

Petr Bártek, Václav Kmínek, Martin Krajanzl
research@csas.cz, 224 995 177

1.9.2011 Zář

- **Vydali jsme nový report na ČEZ – doporučení ponecháno na Akumulovat, cílová cena na 902 Kč**
- **Fortuna: Výsledky mírně pod odhady, online sázení v Polsku legalizováno, akvizice v Polsku**
- **PM ČR: Výsledky mírně pod odhady**
- **NWR výsledky in line, horší výhled do konce roku (u produkčního mixu)**

Akcie	Kurz (Kč) 31.8.11	Roční cílová cena (Kč)	Investiční doporučení (datum zveřejnění)	Rozdíl mezi cíl. a akt. cenou	Komentář
Investiční doporučení pro český akciový trh					
Index PX	1048,4 bodů	1 335 b	1.9.11	27,34%	Za poslední měsíc jsme snížili naši roční cílovou cenu indexu PX o 20 bodů vlivem snížení cílovky na ČEZ (z 970 Kč na 902 Kč) a také kvůli posílení Kč vůči € i \$. Pro výpočet používáme u akcií Erste Bank konsensus trhu (nyní okolo 936 Kč), a to je také jeden z hlavních důvodů, proč se naše PX cílovka výrazněji odchyluje od současné hodnoty indexu PX.
AAA Auto	20,3	-	-	-	Akcie společnosti byly přímo zasaženy výprodejem ze začátku srpna. Dna dosáhly až těsně pod 12 Kč úroveň, na což firma zareagovala vydáním solidních výsledků za 1. pololetí, které ukázaly zlepšující se hrubou marži (ta se zvýšila na 24,3 % z 22,5 % v 1. čtvrtletí) a které dopomohly akciím k návratu nad 20 Kč hranici.
CME	220,7	23,5 USD	Akumulovat (17.12.10)	77,82%	CME je jedna z nejzadluženějších společností na pražské burze (net debt EBITDA se pohybuje kolem 7,5), takže současná nervozita na trzích společnosti rozhodně neprospívá. Investoři v současné době preferují spíše defenzivní tituly se silnou rozvahou, což CME rozhodně není. Lepší zítřky pro CME přijdou až s uklidněním na finančních trzích.
ČEZ	787,2	902	Akumulovat (31.8.11)	14,58%	ČEZ prezentoval výrazný meziroční propad výsledků (-40%), který byl ovlivněn několika jednorázovými negativními faktory najednou. Podstatnější je, že potvrdil výhled EBITDA a zvedl cíl na čistý zisk na konec roku. Stále sice ještě není konec tahanicím o bezplatné povolenky na roky 2013-2020, my ale na současných cenách potvrzujeme doporučení Akumulovat. Zavírání JE v Německu je silnější téma.
Fortuna	104,3	120	Akumulovat (14.1.11)	15,11%	V Polsku došlo k legalizaci online sázení, což je rozhodně pozitivní zpráva, i když očekávaná. Fortuna teď čeká na udělení licence od tamějšího ministerstva financí. V Polsku se mezitím dohodla na převzetí 190 poboček, čímž by se Fortuně měl zvýšit tržní podíl o 3-4%. Hodnota transakce by neměla překročit řádově statisíce EUR, takže dividendová kapacita společnosti zůstává zachována. Výsledky Fortuny za 1. pololetí byly o něco, horší než se obecně očekávalo.
Kit Digital	184,0	-	-	-	Akcie KIT Digital se v posledních měsících obchodují v rozmezí 10-12 USD za akcii. Trh čeká na informace, jak se daří nedávné akvizici v Číně. Mezitím KIT oznámil partnerství s další čínskou společností, tentokrát s cílem rozvoje výroby, správy a šíření 3D videa pomocí IT protokolu.
Komerční banka	3 490,0	4 700	Držet (7.2.11)	34,67%	Zlepšení ratingu ČR ze strany S&P a pokles výnosů na státních dluhopisech zvyšuje hodnotu dluhopisového portfolia českých bank, jinak ale větší pozitivní vliv na jejich hospodaření nemá. Připomínáme solidní růst objemu úvěrů za 2Q, který byl v době zveřejnění zastíněn problémy v PIIGS. KB je stále oceněna zajímavě.
NWR	165,5	293	Akumulovat (23.2.11)	77,05%	2Q výsledky podle očekávání dobré díky 39% r/r růstu cen koksovatelného uhlí. NWR má ale stále problémy s produkcí koksovatelného uhlí, takže odhady na letošní rok půjdou dolů. Ceny koksovatelného uhlí v Asii pokračují v mírném poklesu (dalších -5% ve 4Q?), ale celkově se drží stále vysoko. NWR tak na aktuálních cenách není drahé.
Orco	154,8	8,2 EUR	Akumulovat (24.9.10)	27,63%	Orco s další čtvrtletní ztrátou, když má stále vysoké úrokové náklady a tržby z nájmu pokračují v poklesu. Důležitější je prodej ruských aktiv za čistých 53 mil. EUR (mírně pozitivní), jehož výnos bude možná firma muset použít na zamáznutí děr v Německu (400 mil. EUR splatných dluhů v 1H 2012). Největším akcionářem se po swapu podílu z německé dcery stanou fondy Morgan Stanley – je otázka, co od nich čekat.
Pegas	457,6	500	Akumulovat (7.6.11)	9,27%	Výsledky za 2Q překvapily negativně kvůli většímu zpoždění v přenosu nákladů do prodejních cen. To je ale v rámci běžné kvartální volatility. Firma potvrdila cíl 2-7% růstu EBITDA na 2011 a čeká silné třetí čtvrtletí. Investiční budget byl navýšen kvůli expanzi v Egyptě, ale dividendová politika je zatím nezměněna.
Philip Morris CR	10 542	9600	Redukovat (7.1.11)	-8,94%	Nervozita na trzích v srpnu PM ČR opět pomohla, jelikož investoři volili defenzivnější tituly. Výsledky byly tedy horší, než jsme očekávali vzhledem k pokračujícímu poklesu podílu na trhu v České republice. Držíme i nadále opatrný postoj k akciím PM ČR navzdory přibližně 8% dividendovému výnosu.
Telefónica O2 CR	426,7	450	Držet (5.5.11)	5,46%	U Telefónicy ČR je za dvěma dividendy 40 Kč (9,4% výnos, poslední den s dividendou je 2. září). Firma se tváří, že se bude snažit udržet podobnou výši i příští rok. My ale nemáme dobrý pocit z letošního hospodaření a předpokládáme po rozhodném dni výrazné ochladnutí zájmu o tento titul.
Unipetrol	181,8	170	Redukovat (17.6.11)	-6,49%	Akcie Unipetrolu za poslední měsíc bez jakýchkoli pozitivních korporátních zpráv vzrostly o přibližně 10 Kč i přesto, že rafinérské marže během letní motoristické sezóny zůstávají na podobně nízké úrovni jako v loňském roce a Unipetrol začal s více než měsíční odstavkou hlavní rafinérie v Litvínově.
VIG	774,8	50 EUR	Kupovat (9.2.11)	55,52%	VIG během srpna představila výsledky za 1. pololetí, které dopadly v souladu s odhady. Společnost potvrdila svůj výhled pro letošní fiskální rok a očekává růst hrubého zisku o 10 % a předepsaného pojistného o pár %. Expozice vůči tzv. PIIGS státům je velice omezená - dosahuje méně jak 1 % z celkových finančních aktiv.

Pozn.: Rozdíl mezi aktuální a cílovou cenou=jedná se o procentuální rozdíl mezi aktuální cenou a cílovou cenou v horizontu 12 měsíců od data vydání investičního doporučení (datum vydání investičního doporučení je v závorce pod investičním doporučením);* cena z KOBOSU

ČESKÁ REPUBLIKA

Petr Bártek, tel: 224 995 227, pbartek@csas.cz

Václav Kmínek, tel: 224 995 289, vkminek@csas.cz

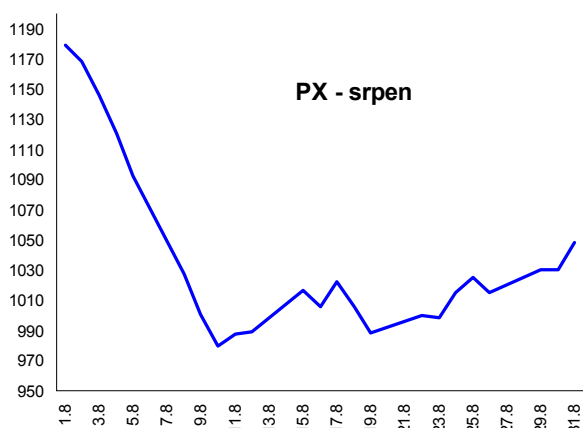
Martin Krajhanzl, tel: 224 995 434, mkrajhanzl@csas.cz

Český akciový trh

Srpen – nervozita na trzích přinesla i pražské burze výrazné ztráty

Pražské burze se v srpnu příliš nedařilo, co se cen jednotlivých titulů a hodnoty indexu PX týče, objemy obchodů naopak výrazně vzrostly. Index pražské burzy odepsal více než 10%, a rozšířil tak červencové ztráty (-4%). Negativní nálada přicházela z celého světa. Poslední makroekonomické indikátory signalizují zpomalení jak v Číně, tak i v USA, Evropu nevýmaje. Měsíčního minima bylo dosaženo 10. srpna na hodnotě 979,4 bodu, naopak měsíčního maxima index pražské burzy dosáhl hned počátkem měsíce (1.8.), a to konkrétně 1179,2 bodů. Další vývoj bude určovat, zda se problémy z finančních trhů přelijí ve větší míře i do reálné ekonomiky a spirála propadů se začne opět roztáčet (my to vidíme tak na 30%).

