

MĚSÍČNÍ REPORT



Zpravodajství z kapitálových trhů

1. 3. – 31. 3. 2015

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (BŘEZEN 2015)

Souhrn

Závěr prvního čtvrtletí 2015 se americkým akciovým indexům příliš nevydařil. Široký index S&P v březnu oslabil o 1,74 %. Technologický index Nasdaq odevzdal 1,3 % a index Dow Jones oslabil o 2 %. Hlavní březnovou událostí z pohledu amerických akciových trhů bylo zasedání FEDu v polovině měsíce. Spíše holubičí rétorika předsedkyně Janet Yellen představovala pro akciové trhy krátkodobý růstový impuls. Šéfka americké centrální banky oznámila slabší plánovanou dynamiku růstu úrokových sazeb během letošního roku.

Akciovým indexům na starém kontinentě se dařilo o poznání lépe. Německý index DAX posílil v březnu o úctyhodných 5 %. Ještě lépe se dařilo maďarskému indexu BUX, který navázal na úspěšný předchozí měsíc a posílil o 8 %. Akcie největší maďarské banky OTP Bank od začátku roku přidaly již 40 %.

Tabulka č. 1 Vývoj vybraných akciových indexů za březen 2015

Index	28. 2. 2015	31. 3. 2015	Změna
PX	1 022,75	1 033,66	1,07 %
WIG 20	2 367,10	2 395,95	1,22 %
BUX	18 210,19	19 689,16	8,12 %
DAX	11 401,66	11 966,17	4,95 %
S&P 500	2 104,5	2 067,89	-1,74 %
DJ STOXX 600	392,21	397,30	1,30 %
DJIA	18 132,70	17 776,12	-1,97 %
Nasdaq	4 963,52	4 900,88	-1,26 %
Zlato	1 213,18	1 183,68	-2,44 %
Stříbro	16,6	16,66	+0,36 %
Ropa	49,76	47,60	-4,34 %

Zdroj: Bloomberg

Hlavní polský akciový index WIG 20 zpevnil oproti závěru předchozího měsíce o 1,2 %. Závěr prvního čtvrtletí roku 2015 se vydařil i pražské burze. Index PX za třetí kalendářní měsíc roku 2015 posílil o procento. Na komoditním trhu se nedařilo ropě, která odevzdala 4,34 %. Z drahých kovů se v uplynulém měsíci lépe dařilo stříbru (+ 0,36 %).

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (BŘEZEN 2015)

Burza cenných papírů Praha

Celkový objem akciových obchodů na Burze cenných papírů Praha dosáhl v březnu 17,61 mld. Kč, což představuje vyšší obchodní aktivitu ve srovnání s předchozím měsícem. Pražská burza ve třetím kalendářním měsíci roku 2015 zpevnila o 1,07 % a Index PX zakončil leden na hodnotě 1 033,66 b.

ČEZ

Elektrárenský gigant Čez představil v březnu výsledky hospodaření za 4Q 14, respektive celý rok 2014. Zejména optimistický výhled managementu společnosti pro letošní rok musel akcionáře potěšit.

