



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	983	0.2	7.1	6.6	10.3	790	983
CZK/EUR	27.02	0.0	0.0	0.0	0.1	27.02	27.15
CZK/USD	25.03	0.5	3.5	2.7	-3.4	23.44	26.01
PRIBOR 6M	0.35%	0bb	0bb	0bb	-1bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.93%	2bb	51bb	52bb	50bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	75	-3.2
CEZ	439	0.2
Erste	826	1.3
Fortuna	107	0.0
Kofola	400	-1.7
KB	956	-0.2
Moneta	84.8	-0.9
O2 CR	282	1.5
Pegas	824	1.4
PMCR	13,489	2.1
Stock	57	-2.1
TMR	675	1.2
Unipetrol	228	3.6
VIG	613	-1.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,697	17,177
mil. EUR	100	636

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Výsledky nad odhady, zvýšení dividendového výplatního poměru, výhled slabší

- Ministr financí není spokojen s návrhem dividendy

- Neplánovaně odstavený blok Dukovan bude restartován ve čtvrtku

- Bulharsko může vykoupit podíly v distribučních společnostech

VIG

- Zisk nad výhledem managementu, dividendy 0,8 EUR

Pegas Nonwovens

- Lepší výsledky za 4Q16, dividendy i výhled podle očekávání

Kofola

- Výsledky v souladu s projekcí, splněn cíl EBITDA

Philip Morris

- Projekce výsledků a dividendy za 2016

Moneta

- Dividenda bude vyplacena 26. června

O2 CR

- Nový ministr průmyslu bude řešit hlavně mobilní data

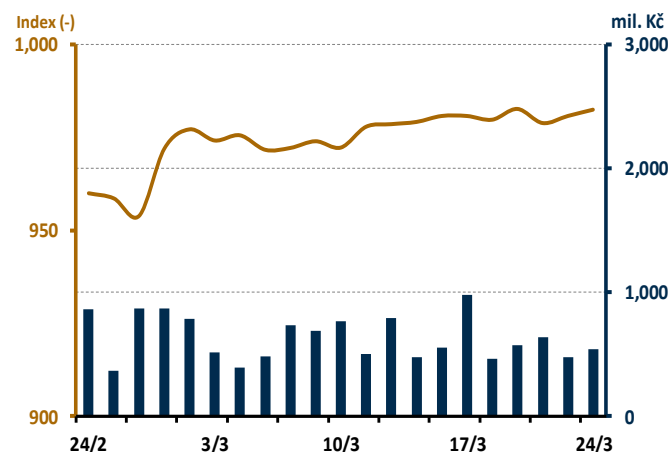
- Dividenda 1,1 mld. Kč z O2 Slovakia

- Zrychlené přijetí zákona o elektronických komunikacích podporuje i ANO

Makro

- Ve čtvrtku změnu politiky ČNB nečekáme

Index PX



Výhled na tento týden

Neúspěch prezidenta Trumpa se zdravotnickou reformou vzbuzuje obavy ohledně schválení dalších reforem, včetně daňové reformy. Víkendové setkání zemí OPEC a dalších producentů ropy přineslo šanci na prodloužení období snížené těžby. Prozatím se jedná o návrh, který se bude dále projednávat. Je to zřejmě reakce na padající cenu ropy, která je způsobena rekordními zásobami v USA. V týdnu investorům jistě neunikne ani slibované spuštění článku 50 Lisabonské smlouvy, které by mělo fakticky zahájit vystoupení Velké Británie z EU. Celkově se domníváme, že hlavně americké akcie mohou projít korekcí vzhledem k nejistotě ohledně slíbených reforem v USA. Máme tak mírně negativní výhled.

Na domácí scéně se bude konat ve čtvrtek zasedání Bankovní rady ČNB, avšak nečekáme žádné podstatné zprávy. ČNB připustila ukončení kurzového závazku až počínaje dubnem. I tak se bude jednat o velmi sledované zasedání.

Z makroekonomického pohledu začne týden německým indexem očekávání firem Ifo (v pondělí), kde se však nečeká výrazná změna. V úterý bude v USA zveřejněna spotřebitelská důvěra (oček. 113,6 b. vs. 114,8 v únoru). Ve čtvrtek konečný údaj HDP za 4. kvartál (oček. +2,0 % r/r) a počáteční žádosti o podporu v nezaměstnanosti (oček. 245 tis. po 261 tis.). V pátek pak má být oznámen index nákupních manažerů v průmyslu za březen v Číně, a to na úrovni 51,7 b. (po 51,6 b.).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Akciové trhy prošly v polovině týdne mírnou korekcí a americké indexy v úterý poprvé po půlroce zaznamenaly denní poklesy přes 1 %. Za poklesem nestála žádná zpráva, větší roli sehrál **technický vývoj**, kdy trh dlouho neprošel žádným poklesem a chyběl podnět k dalšímu růstu. **Sentiment zhoršilo** i jednání v americkém Kongresu, kde **se zasekla Trumpova reforma zdravotnictví, což zvýšilo obavy, že se dál zpozdí i dlouho očekávaná daňová reforma.** Ovšem žádný z faktorů neměl nakonec větší dopad, **akciové indexy v Evropě ztráty postupně odmazaly a skončily týden bez větší změny, v zámoří nakonec zůstaly v mírné ztrátě kolem 1 %.** Teroristický útok v Londýně ve středu žádný dopad na trhy neměl.