Graf: Vývoj indexu PX v srpnu 2011



Zdroj: Pražská burza

V srpnu se na pražské burze dařilo opět spíše defenzivnějším titulům. Philip Morris přidal 5%, zatímco Telefonica těsně před dividendou stagnovala. Pegas odepsal jen symbolických 0,7%. Naopak se nedařilo cyklickějším titulům. Víceméně platilo i pravidlo, že čím více je společnost zadlužena, tím větší zaznamenala pokles. Byl vidět tedy jednoznačný útek od cyklických zadlužených titulů k defenzivnějším titulům se silnou rozvahou. Překvapením pak tedy nemůže být, že CME si odepsalo téměř 30%, Orco více než 20% a NWR téměř 27%.

Tabulka: Výkonnost titulů v rámci PX Indexu

	Index / akcie (Kč)		% změna za		
	31/08/2011	29/07/2011	1M	3M	2011
PX	1048,4	1175,2	(10,79%)	(14,2%)	(14,4%)
CME	220,7	315,0	(29,9%)	(36,2%)	(42,5%)
Telefonica O2 CR	426,7	426,6	0,0%	4,7%	11,0%
ČEZ	787,2	868,0	(9,3%)	(2,7%)	0,2%
Erste Bank	608,3	802,5	(24,2%)	(30,6%)	(31,8%)
Komerční banka	3490,0	3767,0	(7,4%)	(17,6%)	(21,4%)
Orco	154,8	194,5	(20,4%)	(29,5%)	(15,6%)
Pegas	457,6	461,0	(0,7%)	5,6%	(2,5%)

Philip Morris ČR	10542,0	10027,0	5,1%	10,8%	4,2%
Unipetrol	181,8	171,3	6,1%	2,1%	(6,8%)
Kit Digital	184,0	200,5	(8,2%)	(36,6%)	(40,2%)
AAA Auto	20,3	24,2	(16,2%)	(18,6%)	(8,6%)
VIG	774,8	902,1	(14,1%)	(24,8%)	(22,2%)
NWR	165,5	225,5	(26,6%)	(40,4%)	(39,5%)
Fortuna	104,3	113,3	(7,9%)	(21,1%)	0,5%

Zdroj: Pražská burza

Nervozita na akciových trzích se promítla i do objemu obchodů na pražské burze, které se v srpnu meziročně více než zdvojnásobily na 46,9 mld. Kč. Rozložení obchodů mezi jednotlivé tituly zůstalo téměř beze změny. Již tradičně jsou nejobchodovanějšími tituly ČEZ, Komerční banka, Erste Bank a NWR. Ostatní tituly zůstaly víceméně beze změny.

Tabulka: Objemy obchodování (zdroj: Pražská burza)

	Srpen 2011		Červenec 2011	
	objemy obchodů (mld. Kč)	% z celk. obchodů	objemy obchodů (mld. Kč)	% z celk. obchodů
PX Index	46,88	100,0	22,83	100,0
ČEZ	14,41	30,7	9,08	39,8
Komerční banka	11,29	24,1	4,10	18,0
Erste Group Bank	6,06	12,9	3,89	17,0
Telefónica O2 CR	5,42	11,6	2,40	10,5
NWR	5,33	11,4	1,81	7,9
CETV	1,31	2,8	0,7	3,1

Zdroj: Pražská burza

Politika

Největší dvě politická témata ovlivňující ceny českých akcií jsou bezpochyby alokace povolenek CO2 pro období 2013-2020 a snaha ministerstva financí zrušit zdanění dividend (což by vedlo k vyšší hodnotě dividendových titulů jako PMČR nebo TČR pro domácí investory). Zatímco snaha zrušit zdanění dividend je pro český akciový trh příznivá, neustálé změny v postojích vůči „bezplatnému“ přidělování povolenek CO2 jsou velmi negativní především z pohledu vnímané právní jistoty jak samotných energetických firem, tak z pohledu investorů na akciovém trhu. Ještě před rokem zde byl jasný plán na tranzitní období mezi bezplatným přidělováním povolenek a jejich aukcionováním a energetické firmy na tomto základě naplánovaly a často již zahájily investice. Realizace investic v energetice přitom obvykle trvá tři až pět let a životnost investic je delší než třicet let. Na konci loňského roku ale přišla nečekaná 32% daň na povolenky na roky 2011-12. Od té doby pak trvá nejistota, kdy MŽP připravuje plán derogací v souladu s plánem schváleným EK, ale ministerstvo financí průběžně vypouští zprávy o úplném či částečném aukcionování povolenek. Argumentem mimo jiné je, že firmy investice udělají bez ohledu na povolenky, protože jsou nutné. No, v případě polodostavěné plynové elektrárny v Počeradech určitě ano... Bez ohledu na přímý dopad aktuální kauzy třeba na akcie ČEZ (odhadujeme diskontovanou hodnotu „bezplatných“ povolenek na 34 Kč/akcii) bude ale důvěra firem podkopána a mnoho plánovaných projektů (i mimo oblast energetiky) se nemusí nakonec realizovat. A to by pro budoucí výběr daní pozitivní nebylo.

Fortuna: Výsledky za 1. pol. mírně pod odhady, online sázení v Polsku povoleno (+ akvizice)

Výsledky Fortuny zaostaly za očekáváním trhu. Objem přijatých sázek za první pololetí byl o 2% nižší, než trh očekával, když dosáhl 209 mil. EUR (+9% r/r), výtěžek meziročně vzrostl o 19% na 47,9 mil. EUR, přičemž očekávání trhu byla nastavena na 49,7 mil. EUR. EBITDA meziročně vzrostla o 2,4% na 11,9 mil. EUR a čistý zisk vzrostl o 19,3% na 8,6 mil. EUR. Meziroční srovnání (2Q11 vs 2Q10) bylo ovlivněno vyšší základnou v minulém roce z důvodu probíhajícího mistrovství světa ve fotbale. To bylo vidět zejména na pobočkové síti, kde se gross win (rozdíl mezi přijatými sázkami a vyplacenými výhrami) meziročně snížil o 19% na 14,5 mil. EUR z 18 mil. EUR. Silný růst v online segmentu pokračoval (+23% r/r). Fortuna oznámila, že plánuje koupit cca 190 poboček v Polsku, a tím zvýšit svůj tržní podíl nad 33%, přibližně tedy zvýšení o 3-4% tržního podílu. Hodnota transakce by neměla překročit řádově stovky tisíc EUR, takže není ohrožená dividendová kapacita společnosti. Na výsledcích byl vidět již negativní vliv rozjezdu loterijního projektu (cca do 1 mil. EUR). Nedávno spuštěný loterijní projekt by měl podle odhadů společnosti být ve ztrátě 4-5 mil. EUR na úrovni EBITDA v tomto roce, přičemž již příští rok společnost očekává přibližně vyrovnanou bilanci. Pozitivní zprávou je, že online sázení v Polsku již bylo legalizováno a Fortuna v současné době čeká na novou licenci od tamějšího ministerstva financí.

