

## Týdenní akciový komentář – Nová Evropa

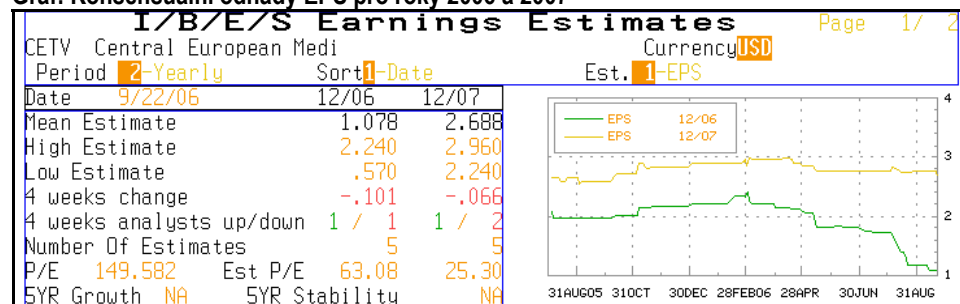
25. září 2006

### Týdenní akciový komentář

Minulý týden pořádala společnost Central European Media Ent. (CME) strategickou prezentaci pro analytickou a investorskou veřejnost. Kromě zopakování tradičních cílů (např. zdvojnásobení tržeb v příštích 4-5 letech) a prostředků, jakými společnost chce těchto cílů dosáhnout (zejména dominance v čase vysoké sledovanosti díky tvorbě vlastních programů), společnost představila i několik nových záměrů (vyšší využití internetu pro další prodej reklamního prostoru, provozování více televizních kanálů na některých trzích).

Domnívám se, že tato společnost stojí za další podrobnou analýzu, protože v sobě obsahuje dvě velmi úspěšná investiční témata platná pro východoevropské trhy – konvergenci k vyspělé Evropě (bohatnutí společnosti = možnost dosahovat vyšších příjmů za prodej reklamy) a restrukturalizaci a s tím spojeného zlepšení hospodaření méně efektivních částí ve skupině (což vede díky růstu marží k vyššímu růstu zisku než bývá růst tržeb). Ačkoliv konsensuální odhady EPS pro letošní rok výrazně poklesly (viz graf), domnívám se, že v případě úspěšné realizace strategických záměrů prezentovaných minulý týden mohou odhady EPS pro 2007 a další roky spíše růst.

**Graf: Konsensuální odhady EPS pro roky 2006 a 2007**



**Tabulka: Nejzajímavější události / změny v tabulkové části v uplynulém týdnu**

Společnost	Komentář
FHB	Nové minimální odhady EPS pro rok 2006 a 2007 od jedné brokerské společnosti vedly v minulém týdnu k dalšímu poklesu konsensuálních odhadů o 2,4% pro rok 2006 a 3,9% pro rok 2007. Oba nové minimální odhady jsou výrazně níže než konsensus, navíc pro rok 2007 předpokládají meziroční pokles EPS o 6,2%. Je tedy možné, že konsensuální odhady se budou i nadále snižovat s tím, jak i další analytici upraví své modely.
Evraz	Nové maximální odhady EPS pro rok 2006 a 2007 od jedné brokerské společnosti vedly v minulém týdnu také k růstu konsensuálních odhadů o 7% pro rok 2006 a 12,7% pro rok 2007. Tyto nové maximální odhady EPS ve výši 3,97 USD pro rok 2006 a 4,29 USD pro rok 2007 se zatím výrazně liší od aktuálního konsensu. Je možné, že v příštích týdnech dojde i k dalším úpravám analytických odhadů. Akcie jako jedna z mála byl v minulém týdnu schopna odolávat negativní náladě vůči komoditním ruským akciím.

