



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,008	3.1	7.4	9.4	10.3	790	1,008
CZK/EUR	26.84	0.3	0.7	0.7	0.7	26.58	27.15
CZK/USD	24.63	2.0	2.7	4.3	-3.1	23.44	26.01
PRIBOR 6M	0.36%	0bb	1bb	1bb	0bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.74%	-13bb	32bb	32bb	27bb	0.22%	0.95%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	102	16.3
CEZ	430	-1.0
Erste	886	7.4
Fortuna	115	3.4
Kofola	400	0.0
KB	955	2.0
Moneta	79.6	0.8
O2 CR	291	-1.8
Pegas	849	1.9
PMCR	13,514	2.4
Stock	56	0.3
TMR	670	0.0
Unipetrol	279	10.1
VIG	644	5.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,340	11,994
mil. EUR	124	446

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Komerční banka

- Projekce výsledků za 1Q
- Valná hromada schválila dividendu 40 Kč

#### Erste Group

- Projekce výsledků za 1Q
- Česká spořitelna vyplátí na dividendě 80 % loňského zisku

#### Unipetrol

- Silné výsledky ve shodě s odhady, návrh dividendy

#### CME

- Výsledky za 1Q nad očekáváním trhu, tahounem Rumunsko
- EBITDA má vzrůst o 13-17 %

#### O2 CR

- Výsledky za 1Q17 jsou lehce nad odhadem trhu

#### ČEZ

- Dozorčí rada odložila rozhodnutí o prodeji Elektrárny Počerady

- Nabídky na prodávaná bulharská aktiva

- Kennial bytový fond od ČEZu nekoupí

- Ministr financí souhlasí s odsunutím rozhodnutí o prodeji elektrárny Počerady

#### Moneta

- Valná hromada schválila dividendu 9,8 Kč na akcii

#### Fortuna

- Soud podpořil stížnost akcionáře na akvizice v Rumunsku

- Plán expanze na Balkáně a v Německu

- Valná hromada schválila akvizici Hattrick Sports Group

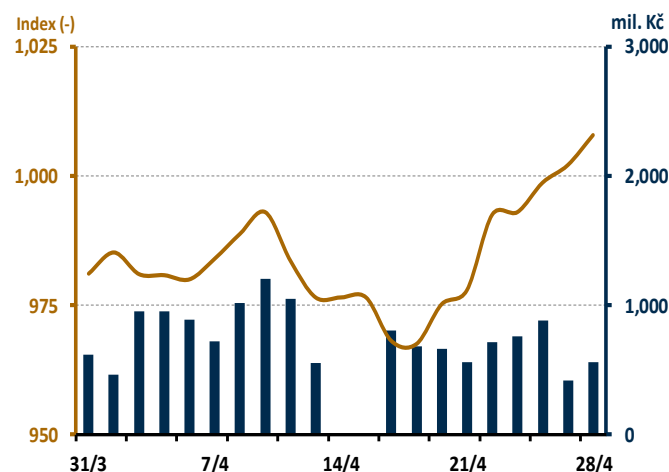
#### Philip Morris ČR

- Valná hromada schválila dividendu 1 000 Kč/akcie

#### TMR

- Růst návštěvnosti v zimní sezóně

### Index PX



### Výhled na tento týden

**První květnový týden** je ve většině Evropy zkrácený o pondělní Svátek práce. **Investoři budou sledovat střední Fed, pokračující výsledkovou sezónu a volební průzkumy před víkendovým druhým kolem prezidentských voleb ve Francii.** Zasedání Fedu by nemělo přinést nové informace, kdy změna sazeb se nečeká. Očekáváme, že na trhu může být znát nervozita před víkendovými volbami ve Francii.

**V Praze bude pokračovat výsledková sezóna. Ve čtvrtku u Komerční banky očekáváme 14% růst čistého zisku na 3,3 mld. Kč za 1Q17.** Důvodem je propad provozních nákladů, který je spjat s mimořádnou událostí (prodej budovy centrály). Neočekáváme výraznější vliv na cenu akcie.

**Páteční výsledky Erste Group by měly vykazat nulovou meziroční změnu zisku před zdaněním za 1Q17 ve výši 429 mil. EUR.** Neočekáváme výraznější vliv na cenu akcie.

Ještě připomeneme, že v **pátek 5.5. se akcie O2 CR naposledy obchodují s nárokem na hrubou dividendu 21 Kč** (7,1% hrubý dividendový výnos).

**Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střední ISM služeb** (55,9 po 55,2 bodech) a **zasedání FOMC** (změna sazeb se nečeká), **čtvrtěční podnikové objednávky** (oček. 0,5 po 1,0 % m/m) a **páteční měsíční data o zaměstnanosti** (193 po 98 tis. nových prac. míst).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Poslední dubnový týden byl ovlivněn prezidentskými volbami ve Francii, zasedáním ECB a výsledkovou sezónou. První kolo prezidentských voleb ve Francii, kde do druhého kola (7.5.) postoupili Macron a Le Penová, přijaly trhy pozitivně. Trh již zaceňuje finální výhru umírněného Macrona a bylo to znát především na evropských bankovních titulech. ECB nepřinesla žádné překvapení. Draghi dokonce uvedl, že se o možných změnách v QE vůbec nediskutovalo. Výsledková sezóna pokračovala v pozitivním módu a ke konci týdne se již přehoupla do druhé poloviny. Výsledky francouzských voleb se projevily pozitivně do většiny akciových indexů. Ani domácí index PX nezůstal stranou a přidal 1,1 % t/t na 1 008 bodů.

