



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,004	0.4	3.0	9.0	13.1	846	1,027
CZK/EUR	26.05	0.1	3.2	3.7	3.7	26.05	27.13
CZK/USD	22.33	1.8	12.3	15.1	9.7	22.33	26.01
PRIBOR 6M	0.38%	0bb	2bb	3bb	2bb	0.35%	0.38%
10letý SD 1.00/26	0.69%	-3bb	-20bb	27bb	32bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	95	-1.6
CEZ	401	0.5
Erste	894	-1.9
Fortuna	142	2.9
Kofola	426	-0.2
KB	959	3.1
Moneta	78.7	-0.2
O2 CR	280	-0.9
Pegas	1,015	8.5
PMCR	15,449	3.0
Stock	49	-2.8
TMR	690	0.0
Unipetrol	302	3.8
VIG	656	-2.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,249	6,314
mil. EUR	86	242

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

CME

- Projekce výsledků za 2Q17

O2 CR

- Očekávané výsledky za 2Q17

- Novela telekomunikačního zákona schválena Senátem

Unipetrol

- Výsledky za 2Q17 překonaly odhady a jsou nejlepší v historii

Pegas Nonwovens

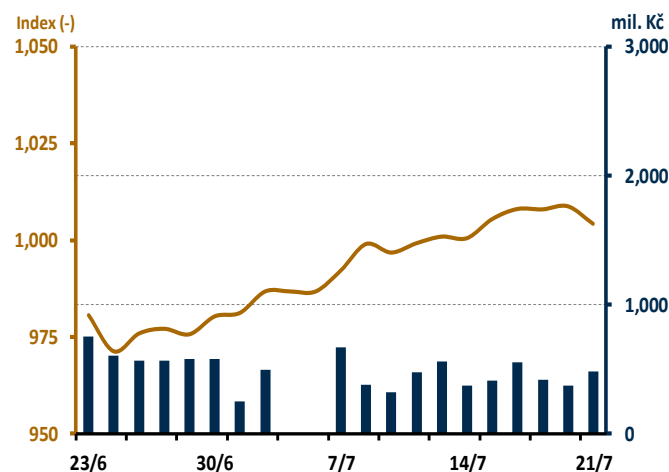
- Společnost R2G plánuje ovládnout Pegas Nonwovens

- Historický rekord po nabídce na odkup

Kofola

- Další restrukturalizace v Polsku

Index PX



Výhled na tento týden

Trh bude nadále sledovat výsledkovou sezónu a zaměří se na střední zasedání FOMC. Očekáváme, že Fed ponechá úrokové sazby beze změny a komentář by měl vyznít holubičím tónem. Respektive by se neměla měnit rétorika od posledního zasedání. Pokud tomu tak bude, mělo by pokračovat posilování eura, a tím pádem i oslabování evropských akcií.

Na domácím trhu se zaměříme na pokračování výsledkové sezóny. **V úterý zveřejní svá čísla CME.** Očekáváme, že EBITDA za 2Q dosáhne 58,4 mil. USD (či +8,8 % r/r) a společnost by měla dosáhnout i čistý zisk 31,2 mil. USD vs. ztráta -141 mil. USD vloni. Celkově čekáme sadu solidních čísel, kde je však velmi malý prostor pro překvapení vzhledem k velmi silnému 1Q17.

V pátek pak zveřejní svá čísla za 2Q17 O2 CR. Zde čekáme EBITDA ve výši 6,8 mld. Kč (či +1,2 % r/r). Trh bude sledovat jakékoliv informace ohledně vývoje čísel po zavedení nové regulace ohledně roamingu v rámci EU. Neočekáváme, že by společnost zveřejnila výhled na 2017, ale stále ponecháváme naše očekávání na EBITDA 2017 ve výši 9,8 mld. Kč (-6,6 % r/r).

