

Doporučení: Držet
Cílová cena: 834 Kč

ČEZ	
Souhrn doporučení	
Doporučení:	Držet
Cílová cena (12M):	834 Kč
Předchozí doporučení (2. 2. 2023)	Držet
Předchozí cílová cena (2. 2. 2023)	951 Kč
Datum vydání:	19. 3. 2024

Základní informace

Odvětví: výroba a prodej elektřiny

Tržní kapitalizace: 480,4 mld. Kč

Závěrečná cena k 18.3.2024 (čas 16:25): 895 Kč

Roční maximum (11.5.2023; čas 16:25): 1225 Kč

Roční minimum (29.2.2024; čas 16:25): 801 Kč

Zařazen v indexech: PX, WIG, CECEUR, CETOP

Podíl v indexu PX: 20 %

Stránky emitenta:

<https://www.cez.cz/cs/pro-investory/informacni-povinnost>

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,8 %

Free float: 30,2 %

Roční vývoj ceny akcie ČEZ



V naší nové analýze na akcie ČEZ snižujeme v základním scénáři cílovou cenu z úrovně 951 Kč na 834 Kč. Investiční doporučení ponecháváme na stupni „držet“.

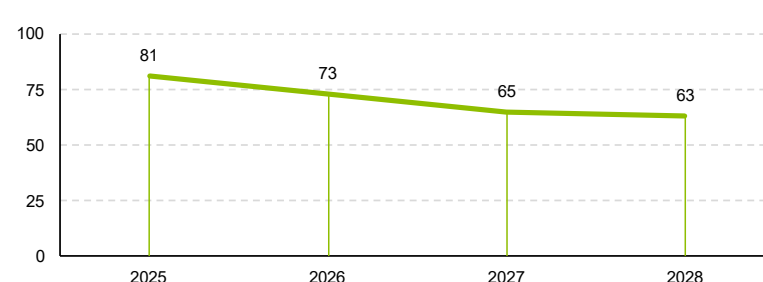
Cílovou cenu snižujeme pod vlivem **klesajících velkoobchodních cen elektřiny**. Ty se od loňského podzimu dostávají pod negativní tlak zejména kvůli snižujícím se cenám **zemního plynu a emisních povolenek**. Světový trh zemního plynu se po energetické krizi v roce 2022 v průběhu loňského roku výrazně stabilizoval. Rychlá výstavba infrastruktury v podobě dovozních LNG terminálů, včasné plnění evropských zásobníků a realizace úsporných opatření vedla ke stabilizaci cen zemního plynu do úrovně 50 – 60 EUR/MWh. Slabší než očekávaná poptávka ze strany stagnujících evropských ekonomik však od konce loňského roku tlačila na další pokles cen, a to až k současným 25 – 30 EUR.

Do toho se přidaly klesající ceny emisních povolenek. Ty po většinu loňského roku fluktovaly v rozmezí 80 – 100 EUR/tCO₂, v jeho závěru nicméně korigovaly k 70 EUR a v současné době se pohybují mezi 55 – 60 EUR. Hlavní příčiny tohoto poklesu vidíme v uvolnění více povolenek do aukcí ze strany Evropské unie a ve stále poměrně slabé výkonnosti evropského průmyslu znamenající nevýraznou poptávku po emisních povolenkách.

Tržní ceny elektřiny tak kvůli uvedeným faktorům klesaly po celé své forwardové křivce. Roční kontrakt od konce loňského října na německé energetické burze zkorigoval o cca 31 % na aktuálních 81 EUR/MWh, dvouleté a tříleté kontrakty pak poklesly o téměř 40 % na úrovně kolem 73 EUR, resp. 65 EUR. Průběh forwardové křivky a vývoj ročního kontraktu ukazují níže uvedené grafy.

