



Fio banka, a.s.

**Fio**

# Analýzy a doporučení

**Nová fundamentální analýza společnosti Unipetrol, a.s.**

**Doporučení: akumulovat**  
**Cílová cena: 228 Kč**

**12.11.2010**

**Unipetrol, a.s.**

**Nové doporučení - akumulovat**

Předešlé doporučení – koupit

**Nová cílová cena – 228,- Kč**

Předešlá cílová cena – 241,- Kč

## Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Na Pankráci 127

140 00 Praha 4

Česká republika

<http://www.unipetrol.cz>

Ticker: BAAUNIFE (BCPP)

ISIN: CZ0009091500

Odvětví: rafinerie, petrochemie,

maloobchod s pohonnými hmotami

Počet vydaných akcií – 181 334 764

Tržní kapitalizace - 34 997,6 mil. Kč

Uzavírací cena k 27.10.2010 – 194 Kč

Roční maximum – 19.8.2010

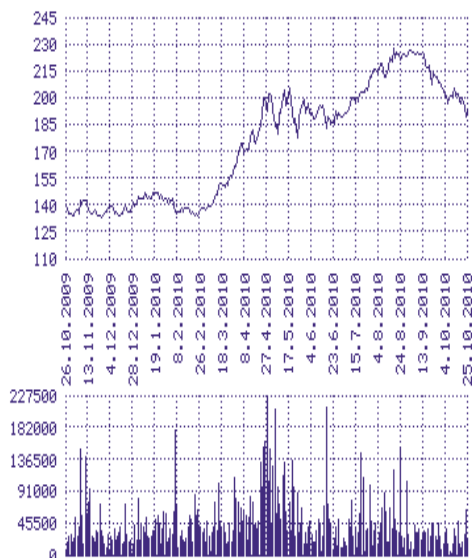
228,4 Kč

Roční minimum - 27.11.2009

133,3 Kč

Podíl v PX: 3,79 %

**Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti**



Zdroj: BCPP

Měníme stávající investiční doporučení pro akcie společnosti Unipetrol ze stupně koupit na akumulovat a snižujeme cílovou cenu na hodnotu 228,- Kč za akcii z předešlých 241,- Kč.

Ke snížení cílové ceny akcie Unipetrolu přispělo zejména mírné snížení petrochemických marží pro příští rok, což se promítlo do nižšího než námi původně očekávaného čistého zisku pro rok 2011. I pro následující roky, tedy od roku 2012, očekáváme oproti původním odhadům mírně nižší čistý zisk, což se odrazilo v poklesu cílové ceny. Říjnové petrochemické marže ukazují na pokles oproti třetímu kvartálu, což by mohlo vést ke zhoršení situace v tomto segmentu v posledním kvartále 2010. V rafinérském segmentu došlo ve třetím kvartále k propadu marží a poklesu spreadu mezi cenou ropy Brent a Ural, což vedlo k tomu, že se daný segment propadl do ztráty a i v následujícím kvartále se dle našich odhadů ze ztráty nedostane.

## ANALÝZA ODVĚTVÍ

Ukazatel P/BV srovnává cenu akcie a účetní hodnotu společnosti, přičemž Unipetrol disponuje druhou nejnižší hodnotou tohoto ukazatele, což ukazuje na relativní podhodnocenost Unipetrolu oproti konkurenci. Ukazatele rentability vlastního kapitálu, OPM (provozní marže) nemá smysl ve vztahu k Unipetrolu analyzovat, neboť oceňovaná společnost skončila v roce 2009 v čisté ztrátě, z toho důvodu jsou výše zmíněné ukazatele negativní, což postrádá smysl.

