



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	977	-0.8	5.2	6.0	10.1	790	993
CZK/EUR	26.70	-0.4	1.3	1.2	1.2	26.58	27.15
CZK/USD	25.16	-0.2	1.6	2.1	-5.7	23.44	26.01
PRIBOR 6M	0.36%	0bb	1bb	1bb	0bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.90%	-2bb	55bb	48bb	47bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	79	6.6
CEZ	442	2.7
Erste	794	-3.0
Fortuna	104	-2.0
Kofola	403	0.0
KB	959	0.3
Moneta	80.1	-9.1
O2 CR	294	0.9
Pegas	849	1.6
PMCR	13,997	0.2
Stock	56	-1.1
TMR	660	0.0
Unipetrol	252	9.6
VIG	595	-1.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	4,550	7,963
mil. EUR	171	299

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Czech Coal chce koupit elektrárnu Počerady

Fortuna

- Snížení čistého zisku za minulý rok
- Templeton požaduje rozhodnutí soudu u rumunských akcizic

Komerční banka

- Od minulého čtvrtku bez nároku na dividendu

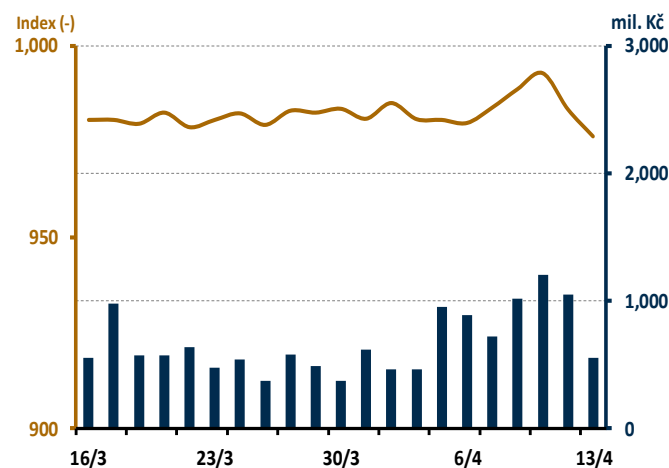
Moneta

- Akcie již bez nároku na dividendu
- Jeden z akcionářů navrhuje dřívější vyplacení dividendy

Unipetrol

- Nákup lokomotiv

Index PX



Výhled na tento týden

Aktuální týden bude na některých trzích včetně ČR zkrácený o Velikonoční pondělí. Investoři budou nadále sledovat **situaci kolem Sýrie resp. vztahy mezi Ruskem a USA**. Zjištěná situace může **přetrvávat a znamenat ústup od rizikových aktiv**. V USA se bude rovněž sledovat **pokračování výsledkové sezóny**. Na programu budou finanční instituce a částečně technologie. Celkově jsme nadále obezřetní a pro **příští týden očekáváme obchodování bez trendu**. Na konci týdne ještě proběhne **první kolo prezidentských voleb ve Francii**.

Z domácích informací připomeneme **poslední den s nárokem na dividendu u Philip Morris ČR** ve středu (19.4.). PMČR navrhuje vyplatit hrubou **dividendu ve výši 1000 Kč** (7,1% hrubý div. výnos).

Z makroekonomického výhledu se **v USA zaměříme na úterní průmyslovou produkci** (oček. 0,4 po 0,1 % m/m) a pravidelná data z trhu nemovitostí.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém zkráceném obchodním týdnu před Velikonocemi se investoři soustředili především na **vyhrocení vztahů mezi USA a Ruskem** kvůli situaci v Sýrii a na **začátek výsledkové sezóny v USA**. Čísla za 1Q reportovaly hned 3 velké banky, celkové vyznění bylo spíše pozitivní, což mírně vylepšilo tržní sentiment. **Geopolitické riziko pomohlo zlatu, které se dostalo na dosah 1300 USD/oz (+2,2 % t/t)**. Stejně jako většina akciových indexů i domácí **index PX zakončil týden s mírnými ztrátami (-0,8 % t/t na 977 bodů)**. Nutno však podotknout, že pokles byl ovlivněn tím, že se dva tituly začaly obchodovat bez nároku na dividendu (Moneta a Komerční banka).