- Energetická firma zveřejnila své hospodářské výsledky za 4Q 2014, resp. celý rok 2014. Společnost představila za 4Q 2014 provozní výsledky, které mírně překonaly jak naše očekávání, tak tržní konsensus. Výnosy meziročně poklesly o 3,2 % na 53,6 mld. Kč. Mezi hlavní příčiny mírně lepších výnosů byly jednak solidní tržby z prodeje plynu, uhlí a tepla, které za 4Q 2014 dosáhly úrovně 8 mld. Kč a jednak meziročně vyšší výroba z uhelných elektráren (+8 % y/y). Mírně lepší výnosy se pozitivně projeví do provozního zisku EBITDA, který dosáhl stejné úrovně jako ve 4Q 2013, tedy 17,8 mld. Kč. Odhady trhu (včetně našeho očekávání) se pohybovaly blízko úrovně 17 mld. Kč. Mírně lépe než jsme očekávali, se společnosti dařilo také na provozních nákladech, když my jsme předpokládali meziroční pokles provozních nákladů (bez odpisů a nákladů na emisní povolenky) cca 2,4 mld. Kč, zatímco ČEZ ve 4Q 2014 meziročně snížil provozní náklady o cca 3,4 mld. Kč. Provozní zisk EBIT dosáhl za 4Q 2014 úrovně 8,1 mld. Kč, po očištění o opravné položky k majetku (které činily 2,7 mld. Kč) by měl činit 10,8 mld. Kč (-0,9 % y/y) a byl rovněž mírně nad naším odhadem. Očištěný čistý zisk ve 4Q 2014 meziročně poklesl o 22 % na 5,2 mld. Kč, což je téměř v souladu s naším odhadem na úrovni 5,5 mld. Kč. Tržní konsensus byl mírně optimističtější, když podle průzkumu agentury Reuters se očekával zisk 5,9 mld. Kč. ZA celý rok firma zaznamenala očištěný zisk, který je určující pro výplatu dividendy, ve výši 29,5 mld. Kč (-22% y/y). Výnosy poklesly o necelých 8% na 200,7 mld. Kč. Společnost představila ambiciózní výhled na letošní rok. Podle ČEZu by letošní EBITDA měla činit 70 mld. Kč. Výhled očištěného čistého zisku činí 27 mld. Kč a rovněž překonal očekávání trhu, které bylo posazeno kolem úrovně 25 mld. Kč.

Tabulka č. 2 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ (v Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
621	627,50	1,03 %	606	642

Zdroj: Bloomberg

Erste Group Bank

Akcie rakouské bankovní skupiny svou výkonností za březen neoslbnily (-1,46 %). Přesto se akcie Erste pyšní za první čtvrtletí letošního roku s výnosem 18,6 % primátem nejvýkonnější akcie pražské burzy.

- Generální ředitel Erste Group Andreas potvrdil v rozhovoru pro maďarský webový portál Portfolio, že banka se zajímá o retailovou divizi maďarské Citibank. Dceřiná společnost Erste Group Česká spořitelna se rovněž účastní společně s Raiffeisenbank a francouzskou BNP Paribas závěrečné fáze jednání o koupi retailové divize Citibank na českém trhu.

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 1. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
637,80	628,50	-1,46 %	603,60	661,80

Zdroj: Bloomberg

Komerční banka

Akcie druhého bankovního titulu zastoupeného na BCPP potvrdily v březnu (+4,45 %) před blížícím se rozhodným datem pro nárok na výplatu dividendy dobrou výkonnost v letošním roce. Za celé první čtvrtletí akcie Komerční banky zpevnily o 17 %.

Tabulka č.4 Vývoj kurzu akcií Komerční banky (Kč)

Cena 28. 2. 2014	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
5 304	5 540	+4,45 %	5 221	5 775

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (BŘEZEN 2015)

NWR

Nelichotivým primátem největšího propadlíka pražské burzy se za březen (-22,73 %) i celé první čtvrtletí „pyšní“ akcie společnosti NWR.

- Management uhelné firmy NWR na svém setkání s novináři oznámil, že v příštích 3 – 4 letech by se produkce uhlí měla zastabilizovat kolem 7 mil. tun ročně. Společnost letos plánuje v rámci pokračujících úsporných opatření snížit provozní náklady o 80 mil. EUR. Dále management uvedl, že o osudu Dolu Paskov ještě není rozhodnuto (bude rozhodnuto v roce 2016), nicméně nevyloučil těžbu v tomto dole i po roce 2017. Důl Paskov zejména v roce 2013 dosahoval rekordních ztrát (40 – 50 mil. EUR ročně), NWR se však podařilo v tomto dole výrazněji snížit provozní náklady a to je hlavní důvod úvah o další těžbě.

Tabulka č. 5 Vývoj kurzu akcií NWR (Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (leden 2015)
0,44	0,34	-22,73	0,32	0,45

Zdroj: Bloomberg

Pegas Nonwovens

Reportované hospodářské výsledky výrobce netkaných textilií výrazný impuls pro růst akcií nepřinesly. Akcie Pegasu uzavřely březen na stejných hodnotách jako o měsíc dříve.

