

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 495 Kč

29.4.2011

Pegas Nonwovens

Nové doporučení: Akumulovat
 Cílová cena : 495 Kč
 Předchozí cílová cena: 462 Kč
 Předchozí doporučení: Držet

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
 Pegas Nonwovens
 Přímětická 86
 669 04 Znojmo
<http://www.pegas.cz>

Ticker: BAAPEGAS (BCPP)
 Odvětví: Produkce netkaných textilií
 Tržní kapitalizace: 4098,5 mil. Kč
 Uzavírací cena 27.4.2011: 450 Kč
 Roční minimum: 220 Kč
 Roční maximum: 486 Kč

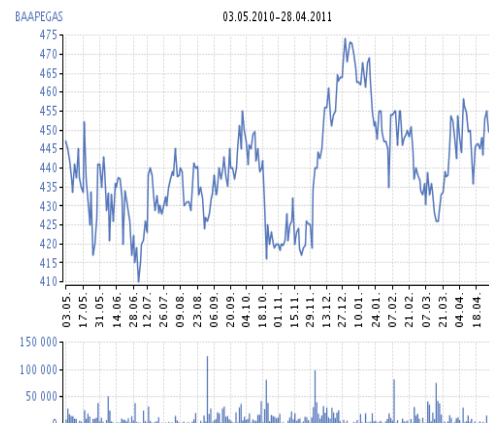
Akcie společnosti jsou zařazeny v bázi indexů: PX, WIG, CCTX, EUETMP...

Struktura akcionářů (k 31.12.2010)

Templeton AM - 10,5%
 Wood & Co – 5,7%
 Aegon Hungary – 5,2%

Koeficient Beta: 0,51 oproti indexu PX

Graf. č. 2 roční vývoj kurzu společnosti

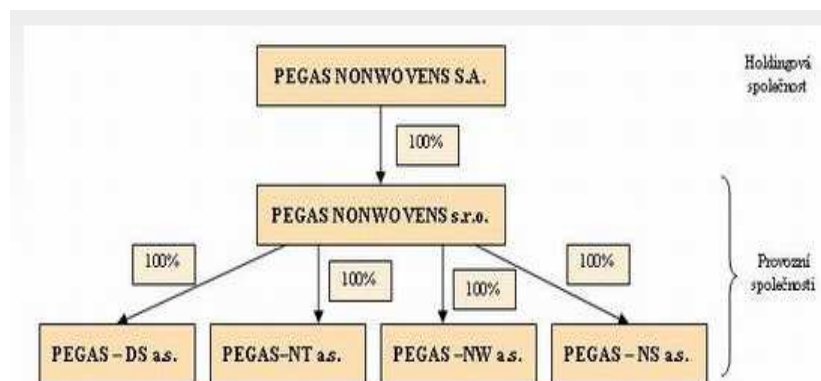


PEGAS NONWOVENS S.A. patří mezi předních evropských producentů netkaných textilií. Společnost se již od svého vzniku v roce 1990 zabývá výrobou netkaných textilií a od roku 2002 byla její produktová řada rozšířena o výrobu bikomponentních netkaných textilií na bázi polypropylenu a polyethylenu. Převážná většina produkce je používána při výrobě osobních a hygienických výrobků, dále pak v menší míře ve stavebnictví a nábytkářství, zemědělství a pro lékařské aplikace. Vedení společnosti sídlí ve Znojmě a dva výrobní závody jsou umístěny poblíž hlavního sídla, a to v Bučovicích a Přímětcích.

Součástí holdingové společnosti s registrací v Lucemburku je pět provozních podniků PEGAS NONWOVENS s.r.o. PEGAS-DS a.s., PEGAS-NT a.s., PEGAS-NW a.s. a PEGAS-NS a.s., všechny mají sídlo v České republice. V roce 2010 byla založena další dceřinná společnost, a to Pegas Nonwovens International s.r.o., která má monitorovat investiční příležitosti ležící mimo Českou republiku. Holdingová společnost Pegas Nonwovens S.A zde má 100% majetkový podíl. Ke konci roku 2010 činil počet zaměstnanců PEGASu 384.