Pokud nepočítáme **pokles Monety (-9,1 % na 80,1 Kč) po dividendě**, tak **nejvíce klesající akcií týdne byla Erste Group (-3,0 % na 794,1 Kč)**. Na Erste se neobjevila žádná kurzotvorná informace a titul reagoval na vývoj celého evropského bankovního sektoru. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Unipetrol (+9,6 % na 252,3 Kč)**, kde pokračují spekulace o výraznější distribuci finančních prostředků směrem k akcionářům, což spolu s nízkou likviditou posunulo cenu akcií na devítileté maximum.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	977	-0.8	5.2	6.0	10.1	790	993
ATX (Rakousko)	2,861	-1.6	7.2	9.3	27.1	1,988	2,911
WIG 20 (Polsko)	2,234	-0.7	10.0	14.7	17.1	1,705	2,297
BUX (Maďarsko)	32,622	0.1	-1.1	1.9	25.3	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,448	-1.4	4.2	4.8	17.2	2,697	3,501
Dow Jones (USA)	20,453	-1.0	2.5	3.5	15.4	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,329	-1.1	2.4	4.0	13.0	2,001	2,396
Nasdaq (USA)	5,805	-1.2	4.3	7.8	19.2	4,594	5,914

Zprávy ze společností

ČEZ

Tisk přináší opět informace o možném prodeji elektrárny Počerady. Společnost Czech Coal by ji ráda koupila a nabízí 4,5 mld. Kč (8,4 Kč na akcii) v hotovosti a veškerou vyrobenou elektřinu v Počeradech až do konce roku 2023. Což by podle tisku mělo být dalších 5 mld. Kč (9,3 Kč na akcii). Dále by ČEZ mohl odebrat až 30 mil. tun uhlí.

V r. 2013 uzavřely ČEZ a Czech Coal dlouhodobou smlouvu na dodávku uhlí. Czech Coal bude dodávat elektrárně Počerady uhlí a součástí smlouvy byla i opce na prodej elektrárny právě společnosti Czech Coal. První opce byla v roce 2013 a další je v roce 2024. Pro ČEZ jsou stěžejní modernizované uhelné elektrárny Tušimice, Prunéřov a Ledvice. Ostatní uhelné elektrárny jsou z našeho pohledu určeny k prodeji. Z tohoto pohledu by se jednalo o prodej nejadrového aktiva a prostředky z prodeje by mohly podpořit výplatu dividendy.

Fortuna

Společnost oznámila rozdíly mezi předběžnými výsledky a konečnými auditovanými čísly za rok 2016. Tento rozdíl se týká pouze čistého zisku, který byl v minulém roce 8,3 mil. EUR, oproti původně reportovaným 11,2 mil. EUR. Důvodem je úprava odložené daně v souvislosti se změnou legislativy v Polsku. Z pohledu hospodaření společnosti se jedná o negativní zprávu, nicméně vzhledem k probíhající dobrovolné nabídce odkupu a plánu majoritního akcionáře na stažení akcií z burzy neočekáváme výraznější dopad na obchodování s akciemi.

Investiční společnost Templeton, která zastupuje investory držící 10,5% podíl ve Fortuně, požádala soud o vydání soudního příkazu ohledně plánované akvizice společností v Rumunsku. Důvodem je nedostatek poskytnutých informací a možný střet zájmů majoritního akcionáře Fortuny, který je zároveň prodávajícím vlastníkem kupovaných rumunských společností. Templeton dále uvádí, že tyto rumunská aktiva jsou nadhodnocena vzhledem ke srovnatelným společnostem i vzhledem k předchozí akvizici Hattrick Sports Group. Dá se očekávat, že aktivní přístup druhého největšího akcionáře bude pokračovat i směrem k probíhající snaze majoritního akcionáře o získání všech akcií a plánu stažení z burzy, což je dobrou zprávou i pro ostatní minoritní akcionáře.

Moneta

Akcie společnosti se od minulé středy obchodují bez nároku na dividendu ve výši 9,8 Kč (11,1% hrubý dividendový výnos).

Jeden z akcionářů podal návrh na posunutí výplaty dividendy na 15. května, tedy dříve, než navrhuje management (26. června). O návrhu managementu i akcionáře se bude hlasovat na valné hromadě, která se koná 24. dubna.

Akciový trh – Pražská burza

Komerční banka Akcie Komerční banky se od minulého čtvrtku obchodují bez nároku na dividendu 40 Kč na akcii (4,1% hrubý dividendový výnos). Dividenda musí být ještě schválena valnou hromadou, která se koná 25. dubna. Očekávaný výplatní termín je pak 26. května.