Nejvíce rostoucím titulem se stala mediální společnost CME (+16 % t/t na 102 Kč). Společnost reportovala solidní výsledky za 1Q a také výhled pro tento rok překonal očekávání trhu. Naopak největší ztráty si připsala O2 CR (-1,8 % na 291 Kč). I přes pozitivní reportované výsledky hospodaření se již našli prodejci, kteří realizují své zisky po spanilé jízdě k úrovni 300 Kč.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,008	3.1	7.4	9.4	10.3	790	1,008
ATX (Rakousko)	3,010	5.6	10.4	15.0	29.2	1,988	3,010
WIG 20 (Polsko)	2,377	5.0	14.3	22.0	25.6	1,705	2,384
BUX (Maďarsko)	32,956	0.0	0.1	3.0	22.1	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,560	3.5	7.2	8.2	13.7	2,697	3,583
Dow Jones (USA)	20,941	1.9	4.2	6.0	16.1	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,384	1.5	3.8	6.5	13.8	2,001	2,396
Nasdaq (USA)	6,048	2.3	6.9	12.3	24.4	4,594	6,049

### Reportované výsledky hospodaření

#### Unipetrol

Unipetrol reportoval minulý čtvrtek výsledky za 1Q17, které jsou ve shodě s odhady. Vedení navrhuje dividendu (8,3 Kč) ze zisku minulého roku.

Tržby meziročně vzrostly o 69 % a dosáhly 29,9 mld. Kč. Za meziročním růstem jsou vyšší objemy petrochemických produktů a vyšší ceny ropy. EBITDA je 4 mld. Kč (loni 559 mil. Kč, 610 % r/r), což se téměř přesně shoduje s našimi odhady i odhady trhu. Podle očekávání začal Unipetrol platbu od pojišťoven ve výši 1 mld. Kč. Vzhledem k absenci podobné položky v 1Q16 to jen zvyšuje meziroční rozdíl. EBITDA LIFO dosáhla 3,6 mld. Kč (loni 350 mil. Kč). Pozitivně do ní přispěly oba segmenty. Downstream (rafinérie a petrochemie) reportoval 3,4 mld. Kč a maloobchod (Benzina) 265 mil. Kč. Tržní podíl Benziny narostl na 18,1 % (17,6 % v 4Q16, 16,3 % v 1Q16). Za podstatným meziročním nárůstem je hlavně segment downstream a zmíněné vyšší objemy, které souvisí s obnovením výroby etylénové jednotky. V meziročním srovnání podstatně vzrostlo využití rafinérských kapacit, objem zpracované ropy a využití etylénové jednotky (88 % a 1,9 mil. tun a 65 %). To souvisí se standardním provozem jednotek Unipetrolu. Č. zisk po loňské ztrátě vyskočil na 2,8 mld. Kč (loni -25 mil. Kč).

Unipetrol dokázal vytvořit za 1Q17 volný peněžní tok ve výši 1,8 mld. Kč a čistá (nemá dluh) hotovostní pozice je 4,5 mld. Kč (9,6 mld. Kč před rokem a 2,8 mld. Kč na konci 2016).

Podle Unipetrolu by měly pojišťovny zaplatit za událost v Litvínově celkem 14 mld. Kč. Z této částky bylo již 7,9 mld. Kč vyplaceno v 2016. Za událost v Kralupech by měl Unipetrol od pojišťoven dostat 1,2 mld. Kč, z kterých dostal 1 mld. Kč v 1Q17. Celkem by tedy měl Unipetrol ještě dostat 6,3 mld. Kč (34,7 Kč na akcii). Naše očekávání byla mírně optimističtější (7,2 mld. Kč).

Představenstvo Unipetrolu navrhuje vyplatit ze zisku minulého roku dividendu ve výši 8,3 Kč (loni 5,52 Kč) na jednu akcii. To odpovídá hrubému výnosu 3,1 %. Rozhodný den je stejný jako pro účast na valné hromadě (VH). To je 7. kalendářní den před jejím konáním. Datum VH nebylo ještě stanoveno. Dividendu musí schválit akcionáři na VH.

Samotné výsledky nepřekvapily a jsou podle očekávání silné. Reportovaná EBITDA je jednou z nejvyšších v historii. Pozitivně hodnotíme schopnost Unipetrolu generovat hotovost. Pozitivní je také návrh na výplatu dividendy, i když je managementem navržená částka nižší než naše očekávání. Očekáváme, že příznivé makroprostředí bude trvat i nadále. To spolu s obnoveným, standardním provozem slibuje rekordní výsledky. Ty navíc budou podpořeny dalšími platbami od pojišťoven.

mil. Kč	1Q17	1Q16	r/r	Kons.	J&T e1Q17
Tržby	29 850	17 686	68,8%	28 401	28 443
EBITDA	3 971	559	610,4%	3 942	4 079
marže	13,3%	3,2%	10,1pb	13,9%	14,3%
EBIT	3 328	103	3 131%	3 382	3 529
marže	11,1%	0,6%	10,6pb	11,9%	12,4%
Č. zisk	2 826	-25	n.m.	2 812	2 859

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### O2 CR

O2 CR v pátek před trhem zveřejnilo výsledky za 1Q17, které lehce překonaly průměrný odhad trhu a odpovídaly naší projekci. Celkové tržby dosáhly 9,25 mld. Kč, což bylo lehce nad průměrným odhadem trhu 9,18 mld. Kč. Dle očekávání hlavním tahounem bylo Slovensko (+7,2 % vs. oček. +7,7 % r/r). Tržby byly již důvodem pro lehce vyšší EBITDA (2,53 vs. oček. 2,49 mld. Kč) a i čistý zisk (1,29 vs. oček. 1,21 mld. Kč).

Celkově očekáváme, že cena akcie bude stabilní až mírně rostoucí do příštího pátku (5.5.), kdy se titul naposledy obchoduje s nárokem na hrubou dividendu 21 Kč (7,1% hrubý div. výnos). Právě zveřejněná čísla by měla náš názor na klidné obchodování pro příští dny potvrdit.

Výše popsané by se mělo projevit v provozním zisku EBITDA ve výši 2,53 mld. Kč či 0,9% růstu. Marže EBITDA by měla lehce klesnout na 27,4 % (-0,3 p.b.). Odpisy vidíme na 890 mil. Kč (+0,6 %), což by mělo znamenat provozní zisk EBIT ve výši 1,64 mld. Kč (+2,2 % r/r). Čistý zisk by pak měl dosáhnout 1,28 mld. Kč (+2,9 % r/r).