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střední rozhodování FOMC o sazbách (neočekává se změna), čtvrtletní objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. +3,0 po -0,8 % m/m) a páteční odhad HDP za 2Q17 (oček. 2,5 po 1,4 % q/q). **V Německu se zaměříme na úterní indexy IFO,** kde se čeká ve všech kategoriích mírný růst.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Uplynulý týden trh sledoval výsledkovou sezónu a zasedání ECB. Evropská centrální banka se snažila trh přesvědčit o tom, že o změně sazeb se prozatím neuvažuje, a Draghi rovněž uvedl, že rada bankéřů nediskutovala o možném snížení bilance ECB. Nicméně finanční trhy těmto vyjádřením příliš neuvěřily a především euro prudce zareagovalo posunem vůči dolaru nad 1,16 USD/EUR. Tedy na úrovni z před dvěma lety. Růstu eura odpovídala i negativní reakce evropských trhů, které jsou zaměřené na vývoz. Německý DAX odepsal téměř 3 % t/t. Americké indexy za týden odepsaly jen něco málo do půl procenta. Domácí index PX šel proti proudu a týden zakončil na 1 004 bodech, což představovalo 0,4% růst t/t.

Nejvíce klesající akcií týdne byla VIG (656 Kč; -2,9 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Titul reagoval na prodejní tlak na evropských akcích po silném posílení kurzu eura vůči dolaru, ale i jiným měnám. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byl Pegas Nonwovens (+8,5 % na 1015 Kč) po zprávě o dobrovolné nabídce odkupu ze strany investora R2G za cenu 1 010 Kč. R2G chce údajně ovládnout 100 % společnosti. Navíc trh očekává, že se může objevit další nabídka, ať už ze strany jiného investora, či jen zvýšení té stávající. Jen připomínáme, že nabídka ještě nebyla schválena ze strany ČNB, a tudíž nemá žádné další parametry.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,004	0.4	3.0	9.0	13.1	846	1,027
ATX (Rakousko)	3,162	-0.6	10.9	20.8	42.5	2,167	3,210
WIG 20 (Polsko)	2,343	-0.3	2.5	20.3	29.9	1,710	2,414
BUX (Maďarsko)	35,634	-0.8	8.1	11.3	28.0	27,024	36,143
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,452	-2.1	0.3	4.9	16.3	2,907	3,659
Dow Jones (USA)	21,580	-0.3	4.9	9.2	16.5	17,888	21,641
S&P500 (USA)	2,473	0.5	5.0	10.4	14.2	2,085	2,474
Nasdaq (USA)	6,388	1.2	8.0	18.7	25.9	5,046	6,390

Očekávané výsledky hospodaření

CME

CME zveřejní výsledky hospodaření za 2Q17 zítra před otevřením trhu. Tržby podle nás vzrostly meziročně o 4,4 % na 183 mil. USD, podobně jako v 1Q (+4,7% r/r). Na jednu stranu se normalizovalo tempo růstu v Rumunsku po mimořádně silném 1. kvartále, na druhou stranu očekáváme mírné zrychlení tempa v ČR, na Slovensku a v Bulharsku, mimo jiné i díky menšímu oslabení evropských měn vůči dolaru než v 1Q. Společnosti se podle nás nadále dařilo udržet nižší růst nákladů než tržeb a očekáváme tak růst EBITDA marže na 31,9 % z loňských 30,6 %. Zisk před odpisy EBITDA očekáváme 58,4 mil. USD (+8,8 % r/r) a provozní zisk 49,7 mil. USD (+13,2 %). Výrazné zlepšení očekáváme u finanční úrovni, která byla loni ve 2Q mimořádně zatížena ztrátou z odkupu dluhopisů. Tento faktor se nyní neopakuje a navíc klesly úrokové náklady po dvojnásobném snížení úroků. Především díky finanční úrovni tak očekáváme překlopení do čistého zisku, který odhadujeme na 31,7 mil. USD či 0,2 USD na akcii.

Na konferenčním hovoru (15:00 SEČ) očekáváme komentář managementu k dopadu oznámeného prodeje chorvatských a slovinských televizí na hospodaření. Naopak neočekáváme nyní změnu výhledu na celoroční zisk EBITDA, tj. růst o 13 – 17 % při konstantních měnových kurzech. Po úpravu o změnu kurzu je nyní výhled na zisk EBITDA cca 166 – 173 mil. (náš odhad je 172 mil.). Celkově očekáváme dobrou sadu výsledků, ale po mimořádné výkonnosti Rumunska z 1Q bude podle nás pro firmu obtížné opět výrazně pozitivně překvapit na provozních číslech. Překlopení do čistého zisku z loňské ztráty však může vyznít mírně pozitivně.

