

The logo for Patria, featuring the word "PATRIA" in white serif font on a dark blue rectangular background. To the right of the dark blue rectangle is a vertical light blue bar.

PATRIA

Dividendové tituly v CEE

Shrnutí

- Investování do tzv. „dividendových“ titulů
 - Udržitelnost dividendy

- Srovnání regionu CEE s vyspělými trhy
 - Složení indexu CECEUR a specifika regionu CEE
 - Relativní srovnání regionu CEE s vyspělými trhy
 - Dividendový výnos a „bezriziková“ úroková míra

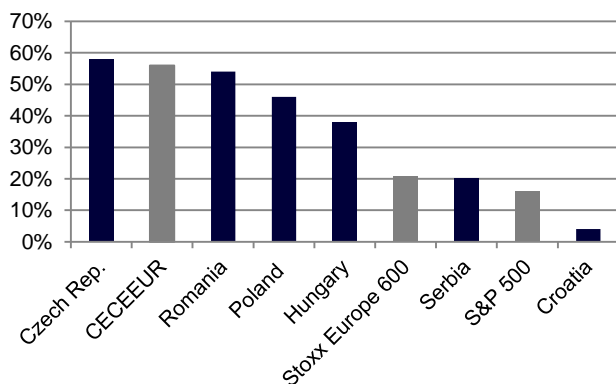
- Preferované (dividendové) tituly v regionu CEE
 - Vybrané společnosti a použitá metodika
 - Blíže k jednotlivým společnostem (Banky, Telekomunikace)

Udržitelnost dividendy

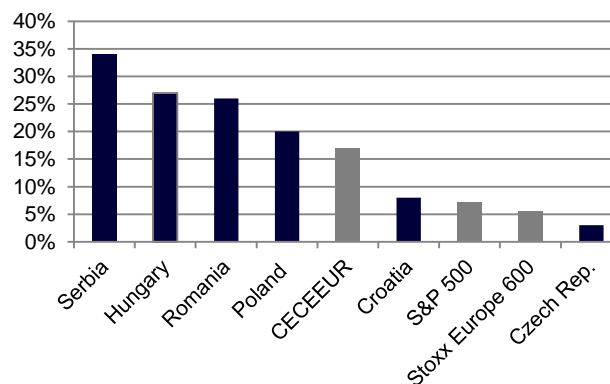
- Základní otázka při investici do dividendového titulu zní:
Je dividendy udržitelná?
- Předpoklady udržitelnosti (stability/růstu) dividendy jsou důležitější, než samotná výše dividendového výnosu (pozor na parametry při „screeningu“ akcií!)
- **Kdy jsou šance na udržitelnost dividendy vyšší?**
 - Zisk roste a výplatní poměr je nízký (Všechny sektory)
 - Generovaná volná hotovost převyšuje zisky či vyplácené dividendy (Výroba)
 - Přiměřený čistý dluh k provozním ziskům EBITDA či dividendě (Výroba)
 - Vysoký podíl zisku před zdaněním (či kapitálu) k dividendám (Banky)
 - Vysoký ukazatel kapitálové přiměřenosti „Tier 1 ratio“ (Banky)
 - Vysoký podíl provozní hotovosti k předepsanému pojistnému či nízký kombinovaný ukazatel nákladů a škod (Pojišťovny)