Jak jsme již uvedli, titul se stále obchoduje s nárokem na hrubou dividendu ve výši 21 Kč (představující 7,1% hrubý dividendový výnos) do 5.5.2017. Z tohoto důvodu neočekáváme případný tlak na cenu z důvodu zveřejnění výsledků.

mil. Kč, kons.	1Q17	1Q16	r/r	Kons.	J&T e1Q17
Tržby	9 247	9 048	2,2 %	9 177	9 215
Provozní náklady	6 810	6 659	2,3 %	-	6 759
EBITDA	2 533	2 504	1,2 %	2 492	2 526
marže	27,5 %	27,7 %	-0,2 pb	27,0 %	27,4 %
EBIT	1 646	1 601	4,2 %	1 584	1 636
Čistý zisk	1 286	1 244	3,4 %	1 214	1 281

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

### CME

CME zveřejnilo výsledky za 1Q17, které na všech úrovních překonaly očekávání trhu. Tržby činily 135 mil. USD, mírně nad očekáváním trhu 133,8 mil. a meziročně vyšší o 4,7 %. Zatímco v ČR rostly tržby (v USD) pouze o 2,2 %, tahounem bylo druhé největší Rumunsko, které přidalo 20,3 % a zcela se vymyká dynamice na ostatních trzích. Totéž platí i o zisku před odpisy EBITDA. Ten činil 22,1 mil. USD, nad očekáváním trhu 19,1 mil. USD a meziročně vyšší o 29,4 %, přičemž Rumunsko překvapilo skokem zisku EBITDA meziročně o více než polovinu. Provozní zisk (EBIT) dle očekávání nestačil na ztrátu na finanční úrovni, a firma vykázala čistou ztrátu -11,1 mil. USD či -0,1 USD na akcii.

Ředitel společnosti M. Del Nin uvedl, že management je optimistický na zbytek roku a že očekává další „silný růst zisku“ a oddlužování. Výsledky za 1Q překonaly odhady.

US GAAP kons., mil. USD	1Q17	1Q16	r/r	Kons.	J&T e1Q17
Tržby	135,0	129,0	4,7%	133,8	131,5
EBITDA	22,1	17,1	29,4%	19,1	18,8
marže	16,4%	13,3%	3,1 pb	14,3%	14,3%
EBIT	12,3	7,8	58.0%	9,8	10,1
Finanční výsledek	-21,4	-47,7	n.m.	-	-22,3
Čistý zisk po minoritách	-11,1	-40,4	n.m.	-13,7	-13,3
Zisk na akcii (USD)	-0,1	-0,3	n.m.	-	-0,1

Zdroj: CME, J&T Banka, Reuters

Management na konf. hovoru poskytl výhled hospodaření a několik dalších komentářů. Za podstatné považujeme:

- Zisk před odpisy EBITDA má letos vzrůst o 13-17 % z loňských 150 mil. USD, za předpokladu konstantních měnových kurzů. Podle nás výhled znamená zisk EBITDA asi 166 – 172 mil. USD letos. Trh čekal cca 167 mil.
- Volné cash flow má letos činit cca 50 mil. USD, přičemž od listopadu má být použito ke snižování dluhu. Ten činí cca 1 mld. USD.
- Relativní zadlužení (čistý dluh/EBITDA) kleslo na 6,3 (na konci r. 2016 6,9). Letos by mohlo klesnout pod 6, což by znamenalo pokles úroků z dluhu příští rok.
- Silný růst v Rumunsku v 1Q byl zčásti dán nízkou srovnávací základnou loňského roku. V dalších kvartálech by měl růst výrazně zpomalit.

Výhled na splátku dluhu a pokles rel. zadlužení je již nějakou dobu znám. Výhled na zisk EBITDA ale považujeme za solidní a vyznění hovoru tak hodnotíme pozitivně.

## Akciový trh – Pražská burza

### Očekávané výsledky hospodaření

#### Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí své výsledky hospodaření za 1. čtvrtletí tohoto roku ve čtvrtek 4. května před otevřením trhu.

Na příjmové straně očekáváme pokračující tlak na úrokové marže, který je stále jen částečně kompenzován růstem úvěrového portfolia. Výrazný propad výnosů z poplatků je ovlivněn loňským prodejem podílu ve společnosti CATAPS, z kterého KB generovala přes 300 mil. Kč ročně. Naopak výnosy z finančních operací by měly být meziročně o 24 % vyšší, očekávaný konec devizových intervencí vedl k výraznému nárůstu zájmu o zajišťovací operace, což už se částečně projevovalo ve 4Q 2016.

Na straně nákladů očekáváme 14% pokles, nicméně meziroční srovnání je ovlivněno jednorázovým ziskem z prodeje budovy v centru Prahy. Dopad do výsledovky je vzhledem k omezenému množství informací těžké odhadnout, v naší projekci počítáme se ziskem 700 mil. Kč. Po očištění o tuto položku by celkové provozní náklady vzrostly o 4 % r/r. Personální náklady by měly vzrůst o přibližně 5 % v důsledku růstu mezd a rozpouštění rezerv v 1Q 2016. Podobně jako v minulém roce by banka měla v 1Q zaúčtovat celoroční náklady na platby do fondu pojištění vkladů a fondu na záchranu bank (Bank resolution fund), které očekáváme na úrovni 870 mil. Kč.

Opravné položky by měly meziročně vzrůst oproti minulému roku, nicméně stále zůstat na velmi nízkých úrovních vzhledem k růstu ekonomiky, růstu mezd a nízké nezaměstnanosti.

Čistý zisk by podle naší projekce měl růst o 14 % r/r na 3 290 mil. Kč, po očištění o zmíněný prodej budovy by pak zisk poklesl o 6 % r/r v důsledku stagnujících výnosů a růstu nákladů.

Podle našeho názoru nepřinesou nadcházející výsledky žádné výraznější překvapení a povedou maximálně k mírným korekcím výhledu pro tento rok. Z našeho pohledu současná cena akcií odpovídá fundamentu společnosti.