US GAAP, kons., mil. USD	J&T e2Q17	r/r	2Q16
Tržby	183,0	4,4%	175,2
EBITDA	58,4	8,8%	53,6
marže	31,9%	+1,3 p.b.	30,6%
EBIT	49,7	13,2%	43,9
Finanční výsledek	-13,0	n.m.	-179,9
Čistý zisk po minoritách	31,7	n.m.	-141,3
Zisk na akcii (USD)	0,2	n.m.	-0,9

Zdroj: J&T Banka, CME

Akciový trh – Pražská burza

O2 CR

O2 CR zveřejní svá čísla za 2Q17 v pátek 28. 7. 2017. Očekáváme meziroční stagnaci celkových tržeb. Důvodem je pokračující zajímavý růst na Slovensku (oček. +6,4 % r/r), který je eliminován přetrvávajícím tlakem na domácích fixních linkách (oček. -2,3 % r/r) a ve druhém kvartále rovněž poklesem v domácích mobilních linkách (oček. -1,0 % r/r). Do naší projekce nezahrnujeme žádné mimořádné položky.

Fixní linky by měly vykázat pokles o 2,3 % na 2,8 mld. Kč. Za projektovaným poklesem stojí pokračující eroze zákaznické základny. U počtu klientů předpokládáme 13,6% pokles fixních hlasových připojení na 657 tis. přípojek a k tomu odpovídající pokles hlasových služeb (-6,2 % na 660 mil. Kč). Data by měla vykázat 4,4% pokles v návaznosti na snížení počtu klientů. Broadband by měl lehce růst v rámci fixní telefonie s příspěvkem 1,3 mld. Kč či +0,1 %. Důvodem by měl být růst DSL připojení a IPTV. Tržby ze služeb ICT odhadujeme na 424 mil. Kč (+1,0 % r/r).

Mobilní tržby by měly vykázat 1,0% meziroční pokles (4,8 mld. Kč). Očekáváme, že pokles v hlasových (-3,8 %) a SMS službách (-16,8 %) nebude plně vyvážen datovými službami (+13,3 %). Odhadujeme, že meziročně dojde k lehkému růstu v počtu uživatelů na 4,93 mil. (+0,6 % r/r). Poměrně významnou složkou mohou být prodeje přístrojů, které odhadujeme na 350 mil. Kč za 2Q17 a tím pádem očekáváme mírný pokles dynamiky z předešlých kvartálů.

Slovensko by díky stále solidnímu odhadovanému růstu počtu uživatelů (+3,5 % r/r) mělo vykázat 6,4% r/r růst v korunovém vyjádření. Rovněž bereme v potaz 3,4% posílení koruny vůči euru za 2Q17 po uvolnění kurzového závazku ze strany ČNB.

Provozní náklady by měly vykázat 1,2% r/r růst na 6,78 mld. Kč. Odhadujeme, že největším přispěvatelem tohoto růstu by měly být osobní náklady (+6,3 %), které více jak nahrazují úspory v ostatních provozních nákladech (-0,7 %). Osobní náklady jdou spolu s růstem průměrného počtu zaměstnanců (+8,4 %). K růstu celkových nákladů tentokrát kladně přispějí i náklady komerční (oček. +1,7 % r/r) a na služby (+0,2 %).

Výše popsané by se mělo projevit v provozním zisku EBITDA ve výši 2,5 mld. Kč či 2,1% poklesu. Marže EBITDA by měla lehce klesnout na 27,1 % (-0,6 p.b.). Odpisy vidíme na 820 mil. Kč (+6,2 %), což by mělo znamenat provozní zisk EBIT ve výši 1,68 mld. Kč (-0,1 % r/r). Čistý zisk by pak měl dosáhnout 1,3 mld. Kč (+1,1 % r/r).

Očekáváme, že samotná čísla za 2Q17 by pro trh neměla přinést větší překvapení. Důvodem je skutečnost, že regulace roamingu v rámci EU začala platit až od 15.6.2017. Tedy jeho projevení do čísel bude zřejmě minimální. Nicméně výhled a vývoj roamingu bude jednou z hlavních informací, která bude investory zajímat.

Zajímavé bude, jestli společnost již poskytne výhled do konce roku. Zde jsme prozatím skeptičtí. Nadále však očekáváme EBITDA za rok 2017 ve výši 9,8 mld. Kč (-6,6 % r/r).