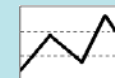
**Tabulka: Očekávané události v týdnu od 25. – 29. září 2006**

Datum	Společnost	Událost
28. 9.	Prokom	Výsledky za 1. pololetí 2006
28. 9.	Agora	Výsledky za 1. pololetí 2006
29. 9.	PKN	Výsledky za 1. pololetí 2006

**Analýza: Ján Hájek, CFA, tel: +420 224 995 324**  
**Ekonomické a strategické analýzy**  
[janhajek@csas.cz](mailto:janhajek@csas.cz)

**Akcie – prodej: Jiří Šmehlík, tel: +420 224 995 510**  
**On-line obchodování: [www.brokerjet.cz](http://www.brokerjet.cz)**

**Důležitá upozornění:** Ján Hájek, CFA má hlavní pracovní úvazek jako investiční manažer v Investiční společnosti České spořitelny, která je dceřinou společností České spořitelny. Tento produkt, ani žádná jeho část, ani přímo, ani nepřímo nedává konkrétní investiční doporučení pro jednotlivé akcie. Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Vyhlášky o poctivé prezentaci investičních doporučení (114/2006 Sb.) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny [www.csas.cz/analýza](http://www.csas.cz/analýza). Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: [www.csas.cz/analýza\\_upozorneni](http://www.csas.cz/analýza_upozorneni). Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.

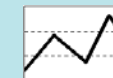

**Týdenní akciový komentář – Nová Evropa**

25. září 2006

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

Země	Akcie	Poslední kurz	Konsensuální odhady I/B/E/S							Oček. růst EPS 05/07	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS06		
			EPS 05	EPS 06	Změna za 1M	P/E 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07		Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Česká republika	Telefonica O2 CR	440.2	19.4	25.4	0.0%	17.3	28.8	0.0%	15.3	21.9%	14.4%	-19.7%	10%	21.9	29.3
	ČEZ	755.0	30.1	45.9	0.6%	16.4	58.2	2.7%	13.0	39.0%	46.4%	-13.5%	8%	38.2	50.7
	Komerční banka	3222	234.4	237.8	0.5%	13.6	261.8	0.5%	12.3	5.7%	18.8%	-13.1%	5%	214.9	256.7
	Philip Morris CR	9500	996.4	746.0	-8.9%	12.7	662.0	-14.0%	14.4	-18.5%	9.7%	-51.9%	4%	727.0	765.1
	Unipetrol	184.0	19.1	21.5	1.6%	8.5	20.5	-6.7%	9.0	3.7%	26.9%	-39.7%	6%	19.6	22.8
	Zentiva	1290.0	49.2	57.4	-0.8%	22.5	67.6	-0.2%	19.1	17.2%	61.0%	-5.8%	6%	52.3	63.6
						15.6			13.3	22.7%					
Maďarsko	Borsodchem	2905	187	203	-5.2%	14.3	250	-1.9%	11.6	15.7%	44.8%	-1.0%	19%	167.9	266.1
	Demasz	19500	1444	1542	0.0%	12.6	1504	0.0%	13.0	2.1%	37.0%	0.0%	11%	1362.0	1802.7
	Egis	30150	1315	2138	0.2%	14.1	2411	-1.4%	12.5	35.4%	82.7%	-15.1%	8%	2175.2	2704.6
	FHB	1452	128	123	-5.3%	11.8	128	-8.2%	11.3	0.0%	70.8%	-10.3%	7%	111.4	135.2
	Gedeon Richter	44690	2403	2705	0.1%	16.5	2822	-0.5%	15.8	8.4%	35.4%	-12.0%	9%	2433.0	3022.1
	Magyar Telecom	886	77	78	-0.7%	11.3	80	0.0%	11.1	2.0%	17.0%	-21.2%	13%	69.0	92.1
	MOL	19670	2406	2465	0.8%	8.0	2387	-0.1%	8.2	-0.4%	11.1%	-26.2%	4%	1968.0	3108.1
	OTP	6471	604	685	-0.2%	9.4	740	1.6%	8.7	10.7%	26.4%	-26.4%	6%	637.3	713.3
						9.9			9.7	5.0%					
duální listing	Bank Austria	103.7	6.56	7.42	0.2%	14.0	8.31	-3.3%	12.5	12.5%	17.0%	-8.9%	13%	6.45	9.24
	Erste Bank	46.12	2.96	3.06	0.2%	15.1	3.83	0.1%	12.1	13.7%	18.1%	-12.1%	9%	2.66	3.66
	Raiffeisen Bank	79.44	2.79	3.77	2.9%	21.1	4.93	1.3%	16.1	33.0%	62.1%	-3.2%	6%	3.47	4.29
	Orco Property Group	98.45	9.25	6.49	0.0%	15.2	9.45	0.0%	10.4	1.1%	94.2%	-7.6%	26%	4.99	8.27
	Central European Media Ent.	68	1.11	1.08	-8.5%	63.1	2.69	-2.4%	25.3	55.6%	52.1%	-6.8%	62%	0.57	2.24
	Central Eur. Distribution Co.	23.04	1.09	1.35	2.3%	17.1	1.71	0.4%	13.4	25.6%	22.0%	-22.0%	8%	1.23	1.47
	Pliva (USD)	27.8	2.11	0.87	0.0%	32.0	1.05	0.0%	26.5	-29.5%	127.9%	-7.3%	n.m.	0.87	0.87