Kons., IFRS (mil. Kč)	J&T e1Q17	1Q16	r/r
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 672</b>	<b>7 694</b>	<b>0%</b>
Čistý úrokový výnos	5 120	5 233	-2%
Poplatky & provize	1 620	1 700	-5%
Výnosy z fin. operací	907	734	24%
<b>Provozní náklady</b>	<b>-3 318</b>	<b>-3 879</b>	<b>-14%</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>4 354</b>	<b>3 815</b>	<b>14%</b>
Opravné položky	-302	-225	34%
Zisk před zdaněním	4 110	3 641	13%
<b>Čistý zisk</b>	<b>3 290</b>	<b>2 893</b>	<b>14%</b>

Zdroj: Komerční banka, Banka

#### Erste Group

Erste Group oznámí své výsledky hospodaření za 1Q 2017 v pátek 5. května před otevřením trhu.

Úrokové výnosy by měly být v meziročním srovnání stále lehce níže (-1 % r/r), nicméně rostoucí objem úvěrů už z velké části kompenzuje nižší marže. Relativně stabilní po propadu v minulém roce by měly být také výnosy z poplatků, kde na jednu stranu pokračuje silný konkurenční tlak, na druhou stranu však s rostoucí ekonomikou roste také aktivita klientů.

Provozní náklady by měly pokračovat v mírném růstu v souladu s celoročním výhledem managementu, který počítá s meziročním růstem v rozmezí 1 – 2 %.

První čtvrtletí by mělo být nadále příznivé z pohledu vývoje nesplácených úvěrů v jednotlivých zemích a rizikové náklady by měly zůstat na nízké úrovni. Za celý tento rok management očekává rizikové náklady okolo 30 b.b., v samotném 1Q pak bude výsledek zřejmě výrazně lepší.

Pokles ostatních nákladů a výnosů je dán především poklesem bankovní daně v Rakousku. Podobně jako v předchozím roce společnost zaúčtuje v 1Q bankovní daň v Maďarsku za celý rok a také celoroční náklady na platby do regulatorních fondů.

Zisk před zdaněním by měl zůstat na podobné úrovni jako v minulém roce, když mírně nižší provozní zisk a vyšší opravné položky jsou kompenzovány nižšími ostatními náklady. Lepší očekávaný výsledek segmentu spořitelny, s kterým souvisí vyšší minoritní podíly, pak stojí za projektovaným poklesem čistého zisku o 4 % r/r na 264 mil. EUR.

## Akciový trh – Pražská burza

Celkově neočekáváme, že by výsledky za 1Q přinesly jakékoliv významnější informace pro cenu akcií. Čísla by měla navázat na trendy, které jsme pozorovali v předchozích kvartálech, a neměla by být ovlivněna žádnou významnější jednorázovou položkou.

Kons., IFRS (mil. EUR)	J&T e1Q17	1Q16	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 078	1 092	-1%
Poplatky a provize	441	443	0%
Ostatní výnosy	121	94	29%
<b>Provozní výnosy</b>	<b>1 640</b>	<b>1 629</b>	<b>1%</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 028</b>	<b>-1 009</b>	<b>2%</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>612</b>	<b>621</b>	<b>-1%</b>
Opravné položky	-68	-56	21%
Ostatní náklady a výnosy	-115	-137	-16%
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>429</b>	<b>427</b>	<b>0%</b>
Daň z příjmů	-99	-105	-6%
Menšinové podíly	-66	-48	38%
<b>Čistý zisk</b>	<b>264</b>	<b>275</b>	<b>-4%</b>

Zdroj: Erste Group, J&T Banka

### Zprávy ze společnosti

#### ČEZ

ČEZ elektrárnu Počerady společnosti Czech Coal zatím neprodá. Dozorčí rada na čtvrtčním zasedání odložila rozhodnutí o prodeji. S největší pravděpodobností bude chtít rada další materiály k rozhodnutí.

O možném prodeji Počerad jsme již několikrát informovali. Czech Coal nabízí 4,5 mld. Kč (8,4 Kč na akcii) v hotovosti. Dále elektřinu vyrobenou v Počeradech až do konce roku 2023 a dodávky uhlí ze společnosti Czech Coal. Po medializaci transakce se odložení rozhodnutí dalo očekávat.

Podle zpravodajských agentur dostal ČEZ několik nabídek na svá bulharská aktiva. Z tiskové zprávy není jasné, jestli jde o závazné nebo nezávazné nabídky. Pravděpodobně nezávazné. ČEZ v Bulharsku vlastní zejména distribuční společnost, dále odstavenou uhelnou elektrárnu ve Varně a obnovitelné zdroje.

ČEZ již nějaký čas testuje zájem investorů o bulharské operace. Za minulý rok tvořila EBITDA bulharských operací cca 2,4 % celkové. 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.

Společnost Kennial odstoupila od koupě bytů v Písnici. ČEZ tak hodlá prodat více než 700 bytů druhému v pořadí soutěže. Za nemovitosti měl Kennial zaplatit 1,3 mld. Kč (2,4 Kč na akcii). Nečekáme vliv na obchodování.

Podle ministra financí Babiše by mělo být rozhodnutí o prodeji elektrárny Počerady odloženo na červen. Ministr není spokojen s dozorčí radou, ale neuvedl, jestli její členy plánuje odvolat. Tuto zprávu vnímáme jako součást předvolebního boje.

#### Moneta

Valná hromada akcionářů banky minulý pondělí schválila návrh managementu na vyplacení dividendy ze zisku minulého roku ve výši 9,8 Kč na akcii. Výplatní termín je stanoven na 26. června. Do dozorčí rady společnosti byli nově zvoleni bývalý guvernér ČNB Miroslav Singer, kterého navrhol management, a Maria Luisa Cicognani, kterou navrhl jeden z akcionářů (Templeton). Návrhy na urychlení výplaty volného kapitálu a posunutí výplatního termínu dividendy (na 15. května) nebyly schváleny. Ke spekulacím o možné akvizici aktivit UniCreditu v ČR a na Slovensku, které se před časem objevily v tisku, management řekl, že žádná oficiální jednání neproběhla a neprobíhají.

