6%	36,8%	-29,7%	10%	6,88	8,42
	PGNiG	5,67	0,21	0,29	0,0%	19,4	0,32	0,0%	17,9	23,4%	81,2%	-7,0%	15%	0,22	0,34
	PGF	98,00	5,04	5,54	2,1%	17,7	6,44	4,2%	15,2	13,1%	39,5%	-21,9%	5%	5,35	5,83
	PKN	52,05	5,45	4,80	-1,1%	10,9	5,62	0,6%	9,3	1,5%	27,9%	-15,0%	14%	3,96	5,96
	PKO BP	52,90	2,12	2,60	0,4%	20,3	3,08	1,6%	17,1	20,7%	31,9%	-10,7%	4%	2,43	2,80
	Prokom	138,10	6,33	7,55	-1,5%	18,3	9,29	-0,9%	14,9	21,1%	14,5%	-23,0%	15%	5,83	8,91
	Asseco Poland	78,05	2,80	2,41	0,0%	32,5	3,02	0,0%	25,9	3,8%	77,4%	-15,2%	-14%	-6,73	-4,60
	TPSA	22,90	1,50	1,64	1,1%	14,0	1,78	-0,1%	12,9	9,0%	14,3%	-15,7%	10%	1,41	1,98
	TVN	23,80	0,79	0,94	0,0%	25,4	1,25	0,0%	19,1	26,1%	22,1%	-18,7%	9%	0,80	1,05
						15,3			13,5	16,4%					
Rusko	Baltika Brewery	48,45	2,76	3,10	7,9%	15,6	3,46	-1,0%	14,0	12,0%	21,1%	-4,1%	9%	2,70	3,36
	Cherepovets Severstal	23,55	1,27	1,90	3,7%	12,4	2,18	15,3%	10,8	30,8%	118,1%	-3,9%	14%	3,95	7,23
	Evraz Group	74,50	3,94	5,94	14,8%	12,5	6,88	19,3%	10,8	32,1%	231,1%	-10,2%	6%	0,93	1,14
	Gazprom	52,20	0,91	1,03	1,4%	12,7	1,19	2,6%	10,9	14,3%	55,6%	-0,6%	13%	6,10	11,00
	Lukoil	92,70	9,06	9,21	3,2%	10,1	8,98	4,4%	10,3	-0,4%	30,6%	-3,2%	22%	21,61	66,21
	Norilsk Nickel	300,20	26,50	41,57	0,2%	7,2	35,41	6,7%	8,5	15,6%	121,5%	-3,0%	7%	4,11	5,45
	MTS	83,69	3,15	4,91	0,3%	17,0	5,63	1,4%	14,9	33,7%	96,6%	-7,2%	8%	0,22	0,26
	Novatek	5,50	0,18	0,24	4,0%	23,3	0,29	16,3%	18,9	27,3%	17,0%	-17,3%	6%	0,31	0,38
	Novolipetsk	4,29	0,32	0,35	-0,5%	12,1	0,37	7,3%	11,5	8,9%	104,0%	-0,3%	31%	0,07	0,25
	Rostelcom	9,65	0,25	0,17	1,6%	57,1	0,17	-2,1%	55,4	-16,7%	82,9%	-9,8%	14%	0,68	1,12
	Seventh Continent	26,10	0,97	0,96	2,6%	27,1	1,18	4,7%	22,2	10,2%	8,3%	-11,1%	16%	1,17	2,18
	Surgutneftegaz	1,30	0,08	0,11	-3,4%	11,6	0,11	-6,3%	11,9	15,1%	24,5%	-15,4%	26%	0,06	0,16
	Tatneft	6,25	0,56	0,58	-7,0%	10,8	0,56	-4,4%	11,1	0,7%	62,3%	-0,8%	14%	0,48	0,74
	Unified Energy	1,22	0,07	0,03	2,7%	41,4	0,04	0,3%	28,3	-23,8%	59,2%	-11,0%	57%	0,01	0,07
	Vimpelcom	30,43	0,80	1,36	1,9%	22,4	1,79	3,2%	17,0	50,0%	140,4%	-13,1%	6%	1,20	1,50
						12,5			11,6	11,5%					