PM ČR: Čistý zisk za 1. pololetí meziročně vzrostl o 1%, v souladu s tržním konsensem

Philip Morris ČR za 1. pololetí 2011 zveřejnil meziroční růst čistého zisku o 1% na 1,13 mld. Kč v souladu s konsensem trhu (1,14 mld. Kč), nicméně nedosáhl na naše odhady. Provozní zisk byl také o 1% meziročně vyšší. Tržby bez spotřebních daní se meziročně zvýšily o 1,5% na 5,62 mld. Kč (1% pod konsensem). Podíl na českém trhu poklesl o 2,4 procentního bodu na 52,3% podle údajů ACNielsen, nicméně dodávky PM ČR na český trh se snížily o 5,8% r/r, zatímco na Slovensko o 3,8% r/r. Celkový objem dodávek klesl o 1,7%, když byly podpořeny zejména vyššími exporty, které však přináší nižší marže. PM ČR oznámil, že celkové objemy dodávek zůstávají pod tlakem, jak v České republice, tak i na Slovensku, a to díky pokračující změně preferencí spotřebitelů směrem k levnějším značkám. Philip Morris ČR vidí zbytek roku 2011 s velkou mírou nejistoty. Výsledky byly tedy horší, než jsme očekávali vzhledem k pokračujícímu poklesu podílu na trhu v České republice. Na druhou stranu se zdá, že míra poklesu z 1. čtvrtletí se ve 2. čtvrtletí snížila (na Slovensku pravděpodobně došlo k mírnému růstu ve 2. čtvrtletí). Držíme i nadále opatrný postoj k akciím PM ČR navzdory přibližně 8% dividendovému výnosu.

Summary reportu na ČEZ (Akumulovat, vydáno 31.8.11): Nižší ceny CO2 povolenek obrázek nemění

S posunem období predikce snižujeme naši cílovou cenu pro ČEZ o 7% na 902 Kč za akcii kvůli vyššímu očekávanému čistému dluhu ke konci roku 2011 oproti konci roku 2010 a mírně nižším střednědobým odhadům, což částečně vyvažuje nižší diskontní míra WACC (efekt bezpečného přístavu České republiky).

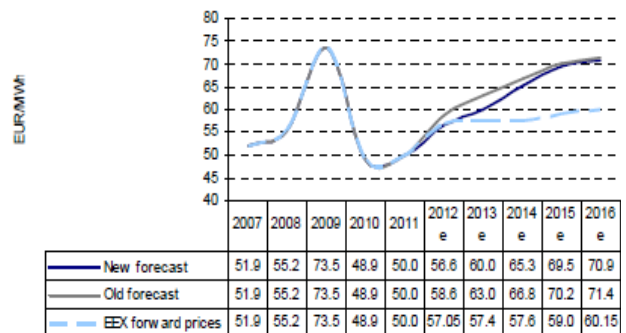
Náš odhad zisku pro léta 2011-12 necháváme téměř nezměněn, ale snižujeme odhad pro rok 2013 o 9,5% kvůli nižším odhadovaným cenám CO2 povolenek a následně nižší očekávané ceně elektřiny na burze. Posun dokončení dvou elektráren (ze začátku roku 2013 do roku 2014) dále oddálí růst zisků.

Naše doporučení vzhledem k 18% růstovému potenciálu (při vydání reportu dne 31.8.) ponecháváme na Akumulovat. Nemění se náš názor, že ceny elektřiny nutně porostou v souvislosti s postupným zavíráním jaderných elektráren v Německu. ČEZ je jedna z nejlepších sázek na ceny elektřiny ve středoevropském regionu.

ČEZ sice kvůli nižším ziskům z emisních povolenek a jednorázovým nákladům (platby za připojení, přecenění MOL) ohlásil nižší než očekávané výsledky za 2Q11, ale navýšil svůj výhled čistého zisku pro letošní rok díky nižším úrokovým nákladům o 1,2% na 40,6 mld. Kč.

Spotřeba elektřiny v regionu střední Evropy stále solidně roste (v ČR o 1-2% po 4% skoku v loňském roce), když region benefituje z nepřímých exportů na rozvojové asijské trhy. Region má také relativně malou obchodní výměnu s problematickými jižními státy EU. Pravděpodobnost recese v regionu proto považujeme za nízkou a držíme se u ČEZu našeho kapacitou řízeného odhadu produkce (nárůst ze 70TWh na 77TWh v roce 2015). Ceny elektřiny (a jejich komponentů jako například ceny CO2 a ceny uhlí) tedy zůstávají nejvýznamnějším faktorem našeho ohodnocení ČEZu (s přibližně dvojnásobnou pákou). Snižili jsme náš odhad cen elektřiny pro nejbližší období o 3-4% a dlouhodobý odhad o 0,5-1,0% kvůli nižším cenám CO2 povolenek. Stále nicméně očekáváme růst cen na EEX ze současných 57 €/MWh na 69,5 €/MWh do roku 2015.

Graf: Předpověď cen elektřiny



Zdroj: odhady Erste Group Research

Investiční náklady klesají, bilance dovoluje 50-60% výplatní poměr. Naši předpověď kapitálových nákladů pro několik následujících let jsme významně nezměnili. Základní příběh se stále týká malé zadluženosti (dvojnásobek poměru čistý dluh/EBITDA pro rok 2011) a klesajících kapitálových nákladů z vrcholu 72 mld. korun v roce 2010 na 28 mld. očekávaných pro rok 2015 (než začne investice do rozšíření JE Temelín). Očekáváme proto, že ČEZ zvýší svůj výplatní poměr z 57% čistého příjmu v roce 2010 na 60% v období 2011-13.

Odhad dividend

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
PoR	57%	55%	57%	60%	60%	60%
DPS	50	53	50	46	49	49
DY	6.5%	6.9%	6.5%	6.0%	6.4%	6.4%

Zdroj: ČEZ, odhady Erste Group Research

NWR s nízkými náklady, ale i horším produkčním mixem

NWR za druhé čtvrtletí reportovala pěkný nárůst EBITDA o 50% r/r na 168 mil. EUR díky meziročně o 38% vyšším cenám koksovateľného uhlí. Ceny a objemy firma zveřejnila již v červenci, takže trh čekal hlavně na náklady a výhled firmy. Náklady nás docela potěšily, když na jednu vytěženou tunu klesly z 90 EUR v 1Q na (námi

prepočítaných) 75 EUR. V průměru za pololetí jsou po očištění o FX vyšší o 6% na úrovni 82 EUR – takže NWR je na dobré cestě splnit cíl nákladů.

Firma také potvrdila celkový produkční cíl na 11 mil. tun, což se vzhledem k vysoké produkci ve 2Q dalo čekat. Snížila ale očekávaný podíl hodnotného koksovateľného uhlí na prodejích z 50% na 44%, předpokládá také 4% podíl tzv. PCI uhlí (méně kvalitní prášková injektáž pro výrobu železa). Firma totiž opět čelila výbuchům v panelech s koksovateľným uhlím. Dlouhodobě sice nejde o významnou věc, ale krátkodobě snížený výhled určitě přispívá k nervozitě investorů. Všichni přitom ještě mají v čerstvé paměti třeba ničivý výbuch z května 2010 v ruských dolech Rospadskaya.

Co se týče cen koksovateľného uhlí, CEO NWR Salomon řekl, že ceny v Asii dále mírně klesají z úrovně 315 USD/t (HCC) pro třetí čtvrtletí na úroveň okolo 300 USD/t pro 4Q. Podobně se vyjádřil i CEO konkurenční JSW (mimořadně má také problémy s produkcí kvůli geologii...). To jsou stále velmi dobré úrovně zaručující producentům vysoké marže. Je ale nutno poznamenat, že ceny nižších kvalit koksovateľného uhlí jsou pod větším tlakem.

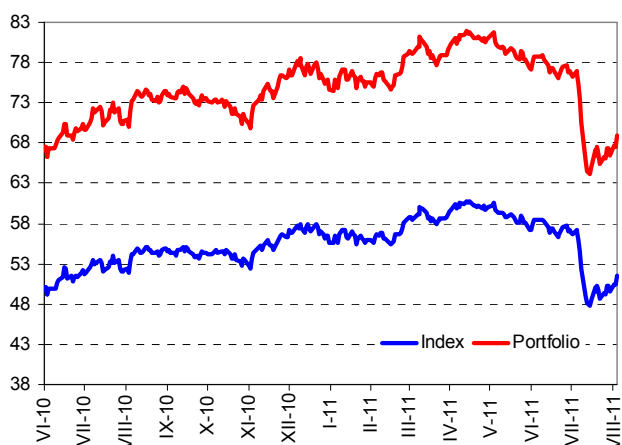
Modelové portfolio ČS

V srpnu zasáhl pražskou burzu, stejně jako světové akciové indexy, prudký výprodej. To je také hlavní důvod, proč se nám naše sázka na rizikovější tituly tentokrát nevyplatila a výkonnost našeho portfolia v srpnu zaostala za výkonností benchmarku. Z pohledu relativní výkonnosti našemu portfoliu nejvíce pomohly akcie Pegasu NW, jehož váha se vyhoupla nad 10%. Naopak negativní vliv mělo především posílení podváženého Unipetrolu a pokles CME a NWR pod benchmark.

