



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	981	0.9	7.5	6.4	7.8	790	981
CZK/EUR	27.02	0.0	0.0	0.0	0.1	27.02	27.15
CZK/USD	25.16	0.6	3.1	2.1	-4.2	23.44	26.01
PRIBOR 6M	0.35%	0bb	-1bb	0bb	-1bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.91%	21bb	42bb	49bb	53bb	0.22%	0.91%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	77	-0.8
CEZ	438	-0.5
Erste	815	-0.4
Fortuna	107	5.4
Kofola	407	0.8
KB	958	3.9
Moneta	85.6	1.8
O2 CR	278	1.5
Pegas	812	-2.7
PMCR	13,211	-2.2
Stock	58	6.5
TMR	667	-1.2
Unipetrol	220	0.0
VIG	624	-0.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,307	6,225
mil. EUR	122	230

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Projekce výsledků za 4Q16, splnění celoročních cílů
- Zaměření se na služby a obnovitelné zdroje

VIG

- Projekce výsledků za 2016

Pegas Nonwovens

- Očekáváme stabilní výsledky, splnění cílů

Kofola

- Projekce výsledků za 4Q16
- Ukončení konceptu restaurací Na Grilu

CME

- Šéf Del Nin čeká růst tržeb i marží v r. 2017
- Viceprezident opět prodával akcie

O2 CR

- ÚOHS zahájí šetření telekomunikačního trhu

Fortuna

- Další akvizice v Rumunsku
- Některá čísla k hospodaření kupovaných společností v Rumunsku

Unipetrol

- Nová strategie, žádný návrh dividendy

Banky

- S&P zvýšila rating České spořitelně

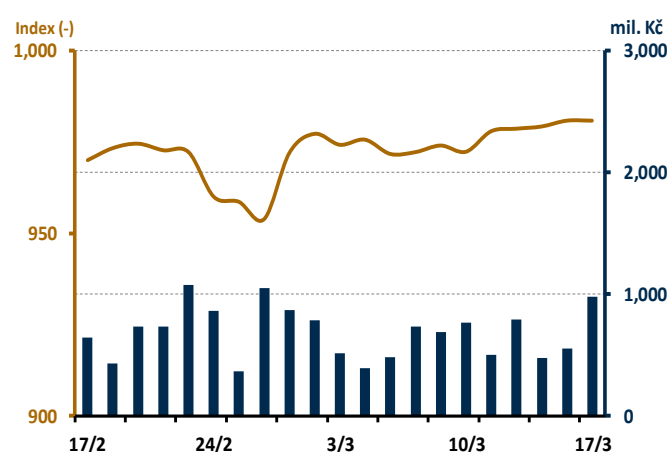
Indexy CECE

- Úprava indexů CECE

Makro

- Silný start průmyslu do nového roku
- Maloobchod dál roste

Index PX



Výhled na tento týden

Nadcházející týden bude chudý na výrazné impulzy. Na začátku týdne se sejdou ministři **financí zemí eurozóny a jedním z bodů jednání bude opět Řecko**. Dosažení konečné dohody ohledně druhé revize plánu pomoci se nečeká. Nicméně se bude sledovat, **zda Řecko dosáhne aspoň nějakého posunu**. Celkově jsme neutrální a nečekáme žádný výrazný trend.

Domácí scéna bude plná informací z dobíhající výsledkové sezóny. **V pondělí zveřejní svá čísla Kofola. Za 4Q16 očekáváme EBITDA ve výši 201 mil. Kč (+76,6 % r/r)**, a tím pádem splnění výtýčeného cíle managementem. Neočekáváme výraznější tržní reakci.

V úterý zveřejní čísla ČEZ. EBITDA za 4Q16 by měla dosáhnout 12,7 mld. Kč (-20,3 % r/r). Důvodem poklesu je cena elektřiny a výpadky v jaderných elektrárnách. Investoři čekají na návrh dividendy, ale toho se zřejmě nedočkají. Naše projekce je 35 Kč/akcii, ale trh čeká kolem 30 Kč. Bez návrhu dividendy čekáme neutrální vyznění v případě souladu s projekcemi.

Očekáváme, že **VIG ve čtvrtek zveřejní čistý zisk bez minorit ve výši 64 mil. EUR** za 4Q16 (srovnatelná čísla za 4Q15 nejsou k dispozici). Investoři se zaměří na jakékoliv informace k budoucímu výhledu a komentář ke stabilizaci výnosů z investic. Samotné výsledky by neměly přinést výrazné překvapení.

Konečně **ve čtvrtek zveřejní čísla Pegas Nonwovens. EBITDA za 4Q16 by měla dosáhnout na 11,3 mil. EUR (-22,4 % r/r)**. Pokles je dán vývojem cen polymerů. Investoři se zaměří na výhled na rok 2017. Naše projekce je poněkud konzervativnější a počítá s EBITDA 46,9 vs. oček. trhu 48,3 mil. EUR.

Z **makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na páteční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** (oček. +1,0 po +2,0 % m/m). V průběhu týdne budou zveřejněna i některá pravidelná data z trhu nemovitostí.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Hlavní událostí uplynulého týdne bylo středeční zasedání FOMC, na němž došlo podle očekávání k **zvýšení úrokové sazby o 25 b.b.** Současně Fed potvrdil, že hodlá tento rok **sazby zvýšit ještě dvakrát**. K možnému snížení rozvahy bankéři uvedli, že tuto otázku odložili na některá z dalších zasedání. Celkově tedy trh vyhodnotil středeční zasedání jako tzv. holubičí zvýšení sazeb. Další významnou událostí byly **parlamentní volby v Nizozemsku**, které skončily vítězstvím Lidové strany pro svobodu a demokracii (VVD) současného premiéra Marka Rutteho. Naopak poněkud kontroverzní Strana pro svobodu (PVV) Gerta Wilderse skončila hůře, než se očekávalo, **což se projevilo v posílení eura vůči americkému dolaru**. **Akciové trhy ve světě posilovaly a výjimkou nebyla ani domácí burza**. Index PX přidal 0,9 % t/t na 981 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byl Philip Morris ČR (-2,7 % na 13 211 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Odhadujeme, že se jedná o technickou korekci předchozího růstu. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits** (+6,5 % na 58,4 Kč). Po propadu z předminulého týdne přišla růstová korekce.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	981	0.9	7.5	6.4	7.8	790	981
ATX (Rakousko)	2,842	0.5	8.1	8.5	23.6	1,988	2,851
WIG 20 (Polsko)	2,297	4.4	20.2	17.9	20.5	1,705	2,297
BUX (Maďarsko)	32,778	0.2	3.6	2.4	28.0	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,448	0.9	6.1	4.8	12.6	2,697	3,448
Dow Jones (USA)	20,915	0.1	5.4	5.8	20.7	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,378	0.2	5.1	6.2	17.3	2,001	2,396
Nasdaq (USA)	5,901	0.7	8.1	9.6	23.9	4,594	5,904