ČESKÁ SPOŘITELNA

Tabulková část – Turecko

				Konsensuální odhady I/B/E/S						Oček. růst	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS07		
Země	Akcie	Poslední kurz	EPS 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07	EPS 08	Změna za 1M	P/E 08	EPS 06/08	Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Turecko	Acibadem Saglik	8,50	0,16	0,19	-6,9%	45,8	0,33	-37,7%	25,7	44,6%	24,9%	-18,3%	41%	0,13	0,24
	Adana Cimento	8,30	1,06	1,24	1,4%	6,7	0,97	-5,6%	8,5	-4,3%	22,5%	-17,4%	13%	1,04	1,46
	Akbank	9,80	0,53	0,78	4,6%	12,5	0,89	4,5%	11,0	29,0%	57,1%	-12,5%	8%	0,70	0,86
	Akcansa Cimento	7,90	0,77	0,83	1,6%	9,6	0,84	1,9%	9,4	4,8%	6,8%	-24,8%	13%	0,65	1,01
	Aksa	2,94	0,56	0,23	-8,7%	12,6	0,29	-0,1%	10,1	-27,9%	5,0%	-32,3%	56%	0,08	0,31
	Aksigorta	8,05	0,24	0,32	6,1%	25,2	0,36	2,4%	22,2	22,3%	71,3%	-15,3%	29%	0,18	0,45
	Anadolu Cam	2,39	0,12	0,18	11,7%	13,0	0,20	2,0%	11,7	31,9%	13,3%	-23,9%	27%	0,14	0,26
	Anadolu Efes	13,00	0,60	0,72	0,6%	17,9	0,82	0,5%	15,9	16,8%	34,6%	-15,0%	12%	0,57	0,90
	Arcelik	8,75	0,81	0,82	1,3%	10,7	1,02	1,7%	8,6	12,4%	12,9%	-28,9%	17%	0,64	1,11
	Beko Elektronik	2,04	-0,74	-0,12	-27,9%	n.m.	-0,07	-12,2%	n.m.	-69,6%	34,2%	-2,9%	-222%	-0,53	0,14
	Brisa Bridgestone	76,50	5,63	5,14	0,0%	14,9	6,76	4,9%	11,3	9,6%	10,9%	-20,3%	23%	4,29	5,99
	Cimsa Cimento	9,45	1,12	1,69	2,6%	5,6	1,08	0,3%	8,7	-1,8%	23,5%	-13,3%	32%	0,92	2,27
	Denizbank	12,70	1,08	0,90	-2,4%	14,1	0,99	-20,4%	12,8	-4,2%	14,4%	-29,4%	n.m.	1,04	1,04
	Dogan Yayin	5,60	0,07	0,96	0,3%	5,8	0,23	12,6%	24,1	77,3%	40,0%	-13,8%	13%	0,75	1,12
	Eczacibasi Ilac	5,05	0,20	0,25	0,0%	20,4	0,31	-2,4%	16,5	24,2%	12,7%	-28,9%	25%	0,20	0,34
	Enka Insaat	19,30	0,65	0,70	2,3%	27,4	0,77	-1,3%	25,0	9,0%	135,4%	-5,4%	13%	0,57	0,84
	Eregli Demir	10,60	0,41	0,92	7,9%	11,5	0,98	3,6%	10,8	55,6%	123,6%	-11,7%	12%	0,71	1,08
	Finansbank	5,30	0,53	0,45	0,0%	11,7	0,62	0,0%	8,6	8,1%	23,2%	-10,7%	55%	0,27	0,63
	Ford Otomotiv	13,50	1,43	1,24	2,3%	10,9	1,39	1,2%	9,7	-1,4%	29,8%	-6,3%	11%	1,09	1,52
	Fortis Bank	2,48	0,08	0,22	4,7%	11,3	0,30	-14,3%	8,3	100,0%	61,1%	-19,5%	19%	0,19	0,25
	Sabanci Holdings	7,60	0,27	0,49	1,1%	15,4	0,56	-1,8%	13,6	42,6%	52,0%	-6,7%	25%	0,28	0,67
	Hurriyet	3,68	0,25	0,25	5,2%	14,9	0,28	5,7%	13,0	6,3%	17,2%	-20,0%	24%	0,15	0,33
	KOC Holdings	6,25	0,44	0,61	16,1%	10,2	0,59	5,1%	10,6	15,2%	69,5%	-8,8%	29%	0,37	0,84
	Migros	20,60	0,45	0,83	0,3%	24,8	1,01	0,0%	20,4	50,4%	45,1%	-8,4%	16%	0,53	1,05
	Petrol Ofisi	5,75	0,47	0,51	8,6%	11,2	0,62	-0,2%	9,2	15,6%	68,6%	-11,5%	42%	0,18	0,87
	Tofas	5,80	0,16	0,21	-0,5%	27,3	0,54	-2,8%	10,7	81,9%	24,7%	-15,9%	22%	0,13	0,28
	Trakya Cam	3,10	0,31	0,29	5,5%	10,5	0,33	3,6%	9,3	4,3%	41,6%	-3,2%	19%	0,22	0,39
	Tupras	30,75	2,88	3,82	3,7%	8,1	4,08	4,1%	7,5	19,0%	32,0%	-15,2%	12%	2,93	4,71
	Turk Demir Dokum	9,25	0,76	1,05	-3,8%	8,8	1,15	-7,4%	8,1	22,8%	12,1%	-11,9%	6%	1,00	1,09
	Turk Economi Bankasi	2,98	0,13	0,19	4,8%	15,9	0,25	4,0%	11,9	39,1%	70,6%	-11,7%	33%	0,09	0,24
	Turkcell	10,80	0,56	0,70	2,0%	15,4	0,84	2,9%	12,8	22,3%	72,8%	-7,7%	12%	0,58	0,86
	Turkive Garanti	9,90	0,51	0,94	5,9%	10,5	0,92	2,6%	10,7	34,8%	134,6%	-11,6%	22%	0,61	1,24
	Isbank	7,55	0,40	0,60	8,2%	12,6	0,70	1,2%	10,8	31,9%	36,0%	-13,2%	14%	0,46	0,72
	Turk Sise Cam	2,38	0,21	0,22	5,8%	10,6	0,25	-2,8%	9,4	10,0%	17,5%	-17,9%	22%	0,13	0,30
	Vakifbank	3,86	0,31	0,38	2,1%	10,2	0,44	3,5%	8,8	19,6%	25,7%	-16,8%	8%	0,34	0,44
	Vestel Elek	3,26	0,02	0,31	0,0%	10,5	0,30	-4,0%	10,9	286,9%	21,6%	-22,4%	137%	-0,06	0,85
	Yapi Kredi Bank	4,32	0,16	0,27	-2,2%	16,0	0,34	-0,6%	12,8	43,8%	91,6%	-6,1%	18%	0,21	0,35
						12,8			11,7	24,7%					

KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	Společnost	Událost
Listopad 2007		
13.11.	Unipetrol	Výsledky za 3Q 2007
15.11.	ČEZ	Výsledky za 3Q 2007
28.11.	ECM	Výsledky za 3Q 2007
29.11.	Orco	Výsledky za 3Q 2007
29.11.	Pegas	Výsledky za 3Q 2007
29.11.	AAA Auto	Výsledky za 3Q 2007
Prosinec 2007		
xxx	xxx	Žádné významné očekávané události

DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ

Obecně. Tento dokument je považován za doplňkový zdroj informací našich klientů a není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů. Je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak Česká spořitelna, a.s. neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Názory, prognózy a odhady v materiálu prezentované odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu. Publikace neprošla jazykovou úpravou. Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.

Poctivá prezentace doporučení. Emitenti analyzovaných investičních nástrojů nebyli před rozšířením této analýzy seznámeni s jejím obsahem a analýza nebyla na základě jejich pokynů nijak upravována. Analýza je tvořena na základě standardních finančních a ekonometrických modelů. V případě akciových doporučení se jedná zejména o různé varianty metody diskontování budoucích cash flows a metodu čisté hodnoty aktiv společnosti. V případě dluhopisů a měn jsou standardními metodami uzavřené makroekonomické modely typu Clarida-Gali-Gertler nebo typu QPM ČNB.

Stupeň investičního doporučení u akciových titulů. Cílové ceny pro 12-měsíční horizont akcií odrážejí férovou hodnotu akcií, při jejímž stanovení jsou brány v potaz fundamentální faktory a další informace relevantní pro cenu akcie. Všechna slovní doporučení vychází z fundamentální hodnoty cenných papírů a neodrážejí relativní výkonnost akcie vůči jiným regionálním titulům. Slovní doporučení odrážejí vztah mezi cílovou cenou a cenou akcie při určení cílové ceny, tj. vydáním příslušné podnikové analýzy. V závorkách jsou uvedeny příslušné číselné hodnoty: *kupovat* (cílová cena 20% nad cenou akcie), *akumulovat* (10% až 20% nad), *držet* (0% až 10% nad), *redukovat* (cílová cena leží v pásmu -10% až 0% vzhledem k ceně akcie při určení cílové ceny) a *prodávat* (pod -10%).

