



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,006	-0.2	6.9	9.2	13.4	790	1,008
CZK/EUR	26.75	0.3	1.0	1.0	1.1	26.58	27.15
CZK/USD	24.32	1.3	3.3	5.6	-3.3	23.53	26.01
PRIBOR 6M	0.36%	0bb	1bb	1bb	0bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.61%	-13bb	18bb	19bb	17bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	101	-1.3
CEZ	430	-0.2
Erste	868	-2.1
Fortuna	112	-2.9
Kofola	400	-0.1
KB	950	-0.6
Moneta	79.9	0.3
O2 CR	290	-0.3
Pegas	860	1.2
PMCR	13,749	1.7
Stock	54	-3.2
TMR	660	-1.5
Unipetrol	286	2.5
VIG	671	4.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,241	10,968
mil. EUR	84	409

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Komerční banka

- Čísla výrazně nad odhady, pomohla ČNB a dobrá kvalita úvěrů

- Snížení výhledu úrokových výnosů a úvěrů pro tento rok

Erste Group

- Čísla bez výraznějších překvapení

CPI

- Rekordní zisk za r. 2016

BigBoard

- Růst hospodaření na všech úrovních

CEZ

- Projekce výsledků, možná úprava celoročního cíle

- Prodej bytového fondu společnosti CIB Group

- Nejistá politická situace může mít vliv na výši dividendy

- Nabídky na bulharská aktiva, užší výběr do konce týdne

Pegas

- Čísla za 1Q17 negativně ovlivní náklady na materiál

- R2G Wealth zvýšil podíl na 5,3 %

Moneta

- Projekce výsledků za 1Q17

Fortuna

- Vysoké náklady zřejmě srazí provozní zisk

Kofola

- Projekce výsledků za 1Q, vydechnutí před sezónou

Unipetrol

- Valná hromada se koná 7. června

O2 CR

- Dnes poprvé bez nároku na dividendu

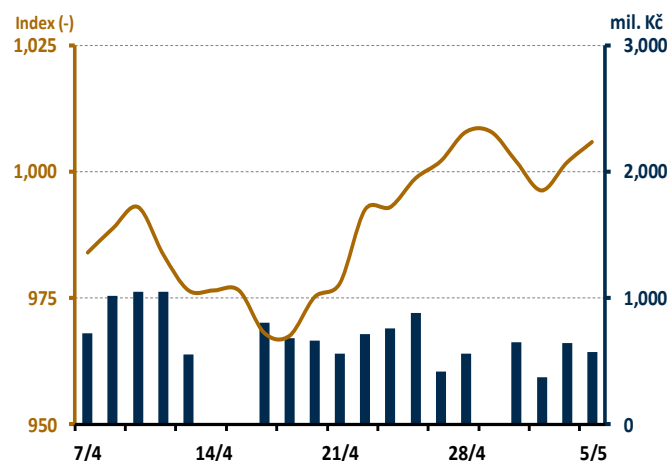
Makro

- ČNB beze změny a s dalšími kroky vyčkává

Politika

- Nepřehledná koaliční krize

Index PX



Výhled na tento týden

Vítězem prezidentských voleb ve Francii se stal Emmanuel Macron a na trzích bylo poznat, že tento scénář byl již plně zacelen. Evropské akcie v pondělí ztrácely a euro oslabilo vůči dolaru. V módu vybírání zisků mohou trhy pokračovat celý týden, podstatná ale bude i pokračující výsledková sezóna.

Na domácím trhu bude tento týden nabitý výsledky, které budou všechny zveřejněny ve čtvrtek: Moneta, ČEZ, Fortuna, Pegas a Kofola. Od Monety očekáváme zmírnění poklesu čistého zisku na -13 % r/r na 934 mil. Kč. Důvodem poklesu je implementace nové strategie od ledna 2016. Samotné výsledky by neměly výrazně ovlivnit obchodování. ČEZ by měl za 1Q17 vykázat EBITDA 17,6 mld. Kč (-12 % r/r). Důvodem meziročního poklesu jsou klesající ceny elektřiny a odstávky jaderných bloků. Sledovat se bude možná úprava výhledu na čistý zisk za r. 2017, kde čekáme zúžení rozpětí na 12-15,5 z 12-17 mld. Kč kvůli prodeji podílu v MOLu. Výsledky by neměly přinést větší tržní odezvu.

U Fortuny očekáváme zisk EBITDA ve výši 4,3 mil. EUR (-8,0 % r/r) za 1Q17. Důvodem pro pokles jsou výrazně rostoucí náklady kvůli oznámeným akvizicím. Pegas Nonwovens by měl zveřejnit za 1Q17 9,1% r/r pokles zisku EBITDA na 10,5 mil. EUR. Důvodem je zvýšení cen vstupů. Celoroční cíle by měly být potvrzeny. Konečně Kofola by měla představit za 1Q17 pokles EBITDA o 40 % na 93 mil. Kč. Důvodem je sezónnost, kdy Velikonoce vyšly až na duben, růst cen cukru a pokračující problematická situace v Polsku.

Z makroekonomického výhledu se zaměříme v USA na páteční data o spotřebitelské inflaci (oček. 0,2 po -0,3 % m/m), maloobchodních tržbách (oček. 0,6 po -0,2 % m/m) a na index spotřebitelského sentimentu Michigan (oček. beze změny 97 bodů). V Německu se bude po lepších úterních datech za průmyslovou výrobu sledovat páteční HDP za 1Q17 (oček. 0,6 po 0,4 % q/q).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

První květnový týden byl poměrně bohatý na významné události. **Fed** na svém pravidelném zasedání **sazby nevyšil**, nicméně ponechal **optimistický výhled ekonomiky a v podstatě připravil trh na zvýšení sazeb v červnu**. Pravděpodobnost tohoto kroku, jak ji zaceňuje peněžní trh, se zvýšila z 67 na 97 %. **Výsledková sezóna** nadále pokračovala spíše v **pozitivním** gardu. O víkendu proběhlo **druhé kolo prezidentských voleb**, kde podle očekávání vyhrál Emmanuel Macron. Trh reagoval mírným vyběráním zisků. Z makroekonomických dat se pozornost obracela k **pátečním měsíčním datům z trhu práce v USA**, která však vyzněla neutrálně. Vyšší tvorba pracovních míst vůči očekávání (211 tisíc oproti oček. 190 tisíc) byla naopak kompenzována revizí předchozích dat směrem dolů. **Hlavní akciové indexy si připsaly mírné zisky. Pražská burza, měřeno indexem PX, zakončila na 1 006 bodech (-0,2 % t/t).**

Nejvíce klesající akcií týdne byl Stock Spirits (-3,2 % na 54,4 Kč). Na titulu se neobjevila žádná korporátní informace. Odhadujeme, že se jednalo pouze o technickou korekci předchozího vývoje. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla VIG** (+4,2 % na 671,3 Kč). VIG sice nezveřejnila žádnou kurzotvornou informaci, ale **celý pojišťovací sektor těží z postupné stabilizace situace na dluhopisovém trhu a očekávání blížícího se utahování měnové politiky ze strany ECB.**