## Akciový trh – Pražská burza

- Fortuna** Soud v Amsterdamu minulé pondělí po zavření trhu rozhodl o stížnosti fondů Templeton týkající se akvizic Fortuny v Rumunsku. Podle rozhodnutí nemůže nadcházející mimořádná valná hromada, která se koná 26. dubna, hlasovat o schválení akvizice rumunských společností od skupiny Penta, která je zároveň majoritním akcionářem Fortuny. Soud dále rozhodl o jmenování nezávislého „dohlázele“, který bude rozhodovat o rozsahu a načasování informací, které bude Fortuna povinna akcionářům zveřejnit. Rozhodnutí soudu vnímáme z pohledu akcií Fortuny pozitivně. Očekáváme, že Templeton se bude dále snažit také o výrazné zvýšení nabízené ceny odkupu akcií Fortuny.
- Podle majoritního akcionáře Fortuny, finanční skupiny Penta, by další expanze mohla směřovat do některých balkánských zemí (Bosna, Černá Hora, Makedonie) a do Německa. Nabízenou cenu v rámci dobrovolné nabídky odkupu akcií na úrovni 98,69 Kč pak Penta měnit nehodlá.
- Akcionáři na mimořádné valné hromadě, která se konala ve středu v Nizozemsku, schválili akvizici společnosti Hattrick Sports Group. O dalších oznámených akvizicích v Rumunsku akcionáři na základě rozhodnutí soudu nehlasovali.
- Komerční banka** Minulé úterý valná hromada akcionářů schválila podle očekávání návrh managementu na výplatu dividendy ze zisku roku 2016 ve výši 40 Kč na akcii. Rozhodný den pro nárok na dividendu byl 18. duben, výplatní termín je stanoven na 26.5.2017.
- Philip Morris ČR** Páteční valná hromada PMČR dle očekávání schválila hrubou dividendu 1 000 Kč na akcii (7,4% hrubý div. výnos). Výplatní termín je 29.5. 2017.
- Erste Group** Valná hromada České spořitelny minulé úterý rozhodla o vyplacení dividendy ze zisku minulého roku v objemu 11,5 mld. Kč (76 Kč na akcii). Hlavním akcionářem ČS je s 99% podílem Erste Group. Vyplacená dividendy představuje přibližně 80 % čistého zisku za minulý rok. V minulém roce ČS vyplatila celkem 12,8 mld. Kč.
- TMR** TMR zveřejnilo vybrané ukazatele za zimní sezónu (1.11. 2016 – 23.4. 2017), což je prakticky první polovina roku (fiskální rok listopad – říjen). Příznivé meteorologické podmínky se odrazily na růstu návštěvnosti. U horských středisek vzrostla návštěvnost o 13,2 % a zábavních parků o 2,3 %. Obsazenost hotelů se zvedla o 3,3 % a průměrná denní sazba o 10,4 %. Celkové tržby vzrostly meziročně o 9,4 %. Tržby horských středisek vzrostly o 8,6 %, gastro tržby o 11,4 %, výnosy ostatních služeb taky o 11,4 % a tržby hotelů o 13,2 %. Tržby zábavních parků jsou meziročně beze změn (0,3 %). Růst těchto ukazatelů slibuje růst reportovaných čísel a další jiné výsledky. Celková půlroční zpráva bude zveřejněna 30.6.2017.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,340.2</b>	-5.0	<b>124.3</b>	-5.3	<b>135.4</b>	-3.3

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	102.4	16.3	50.6	40.2	58.6	43.8	49	102	62,930	303
CEZ	430	-1.0	0.6	-6.4	-6.3	-15.0	387	477	923,087	7
Erste	886	7.4	14.8	6.8	30.9	18.7	480	886	616,227	56
Fortuna	115	3.4	22.3	13.9	27.8	15.8	74	115	38,948	-90
Kofola	400	0.0	-0.5	-7.4	-3.4	-12.4	353	445	1,156	-95
KB	955	2.0	7.0	-0.4	-1.5	-10.7	809	999	520,140	-31
Moneta	80	0.8	-2.7	-9.4	n.a.	n.a.	68	91	605,240	-43
O2 CR	291	-1.8	8.0	0.5	21.8	10.4	197	297	100,624	-64
Pegas	849	1.9	4.2	-3.0	7.0	-3.0	703	854	54,365	4
PMCR	13,514	2.4	2.9	-4.3	10.9	0.6	11,910	14,171	132,400	218
Stock	56.2	0.3	0.4	-6.6	-0.3	-9.6	45	60	4,006	-43
TMR	670	0.0	2.3	-4.8	4.7	-5.1	611	735	0	-100
Unipetrol	279	10.1	48.1	37.8	51.6	37.5	155	280	132,005	217
VIG	644	5.7	2.2	-4.9	17.1	6.1	411	645	147,934	109

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
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	54.6	0.9	1	11.5	10.6	2.5	2.6	2.6 USD (62 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	15.9	16.9	1.1	1.2	6.4	6.8	1.8	1.9	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	19.5	n.a.	2.1	n.a.	10.1	n.a.	2.1	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26	33.3	1.3	1.2	9.1	10.3	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.2	18.3	2.5	2.5	9	9.6	2.5	2.5	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	19.7	11.2	1.4	1.3	6.3	5.8	1.4	1.3	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	14.4	12.9	3.5	3.4	10.2	9	3.5	3.4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	17.5	n.a.	1.6	n.a.	8.1	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	61	n.a.	2.1	n.a.	6.7	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.3	n.a.	0.6	n.a.	4.2	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.3	14.9	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10	12.1	1.5	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.2	13.3	1.2	1.1	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.7	10.2	0.5	0.5	24,5 EUR (662 Kč)	Koupit	Neutrální

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

		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	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

Koruna k euru většinu týdne pozvolna ztrácela a z úrovně 26,85 se postupně dostala až k úrovni 27 CZK/EUR, ve čtvrtek dokonce oslabila na 27,05 CZK/EUR, což je její minimum od ukončení intervencí na začátku dubna. V pátek došlo ke korekci a koruna se rychle vrátila zpět na 26,85. Trh se pravděpodobně vyrovnává s předchozí velkou překoupeností do korun (=sázky na posílení koruny), následně uzavírání části pozic stlačuje korunu zpět k úrovni 27 CZK/EUR. V regionu ostatní měny mírně posilovaly, polský zlotý (0,9 % t/t) se posunul na měsíční maximum (4,23 PLN/EUR).

