



Fio o.c.p., a.s.

Ajánlás: Felhalmozás Célár: 495 CZK

2011.4.29

Pegas Nonwovens

Új ajánlás: Felhalmozás
Célár: 495 CZK
Előző célár: 462 CZK
Előző ajánlás: Tartás

A társaság alapvető adatai

A társaság címe:
Pegas Nonwovens
Přímětická 86
669 04 Znojmo
Cseh Köztársaság
<http://www.pegas.cz>

Ticker: BAAPEGAS (BCPP)
Ágazat: Nemszött textíliák gyártása
Piaci kapitalizáció: 4 098,5 millió CZK
Záróár 2011.4.27-én: 450 CZK
Éves minimum: 220 CZK
Éves maximum: 486 CZK

A társaság részvényei szerepelnek a PX, a WIG, a CCTX, a EUETMP, stb. indexekben.

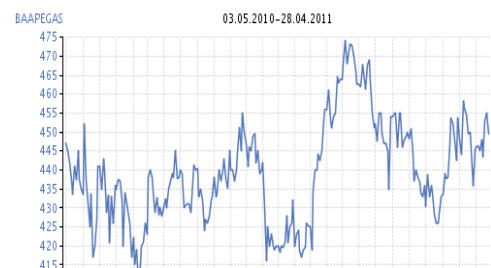
Részvényesek struktúrája

2010.12.31-én:

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

Beta koefficiens: 0,51 a PX indexszel szemben

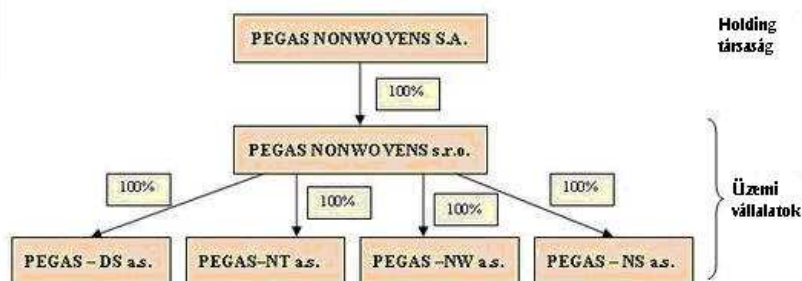
2. Grafikon: A részvények éves mozgása



A nemszött textíliák európai gyártóinak sorában a PEGAS NONWOVENS S.A. az elsők közé tartozik. A társaság már az 1990-es megalakulása óta foglalkozik a nemszött textíliák gyártásával, 2002-ben a termékskálája a polipropilén és polietilén alapú bikomponens nemszött textíliákkal lett bővítve. A termékek döntő többsége a személyes és higiéniai cikkek gyártásánál van felhasználva, továbbá kisebb mértékben az építőiparban, a bútorigarban, a mezőgazdaságban és a gyógyászati alkalmazásokban. A társaság Znojmo városában székel, két termelői üzem pedig a fő székhely közelében, Bučovice és Přímětice városaiban lett kiépítve.

A Luxemburgban regisztrált céghez öt üzem is tartozik, ezek pedig a PEGAS NONWOVENS s.r.o., a PEGAS-DS a.s., a PEGAS-NT a.s., a PEGAS-NW a.s. és a PEGAS-NS a.s.. Ezek mindegyike Csehországban székel. 2010-ben egy újabb leánytársaság lett megalapítva Pegas Nonwovens International s.r.o. név alatt, melynek feladata a Csehországon kívüli befektetési lehetőségek térképezése. Ennek 100%-a a Pegas Nonwovens S.A tulajdonában van. 2010 végén a PEGAS alkalmazottainak száma 384 volt.

