



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX	1,018	1.2	6.8	10.5	17.4	790	1,018
CZK/EUR	26.55	0.7	1.8	1.7	1.8	26.55	27.15
CZK/USD	24.30	0.1	4.4	5.7	-2.7	23.65	26.01
PRIBOR 6M	0.37%	1bb	2bb	2bb	1bb	0.35%	0.37%
10letý SD 1.00/26	0.62%	1bb	17bb	20bb	19bb	0.22%	0.95%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	105	4.2
CEZ	439	2.3
Erste	877	1.0
Fortuna	108	-3.0
Kofola	398	-0.4
KB	980	3.2
Moneta	81.0	1.4
O2 CR	270	-6.9
Pegas	902	4.9
PMCR	13,541	-1.5
Stock	54	-0.8
TMR	660	0.0
Unipetrol	288	0.7
VIG	674	0.4

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,569	6,164
mil. EUR	97	232

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Výsledky za 1Q17 pozitivně překvapily, celoroční cíl zvýšen
- Stabilní ceny elektřiny, možný prodej aktiv
- Koupě podílu ve společnosti Cloud & Heat Technologies
- Daniel Beneš bude nadále předsedou představenstva
- Prodej bytů v Písnici

#### Pegas Nonwovens

- Výsledky předčily očekávání, celoroční cíl potvrzen

#### Moneta

- Zisk nad odhady, zvýšení celoročního výhledu

#### Fortuna

- Slabá čísla na všech úrovních

#### Kofola

- Výsledky za 1Q17 pod odhady

#### O2 CR

- Valná hromada schválila mimo jiné dividendu 21 Kč
- Konkurence v datových tarifech
- Kontrakt pro Českou poštu za 1,8 mld. Kč

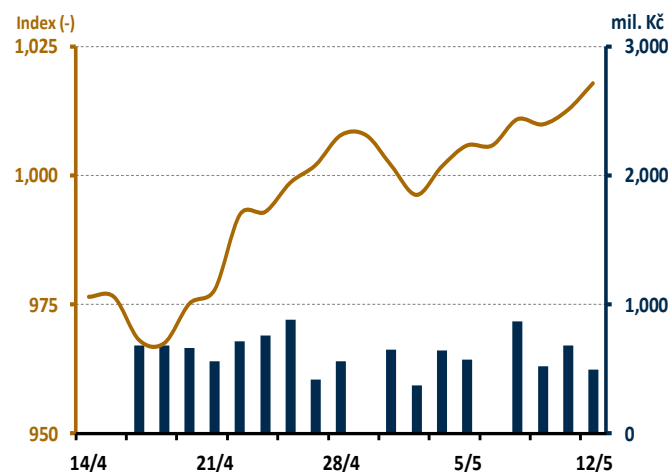
#### VIG

- Valná hromada schválila dividendu 0,8 EUR na akcii

#### Makro

- Maloobchod i export dál táhne českou ekonomiku
- Potraviny zpomalily inflaci v dubnu
- Průmysl pokračuje v růstu
- Nezaměstnanost klesá na nové rekordy

### Index PX



### Výhled na tento týden

Nadcházející týden by neměl přinést výrazné kurzotvorné události, jelikož nezasedají centrální banky a nejsou v plánu významné politické události. Pravděpodobně se bude hovořit o jednání představitelů MMF a eurozóny s Řeckem o odpuštění části dluhu, avšak čas na dohodu je až do 22.5. V závěrečné části bude výsledková sezóna. V Evropě bude výsledky reportovat např. RWE či Vodafone, v zámoří pak Wal-Mart či internetový gigant Alibaba. Akciové indexy by podle nás mohly projít mírným výběráním zisků, jelikož se v USA i záp. Evropě nacházejí na rekordních úrovních a končí výsledková sezóna již neposkytne mnoho tržních impulzů.

Z domácího trhu připomeneme technický faktor, a to, že se akcie VIG budou v úterý naposledy obchodovat s nárokem na dividendu 0,8 EUR (3,2% hrubý dividendový výnos).

Z makroekonomického pohledu se v USA zaměříme na úterní započaté stavby domů (oček. +3,7 % m/m v dubnu po -6,8 %), stavební povolení (oček. +0,3 % po 3,6 %) a také průmyslovou produkci (oček. +0,4 % m/m po 0,5 %). Prvotní žádosti podporu v nezaměstnanosti ve čtvrtletí by nadále měly ukázat dobré číslo okolo 240 tis. V Německu bude v úterý zveřejněn index sentimentu finančního trhu ZEW (oček. 82 b. v květnu po 80,1 b.).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Nedělní vítězství Emmanuela Macrona v prezidentských volbách ve Francii přineslo na začátku týdne lehké vybírání zisků, což nebyl překvapivý vývoj vzhledem k očekávanému výsledku voleb a předchozímu růstu. **Za celý týden evropské akciové trhy zůstaly nezměněny, v USA byly akciové indexy v mírné ztrátě.** Naopak index **PX pražské burzy celý zkrácený týden** (v pondělí zavřeno) **pozvolna rostl** a v pátek uzavřel na 1 018 bodech (+1,2 % t/t). Hlavní roli zde hrála výsledková sezóna, když v jediný den (čtvrtek) reportovalo své výsledky za 1Q hned 5 společností.