Výkonnost	1M	3M	6M	Od založení
CS portfolio	-9,70%	-15,67%	-8,84%	-31,12%
Benchmark index	-9,18%	-14,96%	-8,07%	-48,55%
Relativně k benchmarku	-0,52%	-0,71%	-0,77%	17,42%

Zdroj: Česká spořitelna, a.s.

Jelikož si myslíme, že to nejhorší z výprodejů máme za sebou, rozhodli jsme se zvýšit váhu cyklických titulů NWR a CME na benchmark. Věříme totiž v postupné zlepšení celkové situace na trhu ve 4. čtvrtletí. Naopak snižujeme váhu Telefonie O2 ČR na 8,5% ještě před rozhodným dnem s nárokem na dividendu. Věříme totiž ve slabší výkonnost tohoto titulu po výplatě dividendy.



Zdroj: Česká spořitelna, a.s.

V tabulce níže je uvedeno aktuální složení portfolia, kde nejvíce převážejí zůstávající akcie Pegasu NW a ČEZu. Naopak podvážený

zůstává Unipetrol, jelikož výše modelových rafinérských marží v meziročním srovnání nevykazuje známky oživení a výsledky Unipetrolu ve 3. a 4. čtvrtletí negativně ovlivní plánovaná odstávka litvínovské rafinerie.

Titul	Aktuální kurz	Aktuální váha	Poslední změna	Váha v indexu
CEZ	790	10,0%	03-II-11	9,1%
CME	218	9,1%	01-IX-11	9,1%
Komerční banka	3 530	9,5%	02-VI-11	9,1%
NWR	166	9,1%	01-IX-11	9,1%
Orco Property Group	154	8,5%	04-VIII-11	9,1%
Fortuna	104	9,7%	04-VIII-11	9,1%
Pegas	460	10,4%	04-VIII-11	9,1%
Philip Morris CR	10 583	9,1%	04-VIII-11	9,1%
Telefonica O2 CR	429	8,5%	01-IX-11	9,1%
Unipetrol	184	6,9%	03-III-11	9,1%
VIG	780	9,0%	02-VI-11	9,1%
Cash	--	0,3%	03-III-11	0,0%

Zdroj: Česká spořitelna, a.s.

Zásady konstrukce portfolia a srovnávacího benchmarku naleznete zde:

http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/portfolio_2007_11_29.pdf

Akcie - základní informace

	AAA	CME	ČEZ	ECM	Erste Bank	Komerční banka	NWR	Orco	Pegas nonwov.
Doporučení	--	akumulovat	akumulovat	--	--	držet	akumulovat	akumulovat	akumulovat
12-měs. cílová cena (Kč)	--	23,5 USD	902	--	--	4 700	293	8,2 EUR	500
Cena (Kč) (31.8.)	20,3	221	787	25,5	608	3 490	165,5	154,8	457,6
Roční min (Kč)	16,5	204	743,0	17,2	568	2 935	156,2	137,5	409,0
Roční max (Kč)	26,8	464	962	165	946	4 575	307,8	245	473,0
Tržní kapital. (mld. Kč)	1,4	14,2	420,3	0,2	136,0	132,7	43,7	2,2	4,2
Počet akcií na trhu	17 752 563	33 536 470	160 706 622	1 098 871	223 656 066	15 089 911	95 158 836	13 867 236	6 672 856
Celkový počet akcií	67 757 875	64 369 425	533 904 738	6 867 945	377 925 086	38 009 852	264 330 100	14 035 664	9 229 400
Hlavní akcionář	Anthony Denny	Time Warner	MF ČR	ECM Group	AVS	Société Générale	BXR Mining	Lansdowne Capital	Templeton - Franklin R.
% podíl hl. akcionáře	73,8%	25,5%	69,9%	84,0%	26,1%	60,4%	64,0%	7,1%	10,9%
Free float (%)	26,2%	52,1%	30,1%	16,0%	59,2%	39,7%	36,0%	98,8%	72,3%

	Philip Morris CR	Telefónica O2 CR	Unipetrol	VIG	KIT Digital	Fortuna
Doporučení	redukovat	držet	redukovat	kupovat	--	akumulovat
12-měs. cílová cena (Kč)	9 600	450	191	50 EUR	--	120
Cena (Kč) (31.8.)	10 542	426,7	181,8	775	184	104
Roční min (Kč)	8 857	369,4	163,3	722,0	148,0	92,5
Roční max (Kč)	10 897	438,9	226,3	1 064	200,0	115,1
Tržní kapital. (mld. Kč)	28,9	137,4	33,0	28,8	6,5	1,8
Počet akcií na trhu	614 966	98 559 509	67 093 863	37 120 000	35 091 725	17 024 800
Celkový počet akcií	2 745 386	322 089 900	181 334 764	128 000 000	37 937 000	52 000 000
Hlavní akcionář	Philip Morris Int.	Telefónica O2 SA	PKN Orlen	WSWSL	Tuzman	Penta investment
% podíl hl. akcionáře	77,6%	69,4%	63,0%	71,0%	7,5%	67,3%
Free float (%)	22,4%	30,6%	37,0%	29,0%	92,5%	32,7%

CME (USD; US GAAP; konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	714,0	737,1	796,2
EBITDA (mil.)	(7,9)	107,3	167,6
EBIT (mil.)	(83,2)	22,9	86,6
Čistý zisk (mil.)	(97,2)	100,2	6,7
Zisk na akcii (x)	(1,51)	1,56	,10
Dividenda (x)	0	0	0
Marže EBITDA (%)	(1,1%)	14,6%	21,0%
Marže EBIT (%)	(11,7%)	3,1%	10,9%
P/E	n.m.	8,1	121,2
EV/EBITDA	-231,7	18,5	11,6

Telefónica O2 CR (Kč; IFRS; konsol.)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	59 852	55 655	53 021
EBITDA (mil.)	27 076	27 380	22 284
EBIT (mil.)	15 075	15 524	10 325
Čistý zisk (mil.)	11 666	12 280	8 150
Zisk na akcii (x)	36,2	38,1	25,3
Dividenda (x)	40	40	35
Marže EBITDA (%)	45,2%	49,2%	42,0%
Marže EBIT (%)	25,2%	27,9%	19,5%
P/E	11,8	11,2	16,9
EV/EBITDA	5,1	5,1	6,2

ČEZ (Kč; IFRS; konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	196 352	198 848	208 583
EBITDA (mil.)	91 075	89 089	84 930
EBIT (mil.)	68 199	65 057	59 398
Čistý zisk (mil.)	51 855	47 232	41 009
Zisk na akcii (x)	97,1	88,5	76,8
Dividenda (x)	53,0	50,0	46,1
Marže EBITDA (%)	46,4%	44,8%	41,3%
Marže EBIT (%)	34,7%	32,7%	29,1%
P/E	8,1	8,9	10,2
EV/EBITDA	6,0	6,3	6,8

Philip Morris CR (Kč, IFRS, konsolid.)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	11 085	11 402	12 461
EBITDA (mil.)	3 319	3 433	4 054
EBIT (mil.)	2 889	2 975	3 576
Čistý zisk (mil.)	2 266	2 390	2 856
Zisk na akcii (x)	825	871	1 040
Dividenda (x)	780	1 260	930
Marže EBITDA (%)	29,9%	30,1%	32,5%
Marže EBIT (%)	26,1%	26,1%	28,7%
P/E	12,8	12,1	10,1
EV/EBITDA	6,9	7,2	6,2

Unipetrol (Kč, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	68 387	85 967	85 379
EBITDA (mil.)	2 778	5 174	6 151
EBIT (mil.)	(654,0)	1 678	2 702
Čistý zisk (mil.)	(840,0)	937	1 702
Zisk na akcii (x)	(4,6)	5,2	9,4
Dividenda (x)	0,00	0,00	2,82
Marže EBITDA (%)	4,1%	6,0%	7,2%
Marže EBIT (%)	-1,0%	2,0%	3,2%
P/E	n.a.	35,2	19,4
EV/EBITDA	12,3	6,6	5,4

NWR (EUR, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	1 116,8	1 590,0	1 886,0
EBITDA (mil.)	178,7	464,2	747,9
EBIT (mil.)	10,0	294,5	579,4
Čistý zisk (mil.)	(61,6)	233,3	415,1
Zisk na akcii (x)	(,2)	0,88	1,57
Dividenda (x)	0,00	0,45	0,78
Marže EBITDA (%)	16,0%	29,2%	39,7%
Marže EBIT (%)	0,9%	18,5%	30,7%
P/E	n.m.	7,7	4,3
EV/EBITDA	12,6	4,8	2,7

