

Týdenní akciový komentář – Nová Evropa

31. října 2006

Týdenní akciový komentář

Po minulém zamyšlení nad vývojem konsensuálních odhadů růstu ziskovosti nabízím tento týden další srovnání. V následující tabulce naleznete srovnání aktuálních hodnot a loňských hodnot pro dvojici ukazatelů - očekávaný růst EPS pro následující rok a úroveň relativního ocenění pro stejný období.

Tabulka: Meziroční srovnání vybraných ukazatelů pro jednotlivé východoevropské trhy a hlavní indexy vyspělých trhů

	k 31/10/06		k 31/11/05		Zhodnocení v roce 2006
	růst EPS07e	P/E07e	růst EPS06e	P/E06e	
Česká republika	17,7%	14,6	23,0%	16,7	4,4%
Maďarsko	3,0%	10,1	1,8%	10,9	7,7%
Polsko	5,5%	12,8	0,7%	14,1	17,0%
Rusko	4,4%	11,5	6,0%	10,0	43,4%
Turecko	18,0%	10,1	40,9%	11,5	2,0%
MSCI Europe	8,6%	12,6	9,5%	12,6	12,4%
S&P500	9,3%	14,5	12,0%	14,4	13,3%

Zdroj: Bloomberg, Thomson Financial

Z tabulky lze zjistit, že poměr relativního ocenění k očekávanému růstu EPS se ve vztahu k hodnotám evropského akciového trhu nejvíce zlepšil v případě Maďarska a Polska. I když růstové očekávání u těchto dvou trhů stále zaostávají za očekáváním analytiků pro evropské akcie, jak ukázal letos polský akciový trh, v případě překonávání původních očekávání může dojít i k výraznému zhodnocení trhu s původně nízkými očekáváním (odhady růstu EPS pro rok 2006 letos postupně vzrostly z původních 0,7% na aktuálních 11,1%). V případě Turecka a České republiky je očekávaný nižší odhadovaný růst EPS v roce 2007 kompenzován také poklesem relativního ocenění. V případě Ruska došlo jak k poklesu očekávaného růstu EPS pro následující

rok, tak i k růstu relativního ocenění, což může být pro tento trh v příštím roce určitou nevýhodou. Obecně ale platí, že zejména díky sníženým odhadům růstu EPS pro následující rok pro vyspělé trhy je výchozí pozice východoevropských trhů mnohem lepší než v loňském roce a že je možné v příštím roce očekávat případnou lepší výkonnost než jaké dosáhnou vyspělé trhy.

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

Společnost	Komentář
Grupa Kety	K růstu konsensuálních odhadů EPS pro rok 2006 a 2007 došlo poté, co management v minulém týdnu oznámil zvýšení odhadů letošního zisku o 10% a současně zveřejnil plány na akvizici některého z menších německých konkurentů, tak aby byl schopen lépe pokrýt rostoucí poptávku po svých produktech. Kromě růstu konsensuálních odhadů došlo i ke zvýšení maximálních odhadů EPS, pro rok 2007 nový maximální odhad EPS je 12,15 PLN.

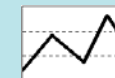
Tabulka: Očekávané události ve dnech od 30. října – 7. listopadu 2006

Datum	Společnost	Událost
30. 10.	Erste Bank	Výsledky za 3. čtvrtletí 2006
30. 10.	Zentiva	Výsledky za 3. čtvrtletí 2006
31. 10.	PKO BP	Výsledky za 3. čtvrtletí 2006
3. 11.	Ford Otomotiv	Výsledky za 3. čtvrtletí 2006
7. 11.	Agora	Výsledky za 3. čtvrtletí 2006

Analýza: Ján Hájek, CFA, tel: +420 224 995 324
 Ekonomické a strategické analýzy
janhajek@csas.cz

Akcie – prodej: Jiří Šmehlík, tel: +420 224 995 510
 On-line obchodování: 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. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analýza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.