Graf č. 1 struktura společnosti (zdroj:

<http://www.pegasas.cz/default.asp?nDepartmentID=168&nLanguageID=1>)



Díky výstavbě nové výrobní linky, úspěšné prodejní strategii a budoucímu plánovanému rozšiřování výrobních kapacit (výstavbou nových či případnou akvizicí) zvyšujeme naši cílovou cenu pro akcie společnosti Pegas Nonwovens na 495 Kč z předchozích 462 Kč. Akcie společnosti Pegas se aktuálně obchodují okolo 450 Kč za jednu akcii, což vzhledem k naší cílové ceně poskytuje 10% potenciál k růstu. Díky dostatečnému růstovému potenciálu měníme společně s cílovou cenou také naše doporučení, a to z držet na akumulovat.

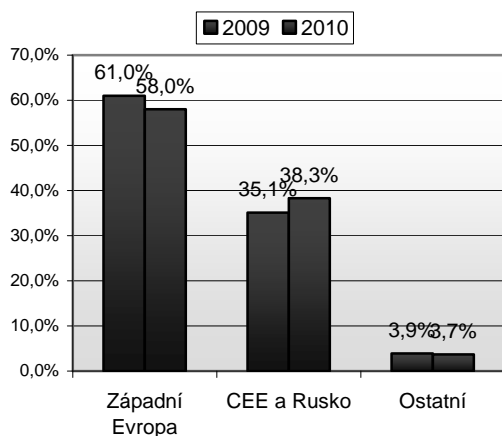
Trh netkaných textilií

Tab. č. 1 základní ukazatele

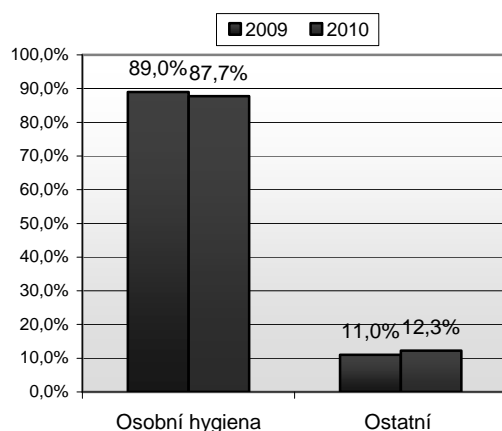
Pegas Nonwovens	2009	2010
Produkce (tuny)	69 462	70 182
Výnosy (mil. EUR)	123,5	148,2
EBITDA (mil. EUR)	38,8	35,2
Marže EBITDA (%)	31,4	23,8
Provozní náklady (mil. EUR)	84,6	112,9
Čistý dluh (mil. EUR)	95,6	91,6
P/E	7,46	8,16
ROA (%)	8,59	8,64
ROE (%)	19,58	17,37

Rozdělení výnosů společnosti

Graf č. 3 teritoriální rozdělení výnosů (%)



Graf č. 4 segmentové rozdělení výnosů (%)



Rozdělení produkce společnosti

Společnost Pegas se zaměřuje především na výrobu technologicky náročných netkaných textilií (konkurenční výhoda společnosti), jedná se o výrobky s poměrně vysokou přidanou hodnotou. Na výrobu technologicky náročných materiálů bude zaměřena také, nově stavěná, devátá výrobní linka, která bude nejmodernějším zařízením svého druhu v Evropě.