- Společnost Pegas svými výsledky za 4Q 2014 překonala jak naše očekávání, tak odhady trhu. Výnosy meziročně vzrostly o 10,4 % na 58,8 mil. EUR, zatímco náš odhad i tržní konsensus byl posazen na úrovni 55,9 mil. EUR. Hlavním důvodem lepších než očekávaných výnosů byla vyšší produkce, když Pegas vykázal 26,3 tis. tun. Příznivě se tak vyvíjela výroba nejen v egyptské lince, ale i v ostatních tuzemských výrobních linkách. Pozitivní vývoj výnosů se tak příznivě projevil do provozních zisků, když EBITDA za 4Q 2014 meziročně vzrostla o 23,8 % na 13,2 mil. EUR (my jsme predikovali 11,5 mil. EUR, trh očekával 11,8 mil. EUR) a zisk EBIT stoupl o 34,9 % y/y na 9,2 mil. EUR. Na úrovni konečného výsledku hospodaření Pegas dosáhl za 4Q 2014 čistého zisku 7,6 mil. EUR a díky dobré výkonnosti na provozní úrovni hospodaření a příznivějším kurzovým vlivům překonal jak naše očekávání (6,2 mil. EUR), tak odhad trhu (6,3 mil. EUR). Za celý rok 2014 firma zvýšila výnosy o téměř 16% na 230,5 mil. EUR. Zisk na úrovni EBITDA dosáhl 47,2% (+22, y/y) a mírně překonal stanovený cíl. Společnost zveřejnila výhled EBITDA na letošní rok. Předpokládá EBITDA v rozmezí 44 mil. EUR až 48,5 mil. EUR (což znamená -6,8 % až +2,8 % y/y). Dále management oznámil, že plánuje navrhnout letošní dividendu ve výši 1,15 EUR na akcii, meziročně vyšší o 5 eurocentů. Vedení oznámilo, že zvažuje možnost využití zpětného odkupu akcií, který odsouhlasila v minulých letech valná hromada.

Tabulka č. 6 Vývoj kurzu akcií Pegas Nonwovens (v Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
699,70	700	0,04 %	684,70	707,70

Zdroj: Bloomberg

O2 Czech Republic

Návrh dividendy ve výši 13 Kč na akcii představoval pro akcionáře O2 pozitivní překvapení.

- Představenstvo telekomunikační společnosti schválilo návrh dividendy 13 Kč na akcii. Celkem tak mezi akcionáře rozdělí 4,1 mld. Kč. Zdrojem pro výplatu dividendy bude nekonsolidovaný zisk za fiskální rok 2014 a rovněž část nerozděleného zisku minulých let. Rozhodné datum pro výplatu dividendy navrhuje společnost na 28. duben, přičemž dividendy by měla být splatná 28. května.

Tabulka č. 7 Vývoj kurzu akcií O2 Czech Republic (v Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
208	205,1	-1,39 %	175,05	216,50

Zdroj: Bloomberg

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (BŘEZEN 2015)

CETV

Silný dolar se negativně promítl na reportovaných hospodářských výsledcích mediálních skupiny CME za 4Q 2014, které jinak potvrdily zlepšující se trend hospodaření CME.

- Tržby mediální firmy CETV ve čtvrtém čtvrtletí 2014 meziročně klesly na 216,196 mil. USD z 219,308 mil. USD za čtvrté čtvrtletí roku 2013. Při uplatnění průměrných kurzů z uplynulého 4QFY14 na výsledky za 4QFY13 by tržby vzrostly o 9 %. Provozní zisk před odpisy a amortizací (OIBDA) ve 4Q dosáhl 55,096 mil. USD, ve 4QFY13 dosáhl ztráty 1,595 mil. USD. Provozní zisk může ještě dodatečně klesnout vzhledem k probíhajícímu daňovému auditu v Rumunsku. Společnosti se meziročně podařilo nejvíce zlepšit výsledky v České republice, kde očekává růst tržního podílu v letošním roce.