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,006	-0.2	6.9	9.2	13.4	790	1,008
ATX (Rakousko)	3,068	1.9	12.4	17.2	37.0	1,988	3,068
WIG 20 (Polsko)	2,382	0.2	15.4	22.3	27.7	1,705	2,392
BUX (Maďarsko)	32,864	-0.3	0.9	2.7	25.4	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,659	2.8	12.5	11.2	24.5	2,697	3,659
Dow Jones (USA)	21,007	0.3	5.6	6.3	19.0	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,399	0.6	5.2	7.2	17.0	2,001	2,399
Nasdaq (USA)	6,101	0.9	8.2	13.3	29.1	4,594	6,101

Reportované výsledky hospodaření

Komerční banka

Komerční banka reportovala za 1Q výrazně lepší výsledky oproti očekávání trhu. Provozní výnosy vzrostly o 2 % r/r zásluhou výnosů z finančních operací, kde se projevilo zajišťování pozic v zahraničních měnách před koncem devizových intervencí ČNB. Úrokové výnosy pokračovaly v mírném poklesu, výnosy z poplatků pak propadly ještě více, než jsme očekávali. Výrazný propad provozních nákladů je ovlivněn výnosy z prodeje a přecenění budov ve výši 817 mil. Kč (naše oček. 700 mil. Kč). Na srovnatelné bázi byly náklady meziročně o 2 % vyšší. Podíl nesplácených úvěrů opět klesl na 2,4 % (2,5 % na konci 2016), což spolu s odpisy některých úvěrů a rozpouštěním opravných položek k dříve odepsaným úvěrům vedlo k rizikovým nákladům +85 mil. Kč (oček. -302 mil. Kč). Na úrovni čistého zisku banka reportovala nárůst o 41 % r/r na 4 081 mil. Kč, po očištění o jednorázové položky by zisk vzrostl o 11 % na 3 184 mil. Kč. Výrazný rozdíl oproti našim odhadům je dán především vyšším ziskem z prodeje budov, vyššími výnosy z obchodování a lepšími rizikovými náklady.

Celkově jsou pro nás zveřejněné výsledky pozitivní a i po očištění o jednorázové vlivy by překonaly naše i tržní odhady.

Kons., IFRS (mil. Kč)	1Q17	1Q16	r/r	J&T e1Q17	Kons.
Provozní výnosy	7 821	7 694	2%	7 672	7 723
Čistý úrokový výnos	5 165	5 233	-1%	5 120	5 226
Poplatky & provize	1 564	1 700	-8%	1 620	1 615
Ostatní výnosy	1 092	761	43%	932	882
Provozní náklady	-3 160	-3 879	-19%	-3 318	-3 585
Provozní zisk	4 661	3 815	22%	4 354	4 138
Opravné položky	84	-225	-	-302	-386
Zisk před zdaněním	4 800	3 641	32%	4 110	3 802
Čistý zisk	4 081	2 893	41%	3 290	3 045

Zdroj: J&T Banka, KB

Komerční banka v rámci konferenčního hovoru mírně snížila výhled na vývoj úvěrů a úrokových výnosů v tomto roce. Management nyní očekává růst úvěrového portfolia středním až vyšším jednociferným tempem (mid-to-high single digit) a mírný pokles úrokových výnosů. Doposud výhled počítal se stabilními úrokovými výnosy a růstem úvěrů vyšším jednociferným tempem.

Akciový trh – Pražská burza

Erste Group

Erste Group reportovala za 1Q meziroční propad čistého zisku o 5 % na 262 mil. EUR, v souladu s naší projekcí. Úrokové výnosy mírně akcelerovaly svůj pokles na -4 % a také růst úvěrů zpomalil (+2 % r/r) oproti minulému roku (+4 %). Výnosy z poplatků propadly o 3 % r/r v důsledku konkurenčního tlaku na některých trzích. Provozní náklady byly vyšší o 1 % r/r především v důsledku růstu personálních nákladů. Opravné položky podle očekávání zůstaly na velmi nízké úrovni, k čemuž pomáhá pozitivní vývoj ekonomiky v regionu. Podíl nesplácených úvěrů zůstal na stejné úrovni jako na konci roku 2016 (4,9 %). Zisk před zdaněním byl vyšší o 2 %, lepší výsledek rakouských spořitelien a s tím spojené vyšší menšinové podíly pak vedly k tomu, že čistý zisk meziročně poklesl o 5 %. Kapitálová přiměřenost zůstává na relativně vysoké úrovni (CET1 13 %).

Ohledně výhledu pro tento rok management zopakoval, že očekává návratnost vlastního kapitálu (ROTE) vyšší než 10 %, nejlépe stabilní výnosy, růst nákladů o 1 – 2 %, nižší bankovní daně a vyšší rizikové náklady.

Celkově jsou pro nás výsledky neutrální bez jakýchkoliv překvapení. Mírným zklamáním je zpomalení růstu úvěrů, na druhou stranu výrazně zpomalil pokles provozního zisku.

Kons., IFRS (mil. EUR)	1Q17	1Q16	r/r	J&T e1Q17	Kons.
Čisté úrokové výnosy	1 051	1 092	-4%	1 078	1 075
Poplatky a provize	458	443	3%	441	447
Ostatní výnosy	109	94	16%	121	116
Provozní výnosy	1 618	1 629	-1%	1 640	1 639
Provozní náklady	-1 018	-1 009	1%	-1 028	-1 023
Provozní zisk	599	621	-3%	612	609
Opravné položky	-66	-56	17%	-68	-85
Ostatní náklady a výnosy	-99	-137	-28%	-115	-103
Zisk před zdaněním	435	427	2%	429	436
Čistý zisk	262	275	-5%	264	272

Zdroj: J&T Banka, Erste

Reportované výsledky hospodaření - Dluhopisy

BigBoard

Poskytovatel venkovní reklamy BigBoard loni zvýšil celkové tržby o 12 % na rekordních 1,045 mld. Kč. Hlavním tahounem byl podle nás růst cen na trhu venkovní reklamy, ale k tržbám přispěly i dříve provedené akvizice. Růst tržeb vedl k nárůstu EBITDA marže (z 23 na 28 %) a zisk před odpisy EBITDA přidal 33 % na 292 mil. Kč. Vzhledem k malé změně odpisů ještě rychleji rostl provozní zisk. I přes finanční ztrátu se díky růstu provozní výkonnosti čistý zisk po dvou letech dostal do plusu na 20,8 mil. Kč. Výsledky BigBoardu za loňský rok jsou rekordní na všech úrovních.

Management zmínil několik provedených akvizic, z nichž nejpodstatnější je koupě firmy News Advertising, díky níž si BigBoard rozšířil portfolio o dalších 90 velkých reklamních ploch. Výsledky hodnotíme pozitivně. Poměr čistý dluh/EBITDA na dluh splatný v r. 2022 loni klesl z 2,81 na 2,24 a BigBoard tak bezpečně splnil podmínky kovenantu.