Hlavním odbytištěm produkce jsou západoevropské státy, z tohoto regionu pochází téměř 58% z celkových výnosů. V uplynulém roce 2010 se výnosy v tomto regionu zvýšily o 14,1% na 86 milionů euro, nicméně podíl na celkových výnosech se mírně snížil na již zmiňovaných 58% z předchozích 61%. Druhým významným trhem je region CEE společně s Ruskem s podílem 38% na celkových výnosech. Společnost v tomto regionu zaznamenala poměrně slušný nárůst výnosů, a to o 30,9% na 56,7 milionů euro. Západní Evropa má díky nasycenosti trhu a demografickému vývoji omezený prostor k dalšímu výraznému růstu. Větší potenciál dalšího rozvoje spatřujeme tedy ve východní Evropě společně s Ruskem.

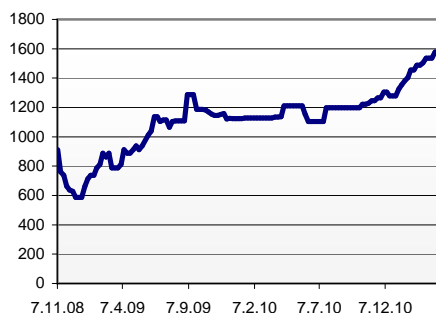
Převážná většina produkce společnosti Pegas Nonwovens je používána při výrobě hygienického zboží. Jedná se především o dětské plenky, výrobky pro inkontinenci dospělých a dámské hygieny. Segment osobní hygieny je možné, díky stabilní spotřebě a poptávce, řadit mezi defenzivně laděné sektory, které dobře odolávají i současným obtížným podmínkám. Pegas v uplynulých letech, i navzdory finanční a ekonomické krizi, dokázal zvýšit objem produkce dokázal udržet vysoký podíl směřující do odvětví osobní hygieny (v roce 2010 88%). Hlavním rizikem vyplývajícím ze značné závislosti na tomto segmentu je relativně malý počet velkých zákazníků. Odchod jakéhokoliv z těchto velkých klientů by se jen velmi těžko nahrazoval. Nicméně odchod některého ze stávajících významných klientů společnosti není pravděpodobný. Velké společnosti typu Kimberly Clark či Johnson & Johnson se zaměřují na kvalitu a stabilitu dodávek zboží, což při současném rozdělení trhu netkaných textilií není jednoduché nahradit.

Mírný pokles podílu na celkové produkci směřující do segmentu osobní hygieny byl dán především značným nárůstem v ostatních odvětvích. Meziročně se produkce směřující do ostatních odvětví (stavebnictví, zdravotnictví či zemědělství) zvýšila o více jak 33%, zatímco produkce směřující do segmentu osobní hygieny vzrostla o oproti roku 2009 o 18,3%. Očekáváme, že už v tomto roce dojde, díky výstavbě nové v pořadí již deváté výrobní linky, k mírnému zvýšení produkce, a to především do segmentu osobní hygieny, pro který bude linka určena.

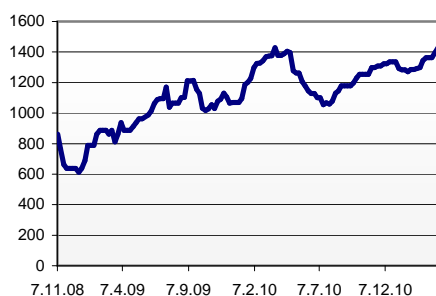
Graf č. 5 vývoj cen ropy od roku 2009
(USD/barel)



Graf č. 7 vývoj cen polypropylenu od roku 2008
(USD/tunu)



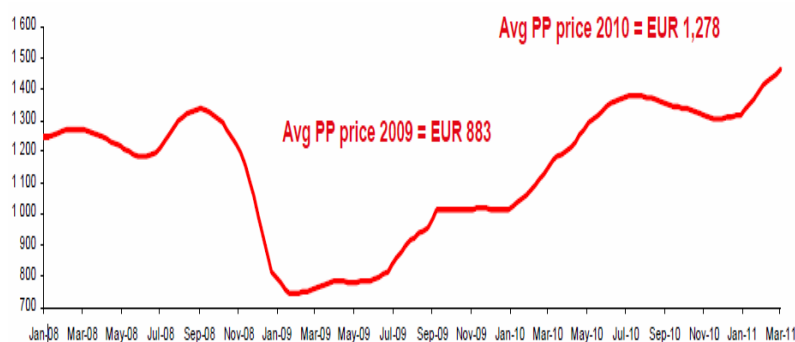
Graf č. 8 vývoj cen polyethylenu od roku 2008
(USD/tunu)