**Největší růst předvedla mediální společnost CME** (+5 % t/t na 106 Kč). Za růstem nebyly žádné zprávy a akcie v Praze jen následovala pokračující růst na primárním trhu v USA. Naopak **akcie Fortuny v reakci na špatné hospodářské výsledky zkorigovaly předchozí růst a týden zakončily o 4 % t/t níže** na 108,4 Kč, což byl s výjimkou O2 CR největší propad v rámci pražské burzy. **Akcie O2 CR ztratily 6,9 % t/t**, což je však dáno tím, že se titul obchodoval od úterý **bez nároku na dividendu** 21 Kč (7,2% hrubý dividendový výnos).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,018	1.2	6.8	10.5	17.4	790	1,018
ATX (Rakousko)	3,082	0.5	12.6	17.7	39.1	1,988	3,086
WIG 20 (Polsko)	2,369	-0.6	11.1	21.6	30.3	1,705	2,414
BUX (Maďarsko)	34,436	4.8	4.5	7.6	28.3	25,390	34,436
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,638	-0.6	11.0	10.5	23.0	2,697	3,659
Dow Jones (USA)	20,897	-0.5	3.6	5.7	18.0	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,391	-0.3	3.6	6.8	15.8	2,001	2,400
Nasdaq (USA)	6,121	0.3	7.1	13.7	28.6	4,594	6,129

### Reportované výsledky hospodaření

#### ČEZ

ČEZ reportoval minulý čtvrtek lepší výsledky ve srovnání s konsensem i naším odhadem. Navíc vedení společnosti zvýšilo cíl na č. zisk.

Tržby jsou za 1Q17 52,8 mld. Kč (1,8 % r/r) a EBITDA je 19,2 mld. Kč (-4,4 % r/r). Za meziročním poklesem je nižší cena elektřiny. To se projevilo v segmentu tradiční energetika, který meziročně klesl o 5 %. ČEZ v meziročním srovnání mírně zvýšil výrobu hlavně z uhelných zdrojů (elektrárna Ledvice) a plynové elektrárny (Počerady). Hlavním rozdílem proti naší projekci je zisk z derivátových obchodů, kdy ČEZ reportoval v 1Q17 +1,5 mld. Kč, zatímco v našich odhadech jsme s touto položkou nepočítali. Bez této položky by byly výsledky podle očekávání. Č. zisk dosáhl 8,7 mld. Kč (-12,9 % r/r) a rovněž překonal všechny projekce. Důvodem je zisk z obchodování a mírně nižší odpisy.

ČEZ potvrdil celoroční cíl na EBITDA 52 mld. Kč, ale zároveň navýšil projekce na č. zisk na 17 mld. Kč z předchozího rozmezí 12-17 mld. Kč. To je ve srovnání s naším odhadem pozitivní překvapení, protože v našich odhadech jsme počítali spíše se snížením horní hranice. Důvodem je rozdíl v dopadu na č. zisk z prodeje akcií MOL, který vylepší celoroční čísla o 4,5 mld. Kč. Reportovaná EBITDA za 1Q17 tvoří 36,8 % celoroční projekce a č. zisk 51 % celoročního cíle. Celoroční výroba by měla dosáhnout 63 TWh, což je mírně nižší než předchozí odhad 64 TWh.

Cíl na č. zisk znamená za současné dividendové politiky a výplaty až 100 % č. zisku dividendu ve výši téměř 32 Kč na akcii, což naznačuje hrubý výnos ve výši 7,4 %.

ČEZ dokázal schopnost generovat hotovost a zvýšil tuto položku na 18,4 mld. Kč (na konci 2016 11,3 mld. Kč). Zadlužení mírně kleslo na 2,4x z 2,5x (č. dluh/EBITDA).

Výsledky překonaly odhady na všech úrovních. Navíc je pozitivní, že ČEZ zvýšil cíl pro tento rok, což implikuje vysokou dividendu.

mil. Kč	1Q17	1Q16	r/r	Kons.	rozdíl	J&T	rozdíl
Tržby	<b>52 822</b>	51 883	1,8%	51 400	2,8%	52 219	1,2%
EBITDA	<b>19 153</b>	20 038	-4,4%	17 562	9,1%	17 596	8,9%
marže	<b>36,3%</b>	38,6%	-2,4pb	34,2%	2,1pb	33,7%	2,6pb
EBIT	<b>11 655</b>	12 967	-10,1%	9 954	17,1%	9 808	18,8%
marže	<b>22,1%</b>	25,0%	-2,9pb	19,4%	2,7pb	18,8%	3,3pb
Č. zisk	<b>8 674</b>	9 956	-12,9%	7 011	23,7%	7 222	20,1%

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Na konferenčním hovoru management uvedl, že ceny elektřiny by měly být stabilní, k růstu by mohlo dojít od roku 2020. Pokud jde o prodej elektrárny Počerady, tak ho musí schválit dozorčí rada, která si vyžádala další podklady, ale taký potenciální kupec Vršanská uhelná, protože její nabídka byla platná do konce dubna. ČEZ není aktivní u možného

## Akciový trh – Pražská burza

prodeje tureckých aktiv na rozdíl od plánovaného prodeje bulharských operací, kde by měl být brzo vybrán užší výběr uchazečů. V 2Q17 by měl ČEZ zaúčtovat 3,7 mld. Kč vztahující se k prodeji akcií MOL.

