



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	992	1.2	1.2	7.7	21.8	811	1,027
CZK/EUR	26.11	0.1	2.0	3.5	3.6	26.10	27.13
CZK/USD	22.90	-0.2	9.2	12.2	6.7	22.86	26.01
PRIBOR 6M	0.38%	1bb	3bb	3bb	2bb	0.35%	0.38%
10letý SD 1.00/26	0.95%	12bb	4bb	53bb	58bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	93	0.4
CEZ	397	-0.2
Erste	908	2.8
Fortuna	140	0.4
Kofola	425	-0.5
KB	912	-0.4
Moneta	77.0	0.5
O2 CR	280	3.2
Pegas	928	1.1
PMCR	15,065	-0.2
Stock	52	-0.1
TMR	690	0.0
Unipetrol	286	0.8
VIG	679	4.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	1,422	11,152
mil. EUR	54	427

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Akvizice v Německu
- Obvinění v Bulharsku

Unipetrol

- Silné kvartální marže naznačují silné výsledky
- Odstavení etylenové jednotky

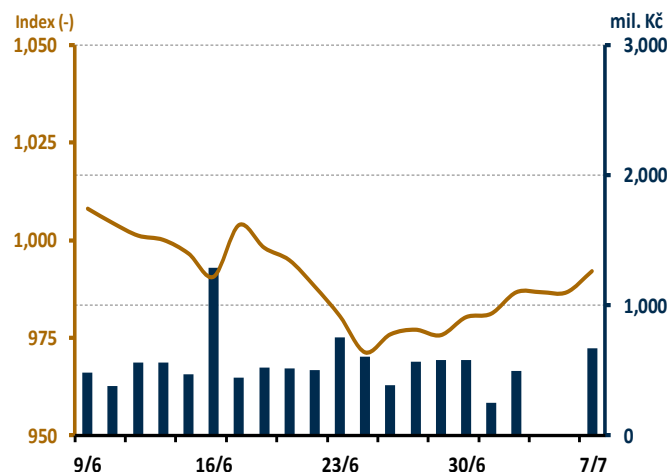
PMČR

- Česká republika nahrazuje produkci standardních cigaret z jiných zemí EU
- KPMG odhaduje podíl ilegálních cigaret na českém trhu na 3 %

CME

- Prodej chorvatských a slovinských aktiv

Index PX



Výhled na tento týden

Druhý červencový týden začne v zámoří výsledková sezóna za 2Q17. Investoři se zaměří na pátek, kdy budou zveřejňovat svá data velké banky jako JP Morgan, Wells Fargo či Citigroup. Kromě výsledkové sezóny se bude jednat zřejmě o poklidnější obchodování bez výraznějších impulzů. Rizikem může být vystoupení Yellenové v Kongresu a Senátu (středa, čtvrtek), kde se investoři zaměří na možné načasování snižování bilance Fedu. Sledovat se bude nadále zvýšená volatilita na ropě, ale nečekáme výraznější zvrat. Celkově jsme na tento týden neutrální a nečekáme výraznější změny na akciových indexech.

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na střednědobou obchodní bilanci. Exporty (oček. 14,8 po 15,5 % m/m) a importy (oček. 22,3 po 22,1 % m/m) by měly v júnovém vyjádření udržet solidní růsty. V USA se zaměříme na páteční data o spotřebitelské inflaci (oček. +0,1 po -0,1 % m/m), maloobchodních tržbách (oček. +0,2 po -0,3 % m/m) a průmyslové produkci (oček. 0,3 po 0,0 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

První prázdninový týden byl na trzích poznamenán několika volny. V USA se v pondělí obchodovalo jen půl dne a v úterý byl svátek. Na domácí burze bylo zavřeno ve středu a čtvrtek. **Z makroekonomických dat Investoři sledovali především měsíční data z trhu práce v USA, která dopadla lépe, než se očekávalo** (222 vs. oček. 178 tis. nových prac. míst). **Začátek týdne byl pozitivní pro ropu** a WTI dosáhla až na 47 USD/bbl. Tento vývoj byl podpořen vyšším poklesem zásob v USA, **následně však ropa ve zbytku týdne veškeré zisky odevzdala** a zakončila na 44 USD/bbl. **Domácí burza měřená indexem PX zakončila týden na 992 bodech, což představovalo 1,2% růst t/t.**