1. Grafikon – A társaság struktúrája (forrás: <http://www.pegasas.cz/default.asp?nDepartmentID=168&nLanguageID=1>)



Az új gyártósor kiépítésének, a sikeres értékesítési stratégiának és a termelői kapacitás jövőben tervezett bővítéseknek (új gyártósorok építése, esetleg akvizíciók) köszönhetően a Pegas Nonwovens általunk meghatározott korábbi 462 CZK-ás célárát 495 CZK-ra emeljük. A Pegas részvényei jelenleg 450 korona körül forognak, ami a mi célárunkhoz képest 10%-os növekedési potenciált jelent. A megfelelő emelkedői potenciálnak köszönhetően a társaság részvényeire szóló ajánlásunkat is megváltoztatjuk, mégpedig a korábbi tartásról felhalmozásra.

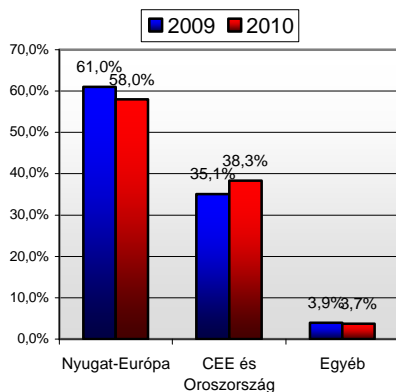
A nemszött textíliák piaca

1. táblázat: alapvető mutatók

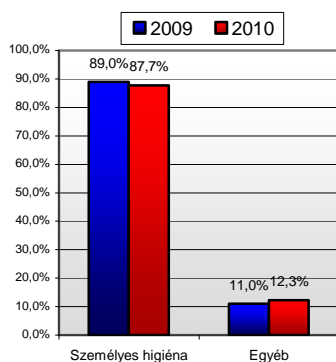
Pegas Nonwovens	2009	2010
Termelés (Tonnában)	69 462	70 182
Bevételek (millió EUR-ban)	123,5	148,2
EBITDA (millió EUR-ban)	38,8	35,2
EBITDA (%)	31,4	23,8
Üzemi kiadások (millió EUR-ban)	84,6	112,9
Tiszta adósság (millió EUR-ban)	95,6	91,6
P/E	7,46	8,16
ROA (%)	8,59	8,64
ROE (%)	19,58	17,37

A társaság bevételeinek megoszlása

3. Grafikon: a bevételek területi megoszlása (%)



4. Grafikon: bevételek megoszlása szegmensek szerint (%)



A társaság termelésének felosztása

A Pegas társaság elsősorban a technológiailag igényes nemszött textíliák gyártására összpontosít (ez a társaság versenyelőnye), olyan termékekről van szó, ahol a nyereségi árrés magas. A technológiailag igényes anyagok gyártására egy újonnan épített, már a kilencediket jelentő gyártósor lesz építve, mely a maga kategóriájában a legmodernebbnek számít majd Európában.

A termelés legnagyobb megvásárlói a nyugat-európai országok, ebből a régióból származik a bevételek 58%-a. A 2010-es évben ebből a régióból a bevételek 14,1%-al 86 millió euróra nőttek, azonban a teljes bevételhez képest arányuk a már említett 58%-ra csökkent a korábbi 61%-ról. A második jelentősebb régió a CEE régió Oroszországgal együtt, ahonnan a bevételek 38%-a származik. A társaság ebben a régióban viszonylag jelentős bevételnövekedést ért el, ezáltal az 30,9%-al 56,7 millió euróra emelkedett. A nyugat-európai térségnek a piaci telítettség és a demográfia változások miatt eléggé korlátozott tere van a növekedéshez. Nagyobb növekedési potenciál érzékelhető Kelet-Európában Oroszországgal az élen.

A Pegas Nonwovens termékeinek döntő többsége a higiéniai termékek gyártásánál kerül felhasználásra. Elsősorban pelenkákról van szó, a felnőtt inkontenciával kapcsolatos termékekről és női higiéniai termékekről. A személyes higiéniai szegmenst fogyasztói és keresleti stabilitásnak köszönhetően a defenzív csoportba sorolhatjuk, melyek megfelelően ellenállnak a jelenlegi nehéz feltételeknek. A Pegas az elmúlt években a pénzügyi és a gazdasági válság ellenére növelni tudta a termelést, és megtartotta a személyes higiéniai magas részesedését

(2010-ben 88% volt). E szegmenstől való függőség legnagyobb kockázata a viszonylag alacsony számú nagymegrendelők száma. Bármelyik nagy ügyfél távozása nehezen lenne pótolható, bár a jelenlegi jelentősebb ügyfelek távozása eléggé valószínűtlen.