### Pegas Nonwovens

Pegas zveřejnil výsledky za 1Q17, které překonaly očekávání trhu. Vedení Pegasu zároveň potvrdilo cíle pro tento rok, kdy by EBITDA měla dosáhnout 43-50 mil. EUR. Reportovaná EBITDA za 1Q17 je 22,5-26,2 % celoročního cíle. Očekáváme, že Pegas cíle splní. Navíc od druhého čtvrtletí budou výsledky podpořeny spuštěním nové výrobní linky. Ta by měla začít chrlit produkty na konci prvního pololetí. V 2Q17 se také očekává koupě pozemku pro závod v Jižní Africe.

V celoročním srovnání jsou výsledky, až na č. zisk, plus mínus stejné. Ve srovnání s naším odhadem jsou výsledky lepší, protože jsme přecenili růst (10 %) cen polymerů a mechanismus přenesení cen, který se projeví až ve výsledcích za 2Q17.

Tržby dosáhly 55,8 mil. EUR (1,2 % r/r), což je 10,2 % nad očekáváním. EBITDA ve výši 11,3 mil. EUR (-3,0 % r/r) také tržní očekávání překonala (3,1 %). Tady se projevila nižší objem výroby, když se některé plánované odstávky přesunuly z 2016 do 2017. Mírně negativní vliv měl taky dopad přecenění opčního programu. EBITDA očištěná o tento vliv dosáhla 11,5 mil. EUR (loni 11,7 mil. EUR). Kurzové ztráty jsou 1,1 mil. EUR (loni -3,7 mil. EUR) a úrokové náklady 1,8 mil. EUR (loni -2,1 mil. EUR). Nižší byla rovněž daň z příjmů (-0,6 mil. EUR, loni 1,3 mil. EUR). Č. zisk vzrostl o cca 680 % na 3,7 mil. EUR, a to vzhledem k uvedeným finančním položkám.

Pegas snížil zadlužení na 3,32x z 3,45x na konci roku.

Reportovaná čísla jsou standardně silná a nad konsensem. Pozitivně také hodnotíme, že Pegas potvrdil celoroční projekce (i když to bylo očekáváno).

tis. EUR	1Q17	1Q16	r/r	Kons.	rozdíl	J&T	rozdíl
Tržby	<b>55 756</b>	55 081	1,2%	50 590	10,2%	51 480	8,3%
EBITDA	<b>11 252</b>	11 603	-3,0%	10 910	3,1%	10 544	6,7%
<i>marže</i>	<b>20,2%</b>	21,1%	-0,9pb	21,6%	-1,4pb	20,5%	-0,3pb
EBIT	<b>7 128</b>	7 543	-5,5%	6 810	4,7%	6 517	9,4%
<i>marže</i>	<b>12,8%</b>	13,7%	-0,9pb	13,5%	-0,7pb	12,7%	0,1pb
Čistý zisk	<b>3 661</b>	470	679%	3 630	0,9%	3 342	9,6%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

### Moneta

Moneta reportovala za 1Q 2017 čistý zisk ve výši 1 040 mil. Kč, výrazně nad naši projekci i konsensem trhu. Na provozní úrovni jsou výsledky víceméně v souladu s odhady, rozdíl je pak dán nižšími opravnými položkami k rizikovým úvěrům. Stejně jako v předchozích kvartálech pokračoval tlak na úrokové marže a výnosy a také na výnosy z poplatků. Na straně nákladů byl 9% růst personálních nákladů (růst mezd a počtu zaměstnanců) více jak kompenzován 10% poklesem ostatních administrativních nákladů, kde se projevil mimo jiné úspory pramenící z oddělení společnosti od GE (47 mil. EUR) a rozpuštění rezerv na právní služby (84 mil. Kč). Nízké opravné položky byly podpořeny prodejem nesplácených úvěrů a dobrým vývojem ekonomiky.

Management dále zvýšil výhled pro tento rok, kde očekává čistý zisk 3,5 mld. Kč (doposud 3,4 mld. Kč), provozní náklady 4,8 mld. Kč (dříve 4,9 mld. Kč) a rizikové náklady 80 – 90 b.b. (dříve 100 – 110 b.b.).

Výsledky hodnotíme pozitivně vzhledem k vyššímu zisku a zvýšenému výhledu.

mil. Kč	1Q17	1Q16	r/r	J&T	Kons.
Čisté úrokové výnosy	<b>1 892</b>	2 175	-13%	1 927	1 939
Poplatky a provize	<b>458</b>	490	-7%	488	480
Ostatní provozní výnosy	<b>182</b>	116	57%	218	145
Provozní výnosy	<b>2 532</b>	2 781	-9%	2 633	2 563
Provozní náklady	<b>-1 152</b>	-1 169	-1%	-1 250	-1 192
Provozní zisk	<b>1 380</b>	1 612	-14%	1 383	1 371
Opravné položky	<b>-80</b>	-258	-69%	-208	-259
Zisk před zdaněním	<b>1 300</b>	1 354	-4%	1 175	1 112
Čistý zisk	<b>1 040</b>	1 079	-4%	934	886

Zdroj: J&T Banka, Moneta

### Fortuna

Fortuna zveřejnila částečné výsledky za první čtvrtletí tohoto roku, které zaostaly za našimi odhady na všech úrovních. Přijaté sázky meziročně vzrostly o 20 % na 302 mil. EUR. Přijaté sázky z nově spuštěného online kasina (gaming) dosáhly 16,8 mil. EUR. Bez tohoto segmentu by na srovnatelné bázi byl růst přijatých sázek jen o 13 % r/r. Přesun sázejících na internet a nepříznivé výsledky sportovních událostí vedly k dalšímu poklesu hrubé marže, hrubé výhry dosáhly

## Akciový trh – Pražská burza

42,7 mil. EUR (+12 %), k čemuž segment gaming přispěl 1 mil. EUR. Podle očekávání výrazně vzrostly provozní náklady kvůli nákladům na IT, live streaming a probíhající akvizice.