Nejvíce klesající akcií týdne byla Kofola (425 Kč -0,5 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Menšinoví akcionáři pravděpodobně vyhodnocují reálnou možnost nabídky společnosti na odkup 5 % vlastních akcií za cenu 440 Kč. Jen připomínáme, že pravděpodobnost úspěšného využití pro minoritní akcionáře je spíše malá vzhledem k očekávání účasti Enterprise Investors celým svým podílem. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla VIG** (+4,8 % na 678,5 Kč). Ani VIG nezveřejnila žádnou kurzotvornou informaci a spíše reagovala na vývoj finančního sektoru v Evropě.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	992	1.2	1.2	7.7	21.8	811	1,027
ATX (Rakousko)	3,125	0.6	7.9	19.3	52.9	2,043	3,210
WIG 20 (Polsko)	2,296	-0.2	1.8	17.9	34.0	1,705	2,414
BUX (Maďarsko)	35,504	0.8	9.1	10.9	31.6	26,970	35,990
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,464	0.6	-0.7	5.3	24.6	2,780	3,659
Dow Jones (USA)	21,414	0.3	3.6	8.4	19.7	17,888	21,529
S&P500 (USA)	2,425	0.1	2.9	8.3	15.6	2,085	2,453
Nasdaq (USA)	6,153	0.2	4.7	14.3	26.2	4,877	6,322

Zprávy ze společností

ČEZ

ČEZ koupil v Německu společnost Elevion, která poskytuje energetické služby průmyslovým a stavebním podnikům. Cena transakce nebyla zveřejněna a její dokončení se předpokládá během léta. Elevion má roční tržby přes 300 mil. EUR (cca 7,8 mld. Kč, celý ČEZ 200 mld. Kč), což odpovídá cca 4 % celkových výnosů ČEZu.

Bulharský antimonopolní úřad obvinil distributory elektřiny, včetně ČEZu, z porušování pravidel hospodářské soutěže. V Bulharsku to je několikátý problém s úřady. Připomínáme, že ČEZ by rád svá bulharská aktiva prodal a jedná s vybranými zájemci. Vliv na obchodování nečekáme.

Unipetrol

Unipetrol oznámil modelové marže za červen a celé 2Q17. Společná petrochemická marže za 2Q17 se prakticky nezměnila (843 EUR/t, -3,9 % r/r/ nebo 2,2 % q/q/). Rafinační marže je 3,8 USD/b (22,6 % r/r/ nebo -23,8 % q/q) a společně s rozdílem B-U meziročně klesla o 5,3 %. V meziročním srovnání sice marže mírně klesaly, ale stále jsou na vysokých úrovních, což slibuje silné výsledky za 2Q17. Ty by měl Unipetrol oznámit 21. července a měly by být s největší pravděpodobností podpořeny dalšími platbami od pojišťoven. Naše projekce bude cca týden před reportem za 2Q17.

Unipetrol odstavil 6. července etylenovou jednotku. Budou omezeny dodávky etylenu a polyetylenů. Důvodem odstávky je údržba. Odstávka by měla trvat 10 dnů. Vzhledem k rozsahu odstávky nečekáme významný vliv na hospodaření.

PMČR

Tisk přinesl informace o strategii tabákových společností se zaměřením na „nový“ druh kouření tzv. elektronické cigarety (zahřívání tabákových tyčinek). V rámci této strategie u Philip Morris ČR dochází v Evropě k přestavbě starých závodů na nové technologie. Výpadek výroby klasických cigaret se nahrazuje právě v ČR. Dojde tedy pravděpodobně k maximálnímu využití kapacity domácího závodu na standardní cigarety, což odpovídá naší dřívější tezi. Současně to ospravedlňuje dřívější investice PMČR do nových kapacit. Informaci vnímáme jako neutrální až mírně pozitivní vzhledem k tomu, že se daný scénář očekával. Dodatečná výroba je patrná v segmentu tzv. „výrobních služeb“, který nadále roste a přináší dodatečný zisk pro společnost.

KPMG uvedlo, že nelegální cigarety na domácím trhu představují zhruba 3% tržní podíl. Dle propočtů KPMG se tak jedná o čtvrtý nejmenší podíl na trhu v rámci EU. Je patrné, že kroky k potírání nelegálního trhu s cigaretami přináší svoje ovoce. Nicméně nutno připomenout, že domácí cenová úroveň je většinou nižší než v jiných zemích EU, a tudíž se nelegální cigarety více uplatňují v jiných zemích, kde jsou vyšší ceny.