Vývoj hospodaření ve 4Q 2010 a celém roce 2010

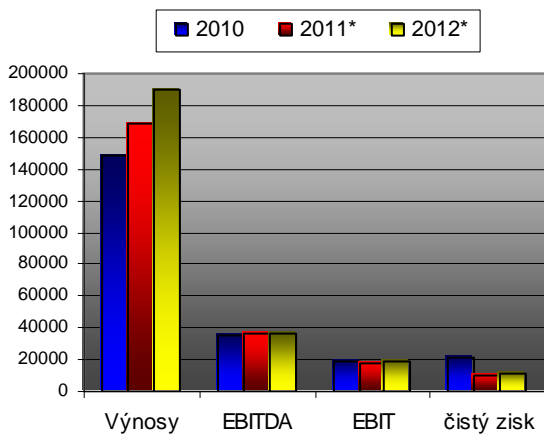
Uplynulý rok 2010 se nesl ve znamení celosvětového ekonomického oživení, které se do hospodaření společnosti Pegas Nonwovens promítlo především přes růstu cen vstupních surovin (polymerů) a následnému zvýšení prodejních cen. Zatímco v roce 2009 byla průměrná cena polymerů (polypropylen a polyethylen) 880 euro za tunu tak v loňském roce se zvýšila téměř o 45% na průměrných 1 278 euro za tunu. Zdražení cen vstupních surovin je spojeno s poměrně razantním zvýšením cen ropy, ze které jsou polymery vyráběny. Růst cen polymerů se nejprve promítne do provozních nákladů společnosti a následně je toto zvýšení s tří měsíčním zpožděním promítnuto do prodejních cen.

Graf č. 6 vývoj indexu polymerů v rozmezí 2008 – březen 2011
(zdroj: Pegas Nonwovens)



Za celý rok 2010 vzrostly výnosy společnosti ve srovnání s rokem 2009 o 20% na 148,2 milionů euro, což bylo primárně zapříčiněno významným zdražením vstupních surovin (viz graf č. 6), které se následně promítly do prodejních cen společnosti. K vyšším výnosům přispěl také mírný nárůst objemu produkce o 1,0% na 70 182 tun. Za poměrně razantním navýšením provozních nákladů o 33,4% na 112,9 milionů euro v roce 2010 stojí již zmiňovaný růst cen polymerů. Provozní náklady se zvýšily také v samotném čtvrtém kvartálu, a to o 31,4% na 29,2 milionů na euro, za čímž stojí také nárůst mezd v posledním čtvrtletí roku. Díky vyššímu růstu nákladu došlo v celém roce 2010 k meziročnímu poklesu provozního zisku na úrovni EBITDA o 9,2% na 35,2 milionů euro. Tento pokles byl v souladu s očekávaným výhledem společnosti Pegas Nonwovens (pokles EBITDA maximálně o 10%). Negativně byla EBITDA v roce 2010 ovlivněna jednorázovými náklady ve výši 0,9 milionů euro, které souvisely s prověřením potenciálních růstových příležitostí společnosti. Díky výše uvedeným faktorům poklesl provozní výsledek hospodaření za celý rok 2010 o 17,5% na 18,9 milionů euro a v posledním čtvrtletí se zvýšil o 45%. Čistý zisk společnosti byl již tradičně výrazně ovlivněn vývojem kurzu koruny proti evropské měně. V posledním čtvrtletí dosáhl čistý zisk 3,4 milionů euro, a to především díky negativním finančním nákladům pramenícím z přecenění dluhu a úrokových swapům.