A Kimberly Clark vagy a Johnson & Johnson típusú nagymegrendelők a minőségre és a szállítások stabilitásra összpontosítanak, melyet a nemszött textíliák piacának jelenlegi felosztása miatt nem olyan egyszerű helyettesíteni.

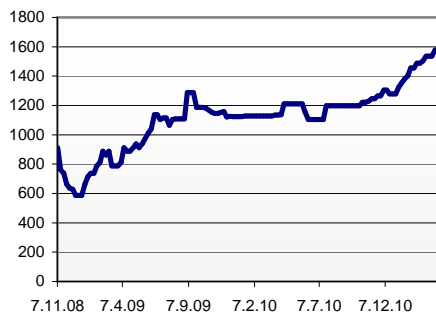
A személyes higiéniai szegmens részesedésének csökkenése mögött a többi ágazatok növekedése áll. A többi ágazat termelése éves összehasonlításban több mint 33%-al emelkedett (építőipar, egészségügy

mezőgazdaság), eközben a személyes higiéniai szegmensben a termelés 2009-hez viszonyítva 18,3%-al emelkedett. Azzal számolunk, hogy a kilencedik gyártósor kiépítésének köszönhetően már az idei évben gyorsabb ütemben nő majd a termelés.

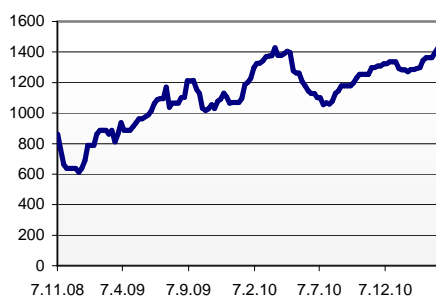
5. Grafikon: Az olaj árának mozgása 2009-től (USD/barrel)



7. Grafikon: A polipropilén árának mozgása 2008-tól (USD/tunna)



8. Grafikon: A polietilén árának mozgása 2008-tól (USD/tonna)

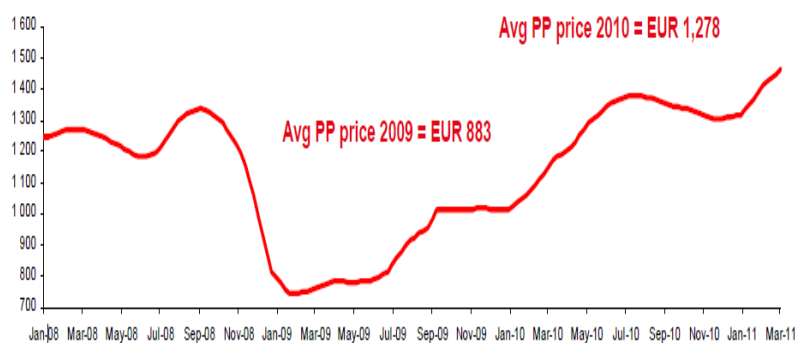


2010 4. negyedévi és a teljes 2010-es évi gazdálkodás

A 2010-es évben a világpiacokon a globális gazdaság élénkülésének lehettünk tanúi, mely a Pegas Nonwovens esetében az alapanyagárak emelkedésének tekintetében (polimerek) és az értékesítési árak növekedésében mutatkozott meg. Miközben a 2009-es évben a polimerek (polipropilén és polietilén) átlagos ára tonnánként 880 euró volt, addig a múlt évben ez csaknem 45%-al 1 278 euróra emelkedett. A felhasználásra kerülő alapanyagok drágulása az olajár viszonylag jelentős emelkedésével magyarázható. A polimerek árának emelkedése először az üzemi kiadások emelkedésében jelenik meg, ezt követően pedig három hónapos késéssel megjelenik az értékesítési árakban is.