Akciový trh – Pražská burza

CME

CME uvedlo, že prodává svá televizní aktiva v Chorvatsku (Nova TV) a Slovinsku (POP TV) společnosti Slovenia Broadband S.a r.l., kterou vlastní United Group B.B. Transakce by měla být dokončena do konce roku 2017 a podléhá několika regulatorním schválením. Prodejní cena je 230 mil. EUR (262,5 mil. USD). Tato cena implikuje 19x P/EBITDA za posledních 12 měsíců. Prostředky budou využity na snížení dluhu, kde by se mělo snížit čisté zadlužení na 5,1x z aktuálních 6,3x k EBITDA. Informaci hodnotíme pozitivně s ohledem na ocenění, které relativně výrazně překonává ocenění celé CME (10x P/EBITDA 2016). Současně pozitivně vnímáme plánované snížení zadlužení, které přinese další úspory do hospodaření.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	1,421.8	-52.5	54.4	-50.8	61.9	-48.3

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	93.4	0.4	24.5	23.0	76.2	44.7	52	108	82,316	246
CEZ	397	-0.2	-7.2	-8.3	-6.3	-23.0	393	477	446,787	-45
Erste	908	2.8	10.8	9.4	72.9	42.0	520	908	208,607	-39
Fortuna	140	0.4	32.2	30.6	60.5	31.8	85	140	8,248	-98
Kofola	425	-0.5	6.8	5.5	-1.2	-18.9	353	446	451	-98
KB	912	-0.4	-2.8	-4.0	2.0	-16.3	809	990	238,351	-64
Moneta	77	0.5	-12.3	-13.3	2.1	-16.2	72	91	214,608	-70
O2 CR	280	3.2	-2.8	-4.0	28.3	5.4	197	297	73,426	-72
Pegas	928	1.1	11.6	10.2	14.4	-6.1	753	970	14,701	-78
PMCR	15,065	-0.2	8.8	7.4	20.8	-0.8	12,040	15,190	49,945	-4
Stock	51.9	-0.1	-11.1	-12.2	0.5	-17.5	45	60	701	-89
TMR	690	0.0	4.5	3.3	7.8	-11.5	640	735	0	-100
Unipetrol	286	0.8	22.7	21.2	63.4	34.2	171	295	35,916	-31
VIG	679	4.8	10.5	9.1	52.1	24.9	445	681	47,738	-29

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

	Cena/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	13.4	0.9	0.9	11.4	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	14.7	15.6	1	1.1	6.1	6.5	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	24.3	n.a.	2.6	n.a.	12.6	n.a.	2.6	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.7	35.4	1.3	1.3	9.6	10.8	1.5	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	17.6	2.4	2.4	8.6	9.2	2.4	2.4	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	22.1	12.6	1.6	1.5	7	6.6	1.6	1.5	860 Kč	Koupit	Positivní
PMCR	16.1	14.3	3.9	3.8	11.3	10.1	3.9	3.8	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	16.6	n.a.	1.5	n.a.	7.7	n.a.	1.5	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	64.6	n.a.	2.2	n.a.	7.1	n.a.	2.2	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	12.7	14.3	1.7	1.6	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	11.7	1.4	1.5	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.8	14	1.3	1.2	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.6	11.1	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	2.9	1Q/17	5.4	2.5	2.8
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.9	03/17	4.6	3.4	4.5
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.0	04/17	0.3	0.7	2.1
Obchodní bilance	mld. CZK	22.6	03/17	131	166	130
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.2
Nezaměstnanost	%	4.4	04/17	6.5	5.5	4.4

Devizový trh

CZK/EUR

Obchodování koruny k euru na začátku července bylo velmi klidné a většinu týdne se koruna držela v úzkém pásmu 26,10-26,15 CZK/EUR, pouze v pátek krátce posílila na nové 3,5leté maximum 26,07 CZK/EUR. Klidnému obchodování pomohly i 2 dny volna (středa, čtvrtek). Ovšem relativně klidný vývoj měly i ostatní měny v regionu.

Krátkodobě může koruna testovat hranici 26 CZK/EUR. Nadále za střednědobé riziko 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 se na začátku července držela kolem úrovně 23 CZK/USD, na konci týdne se posunula na 22,9 CZK/USD, což je nesilnější úroveň od prosince 2014. Za posílením kurzu opět stála kombinace mírného posílení eura k dolaru a koruny k euru.