Graf. č. 9 hospodaření společnosti (mil. EUR)



Tab. č. 2 předchozí odhad hospodářských výsledků (mil. EUR)

	2010	2011	2012	2013
Celkové výnosy	142,7	165,2	179,6	188,6
EBITDA	36,6	40,8	38,8	42,0
EBIT	20,4	21,5	20,7	25,8
Čistý zisk	14,6	18,4	19,2	22,7

Výhled hospodaření

O defenzivním charakteru a stabilní situaci v odvětví netkaných textilií svědčí také stabilní (spíše mírně rostoucí) poptávka po produkci společnosti. Pro rok 2011 má Pegas Nonwovens již vyprodanou kapacitu, a to včetně kapacity z nové výrobní linky, která bude ve třetím čtvrtletí letošního roku uvedena do provozu. Podle odhadů managementu společnosti vzroste v tomto roce provozní zisk na úrovni EBITDA v rozmezí 2 – 7%. Zvýšení ukazatele EBITDA je však do značné míry komplikováno pokračujícím růstem cen polymerů (vyšším vstupním nákladům) a zpožděním v mechanismu přenesení cen těchto vstupů do prodejních cen. Pokud by v tomto roce nedošlo ke korekci cen polymerů je značně nepravděpodobné, že by EBITDA dosáhla uvedeného růstu. Nicméně v našich odhadech počítáme s poklesem cen vstupů ve druhé polovině a dosažení výrazně lepších hospodářských výsledků než v první a druhém čtvrtletí tohoto roku. Podle našeho názoru k mírnému zvýšení EBITDA by měl pomoci také zhruba 7% nárůst produkce v roce 2011 na 75,2 milionů tun.

Tab. č. 3 hospodářské výsledky (mil. EUR)

	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*
Celkové výnosy	148,2	167,9	189,6	194,3	209,3	208,3
EBITDA	35,2	36,4	37,1	40,4	41,4	41,3
Odpisy	16,4	18,3	18,2	19,23	19,9	18,8
EBIT	18,9	18,1	18,9	21,2	21,6	22,6
Čistý zisk	21,1	10,2	11,1	15,5	17,3	10,4

* predikované výsledky

Očekáváme, že ve druhé polovině roku 2011 bude docházet k poklesu cen polymerů a díky zpoždění v mechanismu přenesení cen vstupů do prodejních cen dojde ke zlepšení ziskovosti na provozní úrovni. Předpokládáme, že EBITDA vzroste oproti loňskému roku o 3,4% na 36,4 milionů euro. Co se týká čistého zisku tak zde je jeho predikce značně komplikovaná vlivem kurzu EUR/CZK a jeho značnou volatilitou v posledních letech. Většina tržeb je realizována v evropské měně, zatímco některé náklady (osobní náklady a náklady na energie) jsou v české měně. Posilování české koruny zvyšuje náklady účtované v euru a negativně tak ovlivňuje ziskovost společnosti. Dalším významným faktory ovlivňující čistý zisk společnosti je přecenění některých rozvahových položek jako je dluh společnosti či úrokové swapy. V převážné většině se však jedná o nerealizované kursové zisky či ztráty.

V následujících letech předpokládáme růst výnosů, a to především díky uvedení do provozu nové výrobní linky a budoucí akvizici či výstavby nového provozu v zahraničí. Díky vyšší produkci pak očekáváme také růst zisku na provozní úrovni a poměrně volatilní vývoj čistého zisku, především díky kursovým vlivům (viz tabulka č. 3 odhady hospodaření).