Očekávané výsledky hospodaření

Kofola

Výsledky Kofoly za 4Q16 nám budou známy v pondělí po uzavření trhu. Tržby na úrovni skupiny očekáváme 4Q meziročně slabší (oč. 1,57 mld. Kč, -3,7 % r/r), když čísla táhne ke dnu Polsko (oč. -28 % r/r). Očekáváme splnění ročního cíle EBITDA 1,05 – 1,15 mld. Kč (oč. 4Q16: 201 mil. Kč, +76,6 % r/r) u dolní hranice, zejména přesvědčivé ziskovosti slovenské divize za 9M16. Také úsporná opatření v Polsku se dle nás promítnou již 4Q16. Předpokládáme tak překlopení provozního zisku EBIT (oč. 73 mil. Kč) do kladných hodnot. Na úroveň čistého zisku (oč. 13 mil. Kč) projektujeme kladný výsledek díky výrazně vyšší provozní úrovni. Uvádíme očištěné hodnoty pro srovnání trendů, každopádně neočištěná čísla sledujeme také, vzhledem k vysokým jednorázovým nákladům v celém roce 2015 (cca 150 mil. Kč na provozní úrovni).

mil. Kč	J&T e4Q16	4Q15	r/r
Tržby	1 570	1 631	-3,7 %
EBITDA	201	114	+76,6 %
marže	12,8 %	7,0 %	+5,8 p.b.
EBIT	73	-19	n.m.
marže	4,7 %	-1,2 %	+5,9 p.b.
Č. zisk	13	-83	n.m.
marže	0,8%	-5,1%	5,9pb

Zdroj: Kofola, J&T Banka

ČEZ

ČEZ oznámí výsledky za 4Q16 v úterý 21. března ráno. Za celý minulý rok by ČEZ měl dosáhnout EBITDA 56,5 mld. Kč a upravený č. zisk 18 mld. Kč, což je splnění celoročních cílů (EBITDA 56 mld. Kč a č. zisk 18 mld. Kč). Očekáváme také, že bude zveřejněn cíl pro tento rok. Trh očekává EBITDA na úrovni 54,6 mld. Kč a č. zisk 14,5 mld. Kč (J&T 51 mld. Kč a 12 mld. Kč). Odhad našich čísel za 4Q16 je v tabulce níže. Meziroční pokles EBITDA je dán nižší realizovanou cenou elektřiny a nižší výrobou v jaderných elektrárnách. Na finanční úrovni předpokládáme, že společnost zaúčtuje asi -2 mld. Kč, což se bude vztahovat oslabování TRY proti USD.

Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	J&T e4Q16	4Q15	r/r
Tržby	57 791	57 930	-0,2%
EBITDA	12 681	15 907	-20,3%
marže	21,9%	27,5%	-5,5pb
EBIT	4 941	3 425	44,3%
marže	8,5%	5,9%	2,6pb
Č. zisk	1 339	3 019	-55,7%

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

VIG

Vienna Insurance Group oznámí předběžné výsledky hospodaření za minulý rok ve čtvrtek 23. března před otevřením trhu. Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme výsledek 392 mil. EUR, poblíž horního okraje výhledu managementu, který očekává minimálně zdvojnásobení zisku před zdaněním oproti předchozímu roku až do výše 400 mil. EUR. Vzhledem ke změnám v konsolidaci a absenci přepočítaných výkazů za 4Q15 uvádíme meziroční srovnání pouze u položek, které by neměly být těmito změnami zasaženy.

Hrubé předepsané pojistné by mělo v meziročním srovnání mírně růst s tím, jak by růst neživotního a pravidelného životního pojištění již měl převážit nad pokračujícím omezováním jednorázového životního pojištění. Výnosy z investic jsou nadále pod tlakem kvůli nízkým úrokovým sazbám a nízkým výnosům státních i korporátních dluhopisů.

Podobně jako v průběhu celého roku jsme ani ve 4Q nezaznamenali žádnou výraznější hromadnou pojistnou událost. Provozní náklady by měly pokračovat v pozvolném růstu.

Management v rámci prezentace výsledků také oznámí návrh dividendy ze zisku minulého roku. Očekáváme dividendu ve výši 0,8 EUR na akcii, což by představovalo 36% výplatní poměr a 3,4% hrubý dividendový výnos.