Domácí burza se od globálního vývoje neodchýlila, v pátek **index PX uzavřel na 983 bodech (+0,1 % t/t).** **Nejvíce ztratily v uplynulém týdnu akcie CME (-3,16 % na 75 Kč).** Mírně negativní zprávou byl prodej akcií jedním z členů managementu, nicméně pokles byl spíše důsledkem mírné korekce technologických akcií v USA. Naopak **nejlépe se dařilo Unipetrolu (+3,64 % na 228 Kč),** kde investoři oceňují dobré hospodářské výsledky a návrat dividendy.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	983	0.2	7.1	6.6	10.3	790	983
ATX (Rakousko)	2,829	-0.4	7.5	8.1	24.8	1,988	2,851
WIG 20 (Polsko)	2,235	-2.7	15.0	14.7	15.5	1,705	2,297
BUX (Maďarsko)	32,097	-2.1	1.2	0.3	24.9	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,444	-0.1	5.3	4.7	13.2	2,697	3,452
Dow Jones (USA)	20,597	-1.5	3.4	4.2	17.7	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,344	-1.4	3.7	4.7	15.1	2,001	2,396
Nasdaq (USA)	5,829	-1.2	7.0	8.3	22.2	4,594	5,904

Reportované výsledky hospodaření

ČEZ

ČEZ prezentoval minulé úterý výsledky za poslední kvartál minulého roku, které byly nad odhady. Navržená dividenda ze zisku minulého roku je 33 Kč na akcii. ČEZ zároveň rozšiřuje/zvyšuje výplatní poměr. Cíle pro tento rok nicméně za očekáváním zaostávají.

Za minulý rok dosáhl ČEZ EBITDA 58,1 mld. Kč, čímž překonal očekávání na 56 mld. Kč. Upravený č. zisk je 19,6, což je také nad odhady (18 mld. Kč).

Dividenda, kterou navrhuje vedení ČEZu vyplatit ze zisku minulého roku, je 33 Kč (hrubý výnos 7,6 %). To je sice více než konsensus (30 Kč), ale méně než naše projekce (35 Kč). Navržená dividenda je téměř 91 % upraveného č. zisku. Vedení společnosti zároveň zvyšuje dividendový výplatní poměr na 60-100 % (původní 60-80 %).

Pro tento rok je cíl ČEZu EBITDA ve výši 52 mld. Kč (oček 54,6 mld. Kč) a upravený č. zisk 12-17 mld. Kč (oček. 14,5 mld. Kč). U č. zisku záleží na uplatnění práva věřitelů na konvertování dluhopisů MOL. To naznačuje dividendu až 32 Kč na akcii. Výroba v hlavním segmentu tradiční energetika by měla vzrůst na 64 TWh, a to zejména díky očekávanému nárůstu výroby jaderných elektráren.

Tržby za samotné 4Q16 dosáhly 58,6 mld. Kč (1,2 % r/r) a překonaly konsensus o 4,2 %. EBITDA je 14,3 mld. Kč (-9,5 % r/r). Ve srovnání s konsensem je EBITDA lepší o 10,3 %. Za meziročním poklesem vidíme nižší realizační ceny elektřiny (-1,6 mld. Kč), vyšší provozní náklady (-0,4 mld. Kč) a náklady na kontrolu jaderných elektráren (-0,5 mld. Kč). To nemohl kompenzovat vyšší příděl zelených certifikátů v Rumunsku (+0,7 mld. Kč). V 4Q16 vzrostly odpisy vzhledem k tomu, že došlo k převzetí modernizované elektrárny Prunéřov (-0,5 mld. Kč). ČEZ také zaúčtoval jednorázový odpis majetku ve výši 2,2 mld. Kč. Na finanční úrovni došlo k nárůstu nákladů kvůli absenci vratky darovací daně. Negativní vliv měl také pokles TRY proti USD (-2,1 mld. Kč) a přecenění opce na akcie MOL (-0,9 mld. Kč). Za 4Q16 reportoval ČEZ č. ztrátu 0,1 mld. Kč. Nicméně po očištění je č. zisk 2,9 mld. Kč (oček. 2,3 mld. Kč).

Zadlužení vzrostlo z 2,0x na 2,5x (č. dluh / EBITDA), což považujeme za komfortní úroveň.

Celkově jsou výsledky pozitivním překvapením na úrovni samotných čísel, navržené dividendy a zvýšení dividendového výplatního poměru. Dobrý obrázek kazí mírně slabší cíl pro tento rok. ČEZ je hlavně dividendový titul a vzhledem k tomu, že je dividenda vyšší než očekávání a vzrostl výplatní poměr, hodnotíme report za 4Q16 pozitivně.

Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	4Q16	4Q15	r/r	J&T	rozdíl	kons.	rozdíl
Tržby	58 636	57 930	1,2%	57 791	1,5%	56 254	4,2%
EBITDA	14 390	15 907	-9,5%	12 681	13,5%	13 050	10,3%
marže	24,5%	27,5%	-2,9pb	21,9%	2,6pb	23,2%	1,3pb
EBIT	4 516	3 425	31,9%	4 941	-8,6%	4 729	-4,5%
marže	7,7%	5,9%	1,8pb	8,5%	-0,8pb	8,4%	-0,7pb
Č. zisk	-132	3 019	-104,4%	1 339	-109,9%	2 300	-105,7%

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

VIG

Pojišťovna VIG reportovala za minulý rok zisk před zdaněním ve výši 407 mil. EUR, mírně nad výhledem managementu (do 400 mil. EUR) i nad naší projekcí (392 mil. EUR). Hrubé předeepsané pojistné vzrostlo meziročně o 0,3 %, bez jednorázového životního pojištění by pak byl růst +4,4 % r/r. Stejně jako v roce 2015 ani v minulém roce nebyly výsledky zatíženy žádnou významnější hromadnou pojistnou událostí. Výnosy z investic propadly o 8 % r/r, což je lepší výsledek oproti našim odhadům. Ve 4Q pojišťovna zaúčtovala mimořádný zisk 40 mil. EUR z již odepsaných dluhopisů společnosti HETA (dříve Hypo Alpe Adria).

Management navrhne podle očekávání vyplátit dividendu ve výši 0,8 EUR na akcii (3,6% hrubý dividendový výnos). Ohledně výhledu pak společnost plánuje zvýšit hrubé předeepsané pojistné na 9,5 mld. EUR a zisk před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR do roku 2019.

Celkově hodnotíme zveřejněné informace pozitivně. Čísla za minulý rok a dividendy jsou bez výraznějších překvapení. Výhled je pak podle nás velmi konzervativní na úrovni předeepsaného pojistného a pro společnost nebude těžké ho překonat, očekávaný růst zisku před zdaněním pak naznačuje možnou rychlou stabilizaci propadu výnosů z investic. Ve střednědobém horizontu si však myslíme, že je prostor pro výraznější posun akcie výše prozatím vyčerpán a další impulz přijde zřejmě až s utahováním dosavadní extrémně uvolněné měnové politiky ECB, respektive s tím spojeným dopadem na výnosy dluhopisů.

v mil. EUR	2016	2015*	r/r	Oček. J&T
Hrubé předeepsané pojistné	9 051	9 020	0,3%	9 112
Čisté získané pojistné	8 191	8 181	0,1%	8 223
Výnosy z investic	959	1 040	-7,8%	933
Ostatní příjmy	150	150	0,2%	161
Náklady na pojistná plnění	-6 753	-6 749	0,1%	-6 783
Provozní náklady	-1 908	-1 848	3,3	-1 883
Ostatní náklady	-233	-637	-63,5	-259
Zisk před zdaněním	407	138	195%	392
Čistý zisk bez minorit	288	70	311%	284

Zdroj: VIG, J&T Banka

Pegas Nonwovens

Tržby poklesly meziročně o 18,4 % na 48,6 mil. EUR. Důvodem je pokles cen polymerů. EBITDA dosáhla 12,6 mil. EUR (-13,7 % r/r) a překonala tržní odhady o 8,5 %. Rovněž EBITDA marže je lepší než očekávání. Meziroční pokles je dán vysokou srovnávací základnou, kdy v 4Q15 byla na čtvrtletní bázi nejvyšší (14 mil. EUR) v historii vzhledem k propadu cen polymerů. Po očistění o akciový opční plán je EBITDA dokonce 13,6 mil. EUR. Ve finanční části zaúčtoval Pegas náklad 1,4 mil. EUR (+2,0 mil. EUR v 4Q15). Pozitivní bylo posilování USD proti EUR, ale tento vliv byl zcela eliminován devalvací egyptské libry. Č. zisk je 1,8 mil. EUR (-77,7 % r/r). V meziročním srovnání je to podstatný propad, který je dán zmíněnými kurzovými rozdíly a vyšší efektivní daňovou sazbou.

Celkový zisk EBITDA za celý minulý rok je 46,7 mil. EUR (5,3 % r/r), v souladu s cílem společnosti (43-49 mil. EUR). Pokud tento výsledek očistíme o vliv přecenění akciového opčního programu, je EBITDA 48,0 mil. EUR, což je nejlepší výsledek v historii.

Akciový trh – Pražská burza

Projekce vedení Pegasu pro tento (2017) rok jsou na zisk EBITDA v intervalu 43-50 mil. EUR. To je ve shodě s konsensem (48,25 mil. EUR) i naším očekáváním (46,9 mil. EUR). CAPEX (investiční náklady) by letos neměly přesáhnout 30 mil. EUR. V 2016 CAPEX dosáhl 21 mil. EUR, což je pod původní projekcí ve výši 25 mil. EUR. Rozdíl, tzn. 4 mil. EUR, bude asi přesunut do letošního roku, to by měla zahrnovat výše zmíněná projekce.

Dividendu ze zisku minulého roku navrhuje vedení ve výši 1,3 EUR/akcie, což je hrubý výnos 4,3 %. Pegas má progresivní dividendovou politiku a zvýšení o 0,5 EUR proti minulému roku je podle očekávání.

Zadlužení Pegasu je 3,45x (č. dluh / EBITDA). To je pokles ve srovnání s předchozím rokem (3,7x).