Tabulka č. 4 objem produkce

Rok	2009	2010	2011*	2012*	2013*
Objem produkce (tis. tun)	69,5	70,2	75,3	86,5	87,3

* odhady

Tabulka č. 5 vývoj dividend (eur/na akcii)

Rok	2006	2007	2008
Dividenda	0,76	0,85	0,9
Rok	2009	2010*	2011*
Dividenda	0,95	0,95	1,0

* odhady

Výstavba deváté výrobní linky

Nárůst objemu produkce v tomto roce, ale i letech následujících souvisí s výstavbou nové deváté výrobní linky (viz tabulka č.4). Výstavba této, v pořadí již deváté, výrobní linky probíhá v souladu s oznámeným harmonogramem a měla by přinést zvýšení výrobní kapacity až o 20 tisíc tun ročně. Do zkušebního provozu bude tato linka uvedena v průběhu třetího kvartálu tohoto roku a do plného provozu bude, podle našich odhadů, zapojena na začátku roku 2012. Jedná se o výrobní linku typu REICOFIL 4, která bude produkovat materiály určené zejména pro sektor hygieny s možností výroby i pro jiné aplikace. Celkové investiční výdaje spojené s projektem nového provozu, by se měly pohybovat okolo 45 milionů euro. Nejvíce peněz bude vynaloženo v tomto roce kdy očekáváme investiční výdaje na úrovni 32 milionů euro (v roce 2010 to bylo 8 milionů euro). Pegas již v předchozím roce obdržel od Ministerstva průmyslu a obchodu příslib investičních pobídek v případě postavení nové linky. Jedná se jak o slevy na daních, tak i hmotnou podporu na nově vytvořená pracovní místa. Podmínkou pobídek je zahájení komerčního provozu do tří let od rozhodnutí o příslibu pobídek, a to do 20.1 2012.

Pegas Nonwovens dále plánuje buďto akvizici nebo výstavbu nového provozu mimo území ČR, což opět povede k nárůstu produkce. Podle našeho názoru je pravděpodobné, že výstavba nového provozu by proběhla v regionu východní Evropy. Rozhodnutí o případné akvizici či výstavbě dalšího provozu by mělo být oznámeno v průběhu druhého čtvrtletí tohoto roku.

Výplata dividendy

Společnost Pegas od svého vstupu na akciové trhy pravidelně vyplácí dividendu, jejíž hrubý výnos se při současných cenách 450 korun za akcii pohybuje nad 5%. Za rok 2006 byla vyplacena dividenda ve výši 0,76 euro na akcii, v následujících letech docházelo k mírnému nárůstu dividendy až na 0,95 euro za akcii vyplacenou za rok 2009. Přepokládáme, že za rok 2010 bude dividenda opět vyplacena. Námi odhadovaná výše dividendy je 0,95 euro na akcii, což (při kursu 24 korun za euro) představuje dividendový výnos ve výši 5,1%. Není vyloučeno, že v případě akvizice či jiné rozsáhlé investice bude, výplata dividendy přerušena.

Porovnání s konkurencí

Při srovnání tržního podílu v odvětví netkaných textilií na evropském kontinentu, měřeno produkční kapacitou, patří společnost Pegas Nonwovens mezi nejvýznamnější výrobce na trhu. V roce 2009 zaujímal Pegas, s roční produkcí 70 tisíc tun a tržním podílem okolo 11% (obdobný podíl lze předpokládat také za rok 2010 avšak přesná data zatím nejsou známa) druhou příčku na evropském trhu netkaných textilií typu spunmelt (na bázi PP Polypropylen) a PP/PE (kombinace polypropylenů a polyethylenu). Vedoucím hráčem na evropském trhu je v současné době britská společnost Fiberweb s odhadovaným podílem okolo 18% a s roční produkcí převyšující 110 tisíc tun.

Společnost Pegas Nonwovens se řadí mezi leadery výzkumu a vývoje v oblasti netkaných textilií. Vzhledem ke schopnosti instalace nových technologicky vyspělých výrobních linek si společnost udržuje pozici významného hráče i přes zvyšující se konkurenční prostředí.