Forwarová křivka elektřiny

aktuální výše kontraktů na jednotlivé roky v EUR/MWh



Zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Vývoj ceny elektřiny

německý kontrakt na nejbližší rok v EUR/MWh*



*v roce 2023 kontrakt na rok 2024, dále kontrakt na rok 2025, zdroj: Bloomberg, zpracování Fio banka

Tabulka č.1: Výhled hospodaření základní scénář

mld. Kč	2023	2024	2025	2026	2027
Výnosy	330	331	306	264	251
EBITDA	125	124	115	99	95
EBIT	89,7	87,1	77,8	61,8	56,5
Čistý zisk	35,1	31,3	56,0	43,8	39,5

zdroj: Fio banka; pozn.: čistý zisk a EBIT jsou očištěné o mimořádné vlivy

Tabulka č.2: Předchozí výhled

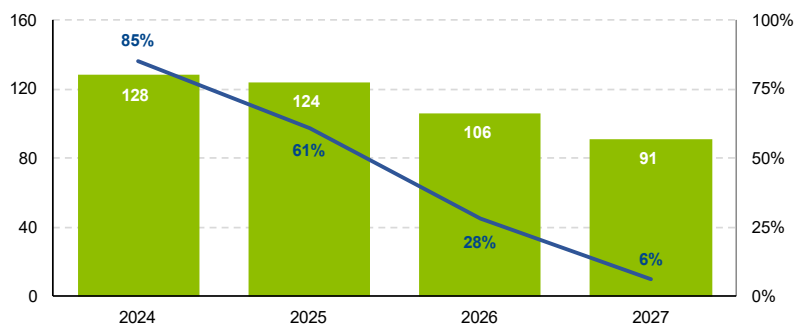
mld. Kč	2022	2023	2024	2025	2026
Výnosy	303	346	356	323	312
EBITDA	122	130	134	120	115
EBIT	89,6	96,2	100	85,8	81,1
Čistý zisk	70,0	35,0	35,8	32,6	59,7

zdroj: odhady Fio banka; pozn.: čistý zisk a EBIT jsou očištěné o mimořádné vlivy

Tento cenový vývoj na trhu se bude negativně promítat do prodejních cen silové elektřiny ČEZu, potažmo do jeho ziskovosti. A to zejména ve střednědobém horizontu. Zatímco v letošním a částečně i v příštím roce bude ČEZ ještě díky svým předprodejům elektřiny z minulých let profitovat z vysokých tržních cen elektřiny, tak v letech 2026 a 2027 se již začne do výsledků naplno projevovat negativní vývoj cen z posledního období. V těchto letech očekáváme, že ČEZ bude prodávat svoji silovou elektřinu za ceny poblíž **88 EUR, resp. 81 EUR**, což nám indikuje **provozní zisk EBITDA za rok 2026 ve výši cca 99,4 mld. Kč, resp. v roce 2027 na úrovni 94,7 mld. Kč**. To je pokles oproti naší předchozí střednědobé prognóze s realizační cenou elektřiny cca 110 EUR/MWh a EBITDA ziskem kolem 115 mld. Kč.

Předprodeje elektřiny ČEZ na jednotlivé roky

odhad k 31. 12. 2023 v EUR/MWh a v % prodaných objemů



Zdroj: ČEZ, odhady a zpracování Fio banka

V základním scénáři se střednědobou realizační cenou elektřiny poblíž 80 EUR/MWh přitom počítáme alespoň s mírným posunem cen zemního plynu a emisních povolenek z nynějších lokálních minim, a to k hladině 30 – 40 EUR/MWh, resp. 60 – 70 EUR/tCO₂.

Tabulka č.3: Výhled realizačních cen elektřiny (EUR/MWh) – základní scénář

rok	2024	2025	2026	2027
cena	121	109	88	81

zdroj: odhady Fio banka

Tabulka č.4: Předchozí výhled cen elektřiny (EUR/MWh)