Více než samotná čísla za minulý rok bude investory zřejmě zajímat výhled pro tento rok a především, jak rychle dojde ke stabilizaci dosavadního propadu výnosů z investic.

mil. EUR	J&T e2016	2015*	r/r	J&T e4Q16	4Q15*	r/r
Hrubé předepsané pojistné	9112	9020	1%	2150	2107	2%
Čisté získané pojistné	8223	8181	1%	2064	2033	1%
Výnosy z investic	933	-	-	230	-	-
Ostatní příjmy	161	150	7%	39	72	-46%
Celkové příjmy	9318	-	-	2333	-	-
Náklady na pojistná plnění	-6783	-6749	1%	-1692	-1728	-2%
Provozní náklady	-1883	-1848	2%	-461	-452	2%
Ostatní náklady	-259	-637	-59%	-89	-206	-57%
Celkové náklady	-8925	-9234	-3%	-2242	-2386	-6%
Zisk před zdaněním	392	-	-	91	-	-
Čistý zisk bez minorit	284	-	-	64	-	-

Zdroj: VIG, J&T Banka; *úplné přepočítané výkazy nemáme k dispozici

Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens oznámí výsledky za 4Q16 ve čtvrtek 23. března ráno. Cena polymerů, což jsou pro Pegas základní materiály, se v minulém roce téměř nezměnila. Hospodaření společnosti Pegas Nonwovens by z tohoto důvodu mělo být velmi podobné výsledkům za předchozí čtvrtletí minulého roku. Předpokládáme, že Pegas splní své cíle pro minulý rok. Celoroční cíl EBITDA je 43-49 mil. EUR. Podle našich odhadů by EBITDA měla dosáhnout 45,4 mil. EUR, což je uprostřed rozmezí cíle managementu. Součástí reportu za 4Q16 očekáváme komentář vedení společnosti k cílům na tento rok (2017). Konsensus trhu počítá s růstem EBITDA na 48,3 mil. EUR. Naše projekce je na 46,9 mil. EUR.

Akciový trh – Pražská burza

Tržby za 4Q16 by měly dosáhnout 52,1 mil. EUR. To znamená meziroční pokles o 12,6 %. Důvodem je vysoká cena polymerů v 4Q15, která se odráží v ceně materiálu a finální produkce. EBITDA za 4Q16 odhadujeme na 11,3 mil. EUR (-22,4 % r/r). Pokles je dán vysokou srovnávací základnou, kdy EBITDA Pegasu v 4Q15 byla nejvyšší v historii (14,6 mil. EUR). Důvodem jsou zmíněné ceny polymerů. Počítáme také s nižším přehodnocením (-229 tis. EUR v 4Q16 proti -497 tis. EUR v 4Q15) akciových opcí. Na finanční úrovni jsou tradiční položky týkající se obsluhy dluhu a kurzových změn. Rozhodující je v 4Q16 posilování USD proti EUR. Kurzové změny čekáme na hladině 4,5 mil. EUR (loni 2 mil. EUR). A to podstatně vylepší č. zisk. Ten by měl zůstat meziročně téměř beze změny (8,2 mil. EUR, 1,1 % r/r).

tis. EUR	J&T e4Q16	4Q15	r/r
Tržby	52 056	59 559	-12,6%
EBITDA	11 316	14 577	-22,4%
marže	21,7%	24,5%	-2,7pb
EBIT	7 278	10 473	-30,5%
marže	14,0%	17,6%	-3,6pb
Čistý zisk	8 237	8 145	1,1%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

Zprávy ze společností

- ČEZ** Podle Pavla Cyraniho, člena představenstva ČEZu, se společnost zaměří na služby a obnovitelné zdroje, aby tím vyrovnala pokles segmentu výroba elektřiny. Navzdory poklesu v tradičním sektoru výroby elektřiny chce ČEZ zachovat zisky na stávající úrovni. V rozhovoru nezazněly nové informace.
- CME** V rozhovoru pro agenturu Reuters uvedl gen. ředitel CME Michael Del Nin, že letos očekává růst reklamních trhů ve všech šesti zemích, kde CME podniká. Rovněž očekává růst marží, ale tento výhled nijak dále nespécifikoval. Z hlediska struktury tržeb Del Nin předpokládá, že by příjmy z poplatků od kabelových televizí měly růst rychleji než příjmy z reklamy, a to dvouciferným tempem. Ve věci zadlužení je podle Del Nina možné, že poměr čistý dluh/EBITDA letos klesne pod hodnotu 6 z loňských necelých 7. Del Ninovy výroky jsou v souladu s našimi odhady, u poměru čistý dluh/EBITDA čekáme letos pokles na 5,4. Del Nin také očekává, že od listopadu by CME mohla začít postupně snižovat úvěr ve výši 251 mil. USD splatný v r. 2018. Rozhovor podle nás nepřináší překvapivé informace a považujeme jej za neutrální. CME má představit výhled na letošní rok po výsledcích za 1Q.
- Viceprezident CME Daniel Penn prodal 13.3. cca 17 tis. akcií CME za průměrnou cenu 2,98 USD. Tyto akcie získal prostřednictvím akciových odměn od společnosti. Prodeje managementem bývají trhem vnímány negativně.
- O2 CR** Dle HN šéf ÚOHS Petr Rafaj uvedl, že úřad zahájí kontrolu možného kartelu tří hlavních mobilních operátorů v Česku na podezření z možného kartelu. Jde tak o relativně překvapivé rozhodnutí vzhledem k tomu, že ještě minulý týden Rafaj řekl, že není potřeba dalšího šetření. Nicméně dané šetření nebo spíše monitorování trhu ještě neznamená, že se jedná o správné řízení, kde může úřad udělit pokutu až 10 % z tržeb. Situaci budeme dále sledovat.
- Fortuna** Fortuna oznámila převzetí dvou rumunských sázkových společností, kterým doposud poskytovala svou značku a které jsou vlastněné majoritním akcionářem Fortuny, finanční skupinou Penta. Cena akvizice společností Bet Active Concept a Bet Zone se očekává okolo 47 mil. EUR, z čehož 15 mil. EUR budou splátky odloženy až na 4 roky. Dále Fortuna uhradí dluhy kupovaných společností v objemu 3 mil. EUR. Společnost dále schválila financování této i předchozí akvizice Hattrick Sports Group a zároveň přefinancování stávajících úvěrů novým úvěrem ve výši přibližně 160 mil. EUR. Očekávaná splatnost úvěru je 6 let. Akvizici těchto dvou společností jsme očekávali a po nedávno oznámené koupi HSG by pro Fortunu nedávalo smysl provozovat největší sázkovou společnost v Rumunsku a zároveň poskytovat jméno dalším společnostem. Zároveň je nyní velmi nepravděpodobné, že by Fortuna v následujících 6 letech vyplácela nějakou smysluplnou dividendu, jelikož splátky úvěru vymažou veškeré volné peněžní toky.
- Fortuna v rámci zápisu z mimořádné valné hromady zveřejnila některá čísla o hospodaření rumunských společností Bet Active Concept a Bet Zone, které kupuje od skupiny Penta. Objem přijatých sázek byl v minulém roce 224 mil. EUR, tržby 32 mil. EUR a EBITDA -1,1 mil. EUR. Při započítání výherních automatů, které byly začleněny na začátku tohoto roku by EBITDA byla 2,5 mil. EUR. Při porovnání ceny akvizice 50 mil. EUR (47 mil. plus 3 mil. dluhu) k přijatým sázkám (0,22) a k tržbám