Pegas (EUR, IFRS, konsolid.)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	123,4	148,2	177,3
EBITDA (mil.)	38,8	35,2	36,7
EBIT (mil.)	22,9	18,9	26,6
Čistý zisk (mil.)	20,8	21,0	25,7
Zisk na akcii (x)	2,3	2,3	2,8
Dividenda (x)	0,90	0,95	1,00
Marže EBITDA (%)	31,4%	23,8%	20,7%
Marže EBIT (%)	18,5%	12,7%	15,0%
P/E	7,5	8,2	6,7
EV/EBITDA	6,9	7,5	7,5

AAA Auto (EUR, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	168,2	205,0	183,0
EBITDA (mil.)	8,3	11,0	10,9
EBIT (mil.)	6,2	8,9	9,3
Čistý zisk (mil.)	1,6	5,1	5,7
Zisk na akcii (x)	,023	,1	,085
Dividenda (x)	--	--	--
Marže EBITDA (%)	4,9%	5,3%	6,0%
Marže EBIT (%)	3,7%	4,3%	5,1%
P/E	35,9	11,0	--
EV/EBITDA	10,7	--	--

KIT Digital (USD, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	47,28	106,60	139,00
EBITDA (mil.)	4,90	18,32	34,45
EBIT (mil.)	(11,16)	(20,66)	17,10
Čistý zisk (mil.)	(20,02)	(35,68)	13,62
Zisk na akcii (x)	(,53)	(,94)	,12
Dividenda (x)	--	--	--
Marže EBITDA (%)	10,4%	n.m.	24,8%
Marže EBIT (%)	n.m.	n.m.	n.m.
P/E	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBITDA	80,9	--	--

Erste Bank (EUR, IFRS, konsolid.)

	2009	2010	2011e
Celková aktiva (mil.)	201 710	205 938	--
Čisté provoz.výnosy (mil.)	7 579	7 805	7 896
Provozní zisk (mil.)	3 771	3 988	2 754
Čistý zisk (mil.)	903	1 015	1 262
Zisk na akcii (x)	2,39	2,69	3,34
Dividenda (x)	0,65	0,65	0,725
Čistá úroková marže	2,84%	3,0%	--
ROE	14,3%	7,9%	10,2%
P/E	10,4	9,2	7,4
P/BV	0,58	0,85	0,58

Komerční banka (Kč, IFRS, konsolid.)

	2009	2010	2011e
Celková aktiva (mil.)	695 076	698 014	742 006
Čisté provoz.výnosy (mil.)	32 195	32 662	34 585
Provozní zisk (mil.)	13 591	16 620	17 792
Čistý zisk (mil.)	11 007	13 330	14 318
Zisk na akcii (x)	289,6	350,7	376,7
Dividenda (x)	170	270	226
Čistá úroková marže	2,9%	2,8%	2,8%
ROE	17,0%	18,8%	18,8%
P/E	12,1	10,0	11,6
P/BV	2,2	2,3	2,1

Orco (EUR, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	251,5	314,7	386,5
Zisk z přecenění nem.	(177,6)	26,0	74,6
Zisk z prodeje nem.	(,6)	1,2	---
EBIT (mil.)	(254,2)	51,0	119,2
Čistý zisk (mil.)	(250,6)	233,4	24,2
Zisk na akcii (x)	(17,9)	16,6	1,7
Dividenda (v EUR)	0,0	0,0	0,0
Marže EBIT (%)	neg.	15%	26%
Marže čistého zisku (%)	neg.	69%	5%
NAV / akcii (€)	8,2	28,6	33,5
P/NAV	0,77	0,22	0,19

ECM (EUR, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby (mil.)	13,8	4,0	13,8
Zisk z přecenění nem.	(39,8)	(32,7)	--
Zisk z prodeje nem.	,2	(6,1)	--
EBIT (mil.)	(47,2)	(68,4)	6,1
Čistý zisk (mil.)	(62,3)	(94,5)	(1,7)
Zisk na akcii (x)	(,1)	(13,8)	(,3)
Dividenda (v EUR)	--	--	--
Marže EBIT (%)	neg.	neg.	neg.
Marže čistého zisku (%)	neg.	neg.	neg.
NAV / akcii (€)	0,3	-10,6	--
P/NAV	3,72	-0,10	--

VIG (EUR, IFRS, konsolidováno)

	2009	2010	2011e
Tržby z předepsaného poj.	8 019	8 593	9 114
Investiční příjmy	930	1 116	1 037
EBT (mil.)	441	508	587
Čistý zisk (mil.)	340	380	445
Zisk na akcii (EUR)	2,66	2,97	3,48
Dividenda (EUR)	0,90	1,00	1,30
Marže čistého zisku (%)	3,8%	3,9%	4,4%
P/E	11,9	10,6	9,1
P/BV	1,05	0,79	0,92

Fortuna (EUR, IFRS, konsolid.)

	2009	2010	2011e
Náběry (mil.)	337,9	384,2	455,5
Hrubé výhry	84,7	92,8	109,7
EBITDA (mil.)	23,5	25,1	20,6
EBIT (mil.)	21,4	22,5	18,2
Čistý zisk (mil.)	16,9	20,3	14,9
Zisk na akcii (x)	0,3	0,4	0,3
Dividenda (x)	0,37	0,27	0,20
Marže EBITDA (%)	27,7%	27,0%	18,8%
Marže EBIT (%)	25,3%	24,2%	16,6%
P/E	-	10,9	14,9

Tabulková část – Česká republika, Maďarsko

Země	Akcie	Poslední kurz	Konsenzuální odhady V/B/E/S								Oček. růst EPS 10/12	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS11		
			EPS 10	EPS 11	Změna za 1M	P/E 11	EPS 12	Změna za 1M	P/E 12	Minimu		Maximu	SD	Min.	Max.	
Česká republika	AAA Auto	20	1,8	1,6	0,0%	12,7	1,0	-32,7%	19,3	-24,3%	91,2%	-26,9%	n.m.	0,1	0,1	
	CME	214	-23,6	-7,4	-5,2%	-28,8	7,7	24,5%	27,7	n.m.	32,9%	-54,0%	-106%	-1,4	0,1	
	ČEZ	779	88,5	78,8	-0,8%	9,9	83,1	-1,1%	9,4	-3,1%	6,7%	-19,4%	5%	74,8	89,3	
	Erste Bank	601	68,0	69,6	-6,5%	8,6	97,9	-3,7%	6,1	20,0%	7,3%	-37,7%	12%	2,4	3,4	
	Fortuna	103	8,1	6,9	-5,2%	15,0	8,1	5,5%	12,8	0,0%	32,9%	-30,9%	7%	0,3	0,3	
	KIT Digital	180	-26,5	-9,0	1607,7%	-19,9	14,2	-15,7%	12,7	n.m.	41,7%	-43,3%	-17%	-0,7	-0,5	
	Komerční banka	3 509	342,0	346,6	-5,3%	10,1	384,7	-2,8%	9,1	6,1%	29,4%	-23,7%	8%	305,7	391,0	
	NWR	166	20,7	21,4	-99,1%	7,7	26,6	-99,0%	6,2	13,5%	33,5%	-42,9%	30%	38,1	126,6	
	Orco Property Group	147	239,4	-2,6	0,0%	-56,5	-3,1	-13,9%	-47,4	n.m.	29,5%	-41,7%	n.m.	-2,6	-2,6	
	Pegas Nonwovens	456	55,1	69,4	6,9%	6,6	56,7	7,3%	8,0	1,4%	20,9%	-4,0%	4%	2,8	3,0	
	Philip Morris CR	10 705	884,0	1039,8	8,6%	10,3	897,2	3,9%	11,9	0,7%	22,9%	-1,7%	n.m.	1039,8	1039,8	
	Telefonica O2	426	38,0	26,7	-4,7%	16,0	27,6	-3,4%	15,4	-14,8%	15,3%	-10,9%	10%	22,9	32,1	
	Unipetrol	180	5,2	8,4	3,1%	21,5	10,8	-2,9%	16,7	44,4%	20,4%	-20,7%	17%	7,0	9,8	
	VIG	782	74,7	80,5	-2,4%	9,7	88,5	-3,7%	8,8	8,8%	11,2%	-26,7%	6%	3,0	3,7	
						10,4			8,9	4,5%						
Maďarsko	Allami Nyomda	750	81	84	0,0%	8,9	85	0,0%	8,9	2,3%	15,4%	-8,3%	12%	74,0	87,8	
	Egis	16 100	2156	2117	-1,2%	7,6	2140	-3,2%	7,5	-0,4%	10,8%	-32,6%	19%	1704,0	2859,6	
	FHB	625	45	52	-36,0%	12,1	68	-38,9%	9,2	22,5%	3,5%	-49,8%	1%	45,0	45,7	
	Magyar Telecom	509	62	45	-0,1%	11,4	45	0,2%	11,3	-14,5%	9,5%	-29,2%	13%	31,7	54,7	
	MOL	17 315	2104	2756	3,1%	6,3	2828	0,7%	6,1	15,9%	14,6%	-32,7%	20%	1875,1	3725,0	
	OTP	4 100	436	574	-10,2%	7,1	746	-9,8%	5,5	30,8%	10,8%	-36,7%	24%	286,7	797,7	
	Gedeon Richter	34 795	3631	2440	-1,9%	14,3	2463	-2,5%	14,1	-17,6%	11,9%	-29,6%	10%	2081,7	2926,0	