**Tabulka č. 1: Srovnání těžebních společností**

Name	Chg Pct YTD	P/B	ROE	P/E	Est P/E Curr Yr	OPM	Rev - 1 Yr Gr	Debt/Com Eq	Dvd Ind Yld	EV/BE EBITDA Curr Yr	EV/EBITDA Nxt Yr
Average	9.90%	1.08	4.62%	18.94	16.84	4.13%	-16.96%	57.36%	0.60%	7.43	6.29
1) PETROL OFISI AS-A SHS	24.87%	1.36	9.99%	21.72	16.85	4.46%	-18.06%	47.30%	0.00%	5.78	5.88
2) SLOVNAFT AS	-34.62%	0.64	-3.87%	N.A.	N.A.	-2.30	-32.70%	3.03%	2.35%	N.A.	N.A.
3) MOL HUNGARIAN OIL AND	20.79%	1.19	9.54%	26.31	12.69	3.78%	-8.74%	84.53%	0.00%	7.02	6.05
4) UNIPETROL AS	40.50%	0.91	-2.19%	47.51	24.22	-0.97	-31.34%	6.33%	0.00%	6.45	5.57
5) PETROL	-14.38%	1.56	2.96%	21.48	13.77	1.99%	-20.88%	142.40%	2.17%	11.80	10.57
6) ISTRABENZ	-9.13%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.44%	-7.75%	N.A.	0.00%	N.A.	N.A.
7) POLSKI KONCERN NAFTOW	32.55%	0.93	7.10%	9.11	14.33	1.51%	-14.59%	69.88%	0.00%	6.85	6.36
8) INA INDUSTRIJA NAFTE D	9.62%	1.48	-3.29%	20.65	17.54	12.30	-24.94%	72.33%	0.00%	7.45	5.62
9) OMV PETROM SA	34.14%	1.17	5.36%	9.24	N.A.	11.04	-20.06%	52.92%	0.00%	4.77	4.22
10) POLSKIE GORNICTWO NAF	1.58%	1.01	5.71%	8.32	14.15	5.82%	4.66%	9.48%	2.08%	6.39	5.69
11) GRUPA LOTOS SA	2.99%	0.59	14.93	6.15	21.18	3.35%	-12.11%	85.38%	0.00%	10.35	6.66

droj: Bloomberg

Očekávané P/E pro rok 2010 dosahuje pro celé odvětví střední a východní Evropy hodnoty 16,84, ovšem Unipetrol vykazuje hodnotu přes 24, což značí, že akcie oceňované společnosti se vůči konkurenci jeví nadhodnoceně. Výnosy společností v popisovaném odvětví poklesly v průměru o 16,9 %, přičemž Unipetrol vykázal v roce 2009 pokles výnosů o 31,3 %. Oproti konkurenci je společnost Unipetrol málo zadlužená, neboť zadluženost k vlastnímu kapitálu dosahuje jen 6,3 %, přičemž průměr odvětví je daleko vyšší. Unipetrol vyplácel dividendu naposledy v roce 2007 a naše odhady počítají s výplatou dividendy až v roce 2015, ovšem společnost má momentálně 18,2 mld. Kč v nerozděleném zisku, takže je možné, že společnost se uchýlí k výplatě dividendy dříve. Poměrový ukazatel EV/EBITDA je součet tržní kapitalizace společnosti a čistého dluhu (rozdíl mezi úročenými dluhy firmy a její hotovostí) v čitateli s provozním ziskem na úrovni EBITDA ve jmenovateli a není ovlivněn různými odpisovými a jinými politikami firem. Popularita užívání ukazatele EV/EBITDA je dána mimo jiné právě zahrnutím zadluženosti firem do úvah o jejich hodnotě. Podle očekávaného podílového ukazatele EV/EBITDA pro letošní i příští rok vychází oceňovaná společnost mírně podhodnocená ve srovnání s průměrem odvětví. Z odvětvové analýzy vyšel Unipetrol vůči konkurentům z odvětví střední a východní Evropy mírně lepší ve srovnání s průměrem, ovšem na trhu lze v současné době nalézt lepší investiční příležitosti.

## ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Unipetrol operuje ve třech segmentech a to konkrétně v rafinerii, petrochemii a maloobchodu. Výnosy i náklady společnosti Unipetrol jsou ovlivněny cenou ropy, přičemž v našem ocenění předpokládáme postupný mírný růst ceny ropy BRENT. Navíc v naší prognóze předpokládáme s postupným mírným nárůstem objemu prodeje jak v rafinérském, petrochemickém tak maloobchodním segmentu.