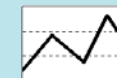

Týdenní akciový komentář – Nová Evropa

31. října 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	463.4	19.4	25.9	2.5%	17.9	29.4	0.8%	15.8	23.1%	20.4%	-15.5%	9%	22.6	29.3	
	ČEZ	871.0	30.1	46.1	-0.1%	18.9	58.7	0.5%	14.8	39.7%	68.9%	-3.3%	7%	40.3	50.7	
	Komerční banka	3431	234.4	241.2	0.4%	14.2	265.2	0.6%	12.9	6.4%	26.5%	-7.1%	4%	214.9	256.7	
	Philip Morris CR	11675	996.4	746.0	0.0%	15.6	662.0	0.0%	17.6	-18.5%	34.8%	-37.6%	4%	727.0	765.1	
	Unipetrol	205.8	19.1	22.6	4.7%	9.1	21.2	3.5%	9.7	5.5%	41.9%	-32.5%	11%	19.6	26.3	
	Zentiva	1258.0	49.2	57.3	-0.2%	22.0	66.9	-1.1%	18.8	16.5%	57.1%	-8.2%	7%	52.3	63.6	
						17.2			14.6	23.4%						
Maďarsko	Borsodchem	2907	187	202	-0.7%	14.4	247	-1.4%	11.8	14.8%	41.8%	-1.5%	22%	167.9	266.1	
	Demasz	19850	1444	1633	5.9%	12.2	1527	1.5%	13.0	2.8%	39.5%	-0.3%	15%	1462.6	1802.7	
	Egis	26700	1315	2114	-1.1%	12.6	2198	-8.8%	12.1	29.3%	48.3%	-24.8%	13%	1830.5	2704.6	
	FHB	1545	128	122	-0.9%	12.6	122	-4.7%	12.7	-2.4%	81.8%	-1.6%	7%	111.4	135.2	
	Gedeon Richter	42800	2403	2778	2.7%	15.4	2730	-3.3%	15.7	6.6%	25.0%	-15.7%	9%	2588.5	3031.4	
	Magyar Telecom	950	77	77	-0.1%	12.3	77	-2.3%	12.4	0.0%	25.5%	-8.5%	13%	69.0	92.1	
	MOL	20300	2406	2423	-1.5%	8.4	2379	-0.9%	8.5	-0.6%	14.7%	-23.9%	4%	1968.0	3108.1	
	OTP	7175	604	686	0.2%	10.5	763	3.1%	9.4	12.4%	40.1%	-15.1%	5%	637.3	710.5	
						10.4			10.1	4.8%						
duální listing	Bank Austria	113.49	6.56	7.61	0.0%	14.9	8.31	0.0%	13.7	12.6%	26.7%	-1.4%	13%	6.62	9.23	
	Erste Bank	53.35	2.96	2.99	-1.0%	17.9	3.83	0.3%	13.9	13.8%	36.6%	-4.6%	7%	2.66	3.62	
	Raiffeisen Bank	89.65	2.79	3.74	-0.8%	24.0	5.03	1.9%	17.8	34.3%	76.4%	-1.5%	11%	2.68	4.29	
	Orco Property Group	95.7	9.25	6.63	2.2%	14.4	8.54	-9.7%	11.2	-3.9%	85.6%	-10.1%	35%	4.99	8.27	
	Central European Media Ent.	73.01	1.11	0.99	-8.0%	73.6	2.70	0.5%	27.0	56.0%	63.3%	-3.9%	63%	0.57	2.24	
	Central Eur. Distribution Co.	25.24	1.09	1.33	-1.7%	19.0	1.71	-0.2%	14.8	25.5%	33.6%	-14.5%	8%	1.23	1.47	
	Pliva (USD)	27.3	2.11	1.00	14.9%	27.3	1.29	22.9%	21.2	-21.8%	123.8%	-9.0%	n.m.	1.00	1.00	

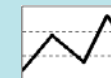
Všechny následující tabulky - zdroj: Thomson Financial, Bloomberg, Poznámky k tabulkám: Konsensuální odhady EPS pro roky 2006 a 2007 – silně zelené zvýraznění = očekávaný meziroční růst EPS o 20 a více procent, slabě zelené zvýraznění = očekávaný meziroční růst EPS o 10-20%, **Změna za 1M** (=změna konsensuálních 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