Rizika. Minulý výkon investičních nástrojů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé investiční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Česká spořitelna, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena může být ohrožena různými typy rizik. Mezi ně patří například rizika související s nabídkou a poptávkou po daném investičním nástroji, rizika konkurence, cen vstupů či riziko tržních kolísání. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena vychází z předpokladů uvedených v analýze. Jiný než očekávaný vývoj těchto předpokladů představuje rovněž klíčové riziko.

Aktualizace. Investiční doporučení, analýzy a prognózy jsou aktualizovány v rámci pravidelných publikací České spořitelny, a.s. a Erste Bank Group. Cílové ceny akcií jsou aktualizovány v podnikových analýzách pokrývaných společností, které vycházejí nepravidelně a odrážejí aktuální dění v daném oboru nebo pokrývané společnosti. Přehled vydaných investičních doporučení za uplynulých 12 měsíců shrnuje tabulka 1.

Tabulka 1: Přehled minulých investičních doporučení na pokrývané akcie v systému SPAD

ČEZ			Zentiva		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
8.6.07	1 045	držet	16.8.07	1 520	koupit
22.11.06	989	držet	25.5.07	1 760	koupit
18.10.06	989	koupit	16.3.07	1 650	koupit
1.8.06	962	koupit	7.11.06	1 460	akumulovat
29.5.06	962	koupit	10.8.06	1 390	akumulovat
3.2.06	893	koupit	12.5.06	1 410	akumulovat
			20.3.06	1 390	akumulovat

Telefónica O2 ČR			Unipetrol		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
2.11.07	650	akumulovat	1.10.07	367	koupit
31.7.07	620	držet	20.11.06	262	koupit
8.3.07	600	držet	10.7.06	251	koupit
25.9.06	550	koupit	22.2.06	261	prodat
4.5.06	608	koupit			

Komerční banka			Orco		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
5.5.07	4400	akumulovat	1.10.07	129 (€)	koupit
27.3.06	3 800	akumulovat	28.3.07	3 690	držet
			21.4.06	108.8 (€)	akumulovat

CME			ECM		
Datum	Cílová cena (USD)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
31.1.07	98	akumulovat	1.10.07	1880	akumulovat
3.2.06	68	koupit	14.6.2007	2160	akumulovat
			15.2.2007	1914	kupovat

Pegas			Philip Morris CR		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
3.7.2007	849	držet	12.6.2007	9 655	redukovat
1.3.2007	806	akumulovat			

Hodnocení analytika. Hodnocení analytiků není přímo závislé na výsledcích obchodování finanční skupiny ČS s pokrývanými investičními nástroji. Nepřímá vazba spočívá ve vazbě hodnocení analytiků na zisku celé Finanční skupiny České spořitelny, na kterém se do jisté míry podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Konflikt zájmů. Česká spořitelna, a.s., Erste Bank, jejich dceřiné společnosti a klienti mohou mít pozice v investičních nástrojích uvedených v doporučení, mohou obchodovat s investičními nástroji společností uvedených v doporučení nebo mohou těmto společnostem poskytovat investiční nebo bankovní služby. Odbor ekonomických a strategických analýz České spořitelny, a.s. je organizačně a fyzicky oddělen od útvarů Divize finančních trhů České spořitelny, a.s.. Zájmy a z nich plynoucí případné střety zájmů Finanční skupiny České spořitelny vůči analyzovaným akciovým společnostem v České republice (společnosti obchodované v systému SPAD mimo Erste Bank) jsou uvedeny v přiložené tabulce 2.

Tabulka 2

Typ střetu zájmu
(1) ČS a/nebo propojená osoba má přímý či nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta větší než 5 %
(2) emitent má přímý či nepřímý podíl na základním kapitálu ČS a/nebo propojené osoby větší než 5 %
(3) ČS a/nebo propojená osoba má jiný významný finanční zájem ve vztahu k emitentovi
(4) ČS a/nebo propojená osoba je tvůrcem trhu nebo osobou jinak zajišťující likviditu ve vztahu k finančním nástrojům vydaným emitentem
(5) ČS a/nebo propojená osoba byla v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem
(6) ČS a/nebo propojená osoba má s emitentem uzavřenu jinou smlouvu o poskytování investičních služeb
(7) ČS a/nebo propojená osoba má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení.