Akciový trh – Pražská burza

(1,56) vypadá cena na první pohled přibližně na úrovni ocenění celé Fortuny (0,2, respektive 1,9), nicméně v porovnání k EBITDA je akvizice výrazně předražena (20 oproti 9,3). Na druhou stranu bez znalosti dalších detailů nevíme, čím byla EBITDA v minulém roce ovlivněna a jaký bude její další vývoj.

Unipetrol

Unipetrol zveřejnil minulý úterý novou strategii pro následující roky. EBITDA LIFO by v letech 2017-2018 měla dosáhnout 19,7 mld. Kč. EBITDA LIFO dosáhla 10,9 mld. Kč v r. 2015 a 12,0 mld. Kč v r. 2016. Letos očekáváme zhruba hodnotu jako v loňském roce. To znamená pokles v roce 2018 na 8 mld. Kč. To pravděpodobně vzhledem k tomu, že Unipetrol očekává pokles společné petrochemické marže, což nekompensuje růst modelové rafinační marže. CAPEX v letech 2017-2018 očekává Unipetrol na úrovni 16,3 mld. Kč, což zahrnuje také dostavbu nové jednotky PE3 (8,5 mld. Kč, cca polovina je už proinvestována). Unipetrol plánuje zachovat výplatu dividendy a její systematický růst.

Celou strategii bereme pouze jako rétorické cvičení. A co se týká dividendy, zůstalo pouze u planých slibů managementu. Vedení společnosti stále opakuje o dividendě to, co jsme již několikrát slyšeli. Máme za to, že se čekal konkrétní návrh dividendy nebo dividendové politiky. Toho jsme se opět nedočkali.

Kofola

Podle Hospodářských novin Kofola nebude pokračovat s konceptem Na Grilu, jehož pilotní restaurace byla otevřena před 2 roky v Praze. Důvodem je ztrátovost. Podle šéfa firmy Jannise Samarase bude naopak Kofola pokračovat s rozšiřováním sítě Ugo zaměřené na šťávy.

Banky

Agentura S&P potvrdila stávající ratingy u Komerční banky, ČSOB (obě "A/A-1") a Monety ("BBB/A-2") se stabilním výhledem. Dále zvýšila hodnocení České spořitelny o jeden stupeň na "A/A-1" (z "A-/A-2") s negativním výhledem. Agentura ve zprávě zmiňuje zlepšující se podmínky v bankovním sektoru a oživení ekonomiky po recesi v letech 2012-2013.

Indexy CECE

Od pondělí 20. března platí nové složení středoevropských indexů CECE. Z hlediska pražské burzy se přímá úprava váhy týká pouze akcií Monety Money Bank (nárůst váhy na 1,6 % z 1,3 %). Ostatní změny vah českých titulů v indexu CECE jsou minimální a nepřímé v důsledku převažování ostatních titulů. Dnešní pololetní úprava indexu se bude týkat hlavně polských titulů.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	3,306.9	-9.4	122.4	-9.5	130.9	-9.9

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	77	-0.8	9.5	1.8	33.8	24.1	49	79	6,133	-55
CEZ	438.0	-0.5	4.5	-2.8	9.4	1.5	387	477	995,072	10
Erste	815	-0.4	6.0	-1.4	21.4	12.7	480	831	409,002	1
Fortuna	107.0	5.4	25.9	17.1	25.9	16.8	74	108	45,589	-89
Kofola	406.9	0.8	8.7	1.0	-10.6	-17.0	353	460	4,556	-66
KB	958	3.9	9.7	2.0	-7.8	-14.4	809	1,099	918,720	14
Moneta	86	1.8	6.0	-1.4	n.a.	n.a.	68	91	615,820	-44
O2 CR	278	1.5	11.4	3.6	9.4	1.5	197	279	145,197	-53
Pegas	812	-2.7	3.4	-3.8	10.0	2.1	703	853	25,534	-29
PMCR	13,211.0	-2.2	4.3	-3.0	-0.4	-7.6	11,910	13,696	38,701	43
Stock	58.4	6.5	3.3	-4.0	12.2	4.1	45	60	11,468	35
TMR	667	-1.2	1.1	-6.0	5.9	-1.7	611	735	27	-100
Unipetrol	220.0	0.0	22.6	14.0	27.2	18.0	155	225	32,039	19
VIG	624	-0.5	9.3	1.6	2.7	-4.7	411	642	58,777	2

Poznámka: *Procentní změna oproti indexu PX. ** Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2015	2016e	2015	2016e	2015	2016e	2015	2016e			
CME	n.a.	n.a.	0.7	0.7	10.4	9.1	2.1	2	2.6 USD (62 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	11.5	13.5	1.1	1.2	5.6	6.4	1.8	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	10.4	14.7	2	1.9	7.6	8.8	2	1.9	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	39.1	n.a.	1.3	n.a.	10.5	n.a.	1.4	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.3	16	2.4	2.4	8.8	8.6	2.4	2.4	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	11.1	15.3	1.2	1.3	6.3	6.1	1.2	1.3	860 Kč	Koupit	Positivní
PMCR	14.3	14.1	3.6	3.4	10	9.9	3.6	3.4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	24	18	1.6	1.6	8	8.4	1.6	1.6		Nehodnoceno	
TMR	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	6.8	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	5.7	n.a.	0.4	n.a.	3.7	n.a.	0.4	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2015	2016e	2015	2016e			
KB	14.3	13.3	1.8	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	10.8	1.6	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.3	10.9	1.1	1	V revizi	V revizi	Neutrální
VIG	30	10.1	0.6	0.6	24,5 EUR (662 Kč)	Koupit	Neutrální

Poznámka: EV = Hodnota společnosti, EBITDA = Hospodářský výsledek před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizací.