Krátkodobě může koruna dál posílit a dostat se hlouběji i pod hranici 23 CZK/USD. Střednědobým rizikem zůstává korekce po předchozím rázném posílení. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Euro k dolaru se nakonec udrželo kolem úrovně 1,14 USD/EUR, pouze v polovině týdne se euro pozvolna posunulo na 1,135 USD/EUR, ale pak tento pohyb zase odmazalo. Devizový trh zásadně nereagoval na zveřejněná makrodata na obou březích Atlantiku.

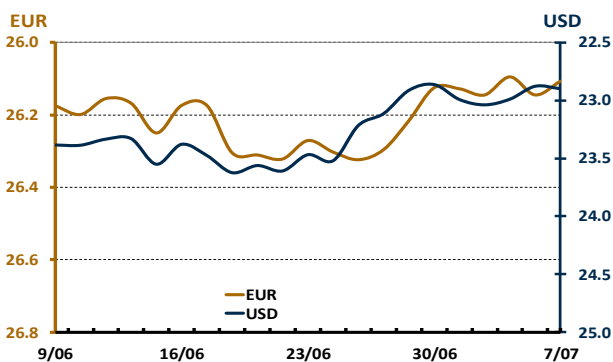
Dolar k euru se může stabilizovat poblíž 1,14 USD/EUR. Jedním z impulzů pro dolar může být v tomto týdnu vystoupení šéfky Fedu Yellenové v Kongresu (středa, čtvrtek). Střednědobý výhled se nemění, mělo by dál pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 1,10. Na konci roku může dojít i k dalšímu posílení eura.

RUB/USD

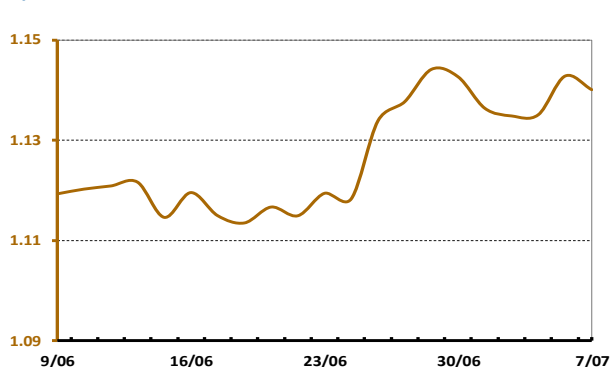
Rubl k dolaru opět další týden v řadě ztrácel a oslabil z úrovně 59,0 na 60,5 RUB/USD, což jsou nejnižší úrovně rublu od začátku roku. Rubl reagoval na další pokles cen ropy a také doháněl předchozí propad cen ropy. Kurz rublu sice následuje pokles cen ropy, ale stále v jednom směru zaostává. Zatímco cena ropy je na dosah 10měsíčních minim, rubl se zatím drží na úrovni ze začátku roku.

Klesající ceny ropy nedávají krátkodobě dobrý výhled pro rubl a další oslabení je velmi pravděpodobné. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