Pegas reportoval výsledky, které překonaly odhady. Kvartální EBITDA skončila podstatně nad konsensem a celoroční EBITDA dosáhla historického rekordu. Dividenda je podle očekávání a slibuje solidní výnos. Výhled na tento rok je taky podle očekávání.

tis. EUR	4Q16	4Q15	r/r	kons.	rozdíl	J&T	rozdíl
Tržby	48 582	59 559	-18,4%	52 070	-6,7%	52 056	-6,7%
EBITDA	12 578	14 577	-13,7%	11 590	8,5%	11 316	11,1%
marže	25,9%	24,5%	1,4pb	22,3%	3,6pb	21,7%	4,2pb
EBIT	8 522	10 473	-18,6%	7 710	10,5%	7 278	17,1%
marže	17,5%	17,6%	0,0pb	14,8%	2,7pb	14,0%	3,6pb
Čistý zisk	1 820	8 145	-77,7%	8 020	-77,3%	8 237	-77,9%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

Kofola

Kofola oznámila výsledky za 4Q16. Na tržbách naplnila naše předpoklady na úrovni 1,57 mld. Kč (-3,5 % r/r), při klesajících výnosech z Polska (-21 % r/r). Cíl EBITDA na upr. hodnotách byl splněn a za 4Q firma vykázala hodnotu 213 mil. Kč (+87 % r/r), lehce nad naším očekáváním 201 mil. Kč. Za nárůstem zisku stojí jak Polsko, tak jádrový československý trh. Zisk EBIT dosáhl 79 mil. Kč (oč. 73 mil Kč), čistý zisk je v souladu s naší projekcí 13 mil. Kč. Zaúčtované opravné položky ve 4Q16 byly především nepeněžního charakteru. Na dnešním konferenčním hovoru zřejmě zazní plány na tento rok ohledně expanze na Balkáně, postupu v Polsku či SPO. Čísla jsou v souladu s naší projekcí, přesto pozitivně hodnotíme dosažení cíle EBITDA.

Kons., mil. Kč	4Q16	4Q15	r/r	oč. J&T 4Q16
Tržby	1 573	1 630	-3,5%	1 570
EBITDA	213	114	86,8%	201
marže	13,5%	7,0%	6,5 p.b.	12,8%
EBIT	79	(19)	n.m.	73
marže	5,0%	-1,2%	6,2 p.b.	4,7%
Čistý zisk	13	(83)	n.m.	13
marže	0,8%	-5,1%	5,9 p.b.	0,8%

Zdroj: Kofola, J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

Philip Morris ČR

Philip Morris ČR (PMČR) zveřejní své celoroční výsledky v úterý 28. 3. 2017. Již tradičně je náš odhad zaměřen na nekonsolidované údaje. Celkově očekáváme, že bude pokračovat pozitivní trend z prvního pololetí. Všechny segmenty tržeb by se měly udržet v růstové trajektorii. Meziročně zřejmě lehce poklesne marže kvůli růstu nákladů na zaměstnance a na surový tabák. Bohužel nebyly zveřejněny údaje za 3Q16, musíme se tedy spoléhat více na vlastní odhady.

Odhadujeme, že PMČR vykáže růst ve všech geografických segmentech. Pro ČR očekáváme 2,6% růst r/r především díky objemovému efektu (+2,9 % r/r), který se projevil již v 1H. Slovensko by mělo rovněž navázat na solidní první pololetí a vykazat 5,2% r/r růst při silném cenovém efektu (+4,0 % r/r). Podporou by měl být rostoucí celkový trh na Slovensku a rostoucí tržní podíl (57,4 % v 1H16 dle AC Nielsen).

Akciový trh – Pražská burza

Příspěvek poplatku za výrobní službu (dříve čistý ostatní export) by měl být 2,7 mld. Kč či +9,5 % r/r. V 1H16 společnost vykázala tržby z tohoto segmentu ve výši 1,3 mld. Kč. Navíc statistika zahraničního obchodu ČR nadále vykazuje solidní růst vývozu do zemí EU (Itálie, Belgie či Nizozemí). Pokračující růst v segmentu výrobní služby dopomáhá společnosti dosahovat zlepšenou absolutní úroveň čistého zisku.

Na provozní úrovni očekáváme mírné zhoršení marže EBITDA (34,4 % vs. 35,6 % r/r). Důvodem jsou vyšší osobní náklady (+3,0 %) a zřejmě i růst nákladů na surový tabák. Absolutní EBITDA by měla ukázat růst o 0,8 % na 3,6 mld. Kč.

Silnější provozní výsledek by se měl projevit i v meziročním růstu čistého zisku o 1,2 % na 2,57 mld. Kč, tedy anualizovaný zisk na akcii (EPS) ve výši 936 Kč.

Jako tradičně se bude trh zaměřovat na výši navržené hrubé dividendy za rok 2016. Naše projekce počítá se 100% výplatním poměrem čistého zisku a proto je naše očekávání na hrubou dividendu 936 Kč/akcii. Takováto dividendy by při současné ceně akcie poskytovala 6,9% hrubý dividendový výnos.