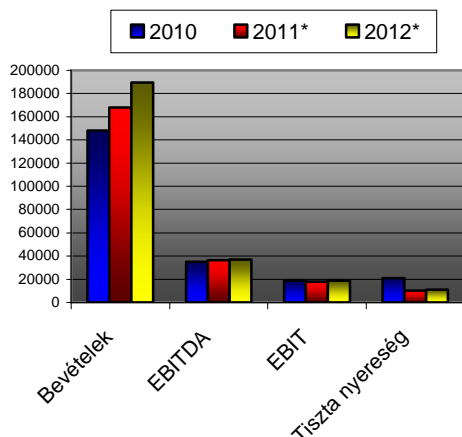
6. Grafikon: A polimerek indexének mozgása 2008-as év és 2011 márciusa

(Forrás: Pegas Nonwovens)



Az egész 2010-es évben a 2009-es évhez viszonyítva 20%-al 148,2 millió euróra nőttek a bevételek, ami mögött elsősorban a felhasználási alapanyagok árának emelkedése áll (lásd a 6. grafikont), melyek később beágyazódtak az értékesítési árakba is. A magasabb bevételekhez hozzájárult a termelés 1,0%-al 70 182 tonnára történő emelkedése is. Az üzemi kiadások viszonylag jelentős növekedésében (+33,4%, 112,9 millió euró) a már említett polimerek drágulása játszott közre. Az üzemi kiadások a negyedik negyedévben is nőttek, mégpedig 31,4%-al 29,2 millió euróra, ami mögött a bérek emelkedése áll. A magasabb kiadások miatt az EBITDA éves összehasonlításban 9,2%-al 35,2 millió euróra csökkent. Ez a csökkenés összhangban volt a Pegas Nonwovens várakozásaival (maximum 10%-os EBITDA-csökkenés). Az EBITDA-ra a 2010-es évben a 0,9 millió eurós egyszeri kiadások is hatással voltak, melyek a növekedési lehetőségek feltérképezésével kapcsolatosak. A fent említett tényező hatására a 2010-es évi üzemi eredmény 17,5%-al 18,9 millió euróra csökkent, míg a negyedik negyedévben 45%-al nőtt. A tiszta nyereségre szokás szerint a cseh korona euróval szembeni mozgása is hatással volt. A társaság negyedik negyedévben 3,4 millió eurós nyereséget termelt, az adósságátértékelésekből és a hitelswapokból származó pénzügyi kiadások miatt.

9. Grafikon: A társaság gazdálkodása (millió EUR)



2. Táblázat: korábbi, gazdasági eredményekkel kapcsolatos becslések (millió EUR)

	2010	2011	2012	2013
Teljes bevétel	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
Tiszta nyereség	14,6	18,4	19,2	22,7

A társaság kilátásai

A defenzív jellegről és a nemszött textíliák ágazatának stabil állapotáról a társaság termékei iránti kereslet gondoskodik, mely enyhe emelkedést mutat. A Pegas Nonwovens már az egész 2011-es évi kapacitását eladta, az új gyártósor kapacitását is beleértve, melyet a harmadik negyedévben helyeznek üzembe. A társaság menedzsmentjének becslései szerint az idei évben az EBITDA 2 – 7 százalék körüli mértékben emelkedik majd. Az EBITDA-mutató növekedése mögött a polimerek árának emelkedése áll (magasabb belépési árak), valamint ezt követően az értékesítési árak. Amennyiben az idei évben nem történne meg a polimerek árának korrekciója, elég valószínűtlen, hogy az EBITDA elérné a felvázolt növekedést. Azzal számolunk, hogy a második félévben a belépési alanyagárak árak csökkenni fognak, és az első és a második negyedévhez képest jóval jobb eredmény elérésére kerül sor. Véleményünk szerint az EBITDA növekedéséhez hozzájárulhat a termelés 7%-al 75,2 millió tonnára történő növekedése.