Management dále potvrdil všechny předchozí výhledy pro tento rok, to znamená objem přijatých sázek do výše 1,3 mld. EUR, růst EBITDA o 20 – 25 % a CAPEX ve výši 8 – 10 mil. EUR.

Z našeho pohledu jsou zveřejněné výsledky negativní, rozdíl oproti našim projekcím je již na straně příjmů. Je patrné, že Fortuna již neinvestuje do segmentu loterie, který plánuje prodat, což se projevilo v propadu na všech úrovních. Nový segment online her pak na první pohled vypadá, že bude výrazně přispívat k tržbám společnosti, zatím ale nemáme informace k tomu, jaké náklady budou s jeho provozem spojeny.

v mil. EUR	1Q17	1Q16	r/r	J&T*
Přijaté sázky	302,2	251,7	20%	297,6
Sportovní sázky	281,5	246,8	14%	293,0
Loterie	3,9	4,9	-20%	4,6
Gaming	16,8	-	-	-
Hrubé výhry	42,7	38,1	12%	44,5
Sportovní sázky	40,0	35,9	11%	42,5
Loterie	1,7	2,1	-19%	2,0
Gaming	1,0	-	-	-
EBITDA	3,0	4,6	-36%	4,3
Sportovní sázky a gaming	3,0	4,4	-33%	4,2
Loterie	0	-0,02	-	0

Zdroj: Fortuna, J&T Banka, \* bez nového segmentu „gaming“

### Kofola

Kofola minulý čtvrtek po zavření trhu zveřejnila čísla za 1Q17, které byly horší, než jsme očekávali. Rozdíl je již na tržbách, kde Kofola vykazala 1,34 mld. Kč (-8,4 % r/r) vs. oček. 1,40 mld. Kč. Důvodem meziročního poklesu je dle očekávání situace v Polsku a sezónní efekt Velikonoc, které byly až v dubnu. Provozní zisk EBITDA dosáhl 79 mil. Kč (-48,7 %) proti oček. 93 mil. Kč. Provozní marže byla pod tlakem kvůli růstu cen cukru a nižším tržbám. Čistá ztráta 68,4 mil. Kč byla pak dle očekávání -67 mil. Kč. Celkově hodnotíme výsledky negativně s tím, že situace v Polsku je stále nestabilní.

kons. (mil. Kč)	1Q17	1Q16	r/r	J&T
Tržby	1 344	1 466	-8,4 %	1 397
EBITDA	79	154	-48,7 %	93
marže	5,9 %	10,5 %	-4,6 p.b.	6,6 %
Čistý zisk	-68,4	-21	n.a.	-67

Zdroj: J&T Banka, Kofola

### Zprávy ze společnosti

#### ČEZ

ČEZ koupil významný minoritní podíl ve společnosti Cloud & Heat Technologies, která využívá teplo z počítačových serverů. ČEZ bude mít zástupce v představenstvu. Cena transakce nebyla zveřejněna. Jedná se již o několikátou investici ČEZu do decentralizované energetiky.

Představenstvo zvolilo Daniela Beneše předsedou představenstva na další funkční období od 18. 12. 2017. Připomínáme, že dozorčí rada loni v prosinci zvolila Beneše členem představenstva na další funkční období rovněž od 18. 12. 2017.

ČEZ podle očekávání prodá byty v Písnici společnosti Office Rent Prachatice (ORP), která patří do skupiny CIB Group. ORP koupí byty za 1,276 mld. Kč (2,4 Kč na akcii). Toto je očekávaný scénář. ORP se v tendru umístila jako druhá, ale vítěz soutěže odstoupil.

#### O2 CR

HN uvedly, že Vodafone údajně předvede nové datové tarify. Jednalo by se o 7GB dat za 777 Kč/měsíčně. Již od tlaku premiéra na datové tarify před několika týdny se dalo očekávat, že vzroste snaha operátorů přijít s novými tarify. Situaci budeme nadále monitorovat s ohledem na větší cenovou konkurenci.

## Akciový trh – Pražská burza

Valná hromada O2 CR minulou středu dle očekávání mimo jiné schválila dividendu 21 Kč (7,2% hrubý div. výnos). Jen připomínáme, že se titul již obchoduje bez nároku na tuto dividendu.

O2 CR vyhrála kontrakt pro subdodávky systému datových schránek pro Českou poštu. Hodnota kontraktu je 1,8 mld. Kč na pět let. Úspěch v podobných tendrech je pozitivní informací vzhledem k výši a délce kontraktu.

### VIG

Valná hromada akcionářů VIG, která se konala v pátek, schválila návrh managementu na dividendu ze zisku minulého roku ve výši 0,8 EUR na akcii (3,2% hrubý dividendový výnos).