Tabulka č. 8 Vývoj kurzu akcií CETV (v Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
71,40	67,60	-5,32 %	65,55	71,40

Zdroj: Bloomberg

Philip Morris ČR

Tabákový koncern Philip Morris představil v závěru března své hospodářské výsledky za 4Q, které byly v souladu s tržním očekáváním.

- Tržby společnosti za rok 2014 vzrostly o 10 % na 14,049 mld. Kč z 12,770 mld. Kč za rok 2013. Po očištění o vliv měnového kurzu tržby vzrostly o 6,9 %. Čistý zisk za rok 2014 vzrostl na 2,255 mld. Kč (821 Kč na akcii) z 2,227 mld. Kč (811 Kč na akcii). Analytici oslovení agenturou Bloomberg v průměru očekávali tržby ve výši 13,547 mld. Kč a čistý zisk ve výši 888 Kč na akcii. Představenstvo navrhlo dividendu v hrubé výši 880 Kč na akcii. Valná hromada se bude konat 30. dubna, rozhodný den připadá na 23. duben. Odbyt výrobků Philip Morris meziročně vzrostl o 10,7 %, tažený především exportem (y/y +12,7 %). Společnosti se dařilo také v ČR (y/y +7,6 %) a na Slovensku (y/y +7,5 %). Tržby z vývozu vzrostly o 15,2 % (o 10,6 % po měnovém očištění) na 6,2 mld. Kč. Společnost navrhla vyplatit dividendu ve výši 880 Kč na akcii.

Tabulka č. 9 Vývoj kurzu akcií Philip Morris ČR

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
11 370	11 152	-1,92 %	11 060	11 373

Zdroj: Bloomberg

Unipetrol

Unipetrol reportovanými provozními ukazateli za měsíc únor potvrdil trend zlepšujících se fundamentů společnosti.

- Úřad pro ochranu hospodářské soutěže povolil akvizici zbylých 35,45 % podílu společnosti ENI v České rafinérské. Unipetrol se tak definitivně stane jejím 100% vlastníkem. Podle Unipetrolu transakce bude dokončena 30. dubna.
- Unipetrol oznámil průběžné provozní ukazatele za měsíc únor. Společnost výrazně meziměsíčně zvýšila rafinérskou marži ze 4,5 na 5,2 USD/barel. Jedná se o nejvyšší hodnotu od ledna roku 2009, kdy marže dosahovala úrovně 5,6 USD/barel. Na druhé straně se meziměsíčně snížila petrochemická marže z olefinů z 362 na 228 EUR/t. Petrochemická marže z polyolefinů pokračuje v pozitivním vývoji a zaznamenala meziměsíční růst o 4 eura na 315 EUR/t. Průběžné ukazatele tak naznačují, že v rafinérském segmentu Unipetrol může dosáhnout velmi dobrých výsledků, když rafinérská marže za 4Q 2014 byla 2,2 USD/barel. Letos za měsíc leden rafinérská marže činila 4,5 USD/barel. Petrochemická marže z polyolefinů dlouhodobě mírně roste (prosinec: 302, leden: 311, únor: 315) Je otázka, zda trend v poklesu marže z olefinů bude pokračovat, protože se marže snižuje od prosince již druhý měsíc (prosinec: 432, leden: 362, únor: 228).

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
136,50	126,30	-7,47 %	119,35	139,80

Zdroj: Bloomberg

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (BŘEZEN 2015)

VIG

Akcie rakouské pojišťovací skupiny patřily s výnosem 4,5 % v březnu k nejvýkonnějším titulům pražské burzy.

- Na základě závěrečných cen ze dne 18. 3. 2015 dojde k úpravě vah ve středoevropském indexu CECE. Nově budou do báze indexu zařazeny akcie pojišťovací skupiny VIG. Vypadnou naopak akcie Unipetrolu a NWR. Celkově váha domácích akcií vzroste. Změny budou platné od 23. 3. 2015.

