

18.6.2010
RWE AG

Doporučení – koupit
Cílová cena – 66,- EUR

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Opernplatz 1
45128 Essen,
Germany
<http://www.rwe.de>

Ticker: RWE GY
ISIN: DE0007037129

Odvětví: výroba a distribuce elektřiny, těžba a prodej ropy, zemního plynu a uhlí, distribuce vody

Počet vydaných akcií – 533,132 mil. ks
Tržní kapitalizace - 31305,06 mil. EUR
Uzavírací cena k 17.6.2010 – 56,90 EUR
Roční maximum – 4.1.2010 68,96 EUR
Roční minimum - 10.7.2009 52,81 EUR

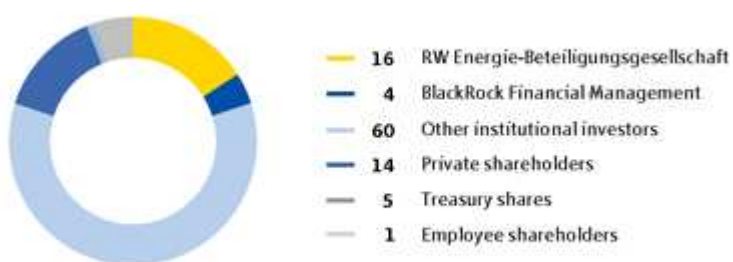
Popis společnosti

Německá společnost RWE AG vyrábí, distribuuje a obchoduje s elektřinou, těží zemní plyn, ropu a uhlí a dodává pitnou vodu. RWE AG zaujímá přední postavení na dvou největších evropských trzích (Německo, Velká Británie) a ve střední a východní Evropě. V dodávkách elektrické energie je RWE AG dvojkou na německém a maďarském trhu a trojkou ve Velké Británii a na Slovensku. V dodávkách plynu zaujímá RWE přední místo v ČR a v Německu a Velké Británii disponuje třetím nejvyšším tržním podílem.

Struktura akcionářů

Zhruba 80 % kmenových akcií je volně obchodováno, přičemž 80 % akcií je v držení institucionálních investorů. Německé ministerstvo financí drží 5,5 % akcií.

Graf č. 1: Struktura akcionářů v %:



Zdroj: RWE AG

Zpětný odkup akcií

Management společnosti RWE AG schválil na valné hromadě v dubnu 2009 zpětný odkup akcií společnosti až do výše 10 % vydaných akcií a s časovým omezením do 21. října 2010. Společnost RWE AG odkoupila do října 2009 zhruba 5,4 % vydaných akcií.

Tabulka č. 1: Vybrané finanční ukazatele

RWE Group		2009	2008	+/- v %
Externí výnosy	€ milion	47 741	48 950	-2,5
EBITDA	€ milion	9 165	8 773	4,5
Čistý zisk	€ milion	3 571	2 558	39,6
Zisk na akcii	€	6,70	4,75	41,1
Dividenda na akcii	€	3,50	4,50	-22,2
Výnosnost celkového kapitálu (ROCE)	%	16,3	17,2	-
Investiční výdaje	€ milion	15 637	5 693	174,7

Zdroj: RWE AG

MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

Tabulka č. 2: Makroekonomické ukazatele
Spolkové republiky Německo

v %	2009	2010E	2011E
HDP	-4,9	1,8	1,7
Inflace	0,23	1	1,35
Nezaměstnanost	8,18	8	7,8
Státní rozpočet v % z HDP	-3,3	-5,4	-4,5

Zdroj: Bloomberg

Odhad makroekonomických ukazatelů v eurozóně ukazuje na pomalejší ovšem udržitelné hospodářské oživení.

Pro makroekonomickou analýzu jsme záměrně použily Spolkovou republiku Německo, neboť RWE vytváří největší podíl tržeb právě v této zemi. Navíc německá ekonomika značně ovlivňuje hospodářskou situaci ve střední a východní Evropě, neboť do této země směřuje velká část exportů.