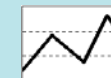
**Všechny následující tabulky - zdroj: Thomson Financial, Bloomberg, Poznámky k tabulkám: Konsensuální odhady EPS pro roky 2006 a 2007** – silně zelené zvýraznění = očekávaný meziroční růst EPS o 20 a více procent, slabě zelené zvýraznění = očekávaný meziroční růst EPS o 10-20%, **Změna za 1M** (=změna konsensuálních odhadů EPS pro roky 2006 a 2007 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 05/07** (= průměrný růst EPS v letech 2005-07) – 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, *zminěně poznámky platí i pro tabulky na následujících dvou stranách.*


**Týdenní akciový komentář – Nová Evropa**

25. září 2006

**Tabulková část – Polsko a Rusko**

Země	Akcie	Poslední kurz	Konsensuální odhady I/B/E/S							Oček. růst EPS 05/07	Vůči 52-tý dennímu		Rozptyl odhadů EPS06		
			EPS 05	EPS 06	Změna za 1M	P/E 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07		Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Polsko	Aqora	30.33	2.23	0.63	-14.1%	47.9	1.14	-4.9%	26.7	-28.7%	10.7%	-59.0%	38%	0.34	0.98
	Bank BPH	819.00	35.78	43.08	0.8%	19.0	48.32	0.0%	16.9	16.2%	46.3%	-3.6%	5%	41.41	46.84
	Bank Pekao	200.60	9.24	10.27	0.3%	19.5	11.41	0.4%	17.6	11.1%	31.1%	-8.6%	3%	9.81	10.66
	BZ WBK	191.60	7.08	9.41	-0.2%	20.4	11.08	0.0%	17.3	25.1%	76.6%	-10.5%	13%	7.82	10.51
	BRE Bank	235.60	8.60	11.81	1.4%	19.9	14.17	-2.2%	16.6	28.4%	68.3%	-4.6%	3%	11.35	12.29
	Computerland	102.50	1.93	4.80	-1.0%	21.4	6.59	4.8%	15.6	84.6%	23.5%	-17.3%	28%	3.95	6.36
	Echo Investment	68.40	18.52	6.02	0.0%	11.4	6.48	0.0%	10.6	-40.9%	111.3%	-13.1%	23%	5.02	7.01
	GTC	29.70	2.27	2.85	13.4%	10.4	4.11	5.4%	7.2	34.5%	125.0%	-8.6%	18%	2.21	3.36
	Grupa Kety	183.10	9.54	9.06	-1.6%	20.2	11.01	-1.0%	16.6	7.4%	63.5%	-11.1%	7%	8.29	9.73
	Grupa Lotos	45.50	9.47	6.02	9.7%	7.6	5.14	4.0%	8.9	-26.3%	17.9%	-24.0%	14%	4.93	6.97
	KGHM	98.60	11.45	19.10	0.0%	5.2	17.20	2.1%	5.7	22.6%	133.1%	-28.0%	11%	16.37	21.88
	LPP	710.00	23.84	26.27	0.0%	27.0	37.11	0.0%	19.1	24.8%	49.5%	-24.1%	34%	19.97	32.57
	Netia	4.68	0.16	-0.03	-135.7%	-187.2	0.03	-66.7%	156.0	-56.1%	14.1%	-22.6%	-141%	-0.05	0.00