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,569.3</b>	-22.8	<b>96.6</b>	-21.9	<b>105.1</b>	-20.2

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

	Závírací		Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
	cena	(%)		rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)	
CME	105.3	4.2	54.9	45.0	80.0	53.3	49	108	43,176	148	
CEZ	439	2.3	-0.2	-6.5	2.2	-13.0	387	477	832,782	-1	
Erste	877	1.0	12.0	4.9	39.1	18.4	480	886	135,660	-63	
Fortuna	108	-3.0	14.3	7.1	29.0	9.8	74	115	4,761	-99	
Kofola	398	-0.4	-0.5	-6.8	-6.4	-20.3	353	445	3,943	-83	
KB	980	3.2	7.1	0.3	6.5	-9.3	809	999	560,310	-21	
Moneta	81	1.4	-6.1	-12.1	10.9	-5.6	69	91	372,481	-64	
O2 CR	270	-6.9	1.2	-5.2	15.0	-2.1	197	297	135,665	-53	
Pegas	902	4.9	10.6	3.6	12.0	-4.6	703	921	42,161	-19	
PMCR	13,541	-1.5	2.2	-4.3	4.2	-11.3	11,910	14,171	39,308	-13	
Stock	54.0	-0.8	-5.4	-11.3	-5.0	-19.1	45	60	9,044	31	
TMR	660	0.0	0.8	-5.6	3.1	-12.2	611	735	0	-100	
Unipetrol	288	0.7	46.0	36.7	61.8	37.8	155	295	54,100	20	
VIG	674	0.4	11.4	4.3	34.3	14.3	411	681	47,009	-36	

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

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	57	1	1	11.7	10.8	2.6	2.6	2.6 USD (62 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální
CEZ	16.2	17.3	1.2	1.2	6.5	6.9	1.8	1.9	534 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	18.5	n.a.	2	n.a.	9.6	n.a.	2	n.a.	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Kofola	25.9	33.2	1.3	1.2	9	10.2	1.4	1.3	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	15.9	16.9	2.3	2.3	8.3	8.9	2.3	2.3	260 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Pegas	21.1	12.1	1.5	1.4	6.7	6.3	1.5	1.4	860 Kč	<b>Koupit</b>	Pozitivní
PMCR	14.5	12.9	3.5	3.4	10.2	9	3.5	3.4	12 705 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	16.9	n.a.	1.5	n.a.	7.9	n.a.	1.5	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	60.7	n.a.	2.1	n.a.	6.6	n.a.	2.1	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	6.5	n.a.	0.6	n.a.	4.4	n.a.	0.6	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.6	15.3	1.8	1.8	1 015 Kč	<b>Držet</b>	<b>Neutrální</b>
Moneta	10.2	12.3	1.5	1.6	108 Kč	<b>Koupit</b>	<b>Neutrální</b>
Erste	11.2	13.3	1.2	1.1	31 EUR	<b>Držet</b>	<b>Neutrální</b>
VIG	11.3	10.8	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	<b>Neutrální</b>

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

## Ekonomika

### Inflace – duben

Inflace v dubnu zpomalila na 2,0 % r/r (2,6 % v březnu), což bylo více než se očekávalo (2,3 %). Hlavním zdrojem zpomalení a i rozdílu vůči očekávání, byl hlubší pokles cen potravin (-0,5 % m/m) a nečekaný propad cen alkoholu a cigaret (-0,9 % m/m). Zatímco v březnu tyto dvě položky (potraviny + alkohol & cigarety) k celkové inflaci (2,6%) měly příspěvek 1,1 procentního bodu, tak v dubnu jejich příspěvek poklesl na 0,6 p.b., což také téměř plně vysvětluje zpomalení celkové inflace z 2,6 % na 2,0 %. Ve zbytku spotřebního koše k zásadnější změně cen nedošlo, pouze mírně klesly ceny pohonných hmot (-0,4 % m/m), což při srovnání s loňským nárůstem vedlo k zpomalení celkové inflace o 1 desetinu.

Vývoj inflace zatím poskytuje ČNB prostor vyčkávat, tj. nespěchat se zvyšování sazeb. Nadále čekáme, že ČNB k prvnímu zvýšení sazeb sáhne až na začátku příštího roku.

### Průmyslová výroba – březen

Začátek roku je pro český průmysl velmi pozitivní. V březnu průmyslová výroba vzrostla o 10,9 % r/r. Po očištění o kalendářní vlivy (+2 pracovní dny) sezónně očištěná produkce klesla o 0,4 % m/m (+0,7 % v únoru), meziroční růst zvolnil na 4,3 % (6,5 % v únoru). Za 1Q byla průmyslová výroba (sezónně očištěná) meziročně vyšší o 5,4 %, což je nejlepší začátek roku od roku 2014. Z hlediska oborů nedošlo v březnu ke změně a růst táhla hlavně výroba aut (+18 % r/r; příspěvek k celkovému neočištěnému růstu 3,7 p.b.). Solidní aktivita zůstala i v dalších oborech. Dobrý obrázek průmyslu dokresluje i růst nových zakázek (+15 % r/r).

V letošním roce očekáváme růst průmyslu kolem 5 % (vloni 2,8 %).