rok	2023	2024	2025	2026
cena	129	134	116	110

zdroj: odhady Fio banka

Zemní plyn by totiž měl minimálně **v příštích dvou dekádách sehrát roli energetického zdroje, jenž výrazně napomůže k přechodu od uhelných zdrojů k bezemisním zdrojům jako OZE či jádro**. V Německu rozvoj nových plynových zdrojů ještě nekončí. Pokračující odklon od uhelných elektráren bude v německé energetice vyžadovat v nejbližších letech, resp. v následující dekádě instalaci dalších plynových zdrojů v řádu vyšších tisíců megawattů. Plány na větší využívání plynu jak v teplárenství, tak ve výrobě elektřiny jsou patrné i v České republice. Útlum tuzemského uhlí kolem roku 2030, resp. po roce 2030 by mohl vést k postupné výstavbě nových plynových bloků v objemu nižších až středních tisíců megawattů. Evropská poptávka po plynu by tak v příštích letech měla spíše posilovat, což by mělo vytvářet podporu pro cenu plynu. Navíc vlivy v podobě ukončení tranzitu ruského plynu přes Ukrajinu na konci roku 2024 nebo možné politické průtahy ohledně schvalování nových projektů na budování dalších amerických exportních LNG terminálů mohou v kratším horizontu vytvářet průtahy na globálním trhu s plynem a tlak na růst ceny.

Stejně tak v základním scénáři uvažujeme **oživení cen emisních povolenek**. Nedávné uvolnění více povolenek do aukcí se projeví nižší nabídkou v budoucím období. Dále zmiňme pokračující klimatické ambice EU s dalšími navrhovanými cíli, jako např. do roku 2040 snížit emise skleníkových plynů o 90 % oproti roku 1990. To jsou podle našeho názoru faktory, které by měly podporovat cenu povolenek.

Vliv zemního plynu a emisních povolenek pak akcentujeme **v našem optimistickém scénáři**, kde počítáme s tím, že ČEZ bude ve střednědobém horizontu prodávat silovou elektřinu za **90 EUR**. To podle našich odhadů posouvá EBITDA zisk za rok 2027 k hranici 103 mld. Kč a **indikuje cílovou cenu akcie ČEZ ve výši 983 Kč**.

Naopak **v negativním scénáři** uvažovaná střednědobá realizační cena elektřiny ve výši **70 EUR** nám ukazuje provozní ziskovost ČEZu poblíž 87 mld. Kč a **cílovou cenu akcie 679 Kč**.

Ve všech třech výše uvedených scénářích předpokládáme existenci mimořádné daně („windfall tax“) i v roce 2024. V příštím roce již na rozdíl od předchozí analýzy uvažujeme, s ohledem na výrazné zklidnění situace na energetických trzích, její zrušení.

V rámci našeho nového analytického reportu nabízíme rovněž **varianty týkající se platnosti „windfall tax“**. V případě, že se vláda letos na jaře rozhodne **zrušit mimořádné zdanění již od letošního roku** a budeme-li uvažovat základní scénář střednědobé realizační ceny elektřiny ve výši 81 EUR, pak cílová cena podle našich odhadů činí **876 Kč**. Na druhou stranu, započítáme-li do našeho modelu „windfall tax“ **i v roce 2025**, pak cílová cena je na úrovni **801 Kč**.

Neoptimističtější scénář mající podobu **absence mimořádné daně v letech 2024 – 2025** a předpoklad ceny elektřiny ve výši **90 EUR**, znamená cílovou cenu na hladině **1025 Kč**.