3. Táblázat: Gazdasági eredmények (millió EUR)

	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*
Teljes bevétel	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
Leírások	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
Tiszta nyereség	21,1	10,2	11,1	15,5	17,3	10,4

* előrejelzett eredmények

Várakozásaink szerint a 2011-es év második felében a polimerek árának csökkenésére kerül sor, majd a késleltetett mechanizmus miatt az értékesítési árakba történő beágyazódás eredményeképpen üzemi szinten a nyereség javulása várható. Feltételezzük, hogy az EBITDA a múlt évhez viszonyítva 3,4%-al 36,4 millió euróra emelkedik. Ami a tiszta nyereséget illeti, ennek becslése meglehetősen komplikált az EUR/CZK árfolyamának hatása, valamint ennek, az elmúlt években tapasztalt volatilitása miatt. A bevételek többsége euróban van realizálva, miközben néhány kiadás (személyes kiadások, energiakiadások) pedig a cseh fizetőeszközben vannak meghatározva. A cseh korona erősödése növeli az euróban könyvelt kiadások mértékét, és ezzel negatívan érinti a társaság nyereségességét. A tiszta nyereséget befolyásoló egyéb tényezők közé tartozik a társaság adóssága vagy a kamat swapok. Döntő többségében azonban nem realizált árfolyamnyereségről illetve veszteségről van szó. Az elkövetkezendő években a bevételek növekedését várjuk, ezt pedig az új gyártósor üzembe helyezésének köszönhetően, valamint az akvizícióknak, vagy a külföldi üzemeltetésnek köszönhetően. A termelés növekedése miatt nagyobb üzemi nyereséget és viszonylag volatilit tiszta nyereséget várunk.

4. Táblázat: a termelés nagysága

Év	2009	2010	2011*	2012*	2013*
A termelés nagysága (ezer tonnában)	69,5	70,2	75,3	86,5	87,3

* becslések

5. Táblázat: Az osztalék alakulása (euróban részvényenként)

Év	2006	2007	2008
Osztalék	0,76	0,85	0,9
Év	2009	2010*	2011*
Osztalék	0,95	0,95	1,0

* becslések

A kilencedik gyártósor kiépítése

Az idei évben és az elkövetkezendő években a termelés növekedését a kilencedik gyártósor segíti (lásd a 4. táblázatot). A kilencedik gyártósor a korábbi tervekkel összhangban zajlik, melynek kapacitása elérheti az évenkénti 20 ezer tonnát is. A gyártósor próbaüzemeltetésére a harmadik negyedévben kerül sor, míg a folyamatos működés számításaink szerint 2012 elején kezdődhet meg. Ebben az esetben egy REICOFIL 4 típusú gyártósorról van szó, mely elsősorban a higiéniai szektor számára fog termelni, de lehetőséget biztosít az egyéb termékek gyártására is. A projekttel kapcsolatos befektetések mértéke összesen eléri 45 millió eurót. Ebből a legnagyobb összeg az idei évben kerül ráfordításra, ami eléri a 32 millió eurót (a 2010-es évben ez 8 millió euró volt).

A Pegas még a múlt év folyamán ígéretet kapott az ipari és kereskedelmi minisztériumtól egy, a befektetéseket ösztönző csomagra. Itt elsősorban adókedvezményekről van szó, valamint a munkahelyteremtés után járó anyagi támogatásokról. Ezen kedvezmények feltétele a három éven belüli üzembehelyezés az ösztönzők bejelentésének időpontjától számítva, melynek határideje 2012. január 20-án jár le.

A Pegas Nonwovens továbbá fontolgatja vagy az új akvizíciók megvalósítását, vagy pedig a csehországon kívüli gyártást, ami szintén a termelés növekedését segítené. Véleményünk szerint az üzemeltetés a kelet-európai régióban valósulhat meg. Az akvizícióról vagy az újabb üzemről szóló bejelentés az idei év második negyedévében várható.