### Segment rafinerie

Segment rafinerie je zastoupen společností Česká rafinérská, a.s., která účtuje dceřiným společností svých akcionářů - zpracovatelům (Unipetrol RPA, Shell, Agip) tzv. „poplatek za zpracování“, přičemž veškerá tržní/cenová rizika jak za suroviny, tak za hotové produkty nesou akcionáři/zpracovatelé. Pro hospodaření segmentu rafinerie je určující výše marže jednotlivých produktů a objem produkce. Rafinérská marže se ve třetím kvartále oproti našim odhadům snížila, což je patrné při porovnání tabulek č. 2 a č. 3, přičemž pro poslední kvartál 2010 očekáváme zvýšení dané marže, neboť tomu nasvědčují říjnová data. Ve třetím kvartálu navíc došlo k poklesu rozdílu mezi cenou ropy Brent a Ural, což je negativní pro Unipetrol, neboť litvínovská rafinerie odebírá levnější ropu Ural, ovšem finální produkty jsou navázané na cenu ropy Brent. I u zmíněného spreadu mezi cenou ropy Brent a Ural jsou známky zlepšení a očekáváme, že se spread bude v posledním čtvrtletí rozšiřovat. Objem produkce bude v posledním kvartále 2010 díky sezónnosti mezikvartálně nižší, ovšem ve srovnání s minulým rokem odhadujeme mírný růst.

**Tabulka č. 2: Původní odhady modelových marží v segmentech rafinerie a petrochemie do konce letošního roku**

	1Q2010	2Q2010E	3Q2010E	4Q2010E
Modelová rafinérská marže (Kč/bbl)	75	57	41	43
Modelová petrochemická marže z olefinů Kč/t	7195	5423	3920	4161
Modelová petrochemická marže z polyolefinů Kč/t	6654	5016	3626	3848

Zdroj: Unipetrol

Zdroj: Fio banka, a.s.

**Tabulka č. 3: Nové odhady modelových marží v segmentech rafinerie a petrochemie do konce letošního roku**

	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010E
Modelová rafinérská marže (Kč/bbl)	75	66	37	53
Modelová petrochemická marže z olefinů Kč/t	7195	8141	7520	6800
Modelová petrochemická marže z polyolefinů Kč/t	6654	7142	7794	7100

Zdroj: Unipetrol

Zdroj: Fio banka, a.s.

## Segment petrochemie

Petrochemické marže působily ve třetím kvartále 2010 proti sobě, neboť marže z polyolefinů se ve třetím kvartále zvýšila, ovšem marže z olefinů poklesla, i přesto se danému segmentu podařilo výrazně překonat naše odhady. Petrochemická produkce byla meziročně i mezikvartálně ve třetím čtvrtletí 2010 nižší, přičemž odhadujeme mírný propad i v posledním čtvrtletí 2010. Navíc ve třetím kvartále byly výsledky v segmentu petrochemie ovlivněny jednorázovou nákladovou položkou ve výši 100 mil. Kč způsobenou vyřazením teplárny. Pro poslední čtvrtletí roku 2010 odhadujeme mírný pokles petrochemických marží, což naznačují i říjnové statistiky.

Tabulka č. 4: Kvartální výsledky Unipetrolu a odhad pro 4Q 2010 a celý rok 2010

v mil. Kč	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010E	2010E
<b>Externí výnosy rafinérská produkce v mil. Kč</b>	9 028	12 593	12 711	11 140	45 472
<b>Provozní náklady</b>	8 749	12 237	12 854	11 209	45 049
<b>Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti</b>	279	356	-143	-69	423
<b>Petrochemické externí výnosy</b>	7 254	8 538	7 465	6 818	30 075
<b>Provozní náklady</b>	7 157	8 240	7 289	6 702	29 388
<b>Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti</b>	97	298	176	116	687
<b>Výnosy externí z maloobchodu</b>	1 698	2 263	2 313	2 197	8 471
<b>Provozní náklady</b>	1 567	2 128	2 142	2 060	7 897
<b>Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu</b>	131	135	171	137	574
<b>Celkové výnosy</b>	18 039	23 409	22 505	20 171	84 123
<b>Celkové provozní náklady</b>	17 522	22 607	22 267	19 953	82 349
<b>Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů</b>	517	802	238	218	1 774
<b>Zisk za účetní období</b>	309	520	175	130	1 134

Zdroj: Unipetrol

Zdroj: Fio banka, a.s.

## Segment maloobchodu

Sektor maloobchodního prodeje je ve skupině Unipetrol zastoupen společností BENZINA, která disponuje nejrozsáhlejší sítí čerpacích stanic v České republice, momentálně jich provozuje 336 (stav ke 30. 6. 2010). Benzina zahájila spolupráci s řetězcem rychlého občerstvení Burger King, který na čerpací stanici BENZINA Plus, na třetím kilometru dálnice D11 ve směru od Prahy, otevřel svou novou pobočku. Třetí kvartál je pro Benzinu nejsilnějším kvartálem z důvodu vyvrcholení motoristické sezóny, což se projevilo vyššími prodeji a to jak mezikvartálně, tak i meziročně. Navíc došlo ke zvýšení maloobchodní marže, protože vzrostla poptávka po prémiových palivech. Pro poslední čtvrtletí letošního roku předpokládáme mírný pokles prodeje a lehce nižší maloobchodní marži.