Unipetrol Unipetrol oznámil, že od společnosti Siemens koupí 3 lokomotivy. Detaily nebyly zveřejněny. Odhadujeme, že cena bude kolem 400 mil. Kč, což odpovídá 2,2 Kč na jednu akcii Unipetrolu. Na konci roku měl Unipetrol cca 3 mld. Kč v hotovosti. Zprávu považujeme za neutrální.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	4,550.4	27.0	170.7	27.8	181.2	27.1

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	79.4	6.6	22.3	16.3	24.8	13.4	49	79	10,743	-20
CEZ	442	2.7	2.9	-2.2	10.3	0.1	387	477	573,242	-33
Erste	794	-3.0	3.1	-2.0	21.5	10.3	480	832	225,164	-42
Fortuna	104	-2.0	18.3	12.4	13.4	3.0	74	110	19,253	-95
Kofola	403	0.0	7.0	1.7	-1.8	-10.8	353	445	1,698	-92
KB	959	0.3	8.6	3.2	-4.5	-13.2	809	1,023	912,212	17
Moneta	80	-9.1	-2.0	-6.8	n.a.	n.a.	68	91	1,430,342	32
O2 CR	294	0.9	8.7	3.3	17.4	6.6	197	296	146,739	-52
Pegas	849	1.6	10.0	4.5	4.9	-4.7	703	854	306,416	490
PMCR	13,997	0.2	7.6	2.2	4.8	-4.8	11,910	14,171	64,144	84
Stock	56.5	-1.1	0.0	-5.0	15.2	4.6	45	60	8,002	4
TMR	660	0.0	0.8	-4.3	4.8	-4.8	611	735	0	-100
Unipetrol	252	9.6	39.0	32.1	37.9	25.3	155	260	68,950	98
VIG	595	-1.7	-0.7	-5.6	11.7	1.5	411	642	60,484	-6

*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.	0.8	0.7	10.5	9.2	2.1	2	2.6 USD (62 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	11.6	16.3	1.1	1.2	5.7	6.4	1.8	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	10.3	14.4	2	1.9	7.5	8.7	2	1.9	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	38.7	n.a.	1.2	n.a.	10.4	n.a.	1.4	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	18.3	17	2.5	2.5	9.3	9.1	2.5	2.5	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	11.8	19.8	1.3	1.4	6.6	6.3	1.3	1.4	860 Kč	Koupit	Positivní
PMCR	15.1	14.9	3.8	3.6	10.6	10.5	3.8	3.6	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.	2.3	n.a.	6.8	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.5	5.7	0.4	0.5	4.3	3.8	0.4	0.5		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	9.1	10.1	1.5	1.5	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.2	10.1	1.2	1.1	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	29	9.8	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

		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	mln. CZK	19.4	01/17	146	131	166
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

Obchodování koruny k euru bylo minulý týden velmi klidné a drželo se většinu týdne poblíž úrovně 26,7 CZK/EUR. Pouze v pondělí koruna posílila na nová po-intervenční maxima 26,5. Překvapením zůstává, že obchodování koruny je i druhý týden po ukončení intervencí velmi klidné. Ostatní měny v regionu minulý týden mírně ztrácely, maďarský forint (-0,9 % t/t) klesl na své 5měsíční minimum (314 HUF/EUR).

Krátkodobě by se obchodování mělo dál stabilizovat. I přes prvotní posílení koruny stále považujeme střednědobé riziko korekce koruny, kvůli velkému překoupení trhu do korun (=vysoké sázky na posílení). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní, po stabilizaci finančního trhu by se koruna měla vrátit k postupnému posilování dle fundamentů kolem 2 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru minulý týden prošla velmi klidným vývojem a obchodování se drželo poblíž úrovně 25,1 CZK/USD.

Krátkodobě koruna může kolísat kolem 25,0. Dlouhodobý výhled je ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Většinu týden bylo obchodování eura k dolaru velmi klidné a drželo se poblíž úrovně 1,06 USD/EUR. Dolar krátce oslabil i přes 1,066 USD/EUR, když si prezident Trump stěžoval na příliš silný kurz dolaru.