IFRS, mil. Kč	2016	r/r	2015
Tržby	1044,7	12%	931,6
EBITDA	292,1	33%	220,0
Provozní výsledek	150,4	68%	89,4
Finanční výsledek	-111,3	n.m.	-107,3
Čistý zisk	20,8	n.m.	-33,0

Zdroj: BigBoard

CPI

Realitní investor CPI, a.s. zveřejnil výsledky hospodaření za r. 2016. Hrubé výnosy z pronájmu stagnovaly na úrovni 4,63 mld. Kč, nicméně výsledek byl dán dvěma protichůdnými faktory. CPI do výnosů z pronájmu již nezačleňuje výnosy z hotelů, které po koupi CPI Hotels i provozuje a vykazuje zvlášť, ale toto snížení naopak vyrovnaly nové akvizice. V důsledku akvizice CPI Hotels pak vzrostly o 14 % celkové výnosy. Tento faktor a navíc výrazné pozitivní přecenění nemovitostí vedly k růstu provozního zisku o 11 % na 4,5 mld. Kč. CPI se rovněž podařilo prudce snížit finanční ztrátu, a to jednak díky refinancování některých

Akciový trh – Pražská burza

dluhopisových emisí a také díky absenci kurzových ztrát z r. 2015. Celkově pak vyšší provozní zisk, menší finanční ztráta a nižší účetní daň vedly k rekordnímu čistému zisku 3,04 mld. Kč za loňský rok.

Ve výhledu si CPI klade za cíl zvětšovat portfolio maloobchodních ploch. V tomto směru podnikla významnou akvizici v březnu 2017 koupí obchodních center od CBRE Global Investors. Výsledky hodnotíme celkově pozitivně. V hlavní činnosti – pronájmu nemovitostí – nedošlo k růstu portfolia či ziskovosti, ale především výrazné snížení finančních nákladů je pozitivní pro hospodaření firmy.

mld. Kč, IFRS	2016	r/r	2015
Hrubé výnosy z pronájmu	4,63	0%	4,62
Celkové výnosy	6,61	14%	5,81
Provozní výsledek	4,50	11%	4,05
Finanční výsledek	-1,60	n.m.	-2,46
Čistý zisk	3,04	217%	0,96

Zdroj: CPI

Očekávané výsledky hospodaření

ČEZ

ČEZ oznámí své výsledky za 1Q17 ve čtvrtek 11. května 2017 ráno před otevřením trhu.

Stávající cíl pro tento rok je EBITDA 52 mld. Kč a č. zisk v intervalu 12-17 mld. Kč. Naše projekce EBITDA za 1Q17 je 35 % celoročního cíle. Na úrovni č. zisku se pohybujeme v rozmezí 45-64 %. Je možné, že vedení ČEZu cíle upraví. EBITDA by měla zůstat beze změn, ale u č. zisku čekáme, že dojde k upřesnění intervalu o rozdíl ze zisku z konverze dluhopisů MOL (3,4 mld. Kč místo 4,8 mld. Kč).

Tržby by za 1Q17 měly podle našich odhadů dosáhnout 52,2 mld. Kč (0,6 % r/r). EBITDA čekáme 17,6 mld. Kč (-12,2 % r/r). Meziroční pokles je z našeho pohledu dán nižší realizovanou cenou elektřiny, očekáváme pokles segmentu tradiční energetika. Na provozní úrovni rovněž nepočítáme se zisky z derivátových obchodů jako v 1Q16 (1,5 mld. Kč). Vzhledem k tomu, že má ČEZ v Turecku úvěry denominované v USD odhadujeme kurzové ztráty (USD/TRY) na 0,4 mld. Kč. Tato položka je nehotovostního charakteru. Č. zisk pak dosáhne 7,2 mld. Kč (-27,5 % r/r).

Kromě samotných čísel a komentáře k celoročnímu výhledu ČEZu na tento rok budou důležité další informace týkající se provozu společnosti, situace na trhu s elektřinou a novinek týkajících se případných divestic.

Další událostí by měla být valná hromada (VH). Na ní se bude hlasovat o dividendě. Návrh představenstva je 33 Kč na akcii (hrubý výnos 7,7 %). Datum VH zatím není stanoveno (loni 3. června). Připomínáme také, že měsíc před konáním VH by měla být zveřejněna agenda VH.

mil. Kč	J&T e1Q17	1Q16	r/r	Kons.
Tržby	52 219	51 883	0,6%	51 400
EBITDA	17 596	20 038	-12,2%	17 562
marže	33,7%	38,6%	-4,9pb	34,2%
EBIT	9 808	12 967	-24,4%	9 954
marže	18,8%	25,0%	-6,2pb	19,4%
Č. zisk	7 222	9 956	-27,5%	7 011

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens oznámí své kvartální výsledky za 1Q17 ve čtvrtek 11. května ráno před otevřením trhu.

Stěžejní skutečností pro výsledky za 1Q17 je růst nákladů na materiál. Vzhledem k mechanismu přenesení cen, se růst nákladů na materiál promítne téměř okamžitě do výsledků, ale cena produkce reaguje obvykle cca s čtvrtletním zpožděním.

Tržby za 1Q17 by měly dosáhnout 51,5 mil. EUR (-6,5 % r/r). EBITDA odhadujeme na 10,5 mil. EUR (-9,1 % r/r). Za poklesem vidíme mechanismus přenesení cen. Druhou největší nákladovou položkou jsou personální náklady. Celkově by Pegas měl zaúčtovat 3,1 mil. EUR (loni 3,0 mil. EUR) včetně negativního efektu z přehodnocení akciových opcí 0,3 mil. EUR (loni -0,15 mil. EUR). Na finanční úrovni jsou tradiční položky týkající se obsluhy dluhu a kurzových změn. Kurzové změny čekáme na -0,8 mil. EUR, což je

Akciový trh – Pražská burza

podstatný rozdíl proti -3,7 mil. EUR v 1Q16. To je další z důvodů, proč vzroste č. zisk o více než 600 % na 3,3 mil. EUR (loni 0,5 mil. EUR).

Předpokládáme, že vedení společnosti potvrdí cíle pro tento rok, kdy by EBITDA měla být v rozmezí 43-50 mil. EUR. Náš odhad za 1Q17 tvoří 20-23,3 % cíle společnosti. To by mohlo znamenat slabší tempo ve srovnání s cílem. Ale v druhé polovině roku čekáme růst hospodaření vzhledem k zahájení produkce nové výrobní linky.

Kromě komentáře vedení Pegasu k samotným výsledkům čekáme také informace o situaci v Jihoafrické republice, kde by měl Pegas finalizovat nákup pozemku pro novou výrobní linku. Ta by měla začít dodávat na trh v roce 2019.

tis. EUR	J&T e1Q17	1Q16	r/r	Kons.
Tržby	51,480	55,081	-6.5%	50,590
EBITDA	10,544	11,603	-9.1%	10,910
marže	20.5%	21.1%	-0.6%	21.6%
EBIT	6,517	7,543	-13.6%	6,810
marže	12.7%	13.7%	-1.0%	13.5%
Čistý zisk	3,342	470	611.0%	3,630

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

Moneta

Moneta Money Bank zveřejní své výsledky hospodaření za 1Q 2017 ve čtvrtek 11. května před otevřením trhu.