Naše původní odhady pro rok 2010 počítaly s poklesem marží ve druhém a třetím čtvrtletí letošního roku a jen s mírným zlepšením rafinérské a petrochemických marží v posledním kvartále letošního roku. Ve skutečnosti se situace dynamicky zlepšila v petrochemickém segmentu již ve druhém kvartále, což vedlo k novému vyššímu odhadu očekávaného čistého zisku pro celý rok 2010. V dalších letech odhadujeme oproti původním odhadům mírně nižší čistý zisk, což je způsobeno zejména odhadem nižších petrochemických marží. Naše nové odhady počítají s nižší petrochemickou marží v roce 2011 a pro další roky již očekáváme růst.

**Tabulka č. 5: Původní a nový odhad výkazu zisku a ztrát**

Výkaz zisku a ztráty v mil. Kč	2009	Původní odhad 2010E	Nový odhad 2010E	Původní odhad 2011E	Nový odhad 2011E	Původní odhad 2012E	Nový odhad 2012E
Rafinérské externí výnosy	36 673	39 343	45 472	44 064	47 746	49 793	49 793
Petrochemické externí výnosy	23 376	29 877	30 075	32 864	32 864	36 479	36 479
Externí výnosy z maloobchodu	7 261	8 594	8 471	9 453	9 453	10 399	10 399
Ostatní externí výnosy	76	236	105	247	247	260	260
<b>Výnosy celkem</b>	<b>67 387</b>	<b>78 049</b>	<b>84 123</b>	<b>86 629</b>	<b>90 311</b>	<b>96 930</b>	<b>96 930</b>
Provozní náklady celkem	68 040	76 236	82 349	84 573	88 448	94 653	94 874
Provozní hospodářský výsledek před finančními položkami	-654	1 814	1 774	2 057	1 863	2 278	2 056
Čisté finanční náklady	-564	-536	-382	-589	-420	-648	-462
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>-1 218</b>	<b>1 278</b>	<b>1 392</b>	<b>1 467</b>	<b>1 443</b>	<b>1 629</b>	<b>1 594</b>
Daň z příjmů	372	-256	-258	-293	-289	-326	-319
Zisk za účetní období	-845	1 022	1 134	1 174	1 155	1 303	1 275

Zdroj: Fio banka, a.s.

Dle našeho odhadu přistoupí oceňovaná společnost k výplatě dividendy až v roce 2015, ovšem nelze vyloučit ani dřívější výplatu dividendy.

## EMISNÍ POVOLENKY

V případě schválení prodeje sta procent emisních povolenek pro roky 2013 až 2020, by tato změna měla dopad na cenu akcie ve výši 14 Kč.

## Oceňovací modely a jeho předpoklady

Tabulka č. 7: Nový výpočet diskontní sazby

Desetiletý český státní dluhopis*	3,583
Beta**	0,90
Tržní úroková míra***	8,57
Diskontní sazba	8,1

\*Bezriziková úroková sazba je počítána z indexu výnosu do splatnosti desetiletých českých státních dluhopisu

\*\*Beta je počítána z měsíčních dat regresní metodou

\*\*\*Tržní úroková míra představuje výnosnost indexu PX a je počítána z měsíčních dat od roku 2000

Zdroj: Fio banka,a.s., Bloomberg

Tabulka č. 8: Původní výpočet diskontní sazby

Desetiletý český státní dluhopis	4,095
Beta**	0,95
Tržní úroková míra***	7,71
Diskontní sazba	7,5

Zdroj: Fio banka,a.s.

## Stanovení vnitřní hodnoty (cílové ceny) akcie společnosti Unipetrol

Pro ocenění společnosti Unipetrol použijeme model volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE), který lze použít jen v případě kladného peněžního toku pro akcionáře, což je jeden z našich předpokladů. Společnost Unipetrol je málo zadluženou společností z toho důvodu výše zmíněný oceňovací model lépe odráží podmínky společnosti než model volného peněžního toku pro akcionáře i věřitele (FCFF). Výsledná vnitřní hodnota akcií společnosti Unipetrol bude určena s časovým horizontem 12 měsíců. Pro výpočet parametrů jednotlivých oceňovacích modelů je využíváno vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg.

Pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) viz tabulka č. 7.

Pro ocenění akcií společnosti Unipetrol bylo použito vícefázového modelu FCFE, v němž odhadujeme volné peněžní toky v rozmezí let 2010 – 2015 a od roku 2016 do nekonečna stanovujeme pokračující hodnotu společnosti viz tabulka č. 9.

**Vnitřní hodnota akcie společnosti Unipetrol je stanovena pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE) s časovým horizontem 12 měsíců na 228,- Kč, přičemž původní cílová cena byla ve výši 241 Kč.**

**Tabulka č. 9: Výpočet cílové ceny akcie Unipetrolu pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře**

Výpočet Free cash flow to equity (FCFE) v tisících Kč	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	(18 053)	179 060	1 221 899	1 258 259	1 293 265	1 326 446	1 369 270	2 528 118
Růst FCFE								0,040
Pokračující hodnota společnosti								62 096 096
Diskontovaný FCFE		165 687	1 046 200	996 871	948 082	899 783	859 463	38 976 429
Součet Diskontovaného FCFE		41 304 740						
Diskontované FCFE na akcii		228						

Zdroj: Odhad Fio banka,a.s.

Pro růst volného peněžního toku pro akcionáře do nekonečna počítáme s mírou ve výši 4 %. Citlivostní analýza ukazuje vliv změny parametrů diskontní sazby, FCFE růstu na vnitřní hodnotu akcie Unipetrolu. V případě poklesu diskontní sazby, roste vnitřní hodnota akcie a naopak v případě poklesu veličiny FCFE klesá vnitřní hodnota oceňované společnosti.

**Tabulka č. 10: Citlivostní analýza diskontní sazby a FCFE růstu na vnitřní hodnotu akcie Unipetrolu**

FCFE růst	Diskontní sazba				
	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%
3,0%	238	208	184	165	148
3,5%	270	232	203	179	160
4,0%	311	262	228	197	175
4,5%	368	303	256	220	192
5,0%	453	358	295	249	214

Zdroj: Fio banka,a.s.

Pokud srovnáme tržní cenu akcie společnosti Unipetrol ze dne 10.11.2010 ve výši 200 Kč s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 228,- Kč, zjistíme, že se akcie oceňované společnosti obchoduje s diskontem ve výši 14 %. Akcie společnosti Unipetrol jsou momentálně mírně podhodnocené, z toho důvodu je doporučujeme akumulovat a pro případné nákupy je možné vyčkat na vhodné výkyvy na akciovém trhu. **Akcie společnosti Unipetrol jsou momentálně mírně podhodnocené, z toho důvodu je doporučujeme akumulovat.**

**Cílová cena akcie společnosti Unipetrol, a.s. je s horizontem 12 měsíců stanovena na hodnotě 228,- Kč.**

## **SWOT ANALÝZA**

### **SILNÉ STRÁNKY**

- Oligopolní struktura ve většině rafinérských či petrochemických produktů
- Benzina je jasným lídrem v oblasti prémiových paliv na českém trhu
- Nízká zadluženost společnosti
- Efektivní řízení nákladů díky proběhnuté restrukturalizaci
- Silný zahraniční vlastník

### **SLABÉ STRÁNKY**

- Většina surové ropy putuje přes ropovod Družba, což v případě výpadku může způsobit problémy

### **PŘÍLEŽITOSTI**

- Zaměření společnosti na expanzi mimo ČR

### **HROZBY**

- Další zvýšení podílu bioložky jako příměsí do pohonných hmot
- Delší než plánované odstávky rafinerií či ekologická nehoda
- Možný prodej 100 % emisních povolenek od roku 2013 až do roku 2020

Výše uvedená rizika mohou mít v budoucnu negativní vliv na hospodaření firmy a mohou negativně ovlivnit hlavní předpoklady modelu. V případě nižších než predikovaných výnosech a celkové ziskovosti společnosti může být naše kalkulovaná vnitřní hodnota společnosti nadhodnocená.



Ing. Robin Koklar, MBA  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále "Fio"). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluledoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu 12.11.2010 Fio banka, a.s. má platných 13 investičních doporučení. Z toho je 7 doporučení k nákupu, 1 doporučení držet a 3 doporučení akumulovat a 2 v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.