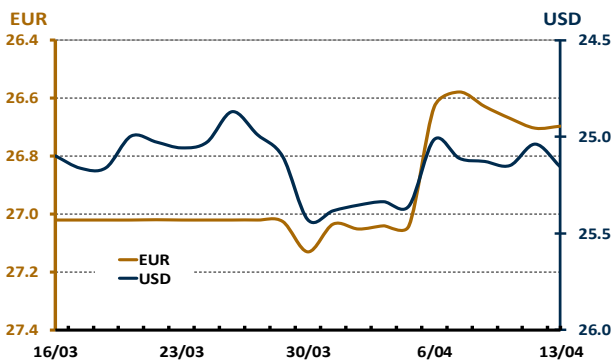
Krátkodobě může dolar mírně oslavit a přiblížit se k hranici 1,07 USD/EUR. Střednědobý výhled se zatím nemění, výraznému posilování dolaru nečekáme, pravděpodobnější je pokračování obchodování v širším pásmu.

RUB/USD

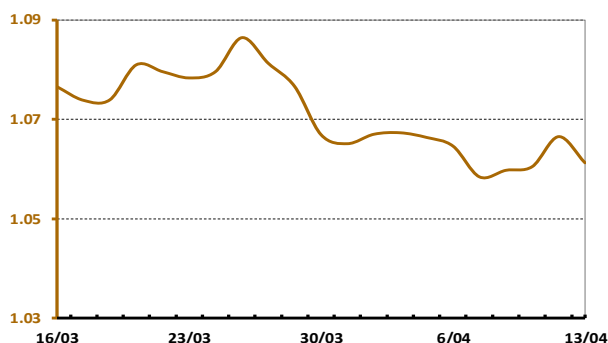
Rubl k dolaru minulý týden posiloval a z úrovně 57,5 RUB/USD se opět vrátil k hranici 56 RUB/USD, což je nejvyšší úroveň rublu od léta 2015. Devizový trh korigoval předchozí oslabení, který vyvolalo napětí mezi Ruskem a USA kvůli situaci v Sýrii. Cena ropy zůstala beze změny a nepřinesla větší impulz.

Rubl bude dál reagovat na sentiment a cenu ropy, která po stabilizaci nedává prostor pro další posílení. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

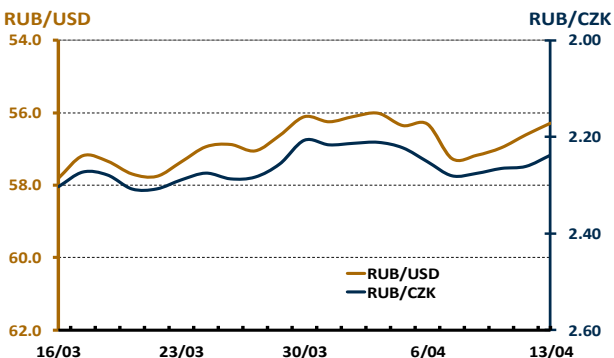
Koruna



EUR/USD



Rubl



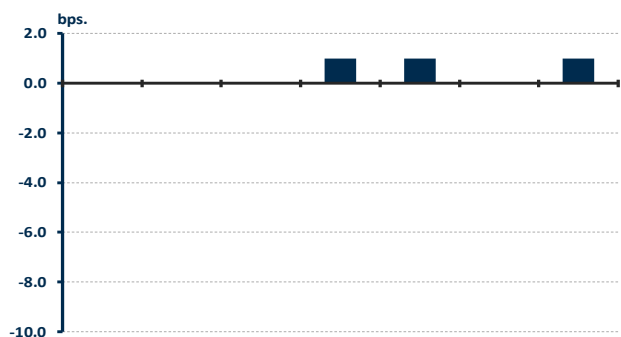
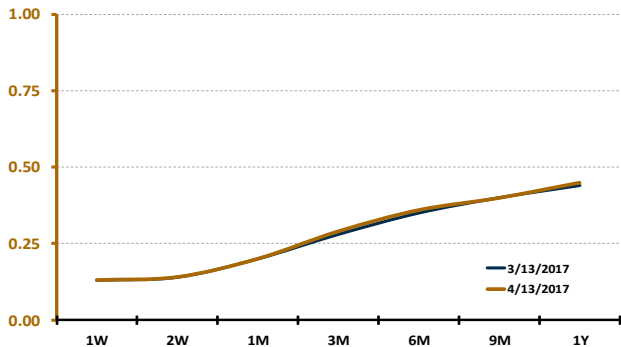
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.70	-0.4	1.3	1.2	1.2	26.6	27.2	26.7	26.6
CZK/USD	25.16	-0.2	1.6	2.1	-5.7	23.4	26.0	25.1	24.8
CZK/GBP	31.45	-1.3	-0.8	0.7	7.7	29.6	35.6	31.4	31.2
USD/EUR	1.061	-0.2	-0.3	-0.9	7.3	1.04	1.15	1.06	1.07
RUB/USD	56.284	1.7	6.2	9.3	16.6	56.01	67.12	-	-
RUB/CZK	2.237	1.9	4.5	7.0	23.6	2.21	2.83	-	-