Ekonomika

Průmyslová výroba – leden

Vstup do nového roku byl pro český průmysl velmi pozitivní. Průmyslová výroba v lednu vzrostla o 9,6 % r/r. Tento výsledek sice přifoukly kalendářní vlivy (+2 pracovní dny), ale i sezónně očištěna produkce vzrostla o vysokých 3,5 % m/m, meziroční růst zrychlil na 4,2 % (3,1 % v prosinci).

Růst táhla hlavně výroba aut (+19 % r/r; příspěvek k celkovému růstu 3,8 p.b.), ale opět ji doplnila zvýšená aktivita i v dalších oborech. Dobrý obrázek průmyslu dokresluje i solidní růst nových zakázek (+7 % r/r). Na přelomu roku z domácího průmyslu přišla série dobrých signálů. Předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů postupně vyskočily na 6letá maxima, zrychlení růstu přes řadu oborů potvrzují i tvrdá data a růst zakázek.

V letošním roce růst průmyslu očekáváme mírně přes 4 % (vloni 2,8 %).

Maloobchodní tržby – leden

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) podle očekávání v lednu meziročně vzrostly o 5,6 %. Sezónně očištěné tržby (v lednu +2 pracovní dny) meziměsíčně vzrostly o 1,0 % a meziročně byly vyšší o 3,3 %. Spotřebitelská poptávka i na začátku letošního roku zůstává v solidní kondici a prodeje rostou přes všechny sektory. Souběžně dál probíhá i strukturální změna prodejů směrem k internetu, protože zásilkové prodeje (+27 % r/r) rostou několikanásobně vyšším tempem než prodeje v čistě kamenných obchodech. Za celý rok očekáváme růst tržeb mírně přes 5 % (5,7 % vloni).

V lednu silným tempem rostly i prodeje aut (+12 %c) a celkové tržby včetně prodejů aut byly vyšší o 7,7 % r/r.

		Poslední hodnota	Období	2014	2015	2016e
Reálný HDP	%, r/r	1.9	4Q/16	2.7	4.6	2.3
Průmyslová výroba	%, r/r reál	9.6	01/17	4.9	4.6	2.8
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	02/17	0.4	0.3	0.7
Obchodní bilance	mld. CZK	19.4	01/17	146	131	167
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	0.9	1.6
Nezaměstnanost	%	5.1	02/17	7.7	6.5	5.5

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru byla opět celý týden bez pohybu přilepena k úrovni 27,02 CZK/EUR, pravděpodobně kvůli nadměrným intervencím ČNB. Zveřejněná domácí makrodata (průmyslová výroba, maloobchod) žádný viditelný dopad do obchodování neměly. V regionu ostatní měny celý týden pozvolna posilovaly, maďarský forint (+1,5 % t/t) se po 2 týdnech vrátil na 308 HUF/EUR.

Koruna by měla dál zůstat těsně nad úrovní 27 CZK/EUR. Změnu přinese až rozhodnutí ČNB přestat oslabovat kurz koruny, které čekáme až v polovině letošního roku.

CZK/USD

Koruna k dolaru v první půlce týdne postupně oslabila o 20 haléřů na 25,5 CZK/USD, ale od středy postupně posílila až na 6týdenní maximum 25,1 CZK/USD v pátek. Stejně jako předchozí týdny vyvolávaly pohyby kurzu CZK/USD změny dolaru k euru, protože koruna k euru zůstala beze změny.

Krátkodobě koruna může posílit i pod hranici 25,0 CZK/USD. Střednědobý výhled se nemění a může pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 25,3 CZK/USD.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne posiloval a postupně se z 1,067 posunul na 1,06 USD/EU ve středu ráno. Fed sice ve středu zvýšil sazby, ale přidal velmi holubičí komentář, což bylo pro trh zklamání. Dolar tak začal oslabovat a klesl až na 6týdenní minimum 1,077 USD/EUR v pátek.

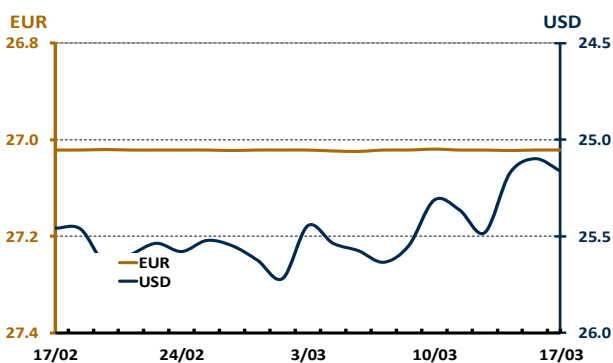
Krátkodobě může dolar dál oslabit a testovat hranici 1,08 USD/EUR. Střednědobý výhled se zatím nemění, výrazné posilování dolaru nečekáme, pravděpodobnější je pokračování obchodování v širším pásmu.

RUB/USD

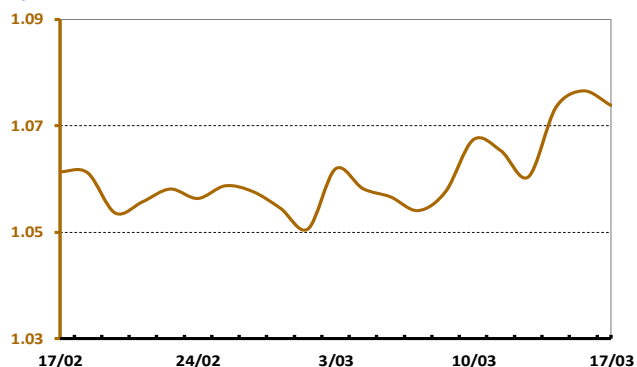
Rubl k dolaru se na začátku týdne obchodoval kolem 59 RUB/USD, ale v druhé polovině týdne posílil na měsíční maximum 57,2 RUB/USD a na dosah 2letých maxim. Rubl posiloval, i když cena ropy zůstala beze změny. Impulzem se stala agentura S&P, která zvýšila výhled ratingu Ruska (BB+) na pozitivní. V případě dalšího zvýšení by se tak rating vrátil do investičního pásma. Agentura pozitivně hodnotila vývoj ekonomiky, která se vrací k růstu a přizpůsobila se nízkým cenám ropy.