### Nezaměstnanost – duben

Míra nezaměstnanosti v dubnu klesla o 4 desetiny na 4,4 %. Nezaměstnanost stále klesá i nad sezónní vlivy a sezónně očištěná nezaměstnanost (3,3%) je nejnižší v celé historii ČR od roku 1993. Nezaměstnanost u mužů je na úrovni 2,5 %. Na rekordní úrovně táhne nezaměstnanost silná poptávka po práci, důkazem je stále rostoucí počet volných míst (na 159 tis. v dubnu ze 151 tis. v březnu). Trh práce se dál utahuje a lze očekávat další tlak na růst mezd. Díky sezónnosti by nezaměstnanost měla v letních měsících klesnout i pod hranici 4 %.

		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	5.5
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	02/17	0.3	0.7	2.2
Obchodní bilance	mld. CZK	19.4	01/17	131	166	150
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.6
Nezaměstnanost	%	5.1	02/17	6.5	5.5	4.4

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru druhý týden v řadě pozvolna posilovala. Začátek týdne zahájila na 26,75 a postupně se dostala na měsíční maximum 26,56 CZK/EUR. Koruna výrazně nereagovala na žádná makrodata (inflace). Podobně jako koruna v regionu posiloval i maďarský forint (0,6 % t/t; 310 HUF/EUR).

Krátkodobě může koruna posílit na nové maximum (pod 26,5) od ukončení intervencí. 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 celý týden kolísala v pásmu 24,3-24,5 CZK/USD, když se vzájemně vyrovnávalo posilování koruny k euru a eura k dolaru. Na závěr týdne koruna zavřela na 24,3 CZK/USD, což jsou nejvyšší úroveň koruny od poloviny listopadu. Za posledních 12 týdnů koruna posílila v 10 případech.

Koruna odrazila náznak korekce a může dál posilovat, možný je i návrat k úrovni 24 CZK/USD. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

### USD/EUR

Euro k dolaru na začátku týdne prudce oslabilo z 1,10 až na 1,084 USD/EUR ve středu. Vítězství Macrona ve francouzských volbách přinesl pozitivní sentiment, ale také vybírání zisků, a euro kleslo až na 2týdenní minimum. Ovšem v druhé polovině začalo euro znova posilovat a uzavřelo týden na úrovni 1,093 USD/EUR. Trh spekuluje, že ECB může začít utahovat svoji politiku dříve, než naznačovala.

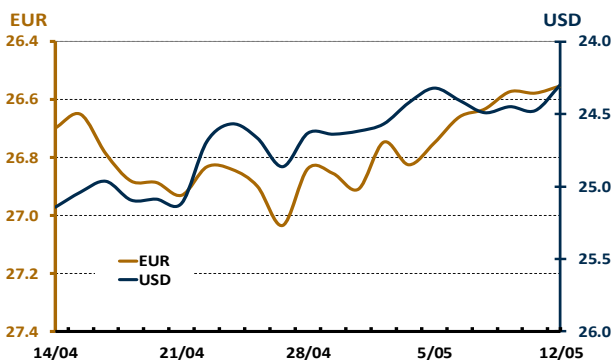
Po krátké korekci může euro znova posilovat a testovat i proražení hranici 1,10 USD/EUR. Střednědobý výhled se nemění, mělo by dál pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 1,10.

### RUB/USD

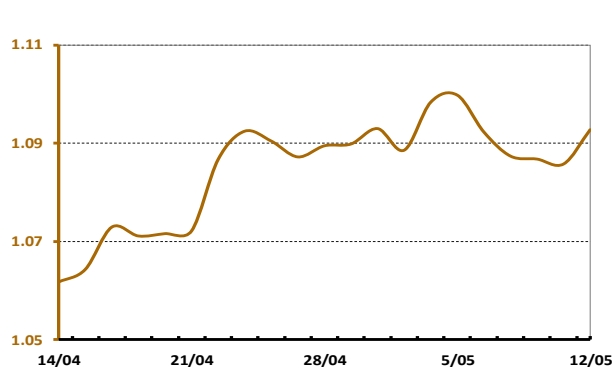
Rubl k dolaru se na začátku týdne obchodoval na 2měsíčním minimu 58,5 RUB/USD, ale do konce týdne postupně posílil na 57 RUB/USD. Rubl sledoval růst cen ropy, která se ve druhé polovině týdne vyhoupla i nad úroveň 50 dolarů (Brent).

Krátkodobě nelze vyloučit další posílení rublu kvůli rostoucím cenám ropy. Také v delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

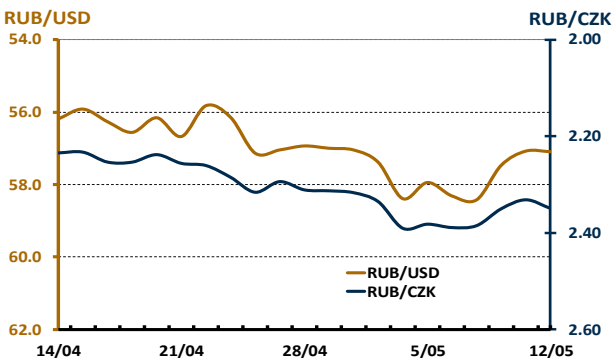
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