31. října 2006

Tabulková část – Polsko a Rusko

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.	
Polsko	Aqora	28.55	2.23	0.48	-4.3%	60.1	1.10	-0.7%	26.0	-29.8%	4.2%	-61.4%	40%	0.30	0.69	
	Bank BPH	868.00	35.78	43.27	0.4%	20.1	48.72	0.8%	17.8	16.7%	46.6%	-6.5%	5%	41.41	46.91	
	Bank Pekao	204.50	9.24	10.27	0.0%	19.9	11.41	0.0%	17.9	11.1%	32.4%	-10.3%	3%	9.81	10.66	
	BZ WBK	206.50	7.08	9.64	2.4%	21.4	11.21	1.1%	18.4	25.8%	86.0%	-11.8%	12%	7.82	10.56	
	BRE Bank	290.00	8.60	11.82	0.1%	24.5	15.06	3.0%	19.3	32.3%	102.1%	-1.7%	3%	11.35	12.29	
	Computerland	99.90	1.93	5.23	8.9%	19.1	6.56	-0.4%	15.2	84.3%	20.4%	-19.4%	31%	4.09	6.36	
	Echo Investment	78.45	18.52	6.02	0.0%	13.0	6.48	0.0%	12.1	-40.9%	137.7%	-5.4%	23%	5.02	7.01	
	GTC	33.40	2.27	2.82	0.0%	11.8	4.07	0.0%	8.2	33.8%	145.6%	-16.2%	18%	2.21	3.32	
	Grupa Kety	196.60	9.54	9.71	6.6%	20.3	11.35	3.0%	17.3	9.1%	75.5%	-4.6%	7%	8.86	10.52	
	Grupa Lotos	45.11	9.47	6.21	0.7%	7.3	5.43	4.6%	8.3	-24.3%	14.2%	-24.7%	8%	5.55	6.97	
	KGHM	109.50	11.45	20.25	1.6%	5.4	17.62	-2.0%	6.2	24.1%	137.5%	-20.1%	7%	18.22	21.88	
	LPP	818.00	23.84	29.41	11.9%	27.8	40.63	9.5%	20.1	30.5%	72.2%	-7.0%	14%	26.46	32.35	
	Netia	5.20	0.16	0.07	-380.0%	74.3	0.09	200.0%	57.8	-24.0%	26.8%	-14.0%	238%	-0.05	0.26	
	Opoczno	44.45	1.80	2.12	0.0%	21.0	3.33	0.0%	13.3	35.9%	63.4%	-1.2%	37%	1.24	3.19	
	Orbis	51.00	1.78	1.52	5.1%	33.6	2.01	0.0%	25.4	6.1%	74.1%	-3.7%	30%	1.22	2.18	
	PGF	75.15	4.49	5.26	0.0%	14.3	5.34	0.0%	14.1	9.0%	47.9%	-8.4%	1%	5.23	5.28	
	PKN	48.00	6.23	5.61	-2.8%	8.6	5.82	-1.8%	8.3	-3.4%	9.8%	-31.6%	13%	4.18	6.81	
	PKO BP	38.25	1.68	1.99	0.1%	19.3	2.19	0.2%	17.5	14.2%	41.7%	-7.2%	2%	1.91	2.09	
	Prokom	120.00	5.78	8.07	5.7%	14.9	8.86	3.4%	13.5	23.8%	10.2%	-26.6%	2%	7.97	8.16	
Softbank	40.80	1.68	2.47	2.7%	16.5	2.91	0.0%	14.0	31.7%	21.8%	-18.4%	21%	2.03	3.21		
TPSA	22.30	1.65	1.67	1.2%	13.4	1.82	0.2%	12.3	5.0%	26.7%	-13.6%	8%	1.47	1.82		
TVN	115.00	3.21	3.68	-1.6%	31.3	4.59	-4.4%	25.0	19.6%	106.1%	-13.5%	13%	3.11	4.41		
								13.5		12.8	8.3%					
Rusko	Baltika Brewery	39.50	1.86	2.50	17.0%	15.8	2.66	-6.3%	14.8	19.6%	43.6%	-4.8%	38%	1.52	4.26	
	Cherepovets Severstal	12.90	2.34	1.81	-3.4%	7.1	1.43	-7.0%	9.0	-21.9%	45.8%	-11.3%	24%	1.26	2.34	
	Evraz Group	25.90	2.68	3.32	0.0%	7.8	3.19	0.0%	8.1	9.2%	57.4%	-5.6%	20%	2.54	3.97	
	Gazprom	42.36	0.67	0.74	-0.1%	14.4	0.88	-0.4%	12.0	14.6%	84.2%	-21.0%	27%	0.36	0.93	
	Lukoil	80.90	7.91	9.01	0.1%	9.0	8.22	0.9%	9.8	1.9%	51.4%	-15.7%	11%	7.19	10.98	
	Norilsk Nickel	141.50	11.33	19.75	12.0%	7.2	17.70	14.3%	8.0	25.0%	97.2%	-9.6%	37%	5.31	28.71	
	MTS	42.79	2.83	2.90	0.1%	14.8	3.62	2.4%	11.8	13.1%	64.6%	-0.8%	5%	2.61	3.13	
	Novatek	5.40	0.16	0.19	0.0%	27.9	0.25	1.5%	21.3	27.2%	154.7%	-8.5%	5%	0.18	0.20	
	Novolipetsk	2.10	0.23	0.29	1.6%	7.3	0.25	3.3%	8.3	4.8%	53.8%	-14.6%	19%	0.21	0.36	
	Rostelcom	5.02	0.05	0.16	-5.8%	30.9	0.15	-0.8%	32.6	81.1%	142.5%	-3.5%	49%	0.05	0.33	
	Seventh Continent	26.25	0.72	1.05	-0.7%	25.1	1.22	-7.0%	21.5	30.1%	50.0%	-3.5%	36%	0.73	1.52	
	Surutneftegaz	1.26	0.11	0.13	-0.7%	9.4	0.12	0.3%	10.2	6.0%	36.2%	-31.9%	25%	0.07	0.18	
	Tatneft	4.54	0.52	0.55	-0.5%	8.3	0.51	-6.5%	9.0	-1.8%	46.0%	-29.1%	23%	0.33	0.66	
	Unified Energy	0.75	0.04	0.03	1.0%	23.1	0.03	0.0%	24.0	-11.5%	114.5%	-8.3%	43%	0.02	0.06	
	Vimpelcom	64.51	3.01	3.82	4.0%	16.9	4.69	4.0%	13.8	24.8%	72.0%	-3.8%	9%	3.29	4.49	
								12.0		11.5	9.0%					