Tabulka č. 11 Vývoj kurzu akcií VIG (v Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
1 050	1 124	+4,46 %	1 069	1 175

Zdroj: Bloomberg

Fortuna

Slabý zveřejněný výhled hospodaření Fortuny pro letošní rok a ohlášená revize doposud štědré dividendové politiky v rámci reportovaných výsledků za 4Q 2014 poslaly akcie Fortuny níže o 22 %.

- Fortuna vydala report s hospodářskými výsledky za druhou polovinu roku 2014. Přestože společnost splnila svůj výhled, který počítal s přijatými sázkami ve výši 645 mil. EUR a růstem očištěné EBITDA o 10 – 20 % představují i samotné reportované výsledky pro nás mírné zklamání. Fortuna reportovala meziroční nárůst celkových přijatých sázek o 18,5 % při úrovni 672,4 mil. EUR v souladu s tržním očekáváním. Hrubé výhry dosáhly v roce 2014 vyšších hodnot 132,6 mil. EUR. Výnosy Fortuny za rok 2014 dosáhly 109,6 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 13 %. Provozní výsledek hospodaření na úrovni EBITDA očištěný o jednorázové efekty ve výši 27,8 mil. EUR je pro nás zklamáním navzdory 13,5% meziročnímu růstu. Z našeho pohledu slabší EBITDA jde na vrub o 15,4 % y/y vyšším provozním nákladům společnosti, které dosáhly 81,2 mil. EUR. Největší položku provozních nákladů představovaly ostatní provozní náklady ve výši 40,3 mil. EUR (y/y +22,3 %) z titulu streamování obsahu a live feed (Bwin). Rovněž reportovaná hodnota na úrovni čistého zisku je pro nás mírným zklamáním. V roce 2014 společnost dosáhla čistého zisku ve výši 15,9 mil. EUR, což představuje asi 2% nárůst oproti předchozímu roku. Fortuna v současnosti přehodnocuje svou dividendovou politiku, která doposud počítala s výplatním poměrem 70 – 100 % konsolidovaného čistého zisku, a předpokládá se, že dojde ke snížení výplatního poměru vzhledem k plánovaným investicím do dalšího rozvoje společnosti. Finální dividendová politika a návrh výplaty dividendy bude zveřejněn spolu s pozvánkou na valnou hromadu, která se bude konat v květnu 2015. Největším zklamáním ranního reportu je výhled společnosti pro letošní rok. Výhled hospodaření společnosti pro letošní rok počítá vzhledem ke zrušení manipulačního poplatku na Slovensku a dalším plánovaným investicím do rozvoje společnosti s poklesem EBITDA o 20 – 25 %. Růst celkových přijatých sázek očekává společnost na hodnotu 730 mil. EUR (y/y 9%).

Tabulka č. 12 Vývoj kurzu akcií Fortuna (v Kč)

Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
131	102,50	-21,76 %	97,05	131,80

Zdroj: Bloomberg

Pivovary Lobkowicz

V rámci reportovaných „výsledků“ za 4Q byla společnost poměrně skoupá na slovo a moc toho investorům o svém hospodaření za uplynulý rok neprozradila.

- Společnost představila základní provozní ukazatele za loňský rok v podobě výnosů a prodejů piva. Pivovary Lobkowicz v roce 2014 navýšily prodeje o 4,7 % y/y na 894 tis. hl, když podporou byly zejména exporty (tržby z exportů rostly o 21 %). Celkové výnosy dosáhly úrovně 1,2 mld. Kč, meziročně výše o 3,2 %. Zveřejněné výsledky byly téměř v souladu s očekáváním trhu, akcie PLG tak výrazněji nereagovali.