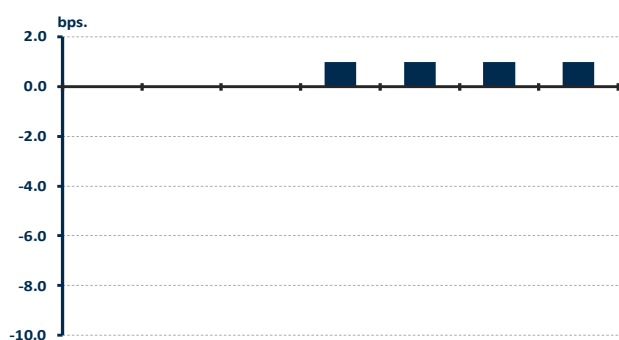
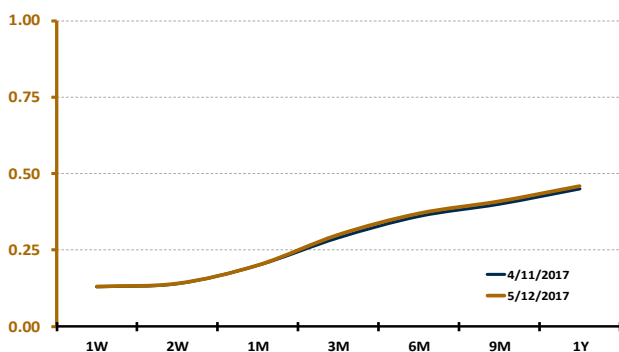
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.55	0.7	1.8	1.7	1.8	26.6	27.2	26.5	26.5
CZK/USD	24.30	0.1	4.4	5.7	-2.7	23.6	26.0	24.3	24.0
CZK/GBP	31.33	0.8	1.2	1.1	9.1	29.6	35.6	31.3	31.1
USD/EUR	1.093	0.6	-2.5	-3.8	4.5	1.04	1.14	1.09	1.10
RUB/USD	57.087	1.5	3.2	7.8	13.9	55.82	67.12	-	-
RUB/CZK	2.349	1.4	-1.1	1.9	17.1	2.21	2.79	-	-



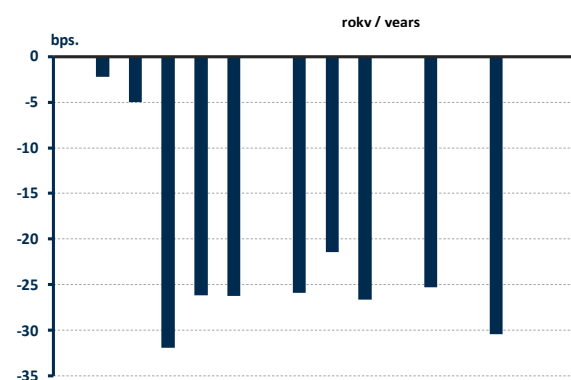
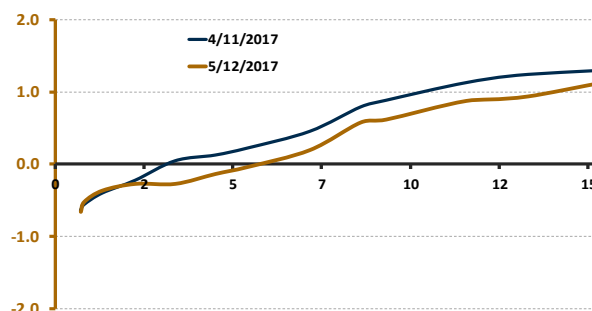
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	0	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.30	1	2	2	1	0.27	0.30	0.33
6M	0.37	1	2	2	1	0.35	0.37	0.41
1 rok	0.46	1	2	2	1	0.43	0.46	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	6,164.0	-56.8	231.9	-56.2	252.4	-55.3

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

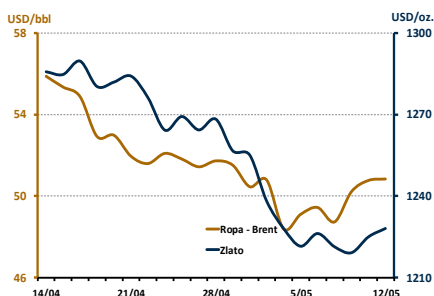
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.50	-3	0	-1.03	1.9	0.5
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.17	0	0	-0.54	-3.1	0.8
SD 3.85/21	29-Sep-21	117.52	-6	0	-0.15	-0.4	4.0
SD 1.00/26	26-Jun-26	103.37	-13	274	0.62	1.4	8.7
SD 0.85/30	15-May-30	100.13	59	388	0.94	-4.9	12.3

## Komodity

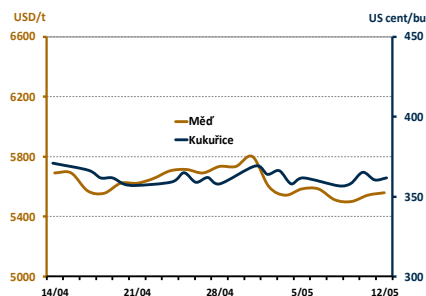
Po předchozích výprodejích prošly komoditní trhy mírnou korekcí a široké indexy vzrostly o 1-2 % t/t. Nahoru šla hlavně cena ropy (+4 %), která se vrátila na úroveň ze začátku května – Brent (51 USD), WTI (48 USD). Trh vyhlíží zasedání OPEC na konci května a očekává, že přijde ze strany těžařů ropy další snaha omezením těžby stabilizovat cenu. Zemědělské plodiny i drahé kovy zůstaly beze změny. U zlata (+1 %) se po 3 týdnech zastavil propad a cena se stabilizovala těsně pod úrovní 1 230 USD. Pouze u technických kovů se propad úplně nezastavil a v průměru si připsaly minulý týden ztráty kolem 1 %.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	50.8	3.5	-8.6	-10.5	11.7	41.8	57.1
ropa - WTI	47.8	3.5	-9.7	-10.9	7.1	39.5	54.5
Zlato	1,228	0.5	0.0	6.6	-3.8	1,128	1,366
Elektřina	28.9	-1.5	-4.9	-7.8	20.2	24.1	35.5
Uhlí	63.8	-2.7	-4.1	-9.3	40.1	45.5	77.8
Hliník	1,891	-0.6	2.2	11.7	20.9	1,536	1,972
Měď	5,560	-0.5	-4.5	0.4	18.1	4,510	6,106
Pšenice	425.0	-0.6	-4.2	4.2	-5.5	361	520
Kukuřice	361.75	0.0	-2.1	2.8	-3.3	302	438
Sója	954	-0.9	-9.2	-4.3	-11.3	938	1,178