Všechny následující tabulky - zdroj: Thomson Financial, Bloomberg. Poznámky k tabulkám: **Konsenzuální odhady EPS pro roky 2011 a 2012** – 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 konsenzuálních odhadů EPS pro roky 2010 a 2011 za poslední měsíc) – silně červené zvýraznění = snížení konsenzuálního odhadu EPS o 10 a více procent, slabě zelené zvýraznění = zvýšení konsenzuálního odhadu EPS o 5-10%, silně zelené zvýraznění = zvýšení konsenzuálního odhadu EPS o 10 a více procent, **Oček. Růst EPS 10/12** (= průměrný růst EPS v letech 2010-12) – 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 konsenzuálních odhadů) – silně červené zvýraznění = minimální odhad je o více než 15% (v případě ruských a tureckých akcií o více než 20%) nižší než konsenzuální odhad, **Max.** (=maximální odhad vstupující do výpočtu konsenzuálních odhadů) – silně zelené zvýraznění = maximální odhad je o více než 15% (v případě ruských a tureckých akcií o více než 20%) vyšší než konsenzuální odhad, zmíněné poznámky platí i pro tabulky na následujících dvou stranách.

Tabulková část – Polsko

Země	Akcie	Poslední kurz	Konsenzuální odhady I/B/E/S							Oček. růst EPS 10/12	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS11		
			EPS 10	EPS 11	Změna za 1M	P/E 11	EPS 12	Změna za 1M	P/E 12		Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Polsko	Aqora	14.79	1.41	1.31	-22.9%	11.3	1.52	-27.5%	9.7	3.9%	30.0%	-48.1%	23%	0.83	1.78
	AmRest Holding	72.30	2.09	2.86	-15.9%	25.3	4.45	-16.8%	16.3	45.8%	27.0%	-18.7%	16%	2.37	3.40
	Asseco	41.68	5.88	4.94	0,0%	8,4	5,20	0,5%	8,0	-6,0%	20,8%	-26,4%	6%	4,50	5,53
	Bank Pekao	143.50	9.62	11.22	-0.9%	12.8	12.92	-2.7%	11.1	15.9%	21.6%	-27.2%	5%	10.52	12.73
	BZ WBK	220.50	13.28	16.10	2.0%	13.7	18.66	0.6%	11.8	18.5%	19.5%	-8.1%	4%	14.99	16.96
	BRE Bank	267.10	17.49	22.56	2.0%	11.8	26.42	-0.5%	10.1	22.9%	19.2%	-25.4%	7%	20.28	26.55
	CEDC	19.88	1.46	1.85	-11.1%	10.8	2.89	-10.2%	6.9	40.7%	29.8%	-76.2%	42%	0.13	1.05
	Cinema City	29.15	2.33	2.45	-0.9%	11.9	2.91	0,0%	10,0	11,7%	16,6%	-36,6%	30%	0,31	0,84
	Cyfrowy Polsat	14.71	0.96	0.92	-2.0%	15.9	1.20	-0.8%	12.3	11.8%	26.8%	-16.8%	17%	0.60	1.11
	Enea	17.45	1.41	1.64	-5.5%	10.7	1.80	1.5%	9.7	12.9%	22.8%	-29.3%	8%	1.50	1.81
	Getin Holding	9.45	0.54	0.72	-5.9%	13.2	1.12	-7.0%	8.4	44.5%	28.2%	-38.2%	15%	0.59	0.87
	GTC	12.00	0.75	1.34	-26.7%	9.0	1.79	-14.0%	6.7	54.5%	11.3%	-52.4%	79%	-0.05	0.70
	Grupa Kety	103.50	9.78	10.74	2.9%	9.6	11.41	-3.7%	9.1	8.0%	13.7%	-22.4%	3%	10.40	11.34
	Grupa Lotos	30.25	5.01	6.56	0.5%	4.6	4.88	-7.2%	6.2	-1.3%	8.0%	-38.9%	36%	3.76	11.53
	Kernel	66.00		8.28	-0.4%	8.0	8.92	-1.9%	7.4		25.7%	-25.0%	12%	2.77	3.64
	KGHM	170.00	23.56	34.05	11.0%	5.0	29.77	9.0%	5.7	12.4%	61.4%	-15.1%	17%	24.08	43.90
	LPP	2045.00	81.10	121.32	0.6%	16.9	145.46	0.5%	14.1	33.9%	18.9%	-14.8%	7%	108.13	132.12
	Boodanka	107.00	6.76	6.15	-5.5%	17.4	10.12	-3.1%	10.6	22.3%	31.8%	-18.3%	19%	4.91	8.13
	Netia	5.05	0.11	0.21	-17.9%	23.8	0.27	-14.5%	18.6	58.0%	19.1%	-15.6%	37%	0.09	0.30
	NG2	44.00	3.14	3.69	1.6%	11.9	4.46	-0.3%	9.9	19.2%	12.5%	-37.2%	6%	3.27	4.00
	Orbis	32.15	0.20	1.91	81.9%	16.8	1.77	1.1%	18.2	197.5%	22.9%	-25.2%	n.m.	1.91	1.91
	PBG	93.15	15.69	14.24	-6.6%	6.5	14.35	2.7%	6.5	-4.4%	8.6%	-63.4%	3%	13.49	14.75
	PGE	20.38	1.68	2.26	2.9%	9.0	2.39	0.4%	8.5	19.2%	18.2%	-18.7%	15%	1.80	3.04
	Polimex Mostostal	1.83	0.21	0.22	-9.8%	8.5	0.25	-11.7%	7.4	8.9%	6.4%	-60.4%	16%	0.15	0.28
	PGNiG	4.01	0.42	0.30	0.4%	13.6	0.33	4.0%	12.1	-11.2%	23.4%	-13.8%	17%	0.20	0.36
	PGF	36.41	5.75	5.88	1.9%	6.2	5.97	1.8%	6.1	1.9%	4.0%	-37.8%	6%	5.56	6.20
	PKN	38.64	5.54	3.82	-1.6%	10.1	4.07	1.6%	9.5	-14.3%	23.4%	-34.3%	30%	1.21	5.55
	PKO BP	35.00	2.57	3.22	-1.2%	10.9	3.79	-2.8%	9.2	21.5%	9.2%	-26.1%	4%	3.07	3.51
	PZU	352.50	28.25	29.84	-3.4%	11.8	32.43	-1.8%	10.9	7.1%	13.0%	-15.6%	9%	24.00	34.40
	Tauron	5.33	0.54	0.63	-0.7%	8.5	0.70	0.9%	7.6	13.6%	14.6%	-23.0%	8%	0.54	0.70
	TPSA	17.13	0.08	1.02	-6.4%	16.9	0.93	-5.9%	18.4	240.8%	19.8%	-10.7%	31%	0.37	1.60
	TVN	14.40	0.12	0.56	-9.1%	25.8	0.77	-12.4%	18.6	154.1%	36.8%	-25.6%	41%	0.24	1.02
	WSE	46.30	2.26	3.01	-4.6%	15.4	3.39	-4.0%	13.7	22.4%	19.0%	-14.6%	7%	2.70	3.40
						10.1			9.5						