Osztalékfizetés

A Pegas a tőzsdére történő lépésétől kezdődően rendszeresen fizet osztalékot, mely a 450 koronás jelenlegi részvényárfolyamhoz viszonyítva több mint 5%-os hozamot jelent. A 2006-os évben részvényenkénti 0,76 eurós osztalék lett kifizetve, az ezt követő években ennek fokozatos emelkedésére került sor egészen a részvényenkénti 0,95 euróig (2009-ben). Feltételezzük, hogy a társaság a 2010-es évert ismét fog osztalékot fizetni. Becsléseink szerint annak mértéke részvényenkénti 0,95 euró lesz, ami (az EUR/CZK páros esetében a 24 –es árfolyam) több 5,1%-os osztalékhozamot biztosít. Azonban nincs kizárva, hogy az esetleges akvizíciók vagy egyéb, komolyabb befektetések idején az osztalékfizetést megszakítják.

Összehasonlítás a konkurenciával

Az európai kontinensen a nemszött textíliák ágazatában a piaci részesedés esetében a termelői kapacitás tekintetében a Pegas Nonwovens a legjelentősebb játékosok közé tartozik a piacon. A 2009-es évben a Pegas a maga éves 70 ezer tonnás termelésével és nagyjából 11%-os piaci részesedésével (hasonló részesedésre számíthatunk a 2010-es évi eredményeknél is, azonban a pontos számok még nem ismertek) a spunmelt (PP Polipropilén alapú) és a PP/PE (a polipropilén és a polietilén kombinációja) típusú nemszött textíliák tekintetében a második helyet foglalta el. Az európai piacon a vezető helyen a brit Fiberweb társaság található a becsült 18%-os piaci részesedésével és a 110 ezer tonnát meghaladó éves termelésével.

A Pegas Nonwovens a nemszött textíliák területén az első közé tartozik a kutatásban és a fejlesztésben. Köszönhetően annak, hogy a társaság képes az új, technológiailag újított gyártósorok üzembe helyezésére és beépítésére, továbbra is a vezető játékosok közé tartozik a növekvő versengés ellenére is.

6. Táblázat: Szektoron belüli összehasonlítás

	Piaci kapitalizáció	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
átlag	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

➤ A saját becslésekkel együtt a Bloomberg és a Reuters ügynökség becslései is szerepelnek

A fundamentális mutatók összehasonlítása

A konkurenciával való összehasonlítás meglehetősen nehézkes, mivel a nemszött textíliák gyártásával foglalkozó társaságok jórésze nem szerepel a részvénytőzsdéken (lásd a 6. táblázatot). Az ábrázolt mutatók összehasonlításánál a Pegas Nonwovens mind az átlagos adatok tekintetében, mind pedig medián szektoron belül a legsikeresebb vállalat. A versenytársaival összehasonlítva kétszeres az üzemi nyereség hányada (az egyetlen összehasonlítható vállalat a brazil Providencia). A várható P/E (részvény árfolyama osztva a részvényenkénti nyereséggel) és az EV/EBITDA adatok összehasonlításaiból kiderül, hogy a Pegas Nonwovens részvényei megfelelő nagyságú prémiummal forognak szemben a konkurens átlagos és mediánadataival. A P/S mutató tekintetében (részvény árfolyama osztva a részvényenkénti bevétellel) a Pegas mutatója a legrosszabb a szektorban, ami azonban a nagyon jó eredményhányadok tekintetében érthető. A részvény atraktivitását a P/E mutató is jelzi, mely a kereskedhető részvények közül a legolcsóbbnak számít. A Pegas legnagyobb előnye a versenytársakkal szemben az, hogy az üzemi nyereség hányada nagyon magas szinteken mozog. A magasabb hányad a technológiai szempontból igényes anyagok gyártásával és értékesítésével magyarázható, mivel ezeknél nincs olyan erős versengés, valamint ezek gyártása jelentős technológiai ismereteket igényel. Bár azzal számolunk, hogy az elkövetkezendő években erre a hányadra nyomás nehezedik, azonban vélhetően így is az átlagon felülre számító 20% körül mozog majd.