Německé hospodářství se vynořilo z nejhlubší poválečné recese v polovině roku 2009. Letošní rok lze očekávat pozvolné hospodářské oživení, které je taženo dozvuky uvolnění fiskální politiky a stále uvolnění monetární politiky. I německá vláda se přidala k evropskému trendu, který spočívá ve fiskálních úsporách, přičemž Němci hodlají ušetřit zhruba 80 mld. EUR do roku 2014. Fiskální zodpovědnost eurozóny je momentálně důležitější a povede k uklidnění finančních trhů a poklesu mezibankovních úrokových sazeb, přičemž dopad na reálné hospodářství bude spíše zanedbatelný. V případě německé nezaměstnanosti analytici předpokládají mírné snížení na 7,8 % v roce 2011. Inflace není a nebude v dohledné době v eurozóně důležité téma, neboť se stále nachází pod inflačním cílem ECB (Evropská centrální banka), která drží hlavní úrokovou sazbu na pouhém 1 %. S utahováním měnové politiky nebude ECB pravděpodobně příliš pospíchat a lze tak očekávat, že úrokové sazby půjdou nahoru až příští rok.

Tabulka č. 3: Odhad makroekonomických ukazatelů v eurozóně

95) View		96) Chart		97) Settings				Economic Forecas			
Country	Euro		Contributor	Contributor Composite				Period	Quarterly		
				81) EC Forecasts							
				82) ECB Forecasts							
Actual / Forecasts											
Indicator	Q1 09	Q2 09	Q3 09	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11	
Economic Activity											
1) Real GDP (yoy %)	-5.00	-4.90	-4.10	-2.20	0.70	1.20	1.20	1.60	1.50	--	
2) CPI (yoy %)	0.97	0.17	-0.40	0.43	1.00	1.10	1.40	1.30	1.50	--	
3) Unemployment (%)	8.80	9.30	9.67	9.87	10.05	10.25	10.45	10.45	10.40	--	
External Balance											
4) Curr. Acct. (% of GDP)	-1.48	-1.39	-1.05	-0.64	--	--	--	--	--	--	
Fiscal Balance											
5) Budget (% of GDP)	-6.00	-5.30	-6.30	--	--	--	--	--	--	--	
Interest Rates											
6) Central Bank Rate (%)	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	
7) 3-Month Rate (%)	1.51	1.10	0.71	0.66	0.58	0.80	1.00	1.30	1.63	2.01	
8) 2-Year Note (%)	1.24	1.36	1.27	1.33	0.96	--	--	--	--	--	
9) 10-Year Note (%)	2.99	3.39	3.22	3.39	3.09	--	--	--	--	--	
Exchange Rates											
10) EURUSD	1.33	1.40	1.46	1.43	1.35	1.35	1.35	1.33	1.30	--	

Zdroj: Bloomberg

ANALÝZA ODVĚTVÍ UTILIT

Společnosti operující v odvětví utilit si za uplynulý rok připsaly jen 20 %, tudíž z indexu DAX zhodnotily od pominutí hypoteční krize nejméně.

Nejnižší ukazatel očekávaného P/E pro rok 2010 lze vysledovat u RWE AG, jejíž aktuální hodnota P/E je lehce nad 10, což s vysokou výnosností vlastního kapitálu činí tuto společnost z hlediska ocenění velmi atraktivní. Společnost RWE AG disponuje vysokou provozní marží a průměrným hrubým dividendovým výnosem, který skýtá při aktuálním tržním ocenění přes 5 % viz tabulka č. 4.

Tabulka č. 4: Analýza sektoru utilit v západní Evropě

	Zhodno. 1rok %	ROE %	P/E	Odhad P/E 2010	Odhad P/E 2011	Růst výnosů za rok %	Dluhy/Aktiva %	Dluhy/VK %
Medián	30,00	16,20	9,59	11,37	11,23	7,44	24,71	81,89
EDISON SPA	27,55	3,00	24,96	21,84	18,83	-11,89	28,65	58,38
GDF SUEZ	30,22	7,59	8,07	14,36	12,62	17,64	24,68	70,15
E.ON AG	30,15	22,44	6,32	10,02	9,77	-5,69	24,75	93,63
SUEZ SA - FRACTIONAL	20,00	12,15	8,86			17,64	23,23	67,26
RWE AG	29,85	29,30	10,32	9,66	9,63	-2,76	21,56	157,49
NATIONAL GRID PLC	33,25	20,24	13,44	11,37	11,23	36,78	60,25	674,89

Zdroj: Bloomberg

Oceňovaná společnost RWE disponuje oproti konkurenci vysokou výnosností vlastního kapitálu, která je však způsobena zejména vysokým podílem cizího kapitálu.