Složení indexu CECEEUR a specifika regionu CEE

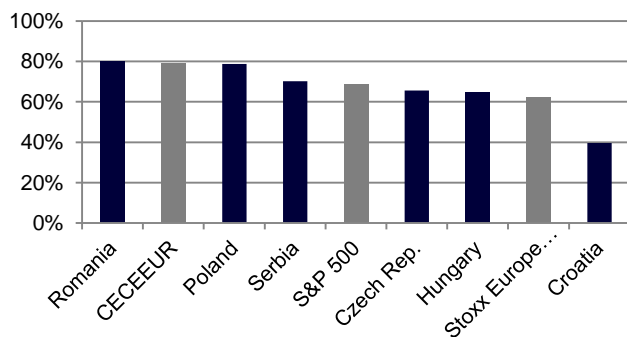
Podíl finančního sektoru v CEE



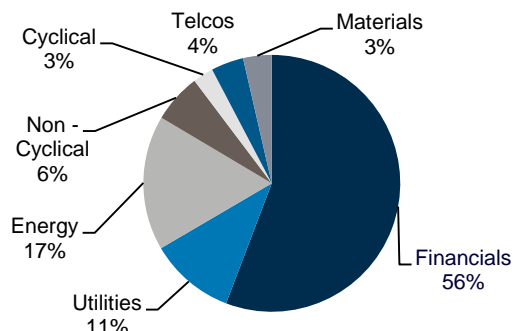
Podíl energetického sektoru v CEE



CEE vykazuje vyšší „cykličnost“



Složení indexu CECEEUR

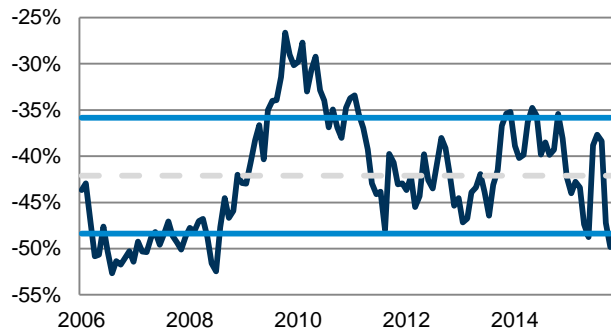


Zdroj: Bloomberg, Patria Finance

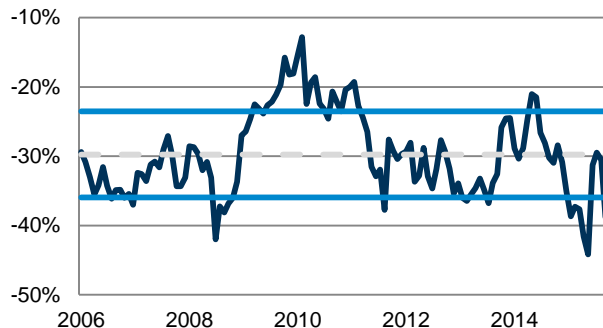
- Významně **vyšší zastoupení finančního sektoru** (CECE 56 %, EuroStoxx 600 21%, S&P 500 16 %)
- Významně **vyšší zastoupení energetického sektoru** (CECE 17 %, EuroStoxx 600 6%, S&P 500 7 %)
- Navzdory vyššímu podílu cyklických sektorů i faktorů vykázal index CECEEUR **nižší volatilitu** než EuroStoxx 600 / S&P 500 (beta 0,65, resp. 0,75 v posledních 2 letech)
- Díky různým stupňům „vyspělosti“ jednotlivých trhů nabízí CEE „**koktejl investičních příležitostí**“ z relativně stabilních až po rychle rostoucí trhy, s řadou politických či regulatorních specifíků

Relativní srovnání CEE s vyspělými trhy

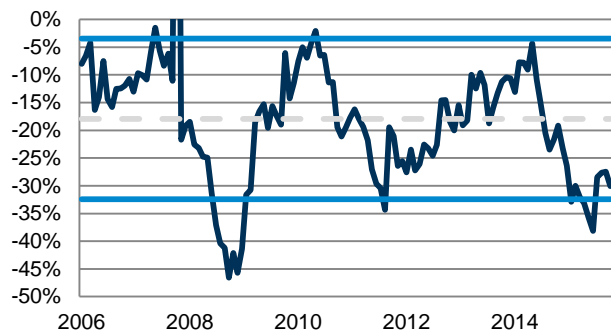
CEE je blízko minimům vůči USA...



...a stejně tak EU na EV/EBITDA



Ukazatel P/E (CEE vs. US)...



...je na podobné úrovni (CEE vs. EU)