Jen připomínáme, že PMČR má ještě v bilanci dodatečných zhruba 90 Kč na akcii, které by případně mohla rozdělit akcionářům v případě potřeby. Nicméně vzhledem k tomu, že aktuální hospodaření umožňuje rostoucí dividendu i bez těchto prostředků, tak se nedomníváme, že by byly letos využity. Samozřejmě nelze vyloučit možné zaokrouhlení konečné výše dividendy, jako tomu bylo vloni, ale to by bylo jen kosmetické.

Pokud se naše projekce naplní, pak bychom očekávali neutrální tržní reakci vzhledem k tomu, že dividendy na úrovni kolem 920-930 Kč je rovněž odhadem trhu. Dividendový výnos je sice stále atraktivní, ale ceny nad úrovní 13 000 Kč jsou pro nás již neutrální.

nekons. (mil. Kč)	J&T e2016	2015	r/r
Tržby	10 601	10 148	4,5%
EBITDA	3 647	3 617	0,8%
marže	34,4%	35,6%	-1,2pb
EBIT	3 160	3 140	0,6%
Čistý zisk	2 571	2 540	1,2%
Čistý zisk na akcii (p.a.)	936	925	1,2%
Dividenda (Kč na akcii)	936	920	1,8%
Hrubý div. Výnos	6,9%	6,8%	

Zdroj: PMČR, J&T Banka

Zprávy ze společnosti

ČEZ

Návrh dividendy není potěšující, řekl podle denního tisku ministr financí Babiš. Ministr financí vykonává za stát, který drží v ČEZu 70 %, akcionářská práva. Včera u příležitosti reportu za 4Q16 zvýšilo vedení ČEZu dividendový výplatní poměr na 60-100 % (předchozí 60-80 %) a navrhlo dividendu 33 Kč na akcii. Tento návrh znamená výplatu cca 90 % upraveného č. zisku a hrubý výnos 7,5 %. O dividendě budou hlasovat akcionáři na valné hromadě (VH). Pokud není ministr s návrhem managementu spokojen, může, jako každý akcionář, dát protinávrh, o kterém se bude na VH hlasovat stejně jako o návrhu managementu. Nespokojenost ministra s návrhem dividendy může znamenat, že bude chtít vyšší dividendu, což jistě potěší investory.

ČEZ neplánovaně odstavil 2. blok jaderné elektrárny Dukovany. Restartován bude 30. března. I když je výpadek výroby v jaderné elektrárně negativní, nečekáme, že by zhruba týdenní odstávka měla podstatně ovlivnit výsledky.

Bulharsko může vykoupit podíly ČEZu v distribučních společnostech, pokud socialisté získají majoritu ve volbách, uvedla šéfka socialistů Kornelia Ninova. Z našeho pohledu jsou bulharská aktiva ČEZu na prodej a společnosti již testuje zájem investorů o tyto operace. Za minulý rok tvořila EBITDA bulharských distribučních společností 2,2 % celkové EBITDA. Pokud by ČEZ bulharské operace prodal, předpokládáme, že by to investoři hodnotili pozitivně. Připomínáme také, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž.

Moneta

Moneta v pátek zveřejnila pozvánku na valnou hromadu, která se bude konat 24. dubna. Z informací, které doposud nebyly známy, je zde uveden termín výplaty dividendy (9,8 Kč na akcii), který byl měl

Akciový trh – Pražská burza

být stanoven na 26. června. Další zajímavou informací je, že v rámci zvýšení počtu členů dozorčí rady je jedním z navrhovaných kandidátů bývalý guvernér centrální banky Miroslav Singer. Mnoho bodů na programu jednání bylo navrženo akcionáři, takže jde vidět, že především velké americké fondy, vlastníci řádově jednotky procent akcií, začínají prosazovat své zájmy.

O2 CR

Dle denního tisku bude nový ministr průmyslu Jiří Havlíček mít na programu především snížení cen mobilních dat. Právě mobilní data byla jedním z důvodů pro odvolání předešlého ministra. Je zřejmé, že předvolební kampaň ze strany ČSSD bude v tomto případě nadále pokračovat. Situaci budeme nadále sledovat s ohledem na možný nepříznivý dopad regulace na zmíněný segment.

O2 Slovakia vyplatí mateřské společnosti O2 CR na dividendách za rok 2016 částku 40,7 mil. EUR (1,1 mld. Kč). Tato částka odpovídá naší projekci 1,123 mld. Kč.

Deník Právo uvedl, že zrychlené přijetí zákona o elektronické komunikaci podporuje i ministr financí a šéf hnutí ANO Andrej Babiš. Součástí zákona je mimo jiné i možnost udělení pokuty ze strany ČTÚ až do výše 10% z tržeb. Současná maximální pokuta od ČTÚ je 20 mil. Kč. Zrychlené zvýšení pravomocí ČTÚ hodnotíme jako mírně nepříznivé pro telekomunikační sektor i přes to, že se o to šéf ČSSD snaží již několik měsíců v rámci předvolebního boje.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,697.4	-26.4	99.8	-26.5	107.7	-26.2