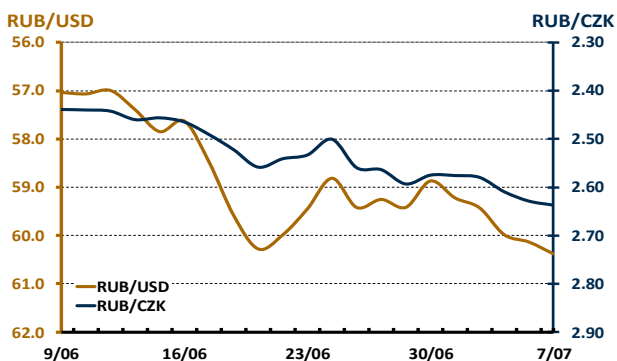
Koruna



EUR/USD



Rubl



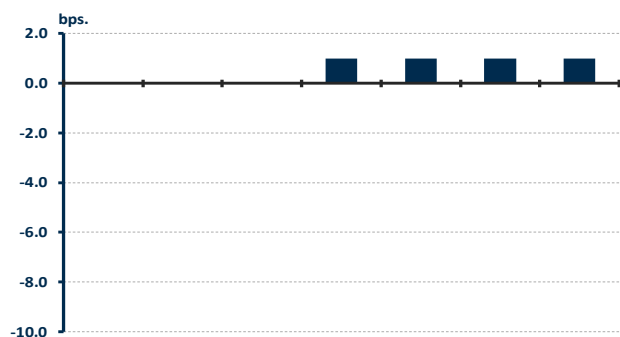
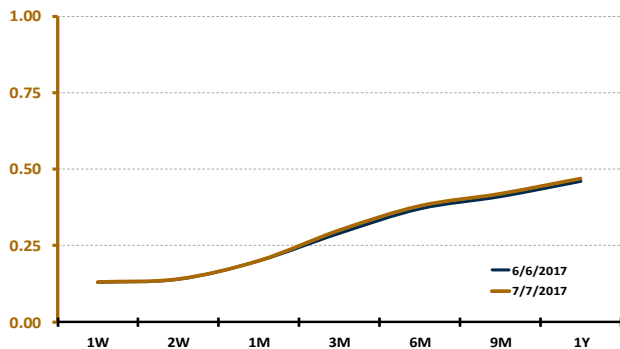
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.11	0.1	2.0	3.5	3.6	26.1	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	22.90	-0.2	9.2	12.2	6.7	22.9	26.0	22.8	22.6
CZK/GBP	29.50	1.0	5.8	7.3	7.0	29.5	32.4	29.4	29.2
USD/EUR	1.140	0.2	-6.6	-7.8	-3.0	1.04	1.14	1.14	1.15
RUB/USD	60.384	-2.5	-6.7	1.9	7.0	55.82	66.98	-	-
RUB/CZK	2.637	-2.4	-14.6	-9.2	0.3	2.21	2.77	-	-

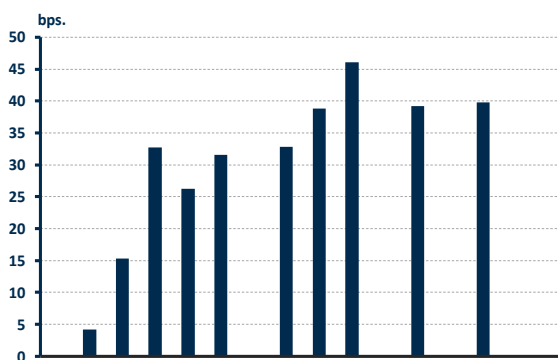
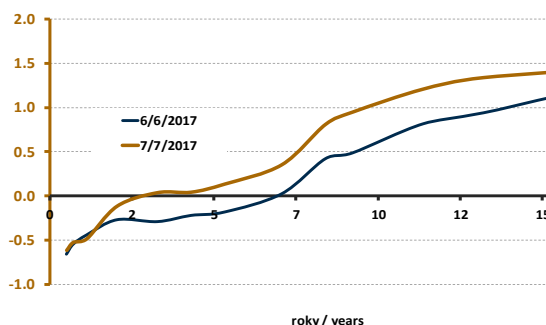
Peněžní a dluhopisový trh

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	0	2	2	1	0.27	0.30	0.42
6M	0.38	1	3	3	2	0.35	0.38	0.52
1 rok	0.47	1	3	3	2	0.43	0.47	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	11,152.2	-17.8	426.7	-16.0	484.6	-11.8

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

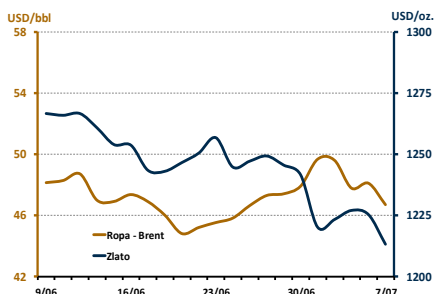
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.31	1	0	-0.94	-8.2	0.3
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.96	2	1,142	-0.55	-6.0	0.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.08	-20	0	0.03	2.8	3.9
SD 1.00/26	26-Jun-26	100.44	-103	200	0.95	11.9	8.6
SD 0.85/30	15-May-30	95.42	-162	957	1.34	14.1	12.1