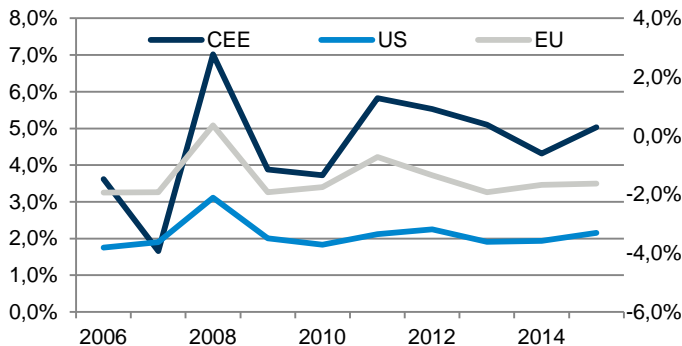


Zdroj: Bloomberg, Patria Finance

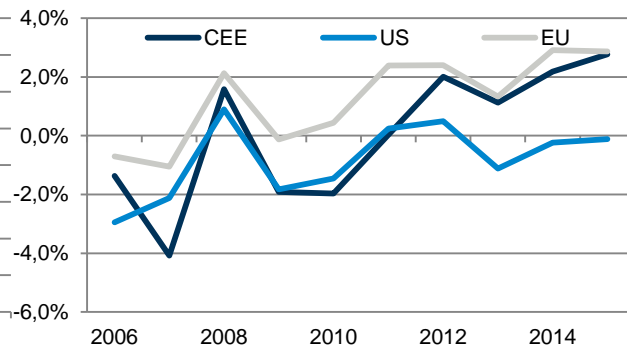
- CEE region se aktuálně obchoduje s **výrazným diskontem** vůči USA i EU
- Pohledem ukazatele EV/EBITDA i P/E se momentálně nachází **blízko desetiletých minim...**
- ...za čímž stojí jak zmiňované **složení** indexu CECEEUR, tak především **politická a regulatorní specifika** v Polsku (sektorové daně, vertikální konsolidace v energetickém sektoru)
- S ohledem na fakt, že zahraniční investoři z vyspělých regionů mají tendenci obchodovat region CEE “jako jeden celek“ ... což částečně přispívá k výraznému diskontu ... mohou investoři **se znalostí lokálního prostředí zvýšit šance na svůj výnos**

Dividendový výnos a „bezriziková“ úroková míra

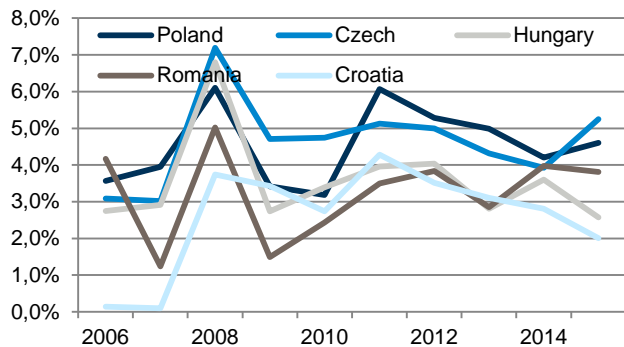
Dividendový výnos



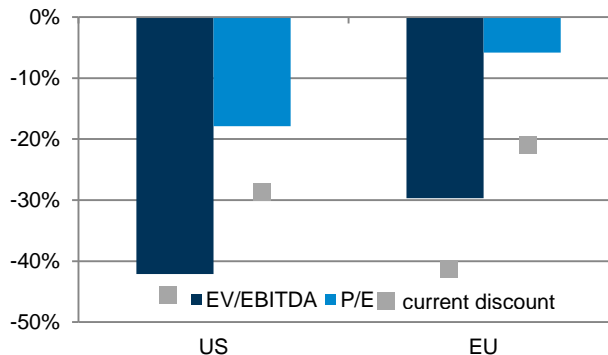
Dividendový vs. „bezrizikový“ výnos



Dividendový výnos v CEE



CEE se obchoduje s diskontem



Zdroj: Bloomberg, Patria Finance

- Region CEE dlouhodobě nabízí nadprůměrný dividendový výnos (10ti letý průměr: CECE 4,4 % Euro Stoxx 3,6 %, S&P 500 2,1 %)
- Rozdíl výnosu z dividend a „bezrizikového“ výnosu (10ti letý státní dluhopis) na 10ti letých maximech (CECE 2,8 % Euro Stoxx 600 2,9 %, S&P 500 -0,1 %)
- Česká republika má nejvyšší dividendový výnos v CEE, následovaná Polskem a Rumunskem. V Polsku ovšem sledujeme nejvyšší riziko pro snižování dividend následkem sektorových daní, aukce kmitočtů či konsolidace energetiky
- Atraktivní dividendový výnos podtrhuje diskont