Vzhledem k tomu, že se titul pohybuje 8 % nad naší cílovou cenou 260 Kč, tak snižujeme dlouhodobé doporučení na Držet z Kupovat (naposledy zopakované 21.4.2017). Naše projekce jsme neměnili.

IFRS kons. (mil. Kč)	J&T e2Q17	2Q16	r/r
Tržby	9 208	9 204	0,0%
OPEX	6 775	6 697	1,2%
EBITDA	2 498	2 550	-2,1%
<i>marže</i>	<i>27,1%</i>	<i>27,7%</i>	<i>-0,6pb</i>
EBIT	1 678	1 679	-0,1%
Čistý zisk	1 322	1 308	1,1%

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

Reportované výsledky hospodaření

Unipetrol

Unipetrol reportoval minulý pátek výsledky za 2Q17, které překonaly odhady a jsou nejlepší v historii.

Tržby vzrostly v meziročním srovnání o 51,7 % na 31,2 mld. Kč a překonaly tržní očekávání o 3,8 %. Stejně jako výnosy vzrostly meziročně i ostatní linky výsledovky. Za tím je vyšší cena ropy, vyšší objem petrochemických produktů (120 % r/r) a také rafinérské produkce (18 %). Růst petrochemické výroby je dán obnovením provozu etylénové jednotky a u rafinérské produkce absencí odstávky. Reportovaná EBITDA 6,1 mld. Kč (42,1 % r/r) je o 4,1 % lepší než konsensus. Tato hodnota je nejvyšší v historii. Mimo uvedených důvodů tuto úroveň pozitivně ovlivnila platba od pojišťoven (3,1 mld. Kč) a silné makroprostředí. EBITDA LIFO dosáhla 6,5 mld. Kč (42,8 % r/r). Oba dva segmenty, downstream (rafinérie a petrochemie) i maloobchod, přispěly do této úrovně kladnými čísly. Downstream 6,2 mld. Kč a maloobchod 415 mil. Kč. Tržní podíl maloobchodu (Benzina) dosáhl v dubnu 18,7 %. Na finanční úrovni

Akciový trh – Pražská burza

byly náklady vyšší, než jsme čekali. Důvodem jsou kurzové rozdíly. Platby od pojišťoven jsou v dolarech a dolar proti koruně oslabil. Č. zisk oznámil Unipetrol na úrovni 3,6 mld. Kč (15 % r/r). Tento výsledek je mírně nižší, než se čekalo, vzhledem k zmíněným finančním nákladům (FX).

Volný peněžní tok je za 2Q17 -3,1 mld. Kč. Důvodem je investiční činnost (Cash Pool -6,7 mld. Kč). Unipetrol má čistou hotovost (nemá dluhy) 1,4 mld. Kč. To je pokles proti 4,5 mld. Kč v 1Q17.

Co se týká pojistného plnění, Unipetrol již dostal za události v Litvínově a Kralupech 12 mld. Kč. Společnost odhaduje, že by od pojišťoven měla dostat ještě 2,8 mld. Kč (15,4 Kč na akcii). Tento odhad je mírně nižší než v předchozím kvartále (3,2 mld. Kč).

Výsledky překonaly očekávání a dosáhly rekordní hodnoty. Report za 2Q17 hodnotíme pozitivně.

mil. Kč	2Q17	2Q16	r/r	J&T	rozdíl	Kons	rozdíl
Tržby	31 181	20 551	51,7%	29 510	5,7%	30 053	3,8%
EBITDA	6 055	4 260	42,1%	5 557	9,0%	5 819	4,1%
<i>marže</i>	19,4%	20,7%	-1,3pb	18,8%	0,6pb	19,4%	0,1pb
EBIT	5 345	3 774	41,6%	4 937	8,3%	5 112	4,6%
<i>marže</i>	17,1%	18,4%	-1,2pb	16,7%	0,4pb	17,0%	0,1pb
Č. zisk	3 573	3 106	15,0%	3 837	-6,9%	3 812	-6,3%

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

Nabídka na převzetí

Pegas Nonwovens

Dobrovolná nabídka za 1 010 Kč za jednu akcii Pegasu

Dle tisku nabízí minoritní akcionář Pegasu společnost R2G Rohan Czech vykoupit akcie Pegasu za 1 010 Kč za kus.