	Opoczno	38.10	1.80	2.12	0.0%	18.0	3.33	6.7%	11.4	35.9%	40.1%	-13.4%	37%	1.24	3.19
	Orbis	46.05	1.78	1.44	0.0%	31.9	2.01	6.6%	23.0	6.1%	59.9%	-12.9%	30%	1.15	2.18
	PGF	73.00	4.49	5.26	5.1%	13.9	5.34	-1.1%	13.7	9.0%	45.4%	-2.7%	1%	5.23	5.28
	PKN	48.50	6.23	5.87	-1.5%	8.3	5.92	0.2%	8.2	-2.5%	11.0%	-30.9%	9%	4.98	6.81
	PKO BP	37.26	1.68	1.98	0.8%	18.8	2.18	1.7%	17.1	14.1%	38.0%	-9.6%	2%	1.91	2.09
	Prokom	134.40	5.78	7.63	0.0%	17.6	8.57	7.2%	15.7	21.8%	21.6%	-17.8%	10%	6.75	8.16
Softbank	41.30	1.68	2.40	0.3%	17.2	2.91	4.8%	14.2	31.7%	36.8%	-17.4%	20%	2.03	3.21	
TPSA	20.16	1.65	1.66	0.0%	12.2	1.84	1.2%	11.0	5.6%	14.5%	-23.3%	9%	1.47	1.88	
TVN	103.20	3.21	3.60	3.3%	28.7	4.62	1.9%	22.4	19.9%	89.4%	-11.0%	14%	2.89	4.41	
						12.9		12.2	7.9%						
Rusko	Baltika Brewery	40.20	1.86	2.14	-0.2%	18.8	2.84	2.2%	14.2	23.5%	51.7%	-3.1%	23%	1.52	2.95
	Cherepovets Severstal	11.70	2.34	1.87	-0.2%	6.3	1.54	0.8%	7.6	-19.0%	45.9%	-19.6%	26%	1.26	2.39
	Evrast Group	23.10	8.03	3.32	9.5%	7.0	3.19	12.0%	7.2	-36.9%	55.6%	-15.8%	20%	2.54	3.97
	Gazprom	40.10	0.67	0.74	-2.9%	5.4	0.88	1.2%	4.5	14.9%	81.9%	-25.2%	27%	0.36	0.98
	Lukoil	72.40	7.91	8.98	3.6%	8.1	8.13	-0.8%	8.9	1.4%	45.2%	-24.6%	11%	7.19	10.70
	Norilsk Nickel	112.00	11.33	17.63	6.6%	6.4	15.48	8.7%	7.2	16.9%	67.9%	-28.4%	34%	5.31	24.88
	MTS	37.75	2.83	2.90	-2.0%	13.0	3.54	5.8%	10.7	11.8%	45.2%	-10.6%	10%	2.49	3.48
	Novatek	4.50	0.16	0.19	0.0%	23.3	0.25	0.2%	18.0	26.2%	125.0%	-12.6%	5%	0.18	0.20
	Novolipetsk	1.91	0.23	0.28	6.5%	6.7	0.24	3.0%	7.8	3.1%	51.6%	-22.4%	18%	0.21	0.36
	Rostelcom	4.80	0.45	0.17	-27.1%	27.8	0.16	-13.4%	30.9	-41.2%	137.6%	-6.7%	53%	0.05	0.33
	Seventh Continent	22.60	0.72	1.05	9.3%	21.4	1.34	1.3%	16.9	36.3%	29.1%	-16.6%	27%	0.73	1.52
	Suratneftegaz	1.23	0.11	0.13	-3.9%	9.1	0.12	-3.7%	10.0	5.9%	44.7%	-33.5%	25%	0.07	0.18
	Tatneft	4.08	0.53	0.55	-2.0%	7.4	0.53	8.9%	7.7	0.2%	52.8%	-36.3%	21%	0.33	0.66
	Unified Energy	0.71	0.04	0.03	1.2%	21.8	0.03	12.2%	22.5	-11.5%	106.4%	-14.1%	40%	0.02	0.06
Vimpelcom	61.85	3.01	3.67	-0.8%	16.8	4.51	8.7%	13.7	22.4%	64.9%	-2.6%	8%	3.29	4.22	
						7.7		7.4	5.9%						