Tabulka č.5: Výhled dividend základní scénář

2023	2024	2025	2026
145	52	47	83

zdroj: odhady Fio banka; pozn.: rok 2023 skutečnost

Tabulka č.6: Předchozí výhled dividend

2022	2023	2024	2025
48	104	52	53

zdroj: odhady Fio banka; pozn.: rok 2022 skutečnost

Ocenění společnosti

Pro výpočet cílové ceny (vnitřní hodnoty) akcie společnosti ČEZ, byl použit model DCF (diskontované cash flow). Pro potřeby modelu bylo nutno odhadnout hned několik účetních položek (tržby, náklady, zisk, odpisy, investice atd.). K výpočtu bylo použito vlastních odhadů budoucího hospodaření firmy. Kalkulace tohoto modelu je založena na výpočtu volného cash flow a jeho následného diskontování. Diskontním faktorem v našem modelu jsou průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) počítané jako součet nákladů na vlastní a cizí kapitál při zohlednění předpokládaných tržních vah vlastního a cizího kapitálu v jednotlivých letech. ČEZ se převážně financuje v eurech, díky tomu je schopen efektivně tlumit náklady financování a dosahovat relativně nízkých úrokových sazeb. Náklady vlastního kapitálu byly kalkulovány jako součet bezrizikové výnosové míry (výnos desetiletého dluhopisu ČR) a rizikové prémie. Základem pro určení rizikové prémie je součet rizikové prémie USA a rizikové přírážky ČR (zdroj: Damodaran). Riziková prémie je upravena koeficientem beta, jenž je měřítkem volatility a systematického rizika. Do modelu jsme použili betu za pětileté období.

Tabulka č.7: Model diskontovaného cash flow – základní scénář

mln. Kč	2024	2025	2026	2027
EBIT	87,1	77,8	61,8	56,5
efektivní daňová sazba (%)	21,0	21,0	21,0	21,0
NOPAT	68,8	61,5	48,8	44,6
mimořádná daň	31,8	-	-	-
odpisy	36,4	37,0	37,6	38,2
změna ČPK	-12,5	-5,7	-3,5	-5,0
CAPEX	45,3	53,0	55,0	60,0
FCFF	40,6	51,1	35,0	27,8
FCFF(t+1)	28,3			
terminální hodnota (k datu 1.1.2027)	589,2			
enterprise value	578,9			
čistý dluh	131,3			
equity value	447,6			
počet akcií (mil. ks)	536,8			
cílová cena (Kč)	834			

zdroj: odhady a výpočty Fio banka

Tabulka č.8: Kalkulace diskontního faktoru v podobě WACC

	2024	2025	2026	2027
bezriziková výnosová míra (%)	3,80	3,50	3,10	3,00
riziková prémie (%)	5,21	5,21	5,21	5,21
beta	0,97	0,97	0,97	0,97
náklady vlastního kapitálu (%)	8,85	8,55	8,15	8,05
náklady cizího kapitálu (%)	3,60	3,40	3,20	3,10
efektivní daňová sazba (%)	21,0	21,0	21,0	21,0
náklady CK po zdanění (%)	2,84	2,69	2,53	2,45
váha vlastního kapitálu	0,77	0,77	0,79	0,78
váha cizího kapitálu	0,23	0,23	0,21	0,22
WACC (%)	7,49	7,21	6,99	6,81