Týdenní akciový komentář – Nová Evropa

31. října 2006

Tabulková část – Turecko

Země	Akcie	Poslední kurz	EPS 05	EPS 06	Konsensuální odhady I/B/E/S					Oček. růst	Vůči 52-týdennímu		Rozptyl odhadů EPS06		
					Změna za 1M	P/E 06	EPS 07	Změna za 1M	P/E 07	EPS 05/07	Minimu	Maximu	SD	Min.	Max.
Turecko	Acibadem Saglik	16.00	0.35	0.33	-13.5%	48.7	0.42	-40.7%	38.5	8.9%	77.8%	-11.1%	22%	0.28	0.38
	Adana Cimento	11.00	1.76	1.29	5.0%	8.5	1.36	1.9%	8.1	-12.1%	69.3%	-13.4%	13%	1.05	1.50
	Akbank	8.30	0.65	0.82	-2.5%	10.1	0.93	-0.5%	8.9	19.2%	49.5%	-26.5%	26%	0.68	1.52
	Akcansa Cimento	7.90	0.68	0.77	3.2%	10.2	0.72	4.5%	11.0	2.6%	66.0%	-29.5%	20%	0.54	1.10
	Aksa	15.50	-0.03	0.46	-6.1%	33.7	0.81	4.5%	19.2	#NUM!	81.3%	-3.7%	n.m.	0.46	0.46
	Aksiort	6.10	0.24	0.27	7.0%	22.2	0.31	7.2%	19.8	13.2%	73.3%	-19.7%	11%	0.23	0.31
	Anadolu Cam	5.15	0.35	0.42	-4.2%	12.3	0.46	0.6%	11.1	15.0%	23.8%	-27.5%	21%	0.26	0.56
	Anadolu Efes	40.00	2.57	2.60	-0.1%	15.4	2.99	0.9%	13.4	7.8%	26.0%	-22.0%	16%	1.81	3.28
	Arcelik	9.35	0.75	0.96	-2.4%	9.7	1.03	-0.7%	9.1	17.0%	20.6%	-29.2%	19%	0.73	1.54
	Beko Elektronik	2.14	-0.47	-0.12	-14.7%	-17.3	0.04	20.4%	52.3	#NUM!	23.7%	-32.3%	-183%	-0.52	0.22
	Brisa Bridgestone	88.50	6.79	6.90	-5.8%	12.8	9.43	0.0%	9.4	17.8%	77.0%	-18.8%	14%	6.05	7.99
	Cimsa Cimento	8.95	0.90	0.91	-0.3%	9.8	1.02	-6.2%	8.8	6.5%	61.3%	-24.2%	16%	0.66	1.16
	Denizbank	14.60	0.70	0.75	6.2%	19.3	0.89	-4.3%	16.4	12.7%	102.8%	-8.8%	26%	0.37	0.97
	Doğan Yayın	5.60	0.02	0.09	-13.7%	59.2	0.23	1.9%	23.9	242.4%	70.7%	-28.7%	70%	0.02	0.19
	Eczacibasi Ilac	4.68	0.20	0.24	0.0%	19.8	0.28	0.0%	16.9	17.7%	77.3%	-11.7%	n.m.	0.24	0.24
	Enka Insaat	12.30	1.37	0.92	-4.0%	13.4	1.13	-0.6%	10.9	-9.2%	68.5%	-3.1%	33%	0.65	1.62
	Ereqli Demir	8.40	0.20	0.56	17.0%	15.0	0.66	-19.4%	12.7	81.9%	35.5%	-11.6%	34%	0.23	0.91