Sentiment může přinést další mírné posílení rublu, ale naopak roste riziko korekce i vzhledem k vývoji cen ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

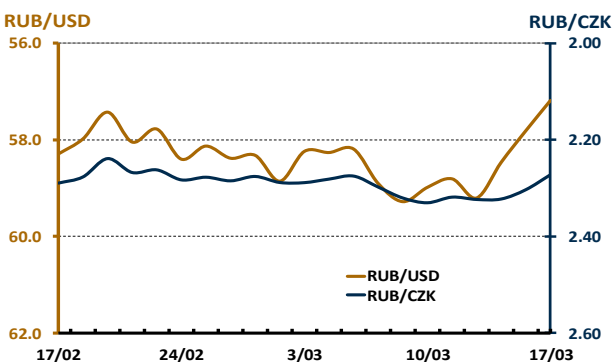
Koruna



EUR/USD



Rubl



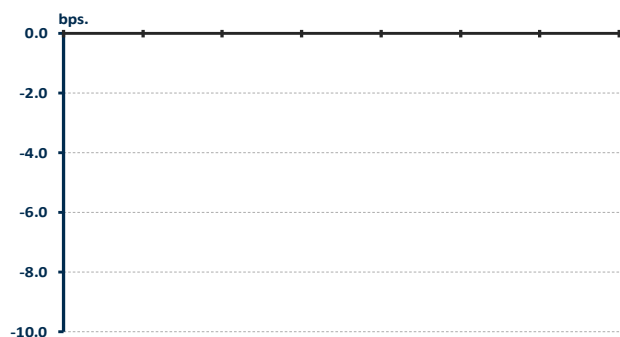
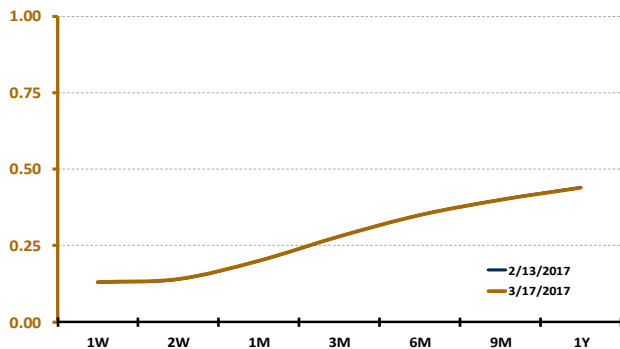
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	27.02	0.0	0.0	0.0	0.1	27.0	27.2	27.0	26.9
CZK/USD	25.16	0.6	3.1	2.1	-4.2	23.4	26.0	25.1	24.8
CZK/GBP	31.19	-1.3	3.3	1.5	10.2	29.6	35.6	31.1	30.9
USD/EUR	1.074	-0.6	-3.0	-2.1	4.5	1.04	1.15	1.08	1.08
RUB/USD	57.182	3.1	8.1	7.6	21.1	57.06	69.22	-	-
RUB/CZK	2.272	2.5	4.8	5.4	26.4	2.23	2.89	-	-

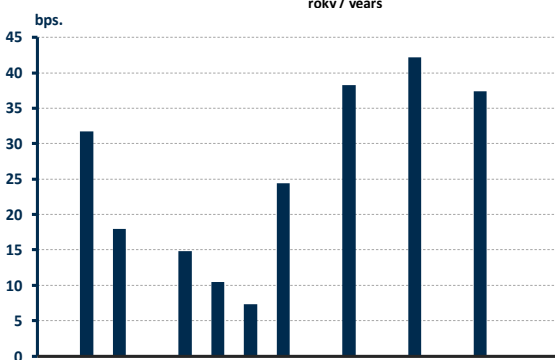
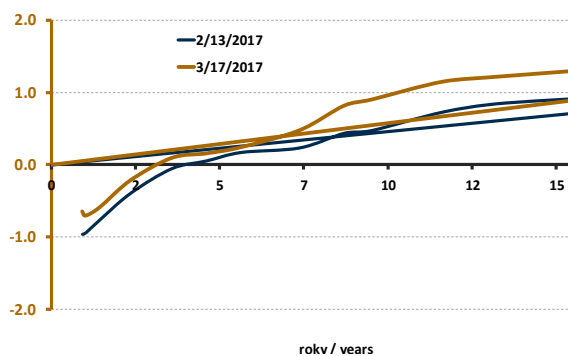
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	-1	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.28	0	-1	0	-1	0.27	0.29	0.28
6M	0.35	0	-1	0	-1	0.35	0.36	0.31
1 rok	0.44	0	-1	0	-1	0.43	0.45	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	6,224.9	-52.9	230.4	-52.7	246.9	-52.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6-měsíčnímu průměru týdenního objemu.