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	75	-3.2	6.4	-0.7	26.4	14.5	49	79	8,061	-39
CEZ	438.7	0.2	4.2	-2.7	7.5	-2.5	387	477	663,439	-26
Erste	826	1.3	6.9	-0.1	25.9	14.1	480	831	315,123	-20
Fortuna	107.0	0.0	25.4	17.1	27.4	15.5	74	108	21,592	-95
Kofola	400.0	-1.7	9.9	2.6	-9.9	-18.3	353	445	4,709	-66
KB	956	-0.2	10.3	3.0	-8.6	-17.2	809	1,066	779,020	-2
Moneta	85	-0.9	2.1	-4.6	n.a.	n.a.	68	91	474,796	-57
O2 CR	282	1.5	10.7	3.4	12.7	2.1	197	283	85,113	-72
Pegas	824	1.4	6.1	-0.9	9.8	-0.5	703	853	75,530	98
PMCR	13,489.0	2.1	3.8	-3.1	5.8	-4.1	11,910	13,696	65,015	125
Stock	57.2	-2.1	-1.4	-7.9	3.9	-5.8	45	60	6,291	-27
TMR	675	1.2	-0.7	-7.3	7.1	-2.9	611	735	231	-99
Unipetrol	228.0	3.6	26.2	17.8	28.8	16.8	155	229	67,573	134
VIG	613	-1.8	6.9	-0.2	21.0	9.7	411	642	129,243	111

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

	Cena/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	10.3	9	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	38.5	n.a.	1.2	n.a.	10.4	n.a.	1.4	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.6	16.3	2.4	2.4	9	8.7	2.4	2.4	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	11.3	15.5	1.2	1.3	6.4	6.2	1.2	1.3	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	14.6	14.4	3.6	3.5	10.2	10.2	3.6	3.5	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	23.5	17.6	1.6	1.6	7.9	8.2	1.6	1.6		Nehodnoceno	
TMR	n.a.	n.a.	2.4	n.a.	6.9	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	5.9	n.a.	0.4	n.a.	3.9	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	9.6	10.7	1.6	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.5	11	1.1	1	V revizi	V revizi	Neutrální
VIG	29.4	9.9	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

ČNB

Ve čtvrtek zasedá bankovní rada ČNB. Změnu nastavení měnové politiky (sazby 0,05 %; obrana 27 CZK/EUR) zatím nečekáme. ČNB od loňského září opakuje tzv. tvrdý závazek, že do konce března neustoupí od oslabování koruny na úroveň 27 CZK/EUR. I když se tento termín naplní, ukončení kurzového závazku zatím nečekáme, naopak ČNB může naznačit další prodloužení s tím, že ještě počká na další data z ekonomiky.

		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	mlrd. 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. V regionu mírně posílil pouze polský zloty (0,6 % t/t) na půlroční maximum (4,26 PLN/EUR).

Koruna by měla dál zůstat těsně nad úrovní 27 CZK/EUR, čtvrtěční zasedání ČNB by zatím změnu nastavení politiky nemělo přinést. Uvolnění kurzové závazku čekáme až v polovině letošního roku.

CZK/USD

Koruna k dolaru na začátku týdne lehce posílila, ale většinu týdne se obchodovala těsně nad úrovní 25,0 CZK/USD, což jsou nejvyšší úrovně koruny od začátku února. Stejně jako předchozí týdny vyvolávaly pohyby kurzu CZK/USD změny dolaru k euru, protože koruna k euru zůstala beze změny.

Krátkodobě se koruna může stabilizovat kolem 25,0 CZK/USD, rizikem je krátká korekce po předchozím posilování. Střednědobý výhled se nemění a může pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 25,3 CZK/USD.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne mírně oslabil, pokračoval v trendu předchozích 3 týdnů, ale v úterý dolar narazil na úroveň 1,08 USD/EUR, kterou sice prorazil, ale po zbytek týdne se kolem ní stabilizoval. Dolar se tak dostal na nejnižší úroveň od začátku února a na dosah 4měsíčních minim.

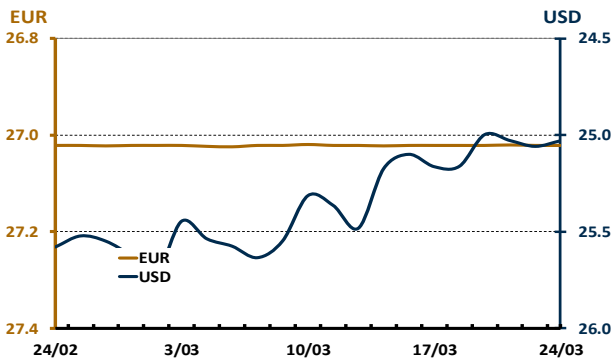
Krátkodobě se může dolar stabilizovat kolem 1,08 USD/EUR, ovšem po 4 týdnech oslabování může dojít alespoň ke krátké korekci. Střednědobý výhled se zatím nemění. Výrazné posilování dolaru nečekáme, pravděpodobnější je pokračování obchodování v širším pásmu.