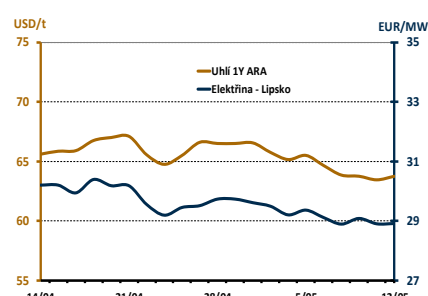
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
15/5/17	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	04/17	-	10.9% r/r	10.9% r/r
15/5/17	4:00	Čína	Průmyslová výroba	04/17	-	7.0% r/r	7.6% r/r
<b>15/5/17</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>03/17</b>	<b>40.0 mld.CZK</b>	<b>20.0 mld.CZK</b>	<b>28.2 mld.CZK</b>
15/5/17	-	-	RWE	-	-	EUR 1.37	EUR -9.29
15/5/17	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 0.63	EUR 0.78
15/5/17	-	-	GTC	-	-	PLN 0.01	PLN 0.35
<b>16/5/17</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q117p</b>	<b>0.6% q/q</b>	<b>0.7% q/q</b>	<b>0.4% q/q</b>
<b>16/5/17</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q117p</b>	<b>2.2% r/r</b>	<b>2.3% r/r</b>	<b>1.9% r/r</b>
16/5/17	9:00	Maďarsko	HDP	Q117p	-	3.1% r/r	1.6% r/r
16/5/17	10:00	Polsko	HDP	Q117p	-	3.8% r/r	2.7% r/r
16/5/17	10:30	Británie	CPI	04/17	-	-	2.3% r/r
16/5/17	11:00	Eurozóna	HDP	Q117p	-	-	1.7% r/r
16/5/17	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	05/17	-	--	19.5
16/5/17	11:00	Eurozóna	HDP	Q117p	-	-	-
16/5/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	04/17	-	1250k	1215k
16/5/17	14:30	USA	Stavební povolení	04/17	-	1273k	1260k
16/5/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	04/17	-	0.4% m/m	0.5% m/m
16/5/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	04/17	-	76.3%	76.1%
16/5/17	-	-	Home Depot	-	-	USD 1.60	USD 6.47
16/5/17	-	-	Vodafone	-	-	-	GBP -0.30
16/5/17	-	-	PBG	-	-	-	PLN 9.8
16/5/17	-	-	Polnord	-	-	-	PLN -0.52
17/5/17	11:00	Eurozóna	CPI	04/17	-	-	0.8% m/m
17/5/17	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
17/5/17	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.58	USD 2.07
17/5/17	-	-	Target	-	-	USD 0.91	USD 5.02
17/5/17	-	-	Bouygues	-	-	EUR -0.55	EUR 2.11
17/5/17	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 1.22
17/5/17	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.47	EUR 1.58
17/5/17	-	-	Scottish & Southern Energy	-	-	-	GBP 0.74
17/5/17	-	-	RABA	-	-	-	HUF 106.7
18/5/17	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezam.	-	-	--	--
18/5/17	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezam.	-	-	--	--
18/5/17	-	-	Applied Materials	-	-	USD 0.77	USD 2.14
18/5/17	-	-	The GAP	-	-	USD 0.29	USD 2.02
18/5/17	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 0.96	USD 4.33
18/5/17	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 1.91	EUR 7.67
18/5/17	-	-	Merck	-	-	EUR 1.72	EUR 3.75
18/5/17	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -77
18/5/17	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.31
19/5/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	04/17	-	1.9% r/r	11.1% r/r
19/5/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	--	-3.6
19/5/17	-	-	Campbell Soup	-	-	USD 0.64	USD 3.11

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

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

### Book value (účetní hodnota)

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

### Cash Flow

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

### CAGR

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

### CAPEX

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

### CEE

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

### CIS

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

### Čistý dluh/EBITDA

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

### Dividendový výnos

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

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

### EBITDA marže

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

### EBIT

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

### ECB

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

### EM

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

### EPS

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

### EV

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

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

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

### P/E

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

### Rafinérská marže

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

### Rentabilita

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

### q/q

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

### SWAP

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

### SWOT analýza

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

### Současná hodnota

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

### Tržní kapitalizace

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

### WACC

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

### y/y (r/r)

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



## Kontakty

### Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek 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@jtfg.com

### Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtfg.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtfg.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 součinu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

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

### Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

### Další upozornění

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

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

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