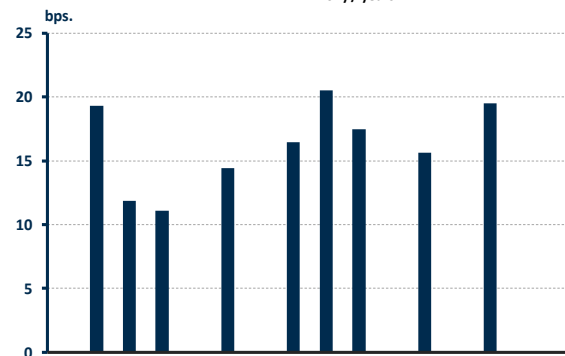
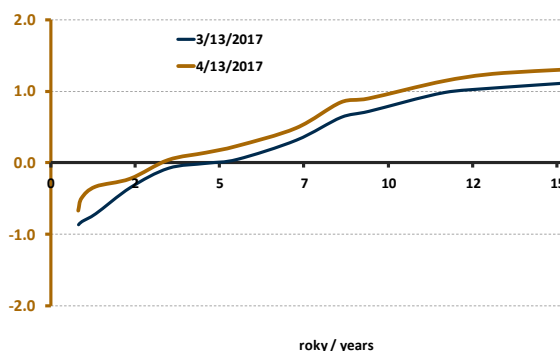
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	-1	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.29	0	1	1	0	0.27	0.29	0.29
6M	0.36	0	1	1	0	0.35	0.36	0.30
1 rok	0.45	1	1	1	0	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 (%)
	7,962.8	-45.3	298.6	-43.4	317.1	-43.6

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

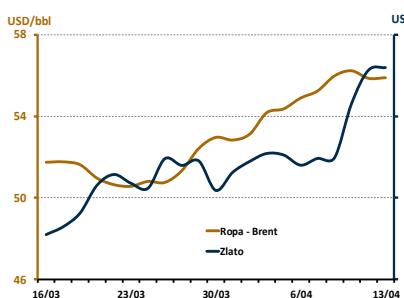
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.57	10	0	-1.01	-21.4	0.6
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.26	-5	1,153	-0.52	1.9	0.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.49	13	144	0.13	-4.0	4.1
SD 1.00/26	26-Jun-26	100.89	18	456	0.90	-2.1	8.8
SD 0.85/30	15-May-30	96.33	18	78	1.26	-1.5	12.2

Komodity

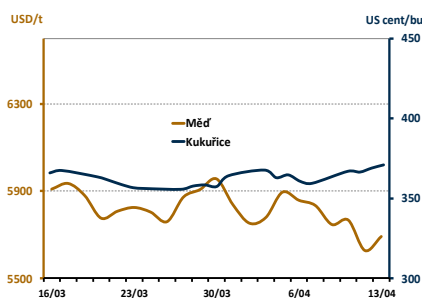
Zkrácený týden byl na komoditních trzích relativně klidný, široké komoditní indexy vykazaly růst do 1% t/t. Cena ropy se po předchozím růstu stabilizovala a krátce dosáhla i na nová měsíční maxima - Brent (56 USD), WTI (53 USD). Zemědělské plodiny v průměru přidaly kolem 1 procenta. Mírnou korekci prošly technické kovy (-3 % t/t). Naopak dařilo se drahým kovům (+2 % t/t). Vyostření geopolitického napětí (Sýrie, Severní Korea) poslalo zlato na půlroční maximum (1290 USD).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	55.9	1.2	1.4	-1.6	25.1	41.8	57.1
ropa - WTI	53.2	1.8	1.8	-1.0	26.1	39.5	54.5
Zlato	1,288	2.7	8.1	11.8	2.6	1,128	1,366
Elektřina	30.2	-0.1	-1.5	-3.7	32.9	22.7	35.5
Uhlí	65.6	-1.5	-2.2	-6.6	56.9	41.8	77.8
Hliník	1,909	-2.7	8.6	12.8	24.5	1,533	1,972
Měď	5,692	-2.4	-0.4	2.8	19.4	4,510	6,106
Pšenice	429.8	1.4	2.6	5.3	-5.0	361	520
Kukuřice	371	3.2	3.8	5.4	2.3	302	438
Sója	956	1.4	-4.7	-4.1	2.1	936	1,178