Stále populárnější poměrový ukazatel EV/EBITDA a jeho odhad pro letošní a příští rok jasně favorizuje RWE AG před konkurencí viz tabulka č. 5.

Tabulka č. 5: Analýza sektoru utilit v západní Evropě pokračování

	Provozní marže	Hrubý dividendový výnos	EV/ EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Medián	10,46	5,18	6,75	6,35
EDISON SPA	7,88	3,89	6,82	6,35
GDF SUEZ	10,45	5,13	6,75	6,19
E.ON AG	10,48	5,30	6,66	6,49
SUEZ SA - FRACTIONAL	9,16			
RWE AG	15,57	5,18	5,27	5,11
NATIONAL GRID PLC	18,66	6,20	8,95	8,62

Zdroj: Bloomberg

Ukazatel EV/EBITDA představuje podíl tržní hodnoty nezadlužené společnosti (Enterprise Value - EV) a zisku před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA). V praxi se výše zmíněný ukazatel uchytil a nyní se EV/EBITDA považuje za základní srovnávací ukazatel. V případě, že je ukazatel EV/EBITDA nižší než průměr v odvětví, naznačuje to, že společnost je vůči konkurenci podhodnocená.

ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Nejdůležitějším trhem pro společnost RWE AG představuje Německo, odkud proudí zhruba 40 % výnosů, druhým nejdůležitějším trhem je Británie následovaná trhem Střední a východní Evropy. Z produktového portfolia je pro oceňovanou společnost nejdůležitější produkce elektřiny, která tvoří zhruba 65 % celkových výnosů a těžba zemního plynu tvoří zhruba 26 % z celkových výnosů.

Tabulka č. 6: Externí výnosy RWE AG

Externí výnosy v € mil.	2009	2008	+/- in %
Německo	19 386	18 606	4,2
Výroba elektrické energie	1 056	1 093	-3,4
Prodej a distribuce	18 330	17 513	4,7
Nizozemí	1 799	-	-
UK	7 843	8 618	-9,0
SVE	5 254	5 776	-9,0
Obnovitelné zdroje	245	269	-8,9
Těžba ropy a zemního plynu	1 208	1 765	-31,6
Obchod/rafinace a prodej zemního plynu	6 937	8 663	-19,9
Ostatní	5 069	5 253	-3,5
RWE Group	47 741	48 950	-2,5
Z čehož:			
Výnosy z elektřiny	31 225	31 359	-0,4
Spotřební daň z elektřiny	1 041	964	8,0
Výnosy ze zemního plynu	12 443	13 768	-9,6
Výnosy z ropy	1 024	1 164	-12,0

Zdroj: RWE AG

Z produkčního mixu pro výrobu elektrické energie je patrné, že hlavním zdrojem je uhlí a v jaderných elektrárnách se vyrobilo 23 % vlastní produkce v roce 2009. Ve srovnání se společností ČEZ, která produkuje zhruba 40 % elektrické energie v jaderných elektrárnách se jedná o menší podíl a tudíž větší podíl připadá na výrobu z uhlí, která je ekologicky méně šetrná k životnímu prostředí.