Očekáváme pokračování všech hlavních trendů, které jsme mohli pozorovat v číslech za minulý rok. Nadále by měl pokračovat výrazný pokles úrokových marží a úrokových výnosů. Konkurenční tlak tlačí úrokové sazby u spotřebitelských úvěrů dolů. Moneta doposud držela své sazby nad průměrem trhu, nicméně byla nucena se přizpůsobit, a pokles je tak ještě výraznější než u zbytku trhu. Úvěrové portfolio by mělo pokračovat v růstu, který se obnovil v minulém kvartále.

Výnosy z poplatků a provizí by měly být relativně stabilní po prudkém propadu v minulém roce. Výnosy z obchodování by pak stejně jako u ostatních bank měly být podpořeny zvýšenou aktivitou v oblasti zajišťovacích operací před koncem intervencí ČNB.

Očekáváme 6% růst provozních nákladů. Kromě růstu personálních nákladů se v ostatních provozních nákladech ještě projeví některé jednorázové náklady související s oddělením IT systémů od GE. Opravné položky by měly zůstat na nízké úrovni vzhledem k pozitivnímu vývoji ekonomiky a klesajícímu podílu nesplácených úvěrů.

Výsledkem popsaného vývoje je projekce čistého zisku na úrovni 934 mil. Kč (-13 % r/r).

První čtvrtletí by nemělo být z pohledu investorů příliš zajímavé. Na nedávné valné hromadě management řekl, že přebytečný kapitál plánuje vyplatit v rámci dividend za rok 2016, 2017 a 2018, takže kapitál by tentokrát neměl být významným tématem. Společnost již dříve dala poměrně podrobný výhled pro tento rok, a investoři tak budou sledovat, zda vývoj za 1Q je v souladu s tímto výhledem. Akcie Monety pak od uplynutí rozhodného dne pro dividendu vykazují minimální volatilitu a tak tomu zřejmě bude i v následujících týdnech.

mil. Kč	J&T e1Q17	1Q16	r/r
Čisté úrokové výnosy	1927	2176	-11%
Poplatky a provize	488	490	0%
Ostatní provozní výnosy	218	107	104%
Provozní výnosy	2633	2773	-5%
Provozní náklady	-1250	-1182	6%
Provozní zisk	1383	1591	-13%
Opravné položky	-208	-237	-12%
Zisk před zdaněním	1175	1354	-13%
Čistý zisk	934	1079	-13%

Zdroj: Moneta, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Fortuna

Fortuna Entertainment Group zveřejní částečné výsledky hospodaření za 1Q 2017 ve čtvrtek 11. května před otevřením trhu. Na úrovni EBITDA naše projekce počítá s poklesem o 8 % na 4,3 mil. EUR. Společnost bude poprvé reportovat také tržby a hrubé výhry z online kasina. Naše projekce je nicméně bez tohoto nového segmentu, jelikož nemáme žádné informace, na základě kterých bychom projekci mohli udělat. Vzhledem k tomu, že Fortuna obdržela licenci až na konci února, neměl by být dopad tohoto nového segmentu do celkových čísel příliš výrazný.

Nadále očekáváme rychlý růst objemu přijatých sázek (+18 % r/r), který je tažen především sázkami přes internet. Hrubá marže by měla zůstat přibližně na stejné úrovni jako v prvním kvartále minulého roku. Pokračující přesun sázejících z poboček na internet sice vede k poklesu marží, nicméně v 1Q minulého roku společnost trpěla výrazně nepříznivými výsledky sportovních utkání. Takže zatímco 14,5% hrubá marže u sportovních sázek byla v 1Q 2016 brána jako špatný výsledek, v 1Q 2017 ta samá úroveň představuje relativně standardní čtvrtletí. Hrubé výhry i tržby by měly vzrůst o 17 % r/r na 44,5, respektive 28,6 mil. EUR.

Na nákladové straně očekáváme výrazný růst (+22 % r/r), k čemuž by měly přispět mimo jiné náklady spojené s oznámenými akvizicemi a nově uzavřenou smlouvou s českou fotbalovou asociací. Dále očekáváme vzhledem k dosavadním zkušenostem, že se společnost bude snažit co nejvíce nafouknout náklady a reportovat tak špatná čísla, což bude pokračovat až do dokončení odkupu minoritních podílů ze strany majoritního akcionáře.

Provozní zisk EBITDA projektujeme na 4,3 mil. EUR (-8 % r/r).

Z pohledu investorů bude nejzajímavější sledovat první informace k dopadu online kasina do hospodaření, nicméně vzhledem k probíhající nabídce odkupu ze strany majoritního akcionáře a plánovaným akvizicím nebudou mít samotná čísla žádný dopad na cenu akcií. V zájmu majoritního akcionáře je v současné době držet cenu akcií co nejnižší, z tohoto důvodu vidíme prostor spíše pro nějaké negativní překvapení.

mil. EUR	J&T e1Q17	1Q16	r/r
Přijaté sázky	297.6	251.7	18%
Sportovní sázky	293.0	246.8	19%
Loterie	4.6	4.9	-6%
Hrubé výhry	44.5	38.1	17%
Sportovní sázky	42.5	35.9	18%
Loterie	2.0	2.1	-6%
EBITDA	4.3	4.6	-8%
Sportovní sázky	4.2	4.4	-4%
Loterie	0.0	0.2	-88%

Zdroj: Fortuna, J&T Banka

Kofola

Dne 11.5. po uzavření trhu zveřejní výsledky Kofola. Kvůli sezónnosti bývá 1Q pro celoroční výkon nejméně významný. Očekáváme 40 % pokles EBITDA kvůli nasmlouvaným vyšším cenám komodit, vyšší srovnávací základně na českém trhu a Velikonocím připadající na 2Q. Tématem letošního roku jsou synergie v jadranském regionu (Studenac), stabilizace v Polsku a SPO díky prodeji druhého největšího akcionáře (37 %). V základním scénáři očekáváme, že výsledky za 1Q17 ani o jednom příliš nenapoví.

Do čísel se promítne několik nových jevů. Kofola již nevyrobí v jednom ze tří závodů v Polsku, na druhou stranu byl do skupiny začleněn výrobce Studenac. Ve 2H16 proběhlo propouštění přes 100 zaměstnanců (cca 5 % celk. počtu), na druhou stranu byl budován chorvatský tým včetně původních zaměstnanců Studenac. Do čísel se také promítnou dražší kontrakty na cukr (oč. +15 % r/r).