Z dostupných informací se bude jednat o dobrovolnou nabídku, která by měla platit měsíc (podléhá schválení ČNB). Podle tisku vlastní R2G již cca 8 % akcií Pegasu a plánuje ovládnout až 100 % akcií. Nabízená cena 1 010 Kč je o 7,1 % vyšší než včerejší (17. 7. 2017) zavírací cena.

Ve srovnání s naší cílovou cenou 860 Kč představuje nabídka R2G prémii 17,4 %. Z našeho pohledu se jedná o jednoznačně pozitivní zprávu. Cena akcií na trhu se okamžitě vyrovnala zmíněné nabídce, respektive ji již převýšila.

Připomínáme, že další vlastník Wood Textiles podle posledních informací drží 27,87 % všech akcií Pegasu. A podle výsledků nedávné valné hromady (15. 6. 2017) by se mohlo zdát, že oba významní akcionáři mají přinejmenším odlišné názory na některá témata. Výsledkem bylo, že většina protinávrhů R2G byla společností Wood na avizované valné hromadě zamítnuta.

Ovládnutí Pegasu za nabízenou cenu 1 010 Kč/akcie vnímáme jako málo pravděpodobné, respektive bude především záležet na rozhodnutí Wood Textiles. Minoritní akcionáři budou mít minimálně měsíc na rozhodnutí. Doporučujeme zvolit vyčkávací taktiku s tím, že nabízená výkupní cena může být zvýšena.

S ohledem na možné zvýšení nabídky ze strany R2G aktuálně nevnímáme rozdíl vůči naší cílové ceně za podstatný, protože tržní cena se bude odvíjet od ceny nabídky.

Minoritní akcionáři Pegasu dle zápisu z valné hromady:

- Wood Textiles Holding Limited: 20,78 %
- R2G Wealth s.r.o.: 6,56 % (podle tisku 8 %)
- PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA: 6,19 %
- Somerset: 3,09 %

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

O2 CR Minulou středu Senát schválil novelu telekomunikačního zákona, která mimo jiné posiluje práva zákazníka a pravomoci ČTÚ. Zákazníci budou mít nově kratší lhůtu pro přechod mezi operátory. Mobilní operátoři budou moci být pokutováni nově až do výše 10 % tržeb ze stávajících desítek milionů. To je především pro stávající velké operátory velmi významná změna, která zvyšuje riziko. Schválení se očekávalo a tak dopad do obchodování s O2 CR očekáváme spíše minimální. Legislativní proces schvalování patřičné novely ještě musí dovést podpis prezidenta, ale zde větší zdržení nečekáme.

Kofola Kofola oznámila, že restrukturalizace v Polsku bude dále pokračovat a to zavřením dalšího závodu (Grodzisek Wielkoposky). Tedy dojde k uzavření druhého závodu z původně tří. Odhadujeme, že dopady by měly být obdobné jako v loňském roce, kdy Kofola uzavřela první závod v Bielsku Podlaskim. Mělo by dojít k propuštění 136 zaměstnanců a výroba by měla být plně obsažena ve zbylém závodě bez narušení současných dodávek. Informaci hodnotíme krátkodobě nepříznivě vzhledem k očekávanému negativnímu dopadu do výsledovky ještě v tomto roce. Z dlouhodobého pohledu došlo ke zmenšení rizika, které aktiva v Polsku představovala.

Pegas Nonwovens Pegas Nonwovens v úterý (18. 7. 2017) doslova vystřelil a uzavřel silnější o 8,17 % na historickém maximu 1 020 Kč. Během dne přitom dosáhl hodnot až 1 027 Kč. Důvodem prudkého růstu byla dobrovolná nabídka společnosti R2G na odkup akcií Pegasu za cenu 1 010 Kč. R2G Rohan Czech držela k 13. červenci 2017 v Pegasu 7,92 % akcií. Další důležitý vlastník společnost Wood Textiles držela k datu konání valné hromady 15. 6. 2017 27,87 % všech akcií Pegasu. Wood za tuto cenu prodat nehodlá, naopak věří v zajímavý růstový potenciál. Cena akcií Pegasu se nyní nebude řídit fundamentem společnosti, ale nabídkami akcionářů.