Tabulka č. 7: Produkce elektřiny pro rok 2008 a 2009

Produkce elektřiny	Německo		Nizozemí/Belgie		UK		SVE		Obnovitelné zdroje		RWE Group	
Mld. kWh	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Vlastní produkce	146,0	177,7	4,5	-	26,7	36,7	5,7	5,7	4,3	4,0	187,2	224,1
Hnědé uhlí	65,3	68,3	-	-	-	-	5,6	5,6	-	-	70,9	73,9
Černé uhlí	31,8	44,0	1,6	-	10,7	18,0	-	-	-	-	44,1	62,0
Jaderná energetika	33,9	49,3	-	-	-	-	-	-	-	-	33,9	49,3
Zemní plyn	11,5	12,7	2,1	-	15,8	18,2	0,1	0,1	0,2	0,2	29,7	31,2
Obnovitelné zdroje	1,6	1,5	0,8	-	-	-	-	-	4,1	3,8	6,5	5,3
Ropa	1,9	1,9	-	-	0,2	0,5	-	-	-	-	2,1	2,4
Elektřina nakoupená na trhu	33,9	33,8	1,5	-	25,9	18,1	20,3	21,4	0,1	0,3	112,8	110,1
Celkem	179,9	211,5	6,0	-	52,6	54,8	26,0	27,1	4,4	4,3	300,0	334,2

Zdroj: RWE AG

Z tabulky č. 7 je patrné, že produkce elektřiny v roce 2009 znatelně poklesla, což bylo způsobeno nižší poptávkou zejména ze strany průmyslových podniků. V roce 2009 poklesla cena elektrické energie obchodované na energetické burze pro rok 2010 o 24 %. Hlavní příčinou byl společně s klesající spotřebou velkoobdobatelů propad cen ropy a dalších komodit, jako například zemního plynu, uhlí a povolenek CO2. Cena elektřiny byla v roce 2009 negativně ovlivněna utlumenou spotřebou velkoobdobatelů zejména ze strany průmyslových podniků. V březnu letošního roku se již cena elektrické energie stabilizovala a od té doby vykazuje rostoucí trend viz graf č. 2. Podle generálního ředitele společnosti RWE AG Grossmanna se ceny elektrické energie mohou dostat na své předkrizové úrovně až v průběhu několika let. RWE měla na konci dubna prodáno více než 80 % německé elektrické produkce pro rok 2011 a více než 30 % německé elektrické produkce pro rok 2012.

Graf č. 2: Cena základní elektřiny pro rok 2011



Zdroj: Bloomberg

V letošním roce odhadujeme mírný nárůst prodeje elektřiny, neboť minulý rok doznaly objemy prodeje elektřiny hlubokého propadu. Předpokládáme, že cena elektřiny bude ve střednědobém a dlouhodobém časovém horizontu růst, což bude způsobeno zejména hospodářským oživením a růstem ostatních energetických komodit, které mohou do určité míry sloužit jako substituty.

Cena ropy již opět nastolila růstový trend poté, co se ze svých minimálních hodnot 30 dolarů za barel již odrazila od svého dna a nyní se obchoduje na hodnotě 75 USD za barel. K nárůstu ceny ropy přispělo hned několik faktorů, a to především zvýšené nákupy ze strany Číny (využila nízkých cen k vybudování strategických rezerv), oživení globální ekonomiky, zvýšený optimismus na trzích a obava investorů z budoucí vysoké inflace. Ve střednědobém a dlouhodobém horizontu lze očekávat, že cena ropy bude zhdnocovat, neboť s hospodářským růstem dojde ke zvyšování spotřeby ropy a nabídka pak může být nedostatečná. V následujících třech letech očekáváme, že ropa opět vzroste nad hranici 100 dolarů za barel, a to především díky nedostatečným produkčním kapacitám. U zemního plynu lze předpokládat vyšší nabídku v blízké budoucnosti z důvodu alternativní výroby z břidlic, což může udržovat cenu komodity na nižších úrovních.

Z důvodu nižších dojednaných cen elektřiny na rok 2011, očekáváme pouze mírný růst výnosů v roce 2011, přičemž u nákladů na vynaložené prodané zboží uvažujeme pro následující roky stejný podíl (podíl nákladů na vynaložené prodané zboží a výnosů) jako v roce 2009, což je patrné z tabulky č. 8.