	Finansbank	5.75	0.36	0.42	1.5%	13.7	0.54	2.9%	10.7	21.6%	86.4%	-9.9%	16%	0.32	0.54
	Ford Otomotiv	10.30	1.14	1.27	-2.0%	8.1	1.24	-0.7%	8.3	4.3%	21.2%	-27.5%	17%	1.08	1.86
	Fortis Bank	4.86	0.21	0.31	3.8%	15.9	0.33	-1.8%	14.8	24.9%	46.4%	-41.1%	13%	0.24	0.35
	Sabancı Holdings	6.15	0.38	0.45	-1.3%	13.7	0.53	-7.1%	11.5	18.4%	64.4%	-15.4%	14%	0.35	0.53
	Hurriyet	4.18	0.22	0.29	-4.1%	14.6	0.30	-1.2%	14.0	16.7%	63.3%	-29.7%	25%	0.23	0.50
	KOC Holdings	5.65	0.51	0.55	-11.0%	10.3	0.62	-11.7%	9.2	10.1%	30.2%	-25.6%	10%	0.50	0.64
	Migros	16.80	0.54	0.59	0.8%	28.3	0.94	1.0%	18.0	31.6%	69.5%	-2.3%	21%	0.45	0.81
	Petrol Ofisi	5.25	0.52	0.56	-1.9%	9.4	0.74	2.3%	7.1	19.0%	15.6%	-42.0%	32%	0.37	0.98
	Tofas	4.82	0.28	0.15	-5.4%	32.7	0.18	-2.1%	26.7	-19.6%	100.8%	-4.0%	26%	0.10	0.21
	Trakya Cam	4.08	0.28	0.45	1.6%	9.1	0.44	2.6%	9.2	25.9%	40.5%	-19.7%	37%	0.21	0.81
	Tupras	24.20	2.63	2.99	-2.4%	8.1	3.21	-3.7%	7.5	10.5%	9.0%	-23.2%	9%	2.55	3.44
	Turk Demir Dokum	12.50	0.64	1.09	2.5%	11.5	1.26	6.6%	9.9	40.2%	55.3%	-12.6%	30%	0.70	1.65
	Turk Ekonomi Bankasi	16.90	0.74	1.78	-1.4%	9.5	2.02	0.9%	8.4	65.0%	61.0%	-31.7%	44%	1.25	3.64
	Turkcell	7.85	0.49	0.76	-7.9%	10.3	0.89	-6.8%	8.8	34.7%	48.1%	-10.9%	43%	0.53	1.58
	Turkiy e Garanti	5.35	0.33	0.51	2.5%	10.5	0.60	3.0%	9.0	34.5%	57.4%	-18.3%	23%	0.40	0.82
	Isbank	9.45	0.49	0.81	-1.7%	11.7	0.97	0.5%	9.8	40.5%	50.0%	-29.5%	21%	0.67	1.36
	Turk Sise Cam	5.65	-0.01	0.44	7.1%	12.8	0.57	-0.1%	9.8	#NUM!	62.4%	-14.4%	14%	0.38	0.52
	Vakifbank	7.65	0.46	0.66	-7.0%	11.7	0.81	-4.3%	9.4	33.0%	50.0%	-20.7%	15%	0.51	0.87
	Vestel Elek	3.86	0.52	0.40	16.9%	9.8	0.64	13.8%	6.1	10.6%	35.9%	-35.7%	104%	-0.19	0.91
	Yapi Kredi Bank	2.80	-0.85	0.19	-13.6%	15.1	0.28	-9.3%	10.1	#NUM!	42.9%	-18.1%	36%	0.11	0.29
						11.9			10.1	34.6%					