zdroj: odhady a výpočty Fio banka, Bloomberg

Citlivostní analýza

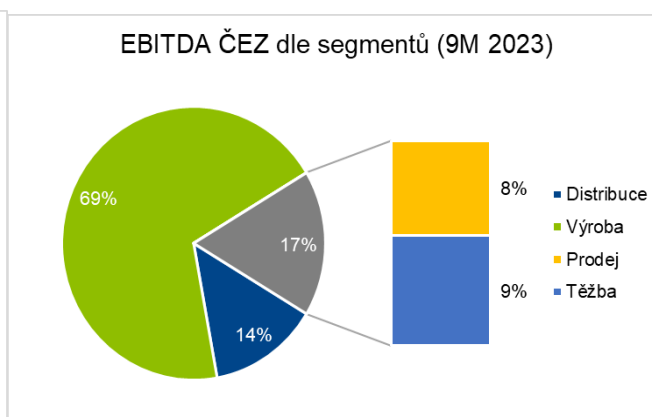
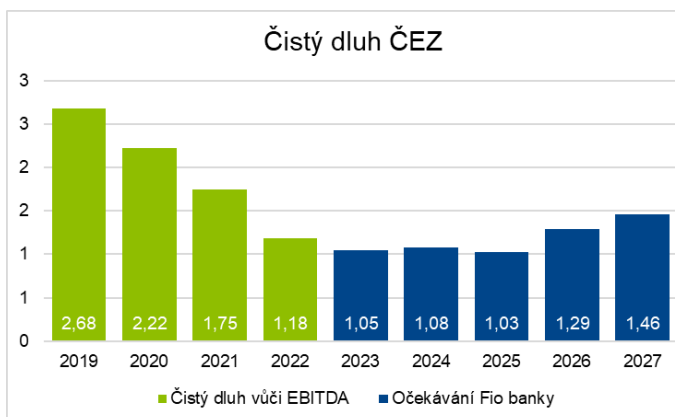
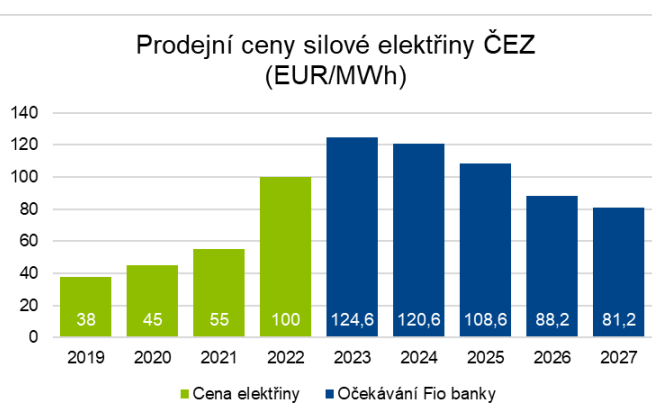
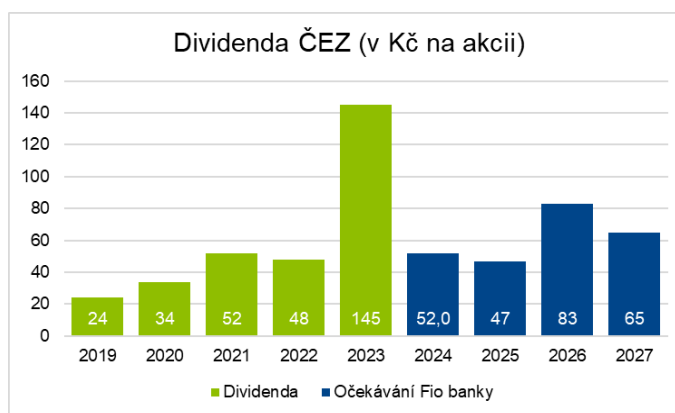
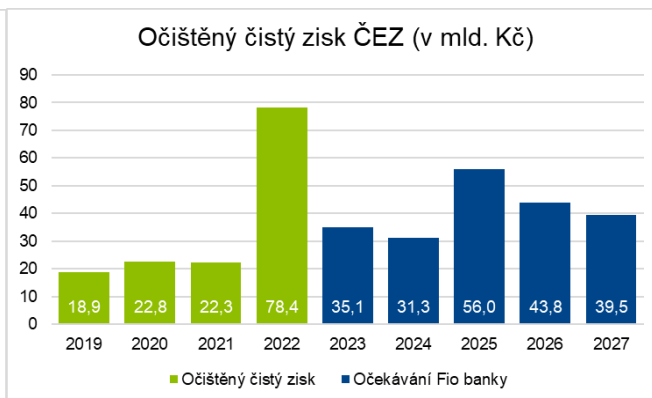
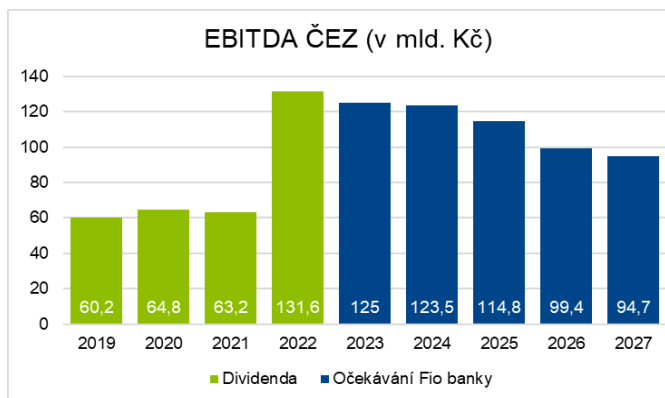
Níže uvedená tabulka znázorňuje citlivostní analýzu, konkrétně alternativní cílové ceny při různém nastavení WACC a tzv. pokračující míry růstu ve druhé fázi našeho modelu ocenění.