Tabulka č. 8: Zkrácený výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát v € milion	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Výnosy	47 500	46 191	52 229	53 483	56 176	59 004
Ostatní provozní výnosy	933	1 610	1 366	1 366	1 366	1 366
Náklady vynaložené na prodané zboží	32 686	29 838	33 738	34 548	36 288	38 115
Podíl nákladů na vynaložené prodané zboží a výnosů	0,688	0,646	0,646	0,646	0,646	0,646
Osobní náklady	4415	4610	4794	4986	5235	5497
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2246	2357	2473	2596	2724	2859
Ostatní provozní náklady	3403	3924	2943	3237	3561	3917
Čistý zisk z pokračujících činností	5887	7326	9847	9682	9934	10183

Zdroj: RWE AG, Fio banka

Rozklad EBITDA společnosti RWE AG

Společnost ponechala výhled hospodaření na rok 2010 nezměněn, přičemž očekává růst upraveného provozního zisku EBITDA o 5-10 % a 5 % růst provozního zisku a čistého zisku z pokračujících činností. Rozklad upraveného provozního zisku EBITDA odkryl, že zhruba 63 % EBITDA pochází z Německa a 14 % ze Střední a východní Evropy.

Tabulka č. 9: Rozklad EBITDA společnosti RWE AG v čase

	2009	2008	+/- v%	Podíl jednotlivých zemí na celkové EBITDA v %
EBITDA v € mil.				
Německo	5 811	5 545	4,8	63,4
Výroba elektrické energie	3 889	3 500	11,1	
Prodej a distribuce	1 922	2 045	-6,0	
Nizozemí	277	-	-	3,0
UK	445	714	-37,7	4,9
SVE	1 285	1 142	12,5	14,0
Obnovitelné zdroje	126	103	22,3	
Těžba ropy a zemního plynu	437	748	-41,6	
Obchod/rafinace a prodej zemního plynu	986	487	102,5	
Ostatní	-202	34	-	
RWE Group	9 165	8 773	4,5	

Zdroj: RWE AG

Strategické cíle pro rok 2012

Strategické cíle pro rok 2012 jsou následující:

- Udržet či zvýšit marže za současných objemů na německém trhu
- Udržet či zvýšit objemy a ziskovost ve Velké Británii
- Provozní zisk bude tvořen ze 40 % - 50 % z jiných zemí než z Německa (nyní 36 % z Německa)
- Ztrojnásobení výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů až na 4500 MW
- Snížení emise CO₂ o 20 % (základna z roku 2006)
- Zvýšit roční dodávky plynu do Evropy z 40 bcm na 60 bcm
- RWE AG hodlá investovat 15 -20 mld. EUR na kapitálové investice či akvizice mimo Německo

Hospodaření společnosti RWE AG bude výrazně ovlivněno zejména cenou komodit a úspěšností splnění výše zmíněné strategie.

Očekávaná daň z jaderných elektráren

Německá vláda odsouhlasila od roku 2011 daň z jaderných elektráren, která by měla pomoci snížit deficit státního rozpočtu, přičemž se počítá, že celková daň by měla do státního rozpočtu přinést 2,36 mld. EUR a na této dani se budou podílet společnosti E.ON AG (EOAN.XE), RWE AG (RWE.XE), EnBW Energie Baden-Wuerttemberg AG (EBK.XE) and Vattenfall Europe AG. Zatím není jasné, jakým způsobem se daná daň bude vybírat, ovšem lze předpokládat, že na cenu akcie RWE AG bude mít tato regulace negativní dopad. Při ocenění popisované společnosti tedy vycházíme z obou možností, přičemž předpokládáme, že daň bude vybírána na základě proporcionálního poměru k instalované kapacitě jaderných elektráren zmíněných společností. Daň z jaderných elektráren v Německu by se mohla začít uplatňovat od roku 2011 s konečnou platností do roku 2014, přičemž německá vláda hodlá vybrat zhruba 2,3 mld. EUR ročně. Předpokládáme, že největší podíl daně z jaderné energetiky bude připadat na společnost E.ON, přičemž podíl RWE AG by mohl činit okolo 14,1 % ze zmíněné daně.

Dividendová politika RWE AG

Oceňovaná společnost donedávna hodlala pokračovat ve výplatě dividendy ve výši 50 - 60 % z „vratného“ čistého zisku, ovšem z důvodu očekávané daně na německé jaderné elektrárny pravděpodobně přistoupí ke snížení dividendového výnosu.