Kvůli vysoké srovnávací základně z 1Q16 očekáváme v ČR tržby o 10 % níže i přes zvýšení cen. Slovensko by mělo potvrdit stabilitu (oč. +1 % r/r) a tržby z jadranského regionu by měly vzrůst dvouciferným tempem díky Studenac. V Polsku letos projektujeme postupnou stabilizaci (oč. 1Q17: -13 % r/r), vliv tamní měny byl minimální. Celkově čekáme pokles tržeb na úroveň 1,4 mld. Kč (-5 % r/r) i přes akvizici Studenac.

Projektujeme nižší náklady na zaměstnance (oč. -2 % r/r) díky zmíněnému propouštění. Vyšší náklady na cukr (oč. +15 %) budou kompenzovány ukončením výroby v polském závodě. Náklady na spotřebu materiálu tedy čekáme v absolutní hodnotě stabilní, což bude kvůli nižším tržbám tlačit na marže. Zisk před odpisy EBITDA očekáváme na úrovni 93 mil. Kč (-40 % r/r). Úroveň EBIT dle naší projekce vykáže ztrátu 43 mil. Kč. Loni byl 1Q poznamenán na finanční úrovni přeceněním derivátů a očekáváme, že tato položka zmírní čistou ztrátu na úroveň 67 mil. Kč. Uvádíme očištěné hodnoty, budeme však sledovat

Akciový trh – Pražská burza

jednorázové položky peněžní povahy. Volné cash flow by mělo vykázat zlepšení po slabém 1Q16, za kterým stál nárůst pracovního kapitálu společně s akvizicemi tří menších chorvatských značek.

mil. Kč	J&T e1Q17	1Q16	r/r
Tržby	1397	1466	-4.7%
EBITDA	93	154	-39.8%
marže	6.6%	10.5%	-3,9pb
EBIT	-43	26	n.m.
marže	-3.0%	1.8%	-4,8pb
Čistý zisk	-67	-21	n.m.
marže	-4.8%	-1.4%	-3,4pb

Zdroj: Kofola, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ

Podle zpravodajských agentur je společnost CIB Group připravena koupit bytový fond ČEZu za podobnou částku jako vítěz tendru. Tendr na byty v Písnici vyhrála společnost Kennial, která ale od koupě odstoupila. Za nemovitosti měl Kennial zaplatit 1,3 mld. Kč (2,4 Kč na akcii). Zprávu považujeme za neutrální.

Politická situace je značně nepřehledná a není zcela jasné, jak bude celá situace pokračovat. Připomínáme, že ministr financí je za Českou republiku vykonavatelem akcionářských práv (69,78 %). A právě ministr financí Babiš dlouhodobě kritizuje vedení ČEZu a byl s návrhem managementu na výplatu dividendy ze zisku minulého roku nespokojen (33 Kč na akcii). Na valné hromadě tak mohlo dojít k hlasování o vyšší dividendě. Datum konání valné hromady není ještě stanoveno (loni 3. června).

Podle agentury Bloomberg měl ČEZ oznámit užší výběr zájemců o bulharská aktiva na konci minulého týdne. Nejvyšší nabídku údajně podala společnost Elenilto Minerals & Mining, která nabízí 120 mil. EUR nad účetní hodnotu. O prodeji bulharských aktiv se v posledním období hodně mluví. Připomínáme, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a chce tato aktiva prodat.

Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens (0,65 %, 854,9 Kč) oznámil, že společnost R2G Wealth držela k 7. dubnu 2017 489 232 ks akcií, což je 5,3% podíl na hlasovacích právech. Když akcionáři nakupují, vyjadřuje to důvěru ve společnost.

Unipetrol

Valná hromada (VH) Unipetrolu se bude konat 7. června 2017. Rozhodný den pro účast na VH, který je stejný také pro dividendu, je 31. května. To znamená, že akcie Unipetrolu se budou naposledy obchodovat s nárokem na dividendu a účast na VH 29. května. Akcionáři budou na VH mimo jiné hlasovat o navržené dividendě 8,3 Kč (hrubý výnos 2,9 %).

O2 CR

V úterý 9.5. se titul poprvé obchoduje bez nároku na hrubou dividendu 21 Kč (7,2% hrubý dividendový výnos). Valná hromada by měla mimo jiné i dividendu potvrdit 10.5.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,240.9	-34.8	83.6	-35.0	91.5	-33.2

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	101.1	-1.3	53.2	43.3	54.4	36.1	49	102	19,048	19
CEZ	430	-0.2	0.0	-6.5	-2.8	-14.3	387	477	704,997	-18
Erste	868	-2.1	11.1	4.0	33.7	17.9	480	886	296,174	-25
Fortuna	112	-2.9	18.2	10.6	26.4	11.4	74	115	3,145	-99
Kofola	400	-0.1	-0.8	-7.3	-4.5	-15.8	353	445	478	-98
KB	950	-0.6	6.6	-0.3	0.3	-11.6	809	999	481,891	-35
Moneta	80	0.3	-6.9	-12.9	n.a.	n.a.	68	91	327,410	-69
O2 CR	290	-0.3	12.4	5.1	23.6	9.0	197	297	190,153	-33
Pegas	860	1.2	3.7	-3.0	7.4	-5.3	703	860	7,764	-85
PMCR	13,749	1.7	4.9	-1.8	12.5	-0.8	11,910	14,171	37,214	-16
Stock	54.4	-3.2	-4.4	-10.6	-2.0	-13.6	45	60	8,238	20
TMR	660	-1.5	0.8	-5.7	3.1	-9.1	611	735	59	-100
Unipetrol	286	2.5	50.4	40.7	52.1	34.1	155	287	79,626	80
VIG	671	4.2	9.2	2.2	29.3	14.0	411	674	84,329	16

*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	n.a.	2	n.a.	9.8	n.a.	2	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26	33.3	1.3	1.2	9	10.2	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.1	18.2	2.5	2.5	8.9	9.6	2.5	2.5	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	20	11.4	1.4	1.4	6.4	5.9	1.4	1.4	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	14.7	13.1	3.6	3.5	10.3	9.2	3.6	3.5	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	16.9	n.a.	1.5	n.a.	7.9	n.a.	1.5	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	60.3	n.a.	2.1	n.a.	6.6	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.5	n.a.	0.6	n.a.	4.3	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.2	14.8	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	12.1	1.5	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11	13	1.2	1.1	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.2	10.7	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.

ČNB

Čtvrteční zasedání bankovní rady České národní banky bylo bez překvapení. Úrokové sazby zůstaly na faktické nule (0,05 %) a ani případné zvyšování sazeb není zatím na pořadu dne. Formálně ČNB kurzový závazek ukončila 6. dubna, ale v některých ohledech naznačuje, že ho fakticky plně ještě neopustila. V nové prognóze ČNB stále neuvádí projekci kurzu koruny, což před zahájením intervencí standardně dělala. Za hlavní nejistotu bankovní rada označila vývoj kurzu koruny i kvůli velké překoupenosti trhu do korun (důsledek intervencí). Podle našeho názoru bude ČNB následující měsíce dál vyčkávat, jaký bude vývoj koruny, jak se bude měnit politika ECB a případné zvyšování sazeb se odsouvá až na začátek příštího roku. Tuto vyčkávací pozici jí umožňuje i výhled inflace, která by měla v příštím roce spíše zpomalit směrem k úrovni 2 %.