Tabulka č.9: Analýza citlivosti modelu DCF na změny vstupních parametrů					
pokračující růst	WACC				
	6,41%	6,61%	6,81%	7,01%	7,21%
1,6%	831	799	770	743	718
1,8%	867	832	801	771	744
2,0%	906	868	834	802	773
2,2%	949	908	870	835	804
2,4%	996	951	909	872	837

zdroj: odhady Fio banka

Tabulka č. 10: Cílové ceny ČEZ v závislosti na některých možných scénářích

	WFT 2025:	Ano	Ne	Ne
	WFT 2024:	Ano	Ano	Ne
Střednědobá cena elektřiny:	90 EUR		983 Kč	1 025 Kč
	80 EUR	801 Kč	834 Kč	876 Kč
	70 EUR		679 Kč	

Grafický přehled – základní scénář


Konkurenční srovnání

Akcie ČEZ se obchodují poblíž 5x EV/EBITDA. Naproti tomu konkurenční evropské energetiky se v průměru pohybují na cca 7x EV/EBITDA 2024, resp. 2025, což signalizuje, že jsou oceněny výše než ČEZ. Pohledem ukazatele P/E je situace kvůli působení mimořádného zdanění méně jednoznačná. Zatímco daňová restrikce by v západoevropských zemích měla být již od letošního roku spíše na ústupu, tak v ČR je zatím tuzemská energetika, potažmo ČEZ stále pod relativně silným vlivem „windfall tax“. Zejména kvůli existenci mimořádné daně se tak akcie ČEZ aktuálně pohybují na 15,3x letošního P/E, zatímco evropské utility jsou na cca 11x. Pakliže již v roce 2025 nebudeme uvažovat mimořádné zdanění, dostává se dle našich predikcí zisk na akcii ČEZu do úrovně kolem 104 Kč, což indikuje P/E 2025 na hladině 8,6x. To obdobně jako u ukazatele EV/EBITDA značí podhodnocenost akcií ČEZ v komparaci s evropskými společnostmi.

V ukazateli EBITDA marže je ČEZ především díky své silné výrobě z jádra tradičně výrazný. Nami předpokládaná EBITDA marže za rok 2023 ve výši téměř 38 % převyšuje jak průměr, tak medián trhu pohybující se lehce pod 22 %. I v obdobích nižších cen elektřiny (např. roky 2019 – 2021) dosahovala marže velmi solidních cca 30 %.

V očekávaném letošním dividendovém výnosu ČEZ nijak výrazněji nevybočuje ve srovnání s konkurencí. Náš základní scénář předpokládá s letošní dividendou ve výši 52 Kč, tzn. realizaci 80% výplatního poměru. To by značilo téměř 6% dividendový výnos. Pokud by si česká vláda, obdobně jako v loňském roce, prosadila výplatu celého očištěného čistého zisku, pak by to podle našeho odhadu znamenalo dividendu ve výši 65 Kč a 7,3% výnos.

Tabulka č.11: Konkurenční srovnání

	EV/EBITDA		P/E		EBITDA marže 2023	Dividendový výnos e2024
	e2024	e2025	e2024	e2025		
E.ON	7,7	7,7	12,3	12,7	4,9 %	4,2 %
RWE	5,2	5,3	11,0	12,7	21,8 %	3,2 %
Enel	6,5	6,4	9,3	9,2	19,1 %	6,9 %
Engie	5,2	5,3	8,6	9,3	16,0 %	9,5 %
Verbund	8,0	8,4	13,3	14,4	36,1 %	5,1 %
Endesa	5,5	5,3	10,3	9,3	15,3 %	12,8 %
Fortum	7,0	7,9	10,7	12,6	29,2 %	9,7 %
EVN	7,1	6,8	9,6	9,3	21,4 %	2,1 %
Iberdrola	9,7	9,3	13,8	13,2	28,0 %	4,7 %
EDP	7,7	7,5	12,1	12,0	26,9 %	5,2 %
Průměr	7,0	7,0	11,1	11,5	21,9 %	6,3 %
Medián	7,1	7,2	10,9	12,3	21,6 %	5,2 %
ČEZ	5,0	5,4	15,3	8,6	37,9 %	5,8 %