RUB/USD

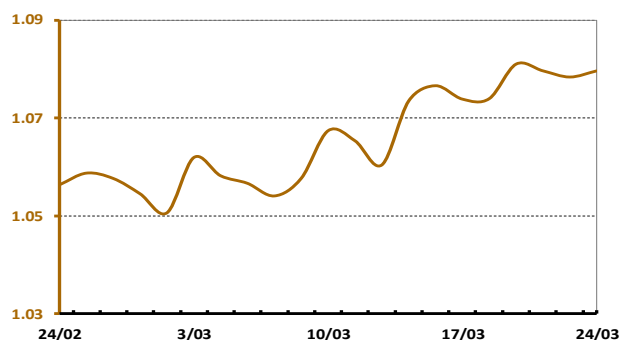
Rubl k dolaru se na začátku týdne obchodoval kolem 57,5 RUB/USD, na závěr týdne se rubl posunul k hranici 57,0 RUB/USD, tj. na dosah 2letých maxim. Rubl posiloval, i když cena ropy lehce ztrácela. Na závěr týdne rublu pomohlo paradoxně snížení sazeb ruskou centrální bankou, které je dalším potvrzením, že ruská ekonomika se po předchozím šoku stabilizuje.

Sentiment může přinést další mírné posílení rublu, ale pomalu 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).

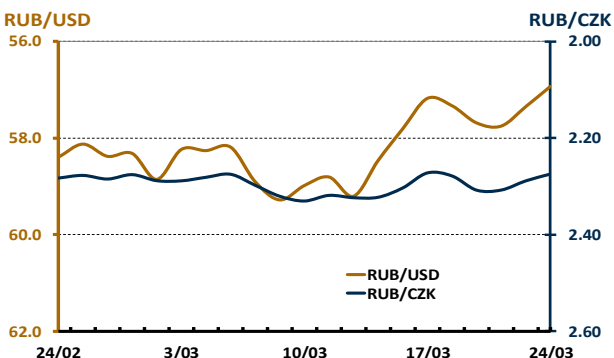
Koruna



EUR/USD



Rubl



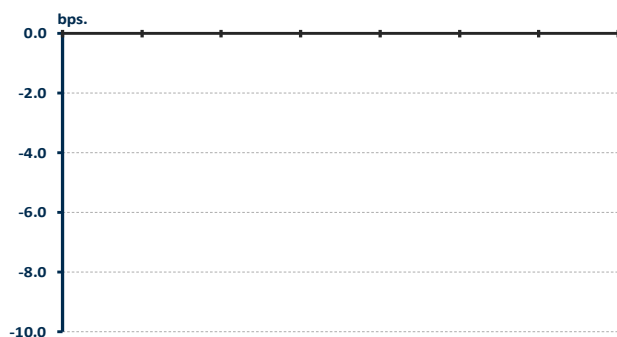
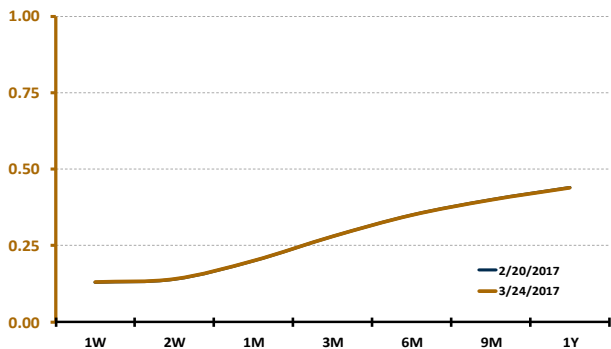
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	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	25.03	0.5	3.5	2.7	-3.4	23.4	26.0	24.9	24.7
CZK/GBP	31.22	-0.1	1.9	1.4	9.4	29.6	35.6	31.1	30.9
USD/EUR	1.080	-0.6	-3.3	-2.6	3.5	1.04	1.15	1.08	1.09
RUB/USD	56.934	0.4	7.1	8.1	20.6	56.93	68.66	-	-
RUB/CZK	2.275	-0.1	3.5	5.3	24.8	2.23	2.89	-	-

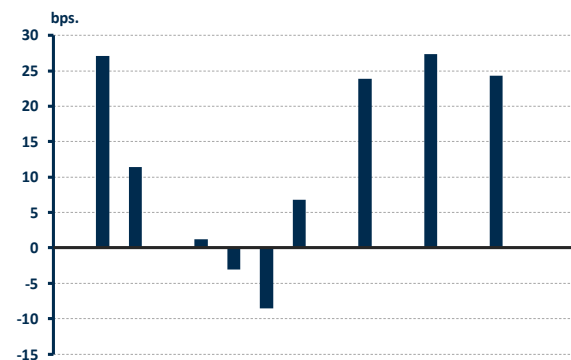
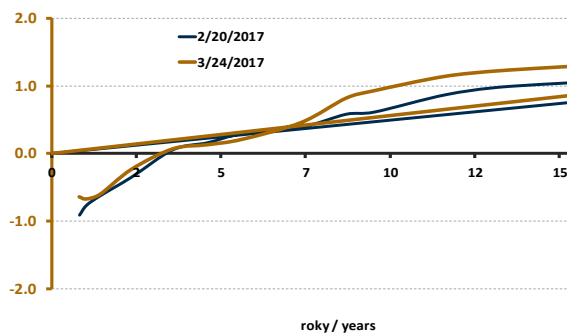
Peněžní a dluhopisový trh

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	0	0	-1	0.27	0.29	0.27
6M	0.35	0	0	0	-1	0.35	0.36	0.31
1 rok	0.44	0	0	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 (%)
	17,177.1	25.6	635.7	24.7	686.1	25.9