Maloobchodní tržby – březen

Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) za březen meziročně vzrostly o 7,8 %, což překonalo očekávání (6,0 %). Sezónně očištěné tržby (v březnu +2 pracovní dny) meziměsíčně vzrostly o 1,2 % a meziročně byly vyšší o 7,0 %. Spotřebitelská poptávka i v letošním roce drží vysoké tempo. V březnu byl růst nepotravinářského zboží (+15 % r/r) dokonce nejvyšší za posledních 11 let. Souběžně dál probíhá i strukturální změna prodeje směrem k internetu, protože zásilkové prodeje (+26 % r/r) rostou trvale výrazně vyšším tempem než prodeje v čistě kamenných obchodech.

Za 1Q vzrostly maloobchodní tržby o 5 % r/r a spotřeba domácností zůstala jedním z motorů růstu celé ekonomiky. Za celý rok očekáváme růst tržeb mírně přes 5 % (5,7 % vloni).

Obchodní bilance – březen

Obchodní bilance v březnu dosáhla přebytku 22,6 mld. korun (20,9 mld. v březnu 2016), což překonalo očekávání. Česká ekonomika zvyšuje přebytek i přes meziročně vyšší ceny komodit, které vedly u obchodu s ropou k prohloubení deficitu o 5 mld. korun a u kovů o 3 mld. Českým exportérům se dařilo jak na trzích v Evropě, tak i mimo EU. Velký obrat dál pokračuje u exportů do Ruska (+31 % r/r).

V 1Q obchodní bilance vykazala přebytek 63 mld. korun (vloni 62 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance přes 140 mld. (vloni 166 mld.).

Politika

Vládní koalice (ČSSD+ANO+KDU-ČSL) prochází nepřehlednou vnitřní krizí. Základem sporu je snaha premiéra Sobotky (ČSSD) odvolat vicepremiéra a ministra financí Andreje Babiše (ANO). V úterý premiér Sobotka nečekaně oznámil, že podá demisi celé vlády, bude se snažit o předčasné rozpuštění Sněmovny a vyhlášení předčasných voleb. Ovšem kvůli odporu vlastní strany a postoji prezidenta Zemana svoji rezignaci odsunul, na konci týdne ji odvolal a požádal prezidenta Zemana pouze o odvolání ministra financí Babiše. Prezident Zeman ovšem naznačil, že ministra Babiše rychle neodvolá. Politická krize je velmi nepřehledná, pravděpodobně ji na konci tohoto týdne přeruší pracovní cesta části vlády a prezidenta Zemana do Číny. Souběžně s touto krizí byl schválen řádný termín voleb na 20-21. října 2017. Finanční trhy (koruna, dluhopisy) na politickou nestabilitu zatím nereagovaly.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	1.9	4Q/16	4.6	2.3	2.5
Průmyslová výroba	%, r/r reál	9.6	01/17	4.6	2.8	6.0
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	02/17	0.3	0.7	2.3
Obchodní bilance	mld. CZK	19.4	01/17	131	166	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.9	1.6	1.4
Nezaměstnanost	%	5.1	02/17	6.5	5.5	4.4

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru minulý týden mírně posílila a z pondělních 26,85 CZK/EUR se posunula na 26,75 CZK/EUR. V reakci na čtvrtletní zasedání ČNB koruna krátce oslabila, protože centrální banka spíše naznačila, že se zvyšováním sazeb nebude spěchat. Ostatní měny v regionu mírně posilovaly. V pondělí tento týden koruna dál posílila na 2týdenní maximum 26,65 CZK/EUR.

Krátkodobě by obchodování mělo dál zůstat 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 minulý týden postupně posilovala a z hladiny 24,6 CZK/USD se posunula na půlroční maximum 24,3 CZK/USD. Klíčovou roly sehrálo posílení eura k dolaru, které doplnilo mírné posílení koruny k euru.

Krátkodobě se po výrazném oslabení dolaru otevírá prostor pro mírnou korekci (24,8). Ovšem i dál by měla koruna kolísat pod hranicí 25,0 CZK/USD. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Euro k dolaru většinu týdne kolísalo kolem úrovně 1,09 USD/EUR a výrazněji nereagovalo na zasedání Fedu ani na zveřejněná makrodata. Na závěr týdne euro dál mírně posilovalo i kvůli sentimentu z prezidentských voleb ve Francii a krátce se dostalo i na půlroční maxima 1,10 USD/EUR. Jasně vítězství Macrona ve Francii spustilo na začátku toho týdne mírnou korekci.

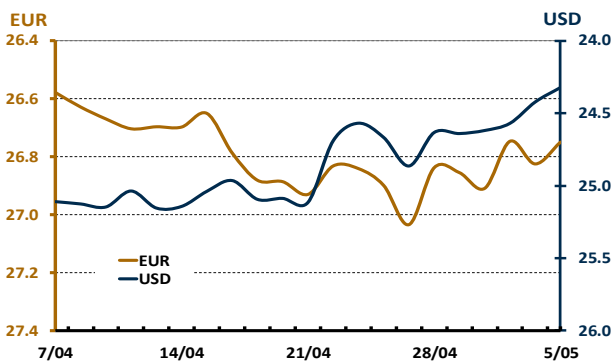
Euro k dolaru posilovalo 4 týdny v řadě, dostalo se na půlroční maxima a mírná korekce (1,08) v nejbližších dnech je nejpravděpodobnější vývoj. Střednědobý výhled se nemění, mělo být dál pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 1,10.

RUB/USD

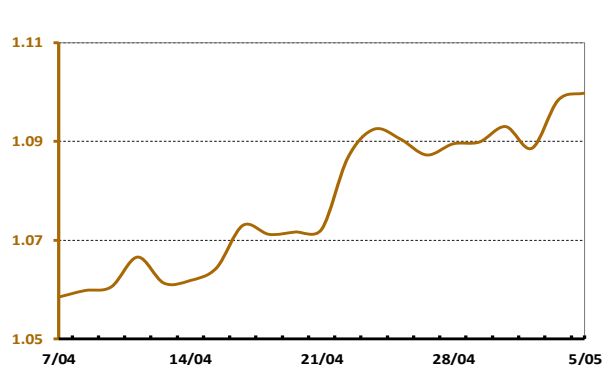
Rubl k dolaru na začátku května oslaboval a z úrovně 57 RUB/USD oslabil na 2měsíční minimum 58,0 RUB/USD, v pátek ráno krátce i na 59 RUB/USD. Hlavním důvodem byl propad cen ropy, která klesla na půlroční minima.