Tabulka č. 12 Vývoj kurzu akcií Pivovary Lobkowicz (v Kč)

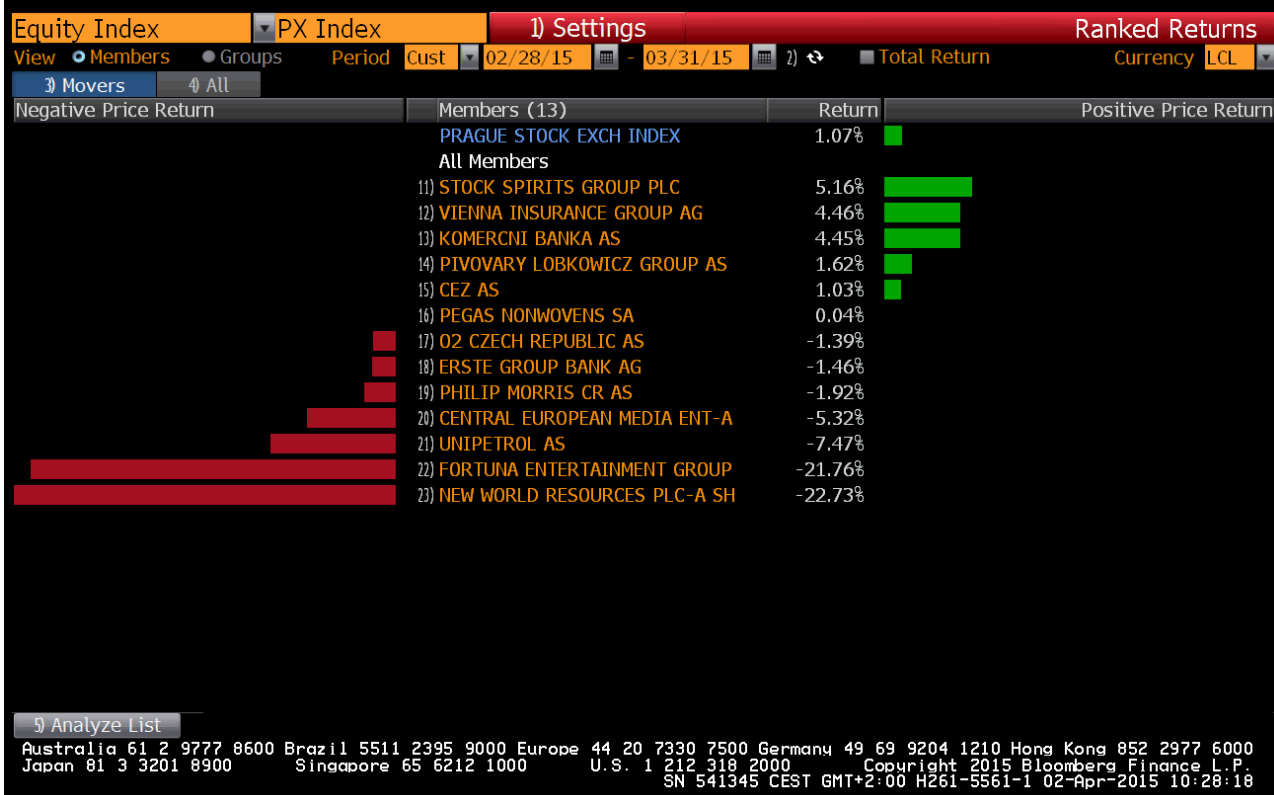
Cena 28. 2. 2015	Cena 31. 3. 2015	Změna (%)	Min. cena (březen 2015)	Max. cena (březen 2015)
179,50	182,5	1,62 %	175,40	188

Zdroj: Bloomberg

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (BŘEZEN 2015)

Výkonnost jednotlivých akcií v indexu PX za březen 2015

<HELP> for explanation.



Zdroj: Bloomberg

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

Všechny 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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti, 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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti 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.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz

Za Fio banka, a.s. dokument vytvořili

David Brzek (makléř), Josef Dudek (makléř), Pavel Hadroušek (makléř), Daniel Marván (makléř), David Lamač (makléř), Tomáš Plundra (makléř), Martin Varecha (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Vojtěch Cinert (analytik), Jan Tománek (analytik).

Kontaktní údaje

Fio banka, a.s., Millennium Plaza, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1

Telefon: + 420 224 346 493; email: research@fio.cz, web: www.fio.cz