Krátkodobě by se obchodování mělo dále stabilizovat v širším pásmu pod 27 CZK/EUR. Za střednědobé riziko nadále považujeme korekci koruny kvůli velkému překoupení trhu do korun. 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 na začátku týdne posílila pod 25 CZK/USD a většinu týdne se obchovovala v pásmu kolem 24,7 CZK/EUR. Klíčovou roli sehrálo oslabení dolaru k euru, pohyb koruny k euru nebyl tak výrazný.

Krátkodobě koruna může kolísat pod 25,0, případně další posílení (24,5) zvyšuje šance korekce. Dlouhodobý výhled je ve směru pozvolného posílení koruny.

### USD/EUR

Euro k dolaru otevřelo v pondělí nad úrovní 1,08 USD/EUR, pak postupně dále posilovalo, většinu týdne se obchovovalo kolem 1,09 a několikrát se dostalo i na 5měsíční maximum 1,095 USD/EUR. Euro pomohl hlavně sentiment po francouzských prezidentských volbách, který posunul euro mimo pásmo 1,05-1,08 USD/EUR, kde se euro drželo od poloviny listopadu. Zveřejněná makrodata v USA i v Evropě, včetně zasedání ECB (čtvrtek), žádný výraznější dopad nemělo.

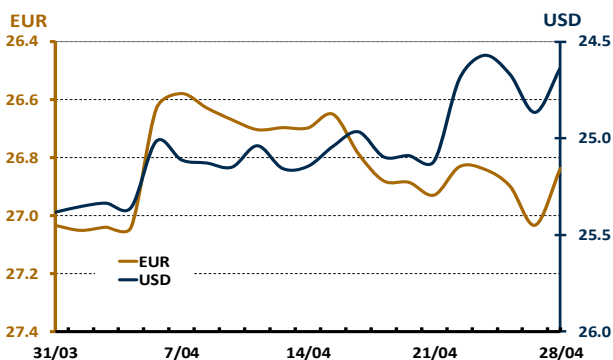
Euro se asi stabilizuje kolem 1,09, nelze vyloučit ani další posílení. Změnu může přinést zasedání Fedu (středa) a výhled dalších kroků americké centrální banky. Střednědobý výhled se nemění, euro by mělo dále pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 1,10.

### RUB/USD

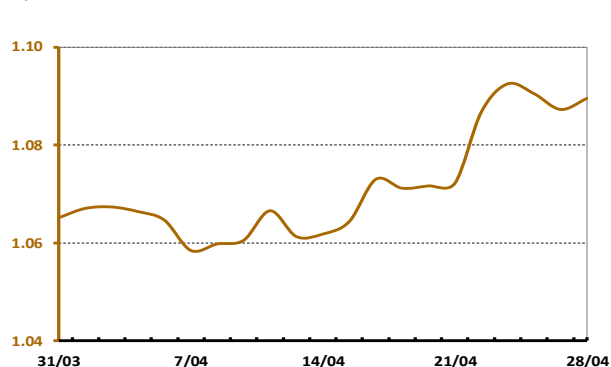
Rubl k dolaru na začátku týdne posílil na nová 2letá maxima 55,7 RUB/USD, ale od úterý se spustila pozvolná korekce a rubl oslabil na 3týdenní minimum 57 RUB/USD. Impulzem pro oslabení rublu se v úterý stalo hlubší snížení úrokových sazeb (-50 bb), když ruská centrální banka tak nepřímo reagovala na letošní výrazné posilování rublu.

Krátkodobě nelze vyloučit mírnou korekci po předchozím posilování a změně sentimentu. Slabší úroveň rublu odpovídají i nižší úrovně ceny ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

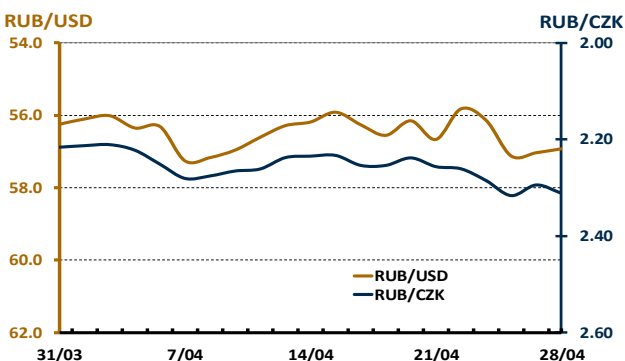
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



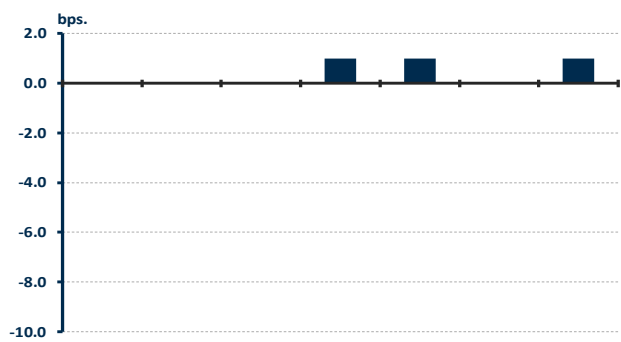
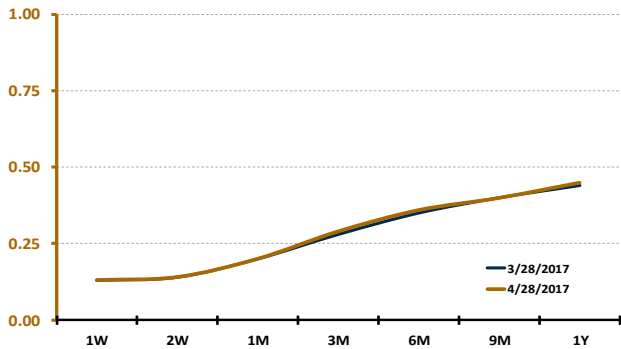
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.84	0.3	0.7	0.7	0.7	26.6	27.2	26.8	26.8
CZK/USD	24.63	2.0	2.7	4.3	-3.1	23.4	26.0	24.6	24.4
CZK/GBP	31.94	0.7	-0.3	-0.9	8.7	29.6	35.6	31.9	31.7
USD/EUR	1.090	-1.5	-2.0	-3.5	3.9	1.04	1.15	1.09	1.10
RUB/USD	56.928	-0.5	6.0	8.1	14.4	55.82	67.12	-	-
RUB/CZK	2.311	-2.4	3.2	3.6	18.0	2.21	2.83	-	-