Tabulková část – Rusko

Země	Akcie	Poslední kurz	Konsenzuální odhady V/B/E/S								Oček. růst EPS 10/12	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS11		
			EPS 10	EPS 11	Změna za 1M	P/E 11	EPS 12	Změna za 1M	P/E 12	Minimu		Maximu	SD	Min.	Max.	
Rusko	CTC Media	15,75	0,93	1,16	-0,7%	13,6	1,45	-1,9%	10,9	24,8%	7,8%	-35,4%	6%	1,10	1,34	
	Dixy Group	291,00	0,10	0,44	-6,9%	24,3	0,83	-7,8%	12,9	189,2%	15,9%	-36,4%	26%	0,20	0,63	
	Evráz Group	23,49	1,55	3,22	-0,2%	7,3	4,15	2,0%	5,7	63,6%	13,2%	-45,1%	26%	1,99	5,71	
	Gazprom	176,93	1,39	1,59	3,1%	4,1	1,58	-7,3%	4,1	6,6%	152,8%	-28,5%	22%	1,10	2,18	
	Lukoil	1725,90	10,94	13,94	3,1%	4,5	13,01	-1,5%	4,9	9,1%	14,7%	-17,8%	16%	10,92	18,65	
	Magnit	3124,60	3,76	4,50	-2,5%	25,5	6,15	-3,4%	18,6	27,9%	11,2%	-30,5%	8%	3,82	4,86	
	Mechel	535,80	1,58	3,60	5,3%	5,5	4,64	13,4%	4,2	71,4%	11,1%	-45,9%	38%	2,63	4,57	
	Norilsk Nickel	7166,00	29,80	31,23	-2,2%	8,4	33,01	-4,2%	8,0	5,2%	46,5%	-14,9%	12%	26,35	37,47	
	MTS	221,94	0,72	0,88	-45,8%	9,2	0,98	-45,3%	8,3	16,7%	12,4%	-16,1%	n.m.	-	-	
	Novatek	381,50	0,44	0,66	4,3%	21,3	0,77	2,9%	18,1	32,5%	78,3%	-10,9%	11%	0,58	0,76	
	Novolipetsk Steel	87,14	0,21	0,31	-7,6%	10,5	0,41	-7,6%	7,9	39,5%	16,2%	-42,4%	29%	0,22	0,43	
	Pharmstandard	2109,80	6,23	4,82	-40,7%	16,1	-	-	-	-	20,9%	-36,5%	77%	2,20	7,43	
	Polymetal	620,00	0,78	1,21	0,0%	18,8	1,70	15,6%	13,4	47,6%	66,1%	-17,3%	15%	1,08	1,34	
	Polyus Gold	1824,70	1,85	2,47	-1,1%	27,1	3,79	-1,7%	17,6	43,2%	33,9%	-9,8%	28%	1,68	3,33	
	Raspadskaya	134,60	0,24	0,54	-3,8%	9,2	0,97	-3,5%	5,1	100,8%	21,3%	-43,9%	19%	0,36	0,75	
	Rosneft	228,71	1,08	1,15	1,1%	7,3	0,94	3,4%	8,9	-6,6%	44,9%	-17,2%	11%	1,00	1,25	
	Rostelcom	183,15	10,06	11,99	3,2%	10,1	13,16	1,3%	15,3	14,4%	79,6%	-27,3%	12%	9,60	13,97	
	Seventh Continent	166,47	0,37	0,67	-8,9%	9,1	0,83	-17,8%	7,4	48,8%	18,5%	-53,1%	1%	0,67	0,67	
	Severstal	440,40	1,36	2,11	-6,3%	7,6	2,29	-6,2%	7,1	29,7%	92,3%	-26,4%	14%	1,52	2,45	
	Sistema	25,79	1,37	3,09	0,7%	122,3	4,02	-2,2%	94,0	71,7%	15,6%	-35,5%	24%	1,79	4,34	
	Suroutneftegaz	24,59	0,10	0,13	12,7%	6,8	0,12	9,8%	7,7	6,7%	20,5%	-32,0%	27%	0,08	0,20	
	Tatneft	161,27	0,68	1,00	-5,4%	5,9	0,96	-3,6%	6,1	19,2%	48,2%	-19,2%	10%	0,84	1,13	
	TMK	94,57	0,12	0,95	-32,8%	3,7	2,29	-36,7%	1,5	336,8%	18,2%	-46,5%	45%	0,65	1,25	
	Uralkaliy	285,14	0,26	0,27	0,0%	38,7	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	150,1%	-1,9%	n.m.	0,27	0,27	
	Veropharm	985,00	3,98	4,89	3,9%	7,4	5,87	-1,5%	6,2	21,5%	40,5%	-38,4%	7%	4,51	5,27	
	Vimpelcom	11,43	1,39	1,54	0,3%	7,4	1,80	-0,6%	6,4	13,7%	14,4%	-30,2%	10%	1,36	1,80	
	Wimm-Bill-Dann	3899,90	2,75	4,96	0,0%	28,8	5,58	0,0%	25,6	42,6%	188,9%	-22,0%	n.m.	4,96	4,96	
	X5 Retail	36,74	1,00	1,37	-1,9%	26,8	2,16	0,2%	17,0	47,0%	30,5%	-23,5%	13%	1,07	1,72	
						6,5			6,0	21,4%						

Tabulková část – Turecko

Země	Akcie	Poslední kurz	EPS 10	Konsenzuální odhady I/B/E/S						Oček. růst EPS 10/12	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS11		
				EPS 11	Změna za 1M	P/E 11	EPS 12	Změna za 1M	P/E 12		Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Turecko	Adana Cimento	3.89	0.30	0.41	6.3%	9.4	0.58	0.5%	6.7	38.0%	9.3%	-35.2%	31%	0.20	0.52
	Akbank	6.40	0.75	0.68	-1.6%	9.5	0.74	-1.3%	8.7	-1.0%	15.5%	-35.4%	9%	0.61	0.84
	Akcansa Cimento	6.46	0.31	0.48	-4.2%	13.3	0.65	-6.8%	10.0	44.5%	5.6%	-23.6%	18%	0.41	0.64
	Aksiortta	1.17	0.01	0.05	18.9%	23.3	0.09	0.0%	13.2	320.8%	7.3%	-55.0%	69%	0.00	0.10
	Anadolu Cam	2.89	0.30	0.39	1.5%	7.4	0.44	1.6%	6.6	22.0%	20.9%	-31.2%	21%	0.31	0.53
	Anadolu Efes	19.05	1.12	1.19	-5.9%	16.0	1.41	-3.8%	13.5	12.3%	5.8%	-20.5%	10%	0.99	1.42
	Arcelik	6.00	0.77	0.82	-0.2%	7.3	0.91	0.1%	6.6	8.9%	7.9%	-33.6%	6%	0.73	0.91
	Asya Katilim	1.92	0.26	0.28	-1.7%	6.9	0.33	-2.2%	5.8	12.4%	19.3%	-51.0%	11%	0.23	0.35
	Ayqaz	8.42	0.80	1.05	1.4%	8.1	1.03	0.0%	8.2	13.4%	27.6%	-31.3%	18%	0.80	1.34
	BIM Birlesik	55.00	1.62	1.89	0.4%	29.1	2.23	0.0%	24.6	17.5%	36.6%	-5.6%	6%	1.67	2.04
	Cimsa Cimento	7.06	0.76	0.88	-2.9%	8.0	0.98	-0.5%	7.2	13.7%	3.2%	-40.2%	7%	0.79	0.96
	Doqan Holding	0.66	-0.08	-0.02	0.0%	-18.4	0.04	0.0%	10.8		32.0%	-51.8%	-334%	-0.09	0.06
	Enka Insaat	3.89	0.22	0.21	-1.7%	12.0	0.23	0.1%	10.9	3.4%	9.9%	-34.6%	11%	0.18	0.25
	Ereqli Demir	3.31	0.48	0.42	0.0%	7.9	0.46	-0.4%	7.2	-2.2%	11.4%	-29.0%	17%	0.34	0.61
	Ford Otomotiv	11.40	1.44	1.65	1.9%	6.9	1.67	1.3%	6.8	7.7%	14.6%	-28.3%	10%	1.27	1.83
	Kardemir Karabuk	0.84	0.02	0.06	7.2%	9.8	0.07	0.0%	7.7	110.5%	35.5%	-17.6%	49%	0.02	0.10
	Petkim	2.30	0.13	0.21	-1.8%	11.1	0.27	0.0%	8.7	42.8%	26.4%	-17.0%	15%	0.16	0.24
	TAV Hav alimanlari	7.06	0.14	0.18	-11.1%	17.0	0.28	-4.0%	11.1	40.5%	16.1%	-19.6%	22%	0.13	0.24
	Tofas	5.64	0.77	0.88	0.5%	6.4	0.96	-0.2%	5.9	11.6%	8.0%	-44.5%	11%	0.67	1.03
	Trakya Cam	2.56	0.35	0.34	2.1%	7.4	0.37	0.0%	7.0	2.2%	2.4%	-36.3%	8%	0.30	0.40
	Tupras	32.50	2.94	3.99	1.2%	8.1	4.28	1.1%	7.6	20.7%	13.2%	-39.3%	11%	3.06	5.02
	Hava Yollari	2.39	0.24	0.24	-17.7%	10.1	0.47	-7.4%	5.1	38.7%	4.4%	-54.5%	89%	-0.20	0.64
	Turk Telekom	7.84	0.70	0.72	-0.5%	10.9	0.77	0.0%	10.1	5.1%	30.7%	-16.4%	8%	0.62	0.83
	Turkcell	7.62	0.53	0.43	-4.4%	11.5	0.51	-0.9%	9.7	-1.9%	6.1%	-32.0%	25%	0.29	0.73
	Turkiye Garanti	6.26	0.82	0.75	-0.3%	8.4	0.82	-0.6%	7.7	0.0%	10.6%	-33.7%	9%	0.65	0.96
	Halk Bankasi	10.75	1.61	1.51	-0.1%	7.1	1.62	-0.1%	6.7	0.2%	17.5%	-34.5%	7%	1.28	1.73
	Isbank	4.41	0.64	0.57	-2.2%	7.8	0.62	-0.5%	7.2	-1.6%	15.1%	-37.0%	12%	0.44	0.79
	Turk Sise Cam	3.19	0.32	0.34	0.0%	9.5	0.37	0.0%	8.6	8.1%	63.3%	-23.8%	15%	0.26	0.41
	Vakiflar Bankasi	3.10	0.52	0.48	-1.3%	6.5	0.54	-1.0%	5.7	2.1%	15.2%	-39.9%	9%	0.39	0.60
	Yapi Kredi Bank	3.40	0.52	0.47	0.4%	7.3	0.54	0.4%	6.3	1.9%	18.5%	-42.6%	9%	0.39	0.57
						9.6			8.5	4.6%					

KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	Společnost	Událost
Září 2011		
2.9.	Telefónica O2 ČR	Poslední obchodní den s nárokem na dividendu z loňského zisku (rozhodný den 7.9., splatnost od 6.10.)
2.9.	NWR	Rozhodný den pro nárok na pololetní dividendu 0,16 EUR na akcii (poslední obchodní den s tímto nárokem byl 30.8.; výplata dividendy 30.9.)
5.9.	neobchodní den na burze	USA - Labor Day
okolo 19.9.	PX	Nová báze indexu
28.9.	neobchodní den na burze	ČR – Den české státnosti
Říjen 2011		
17.10.	Pegas NW	Poslední obchodní den s nárokem na dividendu 1€ na akcii (rozhodný den 20.10.; výplata 27.10.)
20.10.	Pegas NW	Rozhodný den na DVD
21.10.	Unipetrol	Odhad vybraných provozních a finančních ukazatelů za Q3 (trading statement)
24.10.	neobchodní den na burze	USA - Thanksgiving
26.10.	CETV	Výsledky za Q3 2011 (předběžný termín)
26.10.	neobchodní den na burze	Rakousko - National Holiday
27.10.	Unipetrol	Výsledky za Q3 2011
27.10.	Pegas NW	Výplata dividendy 1€ na akcii
28.10.	Erste Bank	Výsledky za Q3 2011
28.10.	neobchodní den na burze	ČR - Den vzniku samostatného československého státu
31.10.	ČEZ	Vyhodnocení stress testů JE

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.

Pocitivá 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 společnostmi, 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			Telefónica O2 ČR		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
31.8.11	902	akumulovat	5.5.11	450	držet
13.4.11	970	akumulovat	4.2.11	450	akumulovat
13.12.10	820	držet	11.11.10	450	akumulovat
8.2.10	980	akumulovat	9.9.10	425	držet
4.2.09	1 230	kupovat	3.8.10	470	držet
Komerční banka			Unipetrol		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
7.2.11	4 700	držet	17.6.11	170	redukovat
8.2.10	3 850	držet	30.9.10	191	redukovat
22.10.09	3 850	držet	28.9.09	140	redukovat
29.7.09	3 290	akumulovat	30.3.09	120	redukovat
28.4.09	2 870	akumulovat	24.9.08	250	kupovat
CME			Orco		
Datum	Cílová cena (USD)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
17.12.10	23,5	akumulovat	24.9.10	8,2 (€)	akumulovat
14.6.10	33	kupovat	7.10.09	7,2 (€)	redukovat
23.11.09	27	redukovat	3.4.09	3,7 (€)	redukovat
16.2.09	35	kupovat	25.9.08	41 (€)	kupovat
VIG			Fortuna		
Datum	Cílová cena (EUR)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
9.2.11	50,0	kupovat	14.1.11	120	akumulovat
4.2.10	44,5	kupovat			
11.11.09	48	kupovat			
2.7.09	44	kupovat			
Pegas			Philip Morris CR		
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení
7.6.11	500	akumulovat	7.1.11	9 600	redukovat
26.11.10	480	akumulovat	12.3.10	8 600	prodat
10.3.10	500	akumulovat	25.6.09	7 150	akumulovat
20.5.09	350	držet	14.10.08	8 900	kupovat
NWR					
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení			
23.2.11	293	akumulovat			
1.9.10	253	akumulovat			
6.5.10	306	kupovat			

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 příložené 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 spoluvědoucím 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 (uvedte zde číselné označení příslušného typu střetu zájmu)
AAA Auto	4
CETV	4, 5, 6
ČEZ	4, 5, 6
Fortuna	4, 5, 6
KIT Digital	4
Komerční banka	4
NWR	4
ORCO	4, 6
Pegas	4
Philip Morris ČR	4
Teléfonica O2 Czech Republic	4
Unipetrol	4
VIG	3, 4, 5

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

	SPAD 11	SPAD se vztahem k EBG (5)
Kupovat	9%	25%
Akumulovat	55%	75%
Držet	18%	0%
Redukovat	18%	0%
Prodat	0%	0%

KONTAKTY

[HTTP://WWW.CSAS.CZ/ANALYZA](http://www.csas.cz/analyza)

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

Ředitel odboru, Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@csas.cz
Makro tým (Střední Evropa)	Jana Krajčová	+420/224 995 232	jkrajcova@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 (Analytik bankovního sektoru ČR)	Petr Bittner	+420/224 995 172	pbittner@csas.cz
Akciový tým (CEE Real Estate)	Petr Bártek	+420/224 995 227	pbartek@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Oil & gas)	Radim Kramule	+420/224 995 213	rkramule@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Media)	Václav Kmínek	+420/224 995 289	vkminek@csas.cz
Akciový tým (Market analyst)	Martin Krajhanzl	+420/224 995 434	mkrajhanzl@csas.cz

Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku	Petr Witowski	+420/224 995 800	pwitowski@csas.cz
Odbor Obchody treasury – ředitel odboru	Robert Novotný	+420/224 995 148	rnovotny@csas.cz
Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru	Libor Vošický	+420/224 995 592	lvosicky@csas.cz
Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru	Ondřej Čech	+420/224 995 577	ocech@csas.cz
Odbor Proprietary trading	Viktor Kotlán	+420/224 995 217	vkotlan@csas.cz
Oddělení Debt Capital markets - ředitel	Robert Novotný	+420/224 995 417	rnovotny@csas.cz
	Tomáš Černý	+420/224 995 197	tcerny@csas.cz
	Alice Racková	+420/224 995 197	arackova@csas.cz
	Jolana Jarušková	+420/224 995 205	jjaruskova@csas.cz

Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
Oddělení Private Equity a Venture Capital	František Havrda	+420/224 995 836	fhavrda@csas.cz
Odbor Primární emise – ředitel odboru	Antonín Piskáček	+420/224 995 810	apiskacek@csas.cz
	Jiří Korbel	+420/224 995 820	jkorbel@csas.cz
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	Pavel Bríza	+420/224 995 176	pbriza@csas.cz
Oddělení korespondenční bankovnictví - ředitel	Barbora Procházková	+420/224 995 338	bprochazkova@csas.cz
M&A (Erste CF)	Frank Nosek	+420/224 995 231	fnosek@csas.cz
	Jan Vrátník	+420/224 995 211	jan.vratnik@erste-cf.cz
	Jan Mareš	+420/224 995 911	jmares@csas.cz

Erste Group Vídeň – Macro/Fixed income & CEE

Equity

Head of Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 11 902	friedrich.mostboeck@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 19 634	henning.esskuchen@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner	+43 501 00 115 23	guenther.artner@erstebank.at
akcie – sektor stavebnictví a ocel	Franz Hoerl	+43 501 00 18 506	franz.hoerl@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Guenter Hohberger	+43 501 00 17 354	guenter.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Gernot Jany	+43 501 00 11 903	gernot.jany@erstebank.at
akcie – sektor telekomunikace	Vera Sutedja	+43 501 01 11 905	Mariaveronika.sutedja@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	Vladimira.Urbankova@erstebank.at
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 pojišťovnictví	Christoph Schultes	+43 501 00 16 314	christoph.schultes@erstebank.at
Head of Macro/Fixed Income Research	Gudrun Egger	+43 501 00 11 909	Gudrun.Egger@erstebank.at
Co-Head of CEE Fixed Income Research	Rainer Singer	+43 501 00 11 185	Rainer.Singer@erstebank.at
Co-Head of CEE Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 17 357	Juraj.Kotian@erstebank.at

Brokerjet

On-line obchodování s CP	+420 224 995 777	www.brokerjet.cz
--------------------------	------------------	--