Vybrané společnosti a použitá metodika

Company	Ticker	Market Cap (EURmn)	Dividend Yield	FCFF Yield	Net Debt to EBITDA
Asseco Poland	ACP PW	997	6.0%	12.6%	-0.05
Fondul Proprietatea	FP RO	1,490	6.6%	na	na
Hrvatski Telekom	HTRA CZ	1,520	7.1%	11.7%	-1.1
Komercni Banka	KOMB CP	6,709	6.2%	na	16.3%
Magyar Telekom	MTELEKOM HB	1,454	5.7%	12.9%	2.15
MOL	MOL HB	5,331	3.5%	13.0%	0.73
Moneta Money Bank	MONET CP	1,407	8.0%	na	17.7%
O2CR	TELEC CP	2,617	6.8%	7.0%	0.1
Philip Morris	TABAK CP	911	6.7%	7.0%	-1.3
Warsaw Stock Exchange	GPW PW	228	6.5%	7.7%	-0.7

Source: Patria Finance, Bloomberg

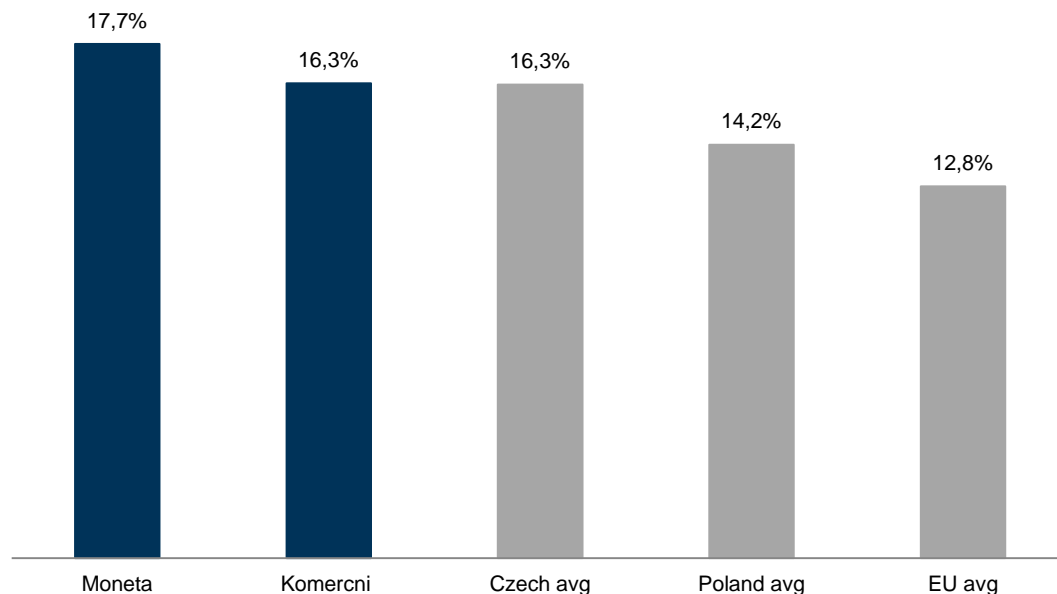
*for banks Tier1 Ratio is shown

Zdroj: Bloomberg, Patria Finance

- Prvním kritériem výběru byl (udržitelný) **dividendový výnos převyšující 6 %**, případně potenciál k brzkému dosažení (z 95 zkoumaných společností v rámci CEE tuto podmínku splní 20)
- Dále jsme se zaměřili na **tvorbu volné hotovosti, kapitálovou náročnost provozu a zadluženost**
- Společnosti z finančního sektoru hodnotíme především podle výše **kapitálové přiměřenosti** (Tier 1)
- ČR má v TOP10 své 4 zástupce, Maďarsko a Polsko po 2, 1 titul z Chorvatska a 1 z Rumunska (TOP10 je v abecedním pořadí)

Blíže k jednotlivým společnostem (Banky)