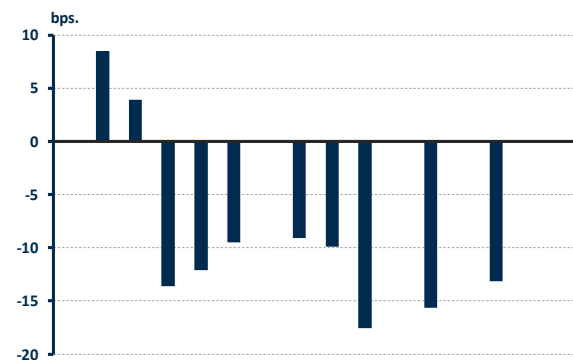
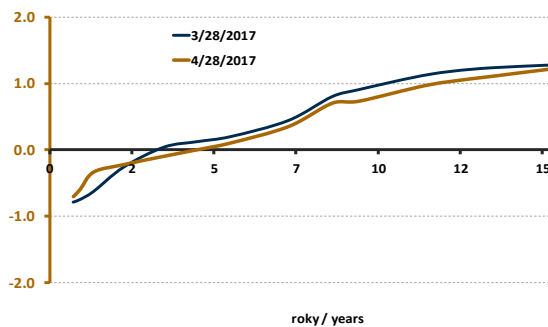
## Peněžní a dluhopisový trh

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	0.29	0	1	1	0	0.27	0.29	0.31
6M	0.36	0	1	1	0	0.35	0.36	0.39
1 rok	0.45	0	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 (%)
	11,993.7	-15.0	445.7	-15.6	485.6	-13.7

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

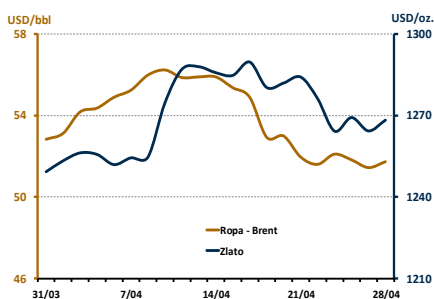
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.56	-1	0	-1.07	-1.1	0.5
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.29	3	355	-0.62	-6.5	0.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	117.00	52	2,023	-0.01	-12.1	4.1
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.33	113	756	0.74	-12.8	8.7
SD 0.85/30	15-May-30	98.08	163	436	1.11	-13.7	12.2

## Komodity

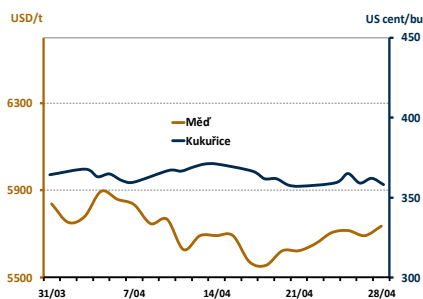
Po předchozím propadu se komoditní trhy uklidnily a široké indexy zůstaly beze změny. Velkou zásluhu na zklidnění situace měla ropa, jejíž cena se po mírné ztrátě stabilizovala na měsíčním minimu – Brent (52 USD), WTI (49 USD). Klidný vývoj také zaznamenaly technické kovy, které v průměru přidaly přes 1 % t/t. Podobně na tom byly i zemědělské plodiny, které v průměru přidaly kolem 1 %. Naopak ztráty pokračovaly u drahých kovů (-2 % t/t) hlavně kvůli optimismu na finančních trzích a odeznění geopolitických rizik (Korea, Sýrie). Zlato (-1 % t/t) po 3 týdnech kleslo k úrovni 1 260 USD, stříbro (-4 % t/t) se dokonce propadlo na měsíční minima (17,2 USD/oz.).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	51.7	-0.4	-8.0	-9.0	9.6	41.8	57.1
ropa - WTI	49.3	-0.6	-8.3	-8.2	8.8	39.5	54.5
Zlato	1,268	-1.2	6.7	10.1	1.8	1,128	1,366
Elektřina	29.7	-1.5	0.4	-5.2	14.1	24.1	35.5
Uhlí	66.5	-0.9	1.9	-5.3	41.8	45.3	77.8
Hliník	1,912	-1.1	5.0	12.9	16.4	1,536	1,972
Měď	5,736	2.0	-2.1	3.6	17.0	4,510	6,106
Pšenice	418.5	3.3	-2.0	2.6	-11.8	361	520
Kukuřice	358	0.3	-1.6	1.7	-6.0	302	438
Sója	945	-0.6	-9.9	-5.1	-7.2	938	1,178