Tabulka č. 6 sektorové porovnání

	tržní kapitalizace	P/E		EV/EBITDA		P/S		EBITDA margin	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Ahlstrom	778	12,4	15,44	5,39	5,02	0,39	0,37	10,23	10,57
Providencia	226,7	9,07	7,33	5,48	4,23	0,88	0,68	23,28	23,3
Schouw & co	497,4	14,6	10,43	5,78	5,02	0,34	0,32	9,1	9,6
Suominen	22,3	20,3	18,2	9,03	6,39	0,12	0,12	4,73	6,41
Avgol	235,6	18,5	16,8	6,2	7,4	0,92	0,71	16,5	17,3
Fiberweb	148,9	7,43	7,08	4,65	4,3	0,24	1,06	12,1	11,9
průměr	318,15	14,97	13,64	6,38	5,6	0,53	0,44	12,77	13,45
medián	235,6	14,6	15,44	5,78	5,02	0,39	0,37	10,23	10,57
Pegas Nonwovens	170,5	11,9	9,9	7,2	6,6	1,02	0,89	21,7	20,1

➤ společně s vlastními odhady byly využity odhady uveřejňované agenturami Bloomberg a Reuters

Porovnání fundamentálních ukazatelů

Srovnání s konkurencí je poměrně obtížné, jelikož velmi málo společností, zabývajících se výrobou netkaných textilií, je obchodováno na akciových trzích (viz tabulka č. 6). Při porovnání uvedených ukazatelů je Pegas Nonwovens, jak ve srovnání s průměrnými hodnotami, tak i mediánem sektoru nejúspěšnější společností v odvětví. Oproti svým konkurentům má dvojnásobné marže na úrovni provozního zisku (jedinou srovnatelnou společností je brazilská Providencia). Při porovnání očekávaných ukazatelů P/E (cena akcií v poměru k zisku na akcii) a EV/EBITDA se společnost Pegas Nonwovens obchoduje s dostatečnou premií (EV/EBITDA 2011e 25% a 2012e 31%) oproti průměrným i mediánovým hodnotám konkurentů. Při porovnání ukazatele P/S (tržby na akcii v poměru k ceně akcie) vychází Pegas nejhůře ze sektoru, což je však vzhledem k výborným ziskovým maržím pochopitelné. Na atraktivní cenu akcií společnosti ukazuje také ukazatel P/E kde Pegas vychází jako jedna z nejlevněji obchodovaných společností. Hlavní výhodou společnosti Pegas oproti uvedeným konkurenčním společnostem jsou vysoké marže na úrovni provozního zisku. Vyšší marže jsou dány především výrobou a prodejem technologicky náročným materiálů, u kterých není tak výrazné konkurenční prostředí a jejich produkce vyžaduje značné technologické znalosti. Předpokládáme, že v následujících letech bude docházet k mírnému tlaku na marže společnosti, avšak stále předpokládáme nadprůměrně vysoké marže okolo 20%.

Stanovení cílové ceny

Tab. č. 7 Stanovení diskontní míry na základě modelu oceňování kapitálových aktiv (CAMP)

Výnos desetiletého státního dluhopisu	4,078%
Ukazatel Beta	0,51
Tržní úroková míra	11,5%
Diskontní sazba	7,86%

Tabulka č. 9 DFC model

Enterprise Value	283,1
Net Debt	-93,0
Minority Interests	0,0
Equity Value	190,1
WACC	0,1
Terminal Growth	2%
No. Shares	9,2
Value Per Share EUR	20,6
czk/eur	24,0
Value Per Share CZK	495

Ohodnocení společnosti

K dnešnímu datu 29.4.2011 měníme doporučení u akciového titulu Pegas Nonwovens, a to na akumulovat s cílovou cenou 495 Kč, investiční horizont 12 měsíců. Jedná se o změnu z předchozího doporučení držet a cílové ceny 462 Kč na akcii. Akcie této společnosti jsou podle našeho názoru v současné době mírně podhodnoceny a podle našeho názoru je pravděpodobný jejich budoucí nárůst. Vzhledem k aktuální tržní ceně na úrovni 450 Kč se potenciál posílení tohoto akciového titulu pohybuje přesně na hranici 10%.