Komodity

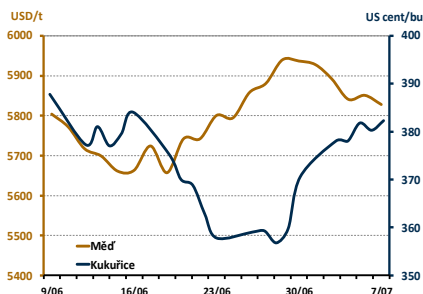
Komoditní trhy se po krátké přestávce opět vrátili pod pozvolný prodejní tlak, široké komoditní indexy minulý týden ztratily téměř 2 % t/t. Celkové ztráty táhly energie (-4 % t/t) a drahé kovy (-3 % t/t). Cena ropy korigovala růst z konce června a klesla o 4 % t/t – Brent (47 USD), WTI (44 USD). Rostoucí počet vrtů v USA stále představuje riziko, že převis nabídky nad poptávkou stále pokračuje a brání růstu cen ropy výš. Růst výnosů u dluhopisů dostává pod tlak drahé kovy, cena zlata (-2 % t/t) se poprvé od března dostala na dosah hranice 1 200 dolarů. Cena stříbra (-6 % t/t; 15,6 USD/oz) se dokonce propadla nejnižší od loňského dubna. Technické kovy v průměru ztratily do 1 procenta. Jediným růstovým sektorem byly zemědělské plodiny, které v průměru přidaly 3 %.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	46.7	-2.5	-14.9	-17.8	0.7	41.8	57.1
ropa - WTI	44.2	-3.9	-14.4	-17.7	-2.0	39.5	54.5
Zlato	1,213	-2.3	-3.1	5.3	-10.8	1,128	1,366
Elektřina	31.8	3.4	4.0	1.5	15.3	25.2	35.5
Uhlí	72.5	3.2	7.0	3.2	24.6	55.5	77.8
Hliník	1,930	0.6	-1.2	14.0	17.8	1,565	1,972
Měď	5,828	-1.8	-0.5	5.3	24.3	4,607	6,106
Pšenice	515.3	0.8	21.7	26.3	25.1	361	537
Kukuřice	382.25	3.2	6.0	8.6	13.9	302	388
Sója	996	5.7	5.8	-0.1	-5.5	904	1,128

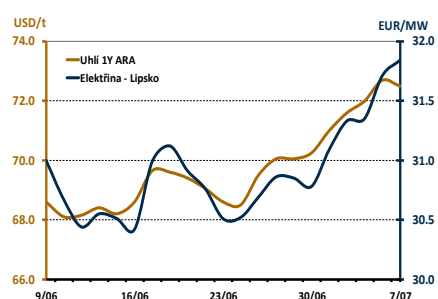
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
11/7/2017	9:00	ČR	ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (29. června)	-	-	-	-
11/7/2017	9:00	Maďarsko	CPI	06/17	-	1.9% r/r	2.1% r/r
11/7/2017	14:00	Polsko	CPI	06/17f	-	-	1.5% r/r
11/7/2017	-	-	PepsiCo	-	-	USD 1.40	USD 4.89
12/7/2017	9:00	ČR	CPI	06/17	-	2.3% r/r	2.4% r/r
12/7/2017	9:00	ČR	Nezaměstnanost	06/17	-	4.0%	4.1%
12/7/2017	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	05/17	-	3.5% r/r	1.4% r/r
12/7/2017	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	05/17	-	-	1.4% r/r
13/7/17	8:00	Německo	CPI	06/17f	-	1.6% r/r	1.6% r/r
13/7/17	-	-	Delta Air Lines	-	-	USD 1.64	USD 4.75
14/7/17	10:00	ČR	Běžný účet	05/17	-	-4.3 mld. CZK	14.4 mld. CZK
14/7/17	14:30	USA	CPI	06/17	-	1.7% y/y	1.9% y/y
14/7/17	14:30	USA	CPI	06/17	-	0.1% m/m	-0.1% m/m
14/7/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	06/17	-	0.2% m/m	0.1% m/m
14/7/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	06/17	-	1.7% r/r	1.7% r/r
14/7/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	06/17	-	0.1% m/m	-0.3% m/m
14/7/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	06/17	-	0.3% m/m	0.0% m/m
14/7/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	06/17	-	76.8%	76.6%
14/7/17	-	-	Citigroup	-	-	USD 1.22	USD 5.28
14/7/17	-	-	JPMorgan Chase	-	-	USD 1.59	USD 6.45
14/7/17	-	-	Wells Fargo	-	-	USD 1.01	USD 4.00

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 clientské služby

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

Správa clientských 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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie 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 známkou 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 ovládané nebo 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 strategii 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.