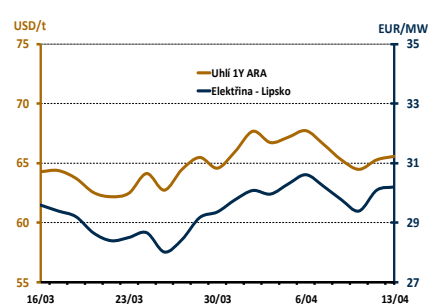
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
17/4/17	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	03/17	-	9.7% r/r	10.9% r/r
17/4/17	4:00	Čína	Průmyslová výroba	03/17	-	6.3% r/r	6.0% r/r
18/4/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	03/17	-	1250k	1288k
18/4/17	14:30	USA	Stavební povolení	03/17	-	1250k	1213k
18/4/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	03/17	-	0.5% m/m	0.0% m/m
18/4/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	03/17	-	76.1%	75.4%
18/4/17	-	USA	Bank Of America	1Q17	-	USD 0.46	USD 1.46
18/4/17	-	USA	Charles Schwab Corporation	1Q17	-	USD 0.37	USD 1.29
18/4/17	-	USA	Goldman Sachs	1Q17	-	USD 3.94	USD 16.95
18/4/17	-	USA	IBM	1Q17	-	USD 2.35	USD 13.95
18/4/17	-	USA	Johnson & Johnson	1Q17	-	USD 1.81	USD 6.20
18/4/17	-	USA	Yahoo!	1Q17	-	USD 0.14	USD 0.08
18/4/17	-	-	Regions Financial	-	-	USD 0.24	USD 0.91
18/4/17	-	-	UnitedHealth Group	-	-	USD 2.32	USD 7.75
19/4/17	11:00	Eurozóna	CPI	03/17	-	0.8% m/m	0.4% m/m
19/4/17	8:00	ČR	PMCR: Poslední den s nárokem na dividendu	07/08	1000 Kč	1000 Kč	1000 Kč
19/4/17	-	USA	Abbott Laboratories	1Q17	-	USD 0.43	USD 1.50
19/4/17	-	USA	American Express	1Q17	-	USD 1.27	USD 5.11
19/4/17	-	USA	eBay	1Q17	-	USD 0.48	USD 1.60
19/4/17	-	USA	Morgan Stanley	1Q17	-	USD 0.89	USD 2.97
19/4/17	-	USA	Qualcomm	1Q17	-	USD 1.19	USD 3.95
19/4/17	-	USA	US Bancorp	1Q17	-	USD 0.80	USD 3.25
19/4/17	-	Holandsko	Akzo Nobel	1Q17	-	EUR 0.90	EUR 3.86
19/4/17	-	Holandsko	Heineken	-	-	-	EUR 2.70
20/4/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	03/17	-	7.4% r/r	1.2% r/r
20/4/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-4.8	-5
20/4/17	8:00	ČR	PMCR: Poprvé bez nároku na dividendu	07/08	1000 Kč	1000 Kč	1000 Kč
20/4/17	-	USA	Bank Of New York	1Q17	-	USD 0.80	USD 3.16
20/4/17	-	USA	Philip Morris International	1Q17	-	USD 1.03	USD 4.48
20/4/17	-	USA	Travelers	1Q17	-	USD 2.35	USD 10.11
20/4/17	-	USA	Verizon Communications	1Q17	-	USD 0.96	USD 3.77
20/4/17	-	Švýcarsko	ABB	1Q17	-	USD 0.28	USD 0.88
20/4/17	-	Holandsko	Unilever	1Q17	-	-	EUR 1.82

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 zvýšená 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.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.