Krátkodobě nelze vyloučit prohloubení propadu rublu, který může být jak z důvodu korekce předchozího posilování, tak i nízkých cen ropy. Také v delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

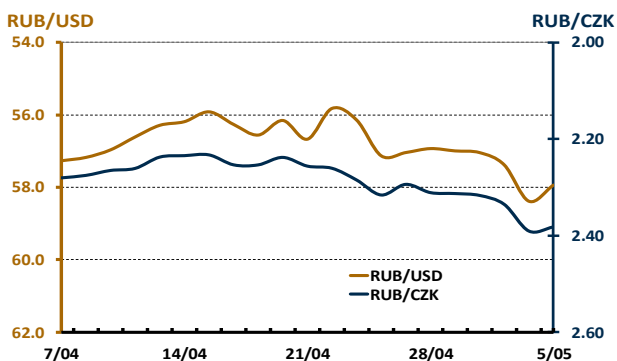
Koruna



EUR/USD



Rubl



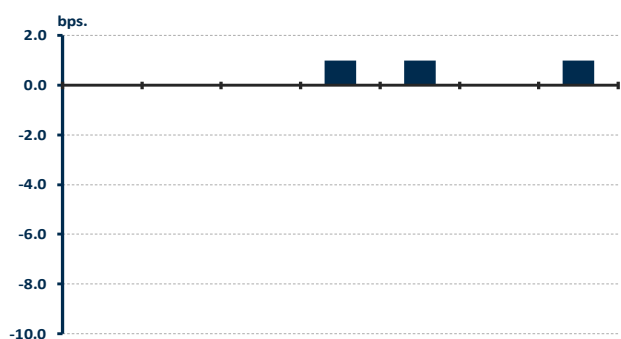
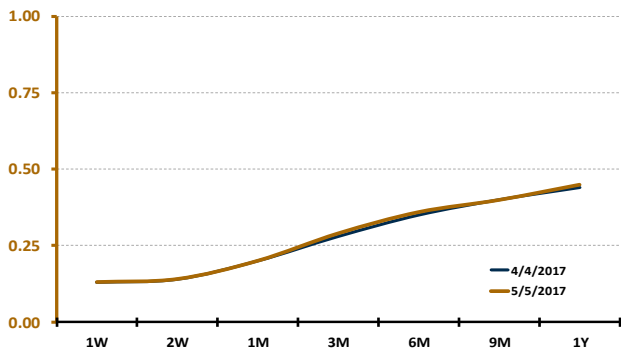
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.75	0.3	1.0	1.0	1.1	26.6	27.2	26.7	26.7
CZK/USD	24.32	1.3	3.3	5.6	-3.3	23.5	26.0	24.3	24.0
CZK/GBP	31.57	1.2	-0.2	0.3	8.0	29.6	35.6	31.5	31.4
USD/EUR	1.100	-0.9	-2.2	-4.4	4.4	1.04	1.15	1.10	1.11
RUB/USD	57.937	-1.7	2.5	6.2	15.1	55.82	67.12	-	-
RUB/CZK	2.382	-3.0	-0.7	0.5	19.0	2.21	2.83	-	-

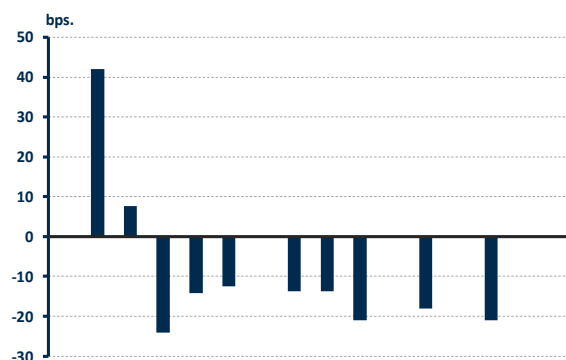
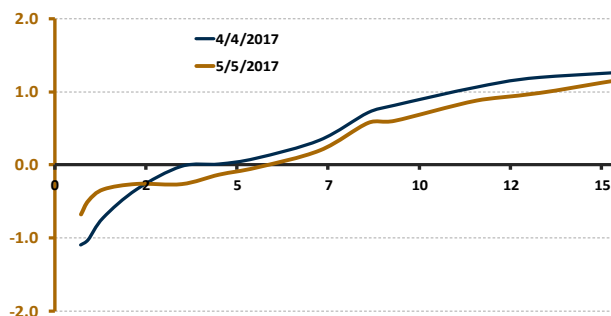
Peněžní a dluhopisový trh

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	0.31
6M	0.36	0	1	1	0	0.35	0.36	0.37
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 (%)
	10,967.6	-23.8	408.7	-24.1	446.8	-22.1

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

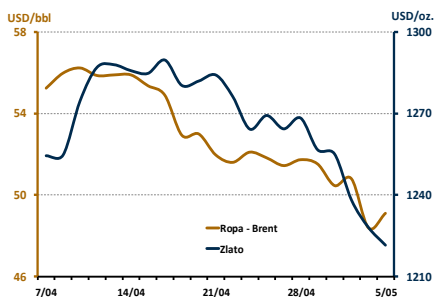
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.53	-3	0	-1.05	1.8	0.5
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.17	-13	1,872	-0.51	11.1	0.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	117.58	58	512	-0.14	-13.6	4.1
SD 1.00/26	26-Jun-26	103.50	117	892	0.61	-13.1	8.7
SD 0.85/30	15-May-30	99.53	145	318	0.99	-12.0	12.2

Komodity

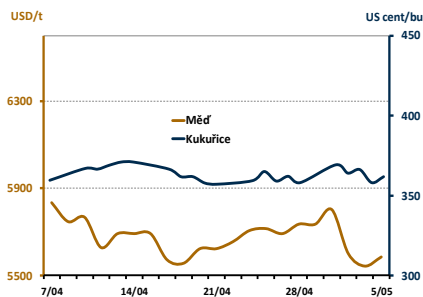
Minulý týden komoditní trhy prošly dalším poklesem a široké indexy ztratily kolem 2-3 % t/t. Prodejní tlak byl širší a netýkal se jednoho sektoru. Cena ropy se bez zpráv propadla přes 6 % a v polovině týdne krátce propadla i na půlroční minima - Brent (47 USD), WTI (44 USD). Výrazné ztráty zaznamenaly i drahé kovy (-4 % t/t). Zlato (-4 % t/t) kleslo na 2měsíční minima (1225 USD) a stříbro (-5 % t/t) se propadlo na letošní minimum (16,3 USD). Prodejní tlak zvýšily komentáře z Fedu, které naznačují, že v červnu dojde opět ke zvýšení úrokových sazeb. Technické kovy ztratily v průměru přes 2 procenta. Pouze zemědělské plodiny (+1 % t/t) zůstaly stranou prodejního tlaku.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	49.1	-5.1	-13.2	-13.6	10.0	41.8	57.1
ropa - WTI	46.2	-6.3	-13.7	-14.0	5.6	39.5	54.5
Zlato	1,222	-3.7	0.5	6.0	-4.5	1,128	1,366
Elektřina	29.4	-1.2	-3.1	-6.4	19.8	24.1	35.5
Uhlí	65.5	-1.5	-3.9	-6.8	41.9	45.3	77.8
Hliník	1,903	-0.4	4.0	12.4	16.5	1,536	1,972
Měď	5,585	-2.6	-5.1	0.9	14.8	4,510	6,106
Pšenice	427.5	2.2	-1.6	4.8	-7.2	361	520
Kukuřice	361.75	1.0	-1.6	2.8	-3.1	302	438
Sója	963	1.9	-7.2	-3.4	-6.0	938	1,178