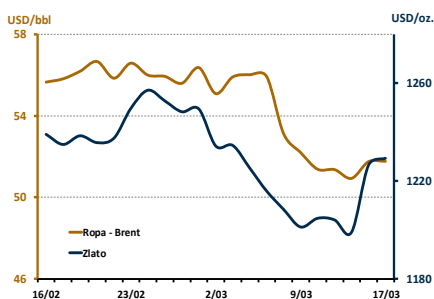
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.51	-8	0	-0.80	9.8	0.6
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.57	-17	0	-0.73	13.5	1.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.66	-89	0	0.15	16.2	4.2
SD 1.00/26	26-Jun-26	100.82	-189	362	0.91	21.0	8.8
SD 0.85/30	15-May-30	96.58	-212	228	1.23	17.7	12.3

Komodity

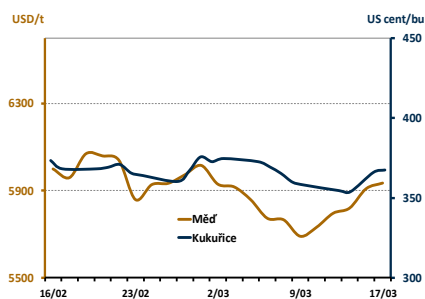
Po bouřlivém obchodování došlo minulý týden na komoditních trzích ke zklidnění a široké indexy naopak přidaly do 1 % t/t. Klíčovým bodem byla stabilizace cen ropy po předchozích propadech na nových úrovních – Brent (52 USD), WTI (49 USD). Beze změny tak zůstal celý sektor energií. Klidný vývoj měly i zemědělské plodiny. Naopak technické kovy (+3 % t/t) korigovaly předchozí propad, výrazněji poskočily ceny zinku (+7 % t/t), které se opět dostaly na jedny z nejvyšších úrovní (2 900 USD/t) za posledních 10 let. Také drahé kovy přidaly minulý týden přes 2 %. Fed sice zvýšil sazby, ale přidal velmi holubičí komentář, proto se cena zlata (+2 % t/t) po 2 týdnech vrátila na 1 230 USD za unci.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	51.8	0.8	-4.2	-8.9	28.3	37.7	57.1
ropa - WTI	48.8	0.6	-4.2	-9.2	26.8	35.7	54.5
Zlato	1,229	2.0	8.9	6.7	-2.6	1,128	1,366
Elektřina	29.4	-0.8	-6.5	-6.3	34.1	21.9	35.5
Uhlí	64.4	-0.2	-4.8	-8.3	59.4	40.4	77.8
Hliník	1,914	1.8	10.3	13.1	26.8	1,476	1,949
Měď	5,935	3.5	3.5	7.2	20.3	4,510	6,106
Pšenice	436.3	3.2	6.6	6.9	-7.3	361	520
Kukuřice	367.5	2.7	3.1	4.4	-0.2	302	438
Sója	1,000	0.4	-2.8	0.4	11.8	895	1,178

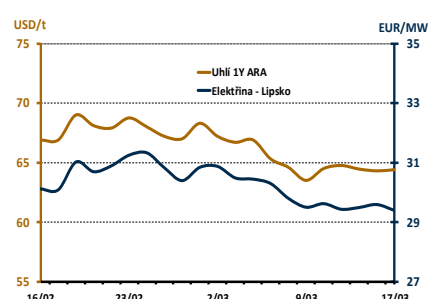
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
20/3/17	-	ČR	Kofola: Výsledky za 4Q16	4Q16	13 mil. Kč	-	-83 mil. Kč
21/3/17	10:30	Británie	CPI	02/16	-	2.1% r/r	1.8% r/r
21/3/17	8:00	ČR	ČEZ: Výsledky za 4Q16	4Q16	1.3 mld. Kč	2.3 mld. CZK	3 mld. Kč
21/3/17	-	-	BMW	-	-	EUR 2.15	EUR 10.53
21/3/17	-	-	FedEx	-	-	USD 2.62	USD 11.36
21/3/17	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 1.53	EUR 7.47
21/3/17	-	-	NIKE	-	-	USD 0.53	USD 2.27
21/3/17	-	-	PBG	-	-	-	PLN 4.3
21/3/17	-	-	Polnord	-	-	-	PLN -4.16
22/3/17	15:00	USA	Prodeje domů	02/16	-	5.55m	5.69m
23/3/17	15:00	USA	Prodeje nových domů	02/16	-	565k	555k
23/3/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-5.9	-6.2
23/3/17	8:00	ČR	Pegas Nonovens: Výsledky za 4Q16	4Q16	8.2 mil. EUR	-	8.1 mil. EUR
23/3/17	8:00	ČR	VIG: Výsledk yza 4Q16	4Q16	64 mil. EUR	-	-
23/3/17	-	-	Micron Technology	-	-	USD 0.84	USD -0.17
23/3/17	-	-	Telecom Italia	-	-	EUR -0.03	EUR 0.05
24/3/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	03/16p	-	55.3	55.4
24/3/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	03/16p	-	55.3	55.5
24/3/17	13:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	02/16p	-	1.3% m/m	2.0% m/m
24/3/17	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.12
24/3/17	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -11.71
24/3/17	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 0.36	EUR 0.90

Slovníček pojmů

Bazický bod

100 bazických bodů = 1,00 %; nejčastěji se používá u změn úrokových sazeb; zkratka bps (*anglicky basis points*)

Book value (účetní hodnota)

hodnota společnosti připadající akcionářům; *Book value = Aktiva - Závazky společnosti*

Cash Flow

peněžní tok, vyjadřuje příjem/výdej peněžních prostředků a schopnost firmy generovat hotovost; výkaz obsahuje cash flow z provozní činnosti, investiční (kapitálové výdaje) a finanční (splátky/příjem úvěrů)

CAGR

průměrná roční míra růstu za určité období (např. CAGR 2001-2009) (*anglicky: Compound Annual Growth Rate*)

CAPEX

investiční výdaje obvykle na pořízení dlouhodobého majetku (stroje, nemovitosti) (*anglicky: CAPital EXpenditures*)

CEE

střední a východní Evropa (*anglicky: Central and Eastern Europe*)

CIS

Společenství nezávislých států, 9 z 15 států bývalého Sovětského svazu (*anglicky: Commonwealth of Independent States*)

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost ku schopnosti generovat zisk EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifickým odvětví a finanční náročnosti; (*anglicky: Net Debt/EBITDA*)

Dividendový výnos

výnos akcie, který akcionář obdrží ve formě dividend; vyjadřuje se v procentech jako roční dividendy k současné ceně akcie

Dividendový výplatní poměr

procento ze zisku vyplacené akcionářům ve formě dividend; případně může být vyjádřen v poměru ku cash flow namísto zisku; (*anglicky: Payout ratio*)

DPS

dividenda na akcii; část zisku určená k výplatě dividend vydělena počtem akcií společnosti (*anglicky: Dividend Per Share*)

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*);

Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

poměr hrubého provozního zisku vůči tržbám (=EBITDA/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Podobně i EBIT marže.