Tuzemské banky patří mezi nejlépe kapitalizované v Evropě

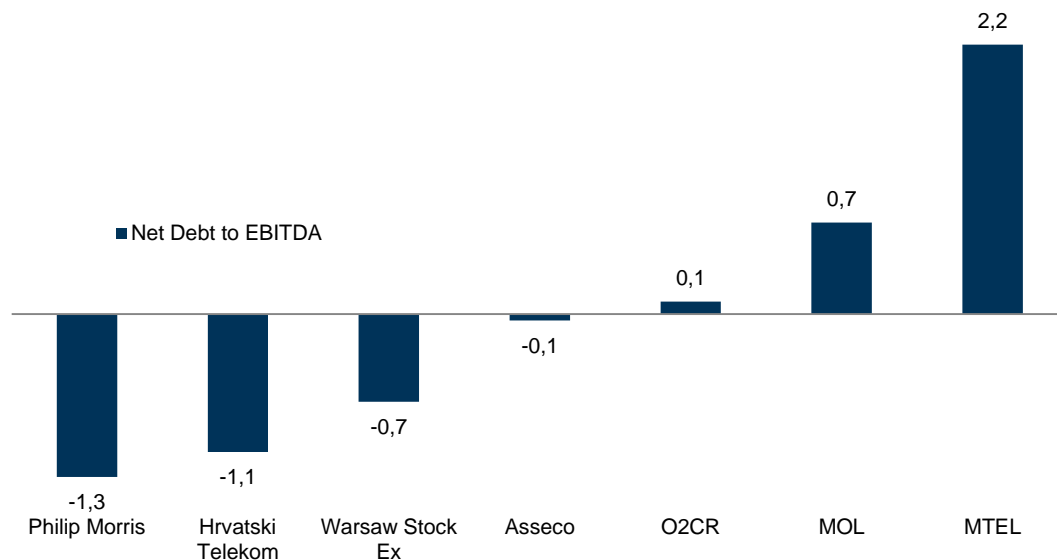


Zdroj: Bloomberg, Patria Finance

- **Moneta Money Bank** (KOUFIT, TP 83 Kč) je 6. největší bankou v ČR, **Komerční banka** (KOUFIT, TP 1 140 Kč) je 1. podle výše aktiv
- **Moneta**: 10-11x P/E; 1,4x P/BV; ROE 13 %; Dividendový výnos 7-8 %, navíc s možností zařazení do regionálních indexů (MSCI, FTSE, CECE EUR, PX), silná bilance
- **KB**: 13-14x P/E; 1,75x P/BV; ROE 12 %; Dividendový výnos cca 6 %, navíc defenzivní charakter, silná bilance
- S investicí do tuzemských bank **není spojeno významnější politické či regulatorní riziko** (na rozdíl od Polska)
- Riziko: pokles čisté úrokové marže

Blíže k jednotlivým společnostem (Telekomunikace)

V 70 % případů hotovost převyšuje dluh...



Zdroj: Bloomberg, Patria Finance

- **O2 CR** (KOUPIIT, TP 301 Kč), **Magyar Telekom** (AKUMULOVAT, TP 510 HUF) i **Hrvatski Telekom** jsou leadery na svých tuzemských trzích
- **Magyar Telekom**: 56 % v mobilním segmentu, 44 % ve fixním; Relativně vysoké zadlužení následkem aukce kmitočtů; CAPEX klesá a šance na snížení sektorové daně rostou; Dividendový výnos téměř 6 %, pohodlně krytý tvorbou volné hotovosti (13 %)
- **Hrvatski Telekom**: 47 % na tuzemském trhu; Dividendový výnos přes 7 %, pohodlně krytý tvorbou volné hotovosti (12 %); Kladná čistá hotovost zvyšuje šance na mimořádnou dividendu

The logo for Patria, featuring the word "PATRIA" in a white, serif font on a dark blue rectangular background. To the right of this rectangle is a vertical light blue bar. The entire logo is set against a white background.

PATRIA

Tomáš Sýkora
Head of Research and Content

Disclaimer

Uvedený dokument, který jste obdrželi na vzdělávacím semináři společnosti Patria Finance, není analýzou investičních příležitostí nebo investičním doporučením. Při jeho tvorbě nebo šíření Patria Finance nepostupovala podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení.

Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria Finance přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii Finance. Tento dokument sděluje názor Patrie Finance ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Investiční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace.

Kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními nástroji v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích kurzů, cen, výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních nástrojů. S investicí je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou rovněž vystaveny fluktuacím vyplývajících ze změn devizových kurzů, které mohou mít jak pozitivní, tak i negativní vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí v jiných měnách, popřípadě jejich jiné parametry.

Podrobnější informace o Patria Finance, poskytovaných investičních službách, investičních nástrojích a souvisejících rizicích, opatřeních na ochranu majetku zákazníků (včetně systému odškodnění) a obsahu závazkového vztahu naleznete na internetových stránkách Patria Finance v sekci MiFID.