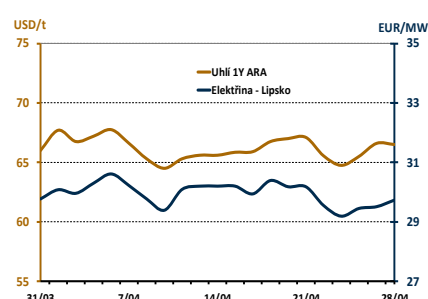
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
2/5/2017	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	04/17	-	51.3	51.2
<b>2/5/2017</b>	<b>9:30</b>	<b>ČR</b>	<b>Index nákupních manažerů průmyslu</b>	<b>04/17</b>	<b>-</b>	<b>57</b>	<b>57.5</b>
2/5/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	04/17f	-	56.8	56.8
2/5/2017	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	03/17	-	9.4%	9.5%
2/5/2017	-	USA	Altria Group	-	-	USD 0.74	USD 3.00
2/5/2017	-	USA	Allstate	-	-	USD 1.06	USD 4.84
2/5/2017	-	USA	Apple	-	-	USD 2.02	USD 8.36
2/5/2017	-	USA	ConocoPhillips	-	-	USD 0.00	USD -2.62
2/5/2017	-	USA	CVS Caremark	-	-	USD 1.10	USD 5.45
2/5/2017	-	USA	Devon Energy	-	-	USD 0.40	USD -0.03
2/5/2017	-	USA	Gilead Sciences	-	-	USD 2.28	USD 10.58
2/5/2017	-	USA	Mastercard	-	-	USD 0.95	USD 3.77
2/5/2017	-	USA	Merck	-	-	USD 0.83	USD 3.02
2/5/2017	-	USA	Pfizer	-	-	USD 0.67	USD 1.88
2/5/2017	-	UK	BP	-	-	USD 0.08	USD 0.00
3/5/2017	11:00	Eurozóna	HDP	Q1/17p	-	-	1.7% r/r
3/5/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	04/17	-	55.8	55.2
3/5/2017	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.0%	1.0%
3/5/2017	-	-	AIG	-	-	USD 1.05	USD 0.32
3/5/2017	-	-	Exelon	-	-	USD 0.62	USD 2.68
3/5/2017	-	-	IntercontinentalExchange	-	-	USD 0.73	USD 2.40
3/5/2017	-	-	Sears, Roebuck	-	-	USD -0.04	USD -0.28
3/5/2017	-	-	Southern	-	-	USD 0.60	USD 2.89
3/5/2017	-	-	Sprint Nextel	-	-	USD -0.04	USD -0.28
3/5/2017	-	-	Time Warner	-	-	USD 1.46	USD 5.76
3/5/2017	-	-	Williams Companies	-	-	USD 0.21	USD 0.97
3/5/2017	-	-	Tesla Motors	-	-	USD -0.84	USD -5.18
3/5/2017	-	-	Facebook	-	-	USD 1.12	USD 3.26
3/5/2017	-	-	BNP Paribas	-	-	EUR 1.21	EUR 6.00
3/5/2017	-	-	Electricidade De Portugal	-	-	EUR 0.07	EUR 0.28
3/5/2017	-	-	Novo Nordisk	-	-	DKK 3.64	DKK 14.99
3/5/2017	-	-	Swisscom	-	-	CHF 6.99	CHF 30.98
3/5/2017	-	-	Telecom Italia	-	-	-	EUR 0.09
3/5/2017	-	-	Volkswagen	-	-	EUR 6.70	EUR 10.24
3/5/2017	-	-	Rosneft	-	-	RUB 14.63	RUB 17.07
4/5/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	04/17f	-	56.2	56.2
4/5/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	03/17	-	2.1% r/r	1.8% r/r
4/5/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	03/17	-	-	1.8% r/r
<b>4/5/2017</b>	<b>13:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Úrokové sazby</b>	<b>-</b>	<b>0.05%</b>	<b>0.05%</b>	<b>0.05%</b>
4/5/2017	16:00	USA	Průmyslové zakázky	03/17	-	0.4% m/m	1.0% m/m
4/5/2017	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	03/17f	-	0.7% m/m	0.7% m/m
4/5/2017	-	-	Avon Products	-	-	USD 0.01	USD 0.04
4/5/2017	-	-	Gillette	-	-	USD 0.32	USD 1.27
4/5/2017	-	-	Motorola	-	-	USD 0.57	USD 4.10
4/5/2017	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 0.08	USD -0.71
4/5/2017	-	-	Viacom	-	-	USD 0.60	USD 3.54
4/5/2017	-	-	Adidas	-	-	EUR 2.04	EUR 5.08
4/5/2017	-	-	Alstom	-	-	EUR 0.59	EUR -2.34
4/5/2017	-	-	Andritz	-	-	EUR 0.60	EUR 2.69
4/5/2017	-	-	Anheuser-Busch Inbev	-	-	EUR 0.90	EUR 0.68
4/5/2017	-	-	BMW	-	-	EUR 2.71	EUR 10.44
4/5/2017	-	-	HSBC	-	-	USD 0.19	USD 0.09
4/5/2017	-	-	Infineon Technologies	-	-	EUR 0.21	EUR 0.67
4/5/2017	-	-	Repsol	-	-	EUR 0.36	EUR 0.97
4/5/2017	-	-	Royal Dutch Shell	-	-	USD 0.38	USD 0.58
4/5/2017	-	-	Siemens	-	-	EUR 1.80	EUR 7.05
4/5/2017	-	-	Societe Generale	-	-	EUR 0.98	EUR 4.53
4/5/2017	-	-	Telenor	-	-	NOK 2.44	NOK 1.88
4/5/2017	-	-	Veolia	-	-	-	EUR 0.56
<b>4/5/2017</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Komerční Banka</b>	<b>1Q/17</b>	<b>3.3 mld. Kč</b>	<b>-</b>	<b>2.9 mld. Kč</b>
5/5/2017	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	03/17	-	6.0% r/r	7.0% r/r
5/5/2017	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	04/17	-	190k	98k
5/5/2017	14:30	USA	Nezaměstnanost	04/17	-	4.6%	4.5%
<b>5/5/2017</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>O2 CR: Poslední den s nárokem na dividendu</b>	<b>07/08</b>	<b>21 Kč</b>	<b>21 Kč</b>	<b>21 Kč</b>
5/5/2017	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.02	EUR -0.81
5/5/2017	-	-	Intesa Sanpaolo	-	-	EUR 0.04	EUR 0.13
5/5/2017	-	-	Intl Consolidated Airlines	-	-	GBP 0.08	GBP 0.92
5/5/2017	-	Maďarsko	MOL	-	-	HUF 863	HUF 2,487
5/5/2017	8:00	-	Erste Group Bank	1Q/17	264 mil. EUR	-	275 mil. EUR
5/5/2017	-	-	GDF Suez	-	-	-	Error 2015
5/5/2017	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 3.49	PLN -21.8

## 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 akci (*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 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](http://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](http://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](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://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 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 vlastnímu organizačnímu 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\\_verejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_verejnovane_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.