**Týdenní akciový komentář – Nová Evropa**

25. září 2006

**Tabulková část – Turecko**

Země	Akcie	Poslední kurz	Konsensuální odhady I/B/E/S							Oček. růst EPS 05/07	Vůči 52-tý dennímu		Rozptyl odhadů EPS06		
			EPS 05	EPS 06	Změna za 1M	P/E 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07		Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Turecko	Acibadem Saqlik	15.70	0.35	0.69	7.8%	22.8	0.84	0.0%	18.7	54.9%	89.2%	-12.8%	n.m.	0.69	0.69
	Adana Cimento	9.90	1.76	1.32	0.5%	7.5	1.32	2.8%	7.5	-13.5%	55.4%	-22.0%	4%	1.25	1.37
	Akbank	7.70	0.65	0.86	-5.0%	8.9	0.94	-4.6%	8.2	20.1%	38.7%	-31.8%	32%	0.68	1.67
	Akcansa Cimento	7.40	0.68	0.74	5.7%	10.0	0.65	-1.4%	11.3	-1.9%	55.5%	-33.9%	24%	0.52	1.10
	Aksa	13.80	-0.03	0.52	7.6%	26.5	0.80	10.6%	17.2	#NUM!	61.4%	-9.8%	n.m.	0.52	0.52
	Aksiortta	5.55	0.24	0.28	0.0%	19.9	0.30	0.0%	18.7	11.3%	60.9%	-27.0%	16%	0.23	0.32
	Anadolu Cam	5.10	0.35	0.39	-10.8%	12.9	0.45	-14.8%	11.5	12.8%	22.6%	-28.2%	23%	0.26	0.56
	Anadolu Efes	37.25	2.57	2.51	-7.6%	14.8	2.99	1.0%	12.4	7.9%	18.3%	-27.3%	19%	1.72	3.31
	Arcelik	9.20	0.75	1.01	-1.4%	9.1	1.06	-2.7%	8.6	19.2%	21.1%	-30.3%	19%	0.80	1.56
	Beko Elektronik	2.11	-0.47	-0.05	-5.9%	-38.5	0.10	-18.8%	21.8	#NUM!	22.0%	-33.2%	-340%	-0.25	0.22
	Brisa Bridgestone	76.00	6.79	7.91	14.2%	9.6	9.88	0.0%	7.7	20.6%	52.0%	-30.3%	20%	6.80	9.03
	Cimsa Cimento	8.45	0.90	0.88	-4.1%	9.6	1.02	-3.7%	8.3	6.2%	52.3%	-28.4%	19%	0.66	1.15
	Denizbank	15.00	0.70	0.80	-9.6%	18.7	1.04	0.0%	14.4	21.9%	136.2%	-6.3%	16%	0.66	0.91
	Doğan Yavin	4.60	0.02	0.11	-8.2%	41.6	0.23	0.0%	19.9	240.0%	46.5%	-41.4%	36%	0.06	0.16
	Eczacibasi Ilac	4.30	0.20	0.24	-10.0%	18.0	0.28	0.0%	15.4	18.3%	62.9%	-18.9%	n.m.	0.24	0.24
	Enka Insaat	11.00	1.37	1.01	-11.1%	10.9	1.29	-7.6%	8.5	-2.9%	52.8%	-12.0%	36%	0.78	1.65