A célár meghatározása

7. Táblázat: A diszkontráta meghatározása a tőkeeszközök értékelésének alapján (CAMP)

Tízéves államkötvények hozama	4,078%
Béta mutató	0,51
Piaci kamatláb	11,5%
Diszkontráta	7,86%

9. Táblázat: DFC modell

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

A társaság értékelése

A 2011.4.29-ei nappal Pegas Nonwovens részvényeire szóló ajánlásunkat felhalmozásra módosítjuk 495 CZK-ás célárra 12 hónapos befektetési időhorizonton belül. Szerintünk a társaság részvényei a jelenlegi időszakban kissé alulértékelték és véleményünk szerint valószínűsíthető azok emelkedése. Tekintettel a jelenlegi 450 cseh korona piaci árra a potenciális árfolyamnövekedés meghaladja a 10%-ot.

A Pegas belső értékenek kiszámításánál a DFC (diszkontál cash-flow modell) modellt használtuk. A modell használatakor több könyvelési tételt is meg Keller becsülni (bevételek, nyereség, kiadások, leírások, befektetések...). Az egyes értékelési modellek paramétereinek kiszámítására saját, szakmai becslések voltak felhasználva a kiszámítás során, a Bloomberg ügynökség kihirdetett becsléseivel kombinálva. Ezen modell számítása a részvényenkénti szabad cash-flow adatán és azok diszkontálásán alapszik. A Pegas Nonwovens esetében a diszkontráta 7,86%-os szinten lett meghatározva, a diszkont kamatláb meghatározására az eszközértékelések modellje lett használva (CAPM, lásd a 7. táblázato). A kockázat nélküli tétel a tízéves államkötvények hozama szerint lett meghatározva, mégpedig 4,078%-on. Eközben a kockázati prémium a kockázat nélküli tétellel kiigazított részvénytőkepiaci hosszútávú hozama szerint lett megállapítva. A kockázati prémium továbbá a 0,51-es értékű béta koeficienssel lett megszorozva.

8. Táblázat: DFC modell

Év	2011	2012	2013	2014	2015	2016	terminal Value
NOPLAD	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	
szabad 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 analízis:

- **Erős oldalak**

- Erős és stabil pozíció a nemszött textíliák piacán és a technológiailag fejlett játékosok piacán.
- Defenzív irányultság a személyes higiéniai szegmensre és stabil termelés.
- Szoros kapcsolatok a kulcsfontosságú ügyfelekkel.

- **Gyenge oldalak**

- A kulcsfontosságú ügyfelekkel történő áregyeztetés gyenge pozíciója.
- Nagyobb mértékű eladósodás és növekvő konkurencia az ágazatban.
- A felhasználási alapanyagok árának volatilitása.

- **Lehetőségek**

- Terjedés a kelet-európai piacokon, elsősorban Oroszországban.
- A kilencedik gyártósor üzembe helyezése és a termelés növelése.
- A higiéniai termékek iránti növekvő kereslet a CEE régióban.

- **Fenyegetések**

- A nagymegrendelők alacsony száma, a társaság csak egy szegmensre összpontosít.
- A cseh korona és az euró árfolyamának jelentős hatása a gazdasági eredményekre.
- A társaság csak Csehországban tevékenykedik, körülményes jelenlét a globális piacokon.

A fent említett kockázatok negatívan érinthetik a társaság gazdálkodását és ezzel a részvény árfolyamát is. Ezen kockázatok beteljesülése esetén, az árfolyam nem biztos, hogy eléri az általunk meghatározott célárat.

Kidolgozta a Fio banka, a.s. (a továbbiakban „Fio”). A Fio a Burza cenných papírů Praha, a.s. (Prágai Értéktőzsde) tagja, és a SPAD szegmens 13 kibocsátásának árjegyzője. A Fio nem árjegyző a Kit Digital, Inc. kibocsátásánál.