Tabulka č. 10: Rozklad EBITDA společnosti RWE AG v čase

RWE AG		2006	2007	2008	2009	2010E
Vyplacená dividendy	€ mil.	1 968	1 689	2 401	1867,1	1 600
Dividendy na akcii	€	3,50	3,15	4,50	3,501	3,00

Zdroj: RWE AG

Oceňovací modely a jeho předpoklady

Tabulka č. 10: Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) použitý pro výpočet diskontní sazby

Výnos německého státního dluhopisu*	2,95
Beta**	0,79
Tržní úroková míra***	7,20
Diskontní sazba	6,3

* Výnos do splatnosti patnáctiletého německého státního dluhopisu

** Beta je počítána z měsíčních dat regresní metodou od roku 1995

*** Tržní úroková míra představuje výnosnost indexu DAX od 1995

Zdroj: Fio banka, a.s.

Doporučujeme koupit akcie společnosti RWE AG

Stanovení vnitřní hodnoty (cílové ceny) akcie společnosti RWE AG

Pro ocenění společnosti RWE AG 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. Výsledná vnitřní hodnota akcií společnosti RWE AG 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. 10. Bezriziková úroková sazba byla vypočtena z výnosu patnáctiletého německého státního dluhopisu. Beta je počítána z měsíčních dat regresní metodou a tržní úroková míra představuje výnosnost indexu DAX a je kalkulována taktéž z měsíčních dat od roku 1995.

Pro ocenění akcií společnosti RWE AG 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. 11. **Vnitřní hodnota akcie společnosti RWE AG je stanovena pomocí modelu volného peněžního toku pro akcionáře (FCFE) s časovým horizontem 12 měsíců na 66,- EUR. V případě schválení daně na jaderné elektrárny v Německu činí naše cílová cena s časovým horizontem 12 měsíců 64,- EUR.**

Ocenění společnosti RWE AG

Pokud srovnáme závěrečnou cenu akcie společnosti RWE AG ze dne 16.6.2010 ve výši 57,17 EUR s její vnitřní hodnotou (cílová cena) ve výši 66,- EUR, zjistíme, že se akcie oceňované společnosti obchoduje s diskontem ve výši 15 %. Akcie společnosti RWE AG jsou momentálně podhodnocené, z toho důvodu je doporučujeme koupit.

Tabulka č. 11: Výpočet volného toku pro akcionáře FCFE

Výpočet Free cash flow to equity (FCFE) v mil. EUR	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	(1 419)	(18 498)	3 578	461	446	582	424	972	1 256
Růst FCFE									0,04
Pokračující hodnota společnosti									44877
Diskontovaný FCFE			1 683	408	371	456	313	674	31 106
Součet Diskontovaného FCFE									35 010
Diskontované FCFE na akcii			66						

Zdroj: RWE AG, Fio banka

SWOT ANALÝZA

SILNÉ STRÁNKY

SLABÉ STRÁNKY

PŘÍLEŽITOSTI

HROZBY

Společnost RWE AG je málo cyklická společnost, která vykazuje stabilní hospodářské výsledky i v hospodářské recesi a nabízí i dividendový výnos. Z tohoto důvodu lze doporučit akcie společnosti RWE AG k nákupu spíše riziko averzním investorům, kteří upřednostňují menší kolísavost ceny akcie. Na druhé straně nelze vyloučit nižší míru zhodnocení z důvodu defenzivní povahy společnosti RWE AG.

- Široké portfolio produktů
- Efektivní řízení nákladů díky proběhnuté restrukturalizaci

- Změna dividendové politiky

- Hospodářské oživení zvýší poptávku po elektřině a dalších komoditách
- Značný potenciál růstu v regionu Střední a východní Evropy
- Evropská distribuční síť RWE AG umožní křížové prodeje jednotlivých produktů
- Větší zaměření na těžbu ropy a zemního plynu

- Obava ohledně druhého hospodářského poklesu, může omezit investice a snížit spotřebu elektřiny a dalších komodit
- Legislativní požadavky v podobě schválení daně z jaderných elektráren atd.

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 spoluvedoucím 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 zájmů 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 18.6.2010 Fio banka, a.s. má platných 15 investičních doporučení. Z toho je 10 doporučení k nákupu, 1 doporučení držet a 3 doporučení akumulovat a 1 doporučení v revizi.. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.