Pro výpočet vnitřní hodnoty společnosti Pegas, byl použit model DFC (discounted cash flow). Pro potřeby modelu bylo nutno odhadnout hned několik účetních položek (tržby, zisk, náklady, odpisy, investice..). K výpočtu bylo použito vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg. Kalkulace tohoto modelu je založena na výpočtu volného cash flow na akcii a jeho následné diskontování. Diskontní míra pro akciový titul Pegas Nonwovens byla stanovena na úroveň 7,86% a pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM, viz tabulka č. 7). Diskontní sazba byla vypočtena jako součet bezrizikové složky a prémie za riziko. Bezriziková složka byla stanovena na základě výnosu z desetiletého státního dluhopisu, a to na hodnotu 4,078 %. Zatímco riziková prémie byla určena dle dlouhodobého výnosu akciového trhu upraveného o bezrizikovou složku. Riziková prémie byla dále násobena vypočteným koeficientem beta pro akcie společnost Pegas ve výši 0,51.

Model DFC tabulka č. 8

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016	terminal Value
NOPLAT	16,9	15,2	17,1	18,3	18,3	18,2	
Depreciation	18,3	18,2	19,3	19,9	18,7	16,4	
CAPEX	-31,5	-9,6	-10,4	-33,5	-6,3	-12,4	
change WC	-4,4	-6,6	-2,4	-3,7	-1,7	-3,6	
volné cash flow	-5,7	17,3	23,7	1,1	29,1	18,7	
Dis. cash flow	-5,7	16,1	20,3	8,3	21,5	12,8	212,2

SWOT analýza:

- **Silné stránky**

- Silná a stabilní pozice na trhu netkaných textilií a pozice technologicky vyspělého hráče na trhu.
- Defenzivní zaměření na segment osobní hygieny a stabilní produkce.
- Pevné vazby na klíčové zákazníky společnosti.

- **Slabé stránky**

- Slabá pozice při vyjednávání o cenách s klíčovými zákazníky a nízké provozních marže.
- Vyšší míra zadlužení a rostoucí konkurence v oboru.
- Vyšší volatilita cen vstupních surovin.

- **Příležitosti**

- Expanze na východní trhy, region východní Evropy, především pak Rusko.
- Dostavba deváté výrobní linky a nárůst produkce společnosti.
- Rostoucí spotřeba hygienických výrobků v regionu CEE.

- **Hrozby**

- Nízký počet velkých zákazníků a silné zaměření na jediný segment.
- Značný vliv měnové kurzu české koruny a eura na hospodářské výsledky.
- Společnost působí pouze v ČR, obtížnější obsluha globálních zákazníků.

Výše uvedená rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a tím i vývoj cen akcií. V případě výskytu těchto rizik nemusí být dosaženo námi stanovené cílové ceny.

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

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

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 nenes 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 spoluvědoucím 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 datu 29.4.2011 Fio, burzovní společnost, a.s. má platných 15 investičních doporučení. Z toho je 7 doporučení k nákupu, 4 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet, jeden titul doporučujeme redukovat a jedno doporučení je aktuálně v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Akcie této společnosti jsou podle našeho názoru v současné době mírně podhodnoceny a podle našeho názoru je pravděpodobný jejich budoucí narůst. Vzhledem k aktuální tržní ceně na úrovni 450 Kč se potenciál posílení tohoto akciového titulu pohybuje na hranici 10%. Současně se změnou doporučení začínáme budovat pozici u toho akciového titulu, a to nákupem 150 akcií do našeho modelového Portfia.