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

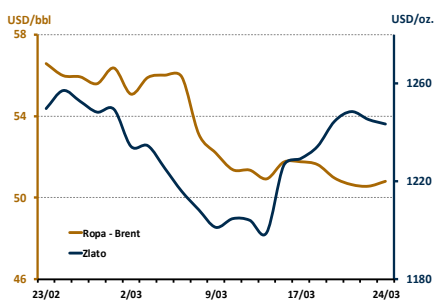
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.51	0	341	-0.83	-2.6	0.6
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.51	-6	1,169	-0.70	2.9	1.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.73	8	0	0.12	-3.0	4.2
SD 1.00/26	26-Jun-26	100.61	-21	3,126	0.93	2.4	8.8
SD 0.85/30	15-May-30	96.52	-6	687	1.24	0.5	12.3

Komodity

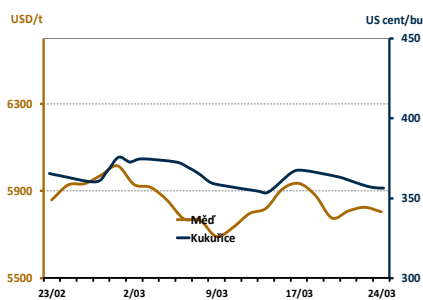
Komoditní trhy pokračovaly v klidnějším obchodování, široké indexy ztratily kolem 1 % t/t. Cena ropy se po předchozím propadu dál stabilizovala kolem nových úrovní – Brent (51 USD), WTI (48 USD). Další nárůst zásob ropy v USA přinesl jen mírnou reakci a celkově energie ztratily kolem 2 %. Ztráty přes 2 % zaznamenaly zemědělské plodiny, propad táhly hlavně ceny obilovin – pšenice (-4 % t/t), kukuřice (-3 % t/t). Technické kovy žádný výrazný pohyb nezaznamenaly, v průměru ztráty dosáhly kolem 1 %. Jediným sektorem s růstem cen byly drahé kovy (+1 % t/t), které rostly druhý týden v řadě. Pokračující pokles výnosů u dluhopisů při zrychlující inflaci pomáhá zlatu (+2 % t/t), které se poprvé od konce února přehouplo i přes hranici 1 250 dolarů. Zlato pak dále vzrostlo nad 1 250 USD/unci po pátečním neúspěchu prezidenta Trumpa při prosazování reformy zdravotnictví.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	50.8	-1.9	-7.7	-10.6	25.5	37.7	57.1
ropa - WTI	48.0	-1.7	-9.4	-10.7	20.6	35.7	54.5
Zlato	1,243	1.2	10.2	7.9	1.9	1,128	1,366
Elektřina	28.7	-2.5	-13.8	-8.6	30.9	21.9	35.5
Uhlí	64.2	-0.4	-6.5	-8.7	56.8	40.5	77.8
Hliník	1,939	1.3	12.6	14.5	31.1	1,476	1,949
Měď	5,804	-2.2	5.2	4.9	17.3	4,510	6,106
Pšenice	424.8	-2.6	7.0	4.1	-8.3	361	520
Kukuřice	356.25	-3.1	2.6	1.2	-3.3	302	438
Sója	976	-2.4	-1.9	-2.1	7.8	905	1,178

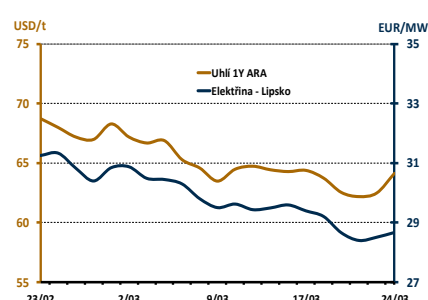
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
27/3/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	03/16	-	111.1	111
27/3/17	-	Maďarsko	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -64
27/3/17	-	Polsko	Polimex Mostostal	-	-	-	PLN -0.59
28/3/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
28/3/17	-	ČR	PMČR: Výsledky za 2016, oček. dividenda	07/08	936 Kč/akcii	-	900 Kč/akcii
29/3/17	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	02/16	-	4.2%	4.3%
30/3/17	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	03/16	-	108.3	108
30/3/17	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	03/16	-	0.87	0.82
30/3/17	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	03/16f	-	-5	-5
30/3/17	13:00	ČR	ČNB: Úrokové sazby	-	0.05%	0.05%	0.05%
30/3/17	14:00	Německo	CPI	03/16p	-	1.8% r/r	2.2% r/r
30/3/17	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	2.0%	1.9%
30/3/17	-	Řecko	National Bank Of Greece	-	-	EUR 0.00	EUR -0.18
31/3/17	9:00	ČR	HDP	Q4/16f	-	1.7% r/r	1.9% r/r
31/3/17	10:30	Británie	HDP	Q4/16f	-	2.0% r/r	2.0% r/r
31/3/17	11:00	Eurozóna	CPI	03/16	-	1.8% r/r	2.0% r/r
31/3/17	14:00	Polsko	CPI	03/16p	-	2.3% r/r	2.2% r/r
31/3/17	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	03/16	-	56.9	57.4
31/3/17	-	Polsko	Bioton	-	-	-	PLN -6.26

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 bankovním 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 Trůchly	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.jtbank.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 součinu 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 ovládající 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 zvládnání 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.