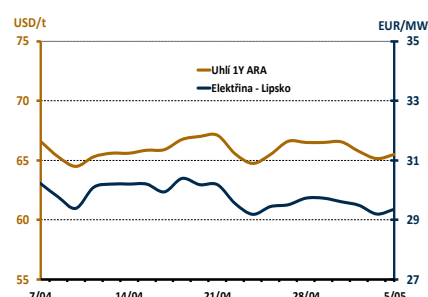
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
9/5/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	03/17	-	2.5% r/r	2.5% r/r
9/5/2017	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	03/17	6.0% r/r	7.2% r/r	1.1% r/r
9/5/2017	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	03/17	19.0 mld. CZK	19.3 mld. CZK	17.9 mld. CZK
9/5/2017	8:00	ČR	O2 CR: Poprvé bez nároku na dividendu	07/08	21 Kč	21 Kč	21 Kč
9/5/2017	-	-	Duke Energy	-	-	USD 1.05	USD 4.27
9/5/2017	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.41	USD 5.64
9/5/2017	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.13	EUR 0.22
9/5/2017	-	-	E.On	-	-	EUR -0.11	EUR -0.96
9/5/2017	-	-	Endesa	-	-	EUR 0.38	EUR 1.33
9/5/2017	-	-	K+S	-	-	EUR 0.08	EUR 0.91
9/5/2017	-	-	MunichRe	-	-	EUR 4.63	EUR 16.12
9/5/2017	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 106	HUF 397
10/5/2017	9:00	ČR	Stavební výroba	03/17	-	-	-7.0% r/r
10/5/2017	9:00	ČR	Průmyslová výroba	03/17	9.5% r/r	9.5% r/r	2.7% r/r
10/5/2017	9:00	ČR	CPI	04/17	2.3% r/r	2.3% r/r	2.6% r/r
10/5/2017	9:00	ČR	Nezaměstnanost	04/17	4.4%	4.4%	4.8%
10/5/2017	9:00	Maďarsko	CPI	04/17	-	2.3% r/r	2.7% r/r
10/5/2017	-	-	Ageas	-	-	EUR 0.96	EUR 0.16
10/5/2017	-	-	ENI	-	-	EUR 0.17	EUR -0.40
10/5/2017	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR 2.16	EUR 9.71
10/5/2017	-	-	ING Groep	-	-	EUR 0.28	EUR 1.09
10/5/2017	-	-	Verbund	-	-	EUR 0.28	EUR 1.23
10/5/2017	-	-	UniCredit	-	-	EUR 0.22	EUR -9.13
10/5/2017	-	-	Wienerberger	-	-	EUR 0.00	EUR 0.71
10/5/2017	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 6.1	HUF 52
10/5/2017	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 1.39	PLN 8.68
11/5/2017	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.3%	0.3%
11/5/2017	8:00	ČR	ČEZ: Výsledky za 1Q17	1Q17	7.2 mld. Kč	7 mld. Kč	10 mld. Kč
11/5/2017	8:00	ČR	Pegas Nonwovens: Výsledky za 1Q17	1Q17	3.3 mil. EUR	3.6 mil. EUR	0.5 mil. EUR
11/5/2017	17:00	ČR	Kofola: Výsledky za 1Q17	Q1/17	-67 mil. CZK	-	-21 mil. CZK
11/5/2017	-	-	Aegon	-	-	EUR 0.15	EUR 0.22
11/5/2017	-	-	Generali	-	-	EUR 0.41	EUR 1.34
11/5/2017	-	-	British Telecom	-	-	GBP 0.08	GBP 0.23
11/5/2017	-	-	Credit Agricole	-	-	EUR 0.22	EUR 0.74
11/5/2017	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.53	EUR 2.20
11/5/2017	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.26	EUR 0.58
11/5/2017	-	-	Enel	-	-	EUR 0.11	EUR 0.26
11/5/2017	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	EUR 0.15	EUR 0.29
11/5/2017	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.39	EUR 4.72
11/5/2017	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 1.06	EUR 5.71
11/5/2017	-	-	OMV	-	-	EUR 1.09	EUR -1.16
11/5/2017	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.86
11/5/2017	-	-	Telefonica	-	-	EUR 0.22	EUR 0.48
11/5/2017	-	-	Vivendi	-	-	EUR 0.09	EUR 0.96
11/5/2017	-	-	Zurich Financial Services	-	-	USD 5.52	USD 21.5
11/5/2017	-	ČR	Moneta: Výsledky za 1Q 17	Q1/17	934 mil. Kč	-	1 079 mil. Kč
11/5/2017	-	ČR	Fortuna: Částečné výsledky za 1Q (EBITDA)	Q1/17	4,3 mil. EUR	-	4,6 mil. EUR
12/5/2017	8:00	Německo	HDP	Q1/17p	-	0.6% q/q	0.4% q/q
12/5/2017	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q1/17p	-	1.7% r/r	1.7% r/r
12/5/2017	8:00	Německo	CPI	04/17f	-	2.0% r/r	2.0% r/r
12/5/2017	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q1/17p	-	2.8% r/r	1.2% r/r
12/5/2017	9:00	ČR	ČNB: Zápis ze zasedání bank. rady ČNB (4. května)	-	-	-	-
12/5/2017	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	03/17	-	2.3% r/r	1.2% r/r
12/5/2017	14:00	Polsko	CPI	04/17f	-	-	2.0% r/r
12/5/2017	14:30	USA	CPI	04/17	-	2.3% r/r	2.4% r/r
12/5/2017	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	04/17	-	0.2% m/m	-0.1% m/m
12/5/2017	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	04/17	-	2.0% r/r	2.0% r/r
12/5/2017	14:30	USA	Maloobchodní tržby	04/17	-	0.6% m/m	-0.2% m/m
12/5/2017	-	-	Gas Natural	-	-	EUR 0.31	EUR 1.30
12/5/2017	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.20	USD 0.23
12/5/2017	-	-	Allianz	-	-	EUR 3.80	EUR 15.17
12/5/2017	-	-	ArcelorMittal	-	-	USD 0.18	USD 0.50
12/5/2017	-	-	Oesterreichische Post	-	-	EUR 0.59	EUR 2.25
12/5/2017	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.21	EUR 0.58
12/5/2017	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 170	HUF 765
12/5/2017	-	-	Agora	-	-	-	PLN -0.35
12/5/2017	-	-	Bioton	-	-	-	PLN -0.33

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 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 Truchlý	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

Prodej a klientské služby

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

Správa klientských portfolií

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

Portfolio management

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

Oddělení analýz

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

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.itbank.cz

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.it-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

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

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

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

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a 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 společnosti 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 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.