EBIT

provozní zisk; zisk před odečtením úrokových nákladů a daní (*anglicky Earnings Before Interests and Taxes*)

ECB

Evropská centrální banka je orgán EU a centrální banka zemí eurozóny; (*anglicky: European Central Bank*)

EM

rozvíjející se trhy, geograficky je to celá Asie kromě Japonska, východní a střední Evropa, Afrika a Latinská Amerika. (*anglicky: Emerging Markets*)

EPS

zisk na akcii; podíl zisku (ztráty) na jednu akcii (*anglicky: Earnings Per Share*)

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

centrální banka Spojených států amerických. (*anglicky: Federal Reserve System*)

Forex

devizový trh; trh směnných kurzů (*anglicky: Foreign Exchange markets*)

Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy. Zahrnuje např. dobré jméno podniku, klientskou základnu, značku apod. Goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva.

Marže

poměr zisku vůči tržbám (=zisk/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Existuje na všech úrovních zisku (EBITDA/EBIT/NI marže); (*anglicky: margin*)

Medián

statistická hodnota, která dělí řadu seřazených výsledků na dvě stejné poloviny. Medián na rozdíl od průměru není ovlivněn extrémními hodnotami.

MSCI

společnost, která sestavuje prestižní indexy pro akciové a dluhopisové trhy a také svět hedgeových fondů. Některé změny v indexech mohou mít výrazný dopad na trhy, protože indexy sleduje mnoho správců majetku. (*anglicky: Morgan Stanley Capital International*)

NI

čistý zisk; zisk společnosti připadající akcionářům společnosti, který vznikne po odečtení všech nákladů včetně daní (*anglicky: Net Income*)

m/m

meziměsíční změna (*anglicky: month on month; m-o-m*)

OPEC

Organizace sdružující země vyvážející ropu, především z okolí Perského zálivu a Afriky. (*anglicky: Organizations of the Petroleum Exporting Countries*)

Pracovní kapitál

Krátkodobá aktiva minus krátkodobá pasiva; vyjadřuje likviditu firmy a schopnost krytí kr. závazků kr. aktivy; také ovlivňuje cash flow; (*anglicky: working capital*)

P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovníctví a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

P/E

vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k dosaženému čistému zisku na akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je ukazatel P/E vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. (*anglicky: Price / Earnings Ratio*)

Rafinérská marže

rozdíl mezi cenou hrubé ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy. Rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření/vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

q/q

mezikvartální změna (*anglicky: quarter on quarter; q-o-q*)

SWAP

finanční derivát založený na principu výměny dvou aktiv včetně jejich výnosů a nákladů po stanovenou dobu

SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti. V případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu. (*anglicky: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu. Vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje stejnou částku v přítomnosti na místo v budoucích obdobích; (*anglicky: Present Value*)

Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií. (*anglicky: market capitalisation*)

WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba; (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

y/y (r/r)

meziroční změna (*anglicky: year on year; y-o-y*)

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Truchlý	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 677	vratislav.vacha@atlantik.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	michal.vacek@atlantik.cz

Prodej a klientské služby

Markéta Kovářová	Klientské služby	+420 221 710 638	j&t@jtbank.cz
------------------	------------------	------------------	---------------

Správa klientských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarína Ščecinová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecinova@jtf.com

Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtf.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtf.com

Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Bohumil Trampota	Energetika, chemie	+420 221 710 657	trampota@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti	+420 221 710 658	ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	+420 221 710 619	sklenar@jtbank.cz

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.itbank.cz

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.it-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

J J & T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“) je licencovaná banka a člen Burzy cenných papírů Praha, a. s., oprávněná poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. ATLANTIK finanční trhy, a. s., (dále jen „ATLANTIK FT“) je licencovaný obchodník s cennými papíry oprávněný poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Banka v souladu s právními předpisy České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy připravuje, tvoří a rozšiřuje investiční doporučení, ATLANTIK FT tato doporučení rozšiřuje. Činnost ATLANTIKU FT a Banky podléhá dohledu České národní banky, Na Příkopě 28, Praha 1, PSČ 115 03 – <http://www.cnb.cz/>.

V tomto dokumentu jsou zmíněny některé důležité informace a upozornění související s tvorbou a šířením investičních doporučení.

Banka a ATLANTIK FT uveřejňují investiční doporučení vytvořená zaměstnanci Banky (dále také „Analytici“). Analytici vytvářející investiční doporučení nesou plnou odpovědnost za jejich objektivitu.

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známka správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládací a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

Banka a ATLANTIK FT v rámci dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a organizace vnitřního provozu uplatňují postupy a pravidla stanovená právními předpisy a jejich vnitřními předpisy, které brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům obsaženým v investičních doporučeních šířených Bankou a ATLANTIKem FT, a to zejména zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariéry mezi jednotlivými útvary a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Zároveň však Banka a ATLANTIK FT upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů investičních nástrojů, kterých se investiční doporučení přímo nebo nepřímo týká (dále jen „emitent“), u kterých může mít některý ze subjektů náležejících do regulovaného konsolidačního celku Banky své vlastní zájmy. Tyto zájmy mohou spočívat v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů nebo v provádění operací s investičními nástroji uváděnými v tomto dokumentu.

Další upozornění

Banka a ATLANTIK FT a s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců nebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky a ATLANTIKU FT a/nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a vlastního organizačního útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky nebo ATLANTIKU FT (dále také „Zákazník/Zákazníci“) by měli investiční doporučení považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Bankou a šířené Bankou, ATLANTIKem FT a/nebo s nimi propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvládání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

Přehled změn stupně investičního nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace.

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

2017 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.