	Ereqli Demir	6.85	0.20	0.50	12.8%	13.8	0.89	2.6%	7.7	111.3%	10.5%	-30.8%	31%	0.24	0.68
	Finansbank	6.00	0.36	0.41	0.2%	14.5	0.54	-0.2%	11.1	22.0%	101.4%	-6.0%	17%	0.32	0.51
	Ford Otomotiv	10.30	1.14	1.30	-1.1%	8.0	1.28	-4.4%	8.1	5.9%	21.2%	-27.5%	20%	1.06	1.89
	Fortis Bank	4.28	0.21	0.30	0.0%	14.5	0.35	0.0%	12.3	28.7%	28.9%	-48.1%	11%	0.25	0.32
	Sabancı Holdings	5.55	0.38	0.47	-5.7%	11.8	0.58	-0.6%	9.6	23.6%	48.4%	-23.6%	14%	0.35	0.54
	Hurriyet	3.68	0.22	0.30	-0.6%	12.4	0.30	0.8%	12.2	17.1%	43.8%	-38.2%	30%	0.23	0.51
	KOC Holdings	4.82	0.51	0.66	-2.7%	7.3	0.72	0.0%	6.7	19.0%	11.1%	-36.5%	21%	0.51	0.89
	Miaros	14.60	0.54	0.61	-3.8%	24.0	0.94	25.6%	15.6	31.8%	54.0%	-11.5%	23%	0.40	0.81
	Petrol Ofisi	4.80	0.52	0.53	-8.1%	9.1	0.76	1.1%	6.3	20.9%	10.1%	-47.0%	41%	0.37	1.05
	Tofas	3.96	0.28	0.15	2.3%	25.6	0.19	15.2%	20.8	-17.6%	66.4%	-18.2%	49%	0.16	0.81
	Trakva Cam	3.94	0.28	0.40	-15.8%	9.8	0.43	-18.1%	9.1	24.6%	35.7%	-22.5%	12%	2.44	3.51
	Tupras	23.40	2.63	3.05	-0.6%	7.7	3.34	-2.6%	7.0	12.7%	10.4%	-25.7%	24%	0.89	1.68
	Turk Demir Dokum	13.20	0.64	1.15	-0.6%	11.5	1.34	-0.7%	9.9	44.6%	73.7%	-7.7%	51%	1.26	3.69
	Turk Economi Bankasi	13.20	0.74	1.82	-9.7%	7.2	2.00	-13.1%	6.6	64.4%	25.7%	-46.7%	39%	0.57	1.61
	Turkcell	7.20	0.49	0.85	5.8%	8.5	0.96	1.4%	7.5	40.2%	35.8%	-18.3%	26%	0.40	0.85
	Turkive Garanti	4.44	0.33	0.50	2.0%	8.9	0.58	0.4%	7.6	33.0%	30.6%	-32.2%	23%	0.71	1.40
	Isbank	8.00	0.49	0.85	-4.1%	9.4	0.99	-2.6%	8.1	42.4%	27.0%	-40.3%	16%	0.38	0.57
	Turk Sise Cam	4.80	-0.01	0.47	-5.3%	10.3	0.60	-3.9%	8.0	#NUM!	37.9%	-27.3%	15%	0.62	0.87
	Vakifbank	6.40	0.46	0.71	-1.0%	9.0	0.85	-9.4%	7.5	36.2%	25.5%	-33.7%	120%	-0.16	0.94
	Vestel Elek	3.60	0.52	0.35	-21.9%	10.2	0.55	-9.9%	6.5	3.0%	26.8%	-40.0%	50%	0.11	0.42
	Yapi Kredi Bank	2.72	-0.85	0.22	-11.5%	12.5	0.30	-7.8%	9.2	#NUM!	46.5%	-20.5%	n.m.	0.00	0.00
						10.3			8.8	38.2%					