Az összes közzétett információ csupán tájékoztató és ajánló, nem kötelező jellegű, és a Fio nézetét fejezi ki. Nem lehet kizárni, hogy - tekintettel azon meghatározó tényezőkre, amelyek alapján a közzétett információk és befektetési ajánlások készültek, illetve más tényezőkre, valamint a piac alakulására való tekintettel - a közzétett információk és befektetési ajánlások a jövőben hiányosnak vagy helytelennek mutatkoznak. A Fio a befektetési döntést meghozó személyeknek azt ajánlja, hogy az ezen információk szerinti befektetések megvalósítása előtt konzultálják annak helyességét a brókerrel. A Fio nem felel ezen dokumentum tartalmának jogosulatlan vagy reprodukált terjesztéséért vagy közzétételéért.

A Fio kijelenti, hogy nincs közvetlen vagy közvetett, 5%-osnál nagyobb részesedése egyetlen olyan pénzügyi eszközök kibocsátójának alaptőkéjén sem, melyekkel a szabályozott piacokon kereskednek. A szabályozott piacokon kereskedett pénzügyi eszközök egyik kibocsátója sem rendelkezik több, mint 5%-os közvetlen vagy közvetett részesedéssel a Fio alaptőkéjén. A Fio a pénzügyi eszközök egyik kibocsátójával sem rendelkezik a befektetési ajánlások készítését és terjesztését érintő, vagy más, a befektetési szolgáltatások nyújtásáról szóló megállapodással. A pénzügyi eszközök kibocsátói közzétételük előtt a befektetési ajánlásokkal nincsenek megismertette. A Fio az utóbbi 12 hónapban nem volt sem vezető menedzser, sem társ vezető menedzser egyik pénzügyi eszköz nyilvános kibocsátásánál sem. A befektetési ajánlások készítésében részt vevő személyek javadalmá nem a Fio vagy a hozzá kötődő személyek ügyleteitől van vonatkoztatva. E személyek más eszközökkel sincsenek készítve bizonyos fokú vagy irányú befektetési ajánlások közzétételére. A Fio a befektetési ajánlások készítése során az érdeklődéseket megfelelő belső felosztással előzi meg, mely magába foglalja az egyes belső részlegek közti információ-áramlás korlátozását, valamint a rendszeres belső ellenőrzést. A Fio banka, a.s. felügyeletét a Česká národní banka (Cseh Nemzeti Bank) látja el.

Ezt a dokumentumot a Fio o.c.p., a.s. a Fio banka, a.s. társaságtól vette át, s ezért a tartalmáért nem felel.

A Fio o.c.p., a.s. felügyeletét a Národná banka Slovenska (Szlovákia Nemzeti Bankja) látja el.

Vétel - a piaci árfolyam több mint 15%-os növekedésére van lehetőség a meghatározott célárhoz képest.

Akkumulálni - a piaci árfolyam 5-15% közötti árfolyamnövekedésére van lehetőség, a meghatározott célárhoz, a pozícióba való belépéshez ki lehet használni a piaci mozgásokat.

Tartani - a piaci árfolyam +5% és -5%-os mozgási lehetőséget nyújt, a meghatározott célárhoz képest.

Csökkenteni - a piaci árfolyam 5-15%-os csökkenésére van lehetőség a meghatározott célárhoz képest, a pozíció zárásra a piaci mozgásokat lehet kihasználni.

Eladás - a piaci árfolyam több mint 15%-os csökkenésére van esély a meghatározott célártól.

A piac nagyobb volatilitásánál rövid távon nem feltétlen kell bekövetkeznie a befektetési ajánlás változásához azonnal a százalékos határ elérése után.

A társaság részvényei a jelenlegi időszakban enyhén alulértékelték és véleményünk szerint valószínűsíthető azok emelkedése. Tekintettel a jelenlegi 450 CZK-ás piaci árra az árfolyam potenciális emelkedése eléri a 10%-ot. Az ajánlással összhangban ennél a részvénytől javasoljuk a pozíció építését, a PortFio modellportfoliónkba 150 darab részvényt vásárolunk.