Emitent	Střet zájmu (uveďte zde číselné označení příslušného typu střetu zájmu)
CETV	4, 5
ČEZ	3, 4, 6
Komerční banka	4
ORCO	4, 5
Philip Morris ČR	4
Teléfonica O2 Czech Republic	4
Unipetrol	4
Pegas	4, 5
ECM	4, 5
Zentiva	4

Poměr jednotlivých stupňů aktuálně platných investičních doporučení Erste Bank Group obsahuje tabulka 3 . Tabulka obsahuje poměr u investičních doporučení na pokrývané akcie obchodované v systému SPAD BCPP (SPAD 9).

Tabulka 3

	SPAD10	SPAD se vztahem k EBG
Kupovat	30%	20%
Akumulovat	40%	40%
Držet	20%	40%
Redukovat	10%	0%
Prodávat	0%	0%

KONTAKTY

HTTP://WWW.CSAS.CZ/ANALYZA

Odbor Ekonomické a strategické analýzy			
Ředitel odboru, investiční strategie	**Viktor Kotlán**	+420/224 995 217	vkotlan@csas.cz
Makro tým (Střední Evropa)	Mária Fehérová	+420/224 995 232	mfeherova@csas.cz
Makro tým (ČR)	Martin Lobotka	+420/224 995 192	mlobotka@csas.cz
Makro tým (USA, EMU)	Luboš Mokráš	+420/224 995 456	lmokras@csas.cz
Makro tým (ČR), team-leader	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@csas.cz
Akciový tým (CEE Real Estate)	Petr Bártek	+420/224 995 227	pbartek@csas.cz
Akciový tým (svět)	Ján Hájek	+420/224 995 324	janhajek@csas.cz
Akciový tým (ČR)	Radim Kramule	+420/224 995 213	rkramule@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader	Jakub Židoň	+420/224 995 340	jzidon@csas.cz
Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování			
Ředitel úseku	**Petr Witowski**	+420/224 995 800	pwitowski@csas.cz
	Robert Novotný	+420/224 995 148	rnovotny@csas.cz
Odbor Obchody treasury – ředitel odboru	**Libor Vošický**	+420/224 995 592	lvosicky@.csas.cz
Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru	**Pavel Křivonožka**	+420/224 995 565	pkrivonozka@csas.cz
Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty– ředitel odboru	**Daniel Drahotský**	+420/224 995 178	ddrahotsky@csas.cz
Odbor Proprietary trading	Dušan Vaškovic	+420/224 995 417	dvaskovic@csas.cz
Úsek Investiční bankovnictví			
Ředitel úseku	**Jan Brabec**	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
	Jiří Hrbáček	+420/224 995 836	jhrbacek@csas.cz
Odbor Primární emise	Alice Racková	+420/224 995 197	arackova@csas.cz
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	Jana Daňková	+420/224 995 128	jandankova@csas.cz
Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru	**Jan Brabec**	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
Erste Bank Vídeň – Global Macro & CEE Equity			
Head of Research	**Friedrich Mostböck**	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner	+43 501 00 115 23	guenther.artner@erstebank.at
akcie – sektor stavebnictví	Franz Hoerl	+43 501 00185 06	franz.horl@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Guenter Hohberger	+43 501 00 173 54	guenter.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Angelika Zwerenz	+43 501 00 119 03	angelika.zwerenz@erstebank.at
akcie – sektor telekomunikace	Vera Sutedja	+43 501 001 1905	MariaVeronika.Sutedja@erstebank.at
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+420 224 995 940	urbankovav@ersteinet.cz
akcie – sektor IT	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstebank.at
akcie – sektor strojírenství	Gerald Walek	+43 501 00 163 60	gerald.walek@erstebank.at
akcie – sektor doprava	Martina Pasching	+43 501 00 119 13	Martina.pasching@erstebank.at
akcie – sektor pojišťovnictví	Christoph Schultes	+43 501 00 163 14	christoph.schultes@erstebank.at
Brokerjet	On-line obchodování s CP	+420 222 004 444	www.brokerjet.cz