zdroj: Bloomberg, odhady Fio banky

Silné stránky

- Stabilní společnost s působností ve střední Evropě.
- Vhodný výrobní mix, od bezemisních jaderných elektráren, OZE, plynu, až po účinné uhelné elektrárny napájených z vlastních dolů.
- Komplexní obchodní model: těžba, výroba, distribuce, prodej.
- Systém předprodejů silové elektřiny eliminující rizika nadměrných poklesů cen elektřiny na energetických burzách.
- Silná likvidní pozice.
- Atraktivní dividendová politika.
- Financování za relativně nízké úrokové sazby.
- Nízká míra zadlužení neohrožující finanční stabilitu společnosti.

Slabé stránky

- Vliv státu, politická rizika (stát prostřednictvím MFČR vlastní téměř 70 % akcií společnosti).
- Velká organizační struktura, riziko nižší flexibility.
- Silná expozice ve výrobním segmentu znamená tržní rizika vyplývající z volatilního vývoje na energetických burzách.

Příležitosti

- Potenciál výraznějšího využívání OZE ve výrobním mixu v rámci postupného odklonu od uhlí.
- Potenciál navýšení výroby z jaderných elektráren do rozmezí 31,5 – 32 TWh, resp. i mírně nad tuto úroveň.
- Využití silných páteřních uhelných zdrojů – Tušimice, Pruněřov (obě komplexně zmodernizované elektrárny), Ledvice (nová elektrárna).
- V souladu s klimatickými ambicemi potenciál rozšiřovat působení v segmentu energetických služeb prostřednictvím dceřiné firmy ČEZ ESCO.
- Působení na trhu zemního plynu, včetně využívání LNG terminálu v nizozemském Eemshavenu
- Potenciální příležitosti ve využívání dalších LNG terminálů na zkapalněný zemní plyn, zejména v Německu.

Hrozby

- Riziko státních zásahů do trhů s energiemi.
- Nejistoty ohledně vývoje regulace evropské energetiky, resp. plnění klimatických cílů.
- V návaznosti na předchozí bod hrozba poklesu cen emisních povolenek a elektřiny.
- Riziko výraznějšího poklesu cen komodit (zejména zemní plyn a uhlí) s negativním dopadem do tržních cen elektřiny.
- Politická rizika spojená s potenciální výstavbou nového jaderného bloku.

Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, 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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a Primoco.

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 vydány, 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 nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučeních na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) 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 (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) 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 jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. 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.

Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. Přijme-li obchodník s cennými papíry tento investiční výzkum, není možné takové jednání považovat za pobídku poskytnutou Fio bankou, a.s. vztahující se k výzkumu ve smyslu § 17 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Základní informace, str. 1 – roční maximum a minimum: Jedná se o nejvyšší (/ nejnižší) cenu investičního nástroje za sledované období podle závěrečných cen, v níž nejsou zohledněny možné pohyby ceny nad (/pod) uvedenou závěrečnou cenu během doby obchodování v daném obchodním dni.

Koupit – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu přesahuje 20 %

Akumulovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi 5 % a 20 %, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí +5% až -5%

Redukovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi -5 % a -20 %, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu je nižší než -20 %.

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání.

Historii všech investičních doporučení vydaných k akciím společnosti ČEZ naleznete na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/11392-cez>. Uvedený seznam obsahuje informace o datu vydání investičního doporučení, typu doporučení, cílové ceně a ceně v době zveřejnění doporučení, investičním horizontu či totožnosti příslušného analytika Fio banky, a.s.

Přehled všech aktuálních investičních doporučení je dostupný na internetových stránkách <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílu jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist> (řazeno dle času zveřejnění) i na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>.

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