V tiskové zprávě uvedl Pegas, že představenstvo společnosti se v nejbližší době sejde, aby projednalo nabídku R2G. Do té doby doporučuje akcionářům, aby nepodnikali žádné kroky ve vztahu k této nabídce.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,249.2	-24.4	86.2	-22.5	99.8	-17.6

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	95.0	-1.6	11.4	8.2	70.2	50.4	53	108	33,023	18
CEZ	401	0.5	-7.6	-10.3	-12.5	-22.6	393	477	722,944	-11
Erste	894	-1.9	8.9	5.7	38.3	22.2	611	916	182,795	-45
Fortuna	142	2.9	31.5	27.7	61.4	42.6	85	142	21,139	-94
Kofola	426	-0.2	7.4	4.3	-1.4	-12.8	353	446	3,179	-88
KB	959	3.1	2.8	-0.2	-1.2	-12.7	809	990	563,656	-16
Moneta	79	-0.2	-1.3	-4.2	2.6	-9.3	72	91	244,391	-66
O2 CR	280	-0.9	-5.1	-7.8	19.2	5.4	217	297	70,947	-73
Pegas	1,015	8.5	22.0	18.4	26.4	11.7	753	1,027	175,735	175
PMCR	15,449	3.0	17.9	14.5	18.5	4.7	12,040	15,643	71,538	22
Stock	48.5	-2.8	-12.0	-14.5	-8.7	-19.3	45	60	13,710	88
TMR	690	0.0	4.5	1.5	7.8	-4.7	640	735	0	-100
Unipetrol	302	3.8	17.6	14.2	74.6	54.3	171	308	104,481	79
VIG	656	-2.9	8.0	4.9	38.4	22.3	447	687	41,295	-20

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

Akciový trh – Pražská burza

	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.	13.9	1	0.9	11.6	9.5	2.5	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	14.8	15.8	1.1	1.1	6.1	6.6	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	24.8	n.a.	2.7	n.a.	12.8	n.a.	2.7	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.7	35.5	1.3	1.3	9.6	10.9	1.5	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	17.5	2.4	2.4	8.6	9.2	2.4	2.4	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	24.2	13.8	1.7	1.6	7.7	7.2	1.7	1.6	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	16.5	14.7	4	3.9	11.6	10.3	4	3.9	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	15.5	n.a.	1.4	n.a.	7.2	n.a.	1.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	64.7	n.a.	2.2	n.a.	7.1	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.9	n.a.	0.6	n.a.	4.6	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.3	15	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	11.9	1.5	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.7	13.8	1.2	1.2	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.2	10.7	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

Koruna k euru pokračovala v relativně klidném obchodování lehce pod úrovní 26,1 CZK/EUR. Během týdne koruna opakovaně zkoušela atakovat hranici 26 CZK/EUR, ve čtvrtek se to krátce i povedlo, ale nakonec se koruna stabilizovala kolem 26,05 CZK/EUR. Trh ovlivňují spekulace o zvyšování sazeb ČNB již v srpnu. Vývoj ostatních měn v regionu byl smíšený, polský zloty (-1,4 % t/t; 4,27 PLN/EUR) na závěr týdne propadl na 3měsíční minimum kvůli vnitropolitickému napětí.

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji a opět 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 na začátku týdne začala na 22,8 CZK/USD, ale postupně se posunula na 22,3 CZK/USD, což je nejvyšší úroveň koruny od prosince 2014. Za posílením kurzu z větší části stálo prudké posílení eura k dolaru v druhé polovině týdne.

Krátkodobě by se koruna měla stabilizovat, ovšem předchozí razantní posílení dál zvyšuje šance na korekci. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Euro k dolaru celý týden posilovalo, z pondělní úrovně 1,145 se euro dostalo až na 1,168 USD/EUR, což je nejvyšší úroveň od srpna 2015. Ke koši 5 hlavních měn (USD, JPY, GBP, CHF, SEK) je euro nejvýše od prosince 2014. Prezident ECB Mario Draghi se ve čtvrtek snažil holubičím tónem tlumit euro, ale devizové trhy se zaměřily na poznámky, že ECB bude na podzim diskutovat o nastavení měnové politiky. Euro tak paradoxně prudce posílilo, i když výnosy na peněžních a dluhopisových trzích v eurozóně mírně klesly.

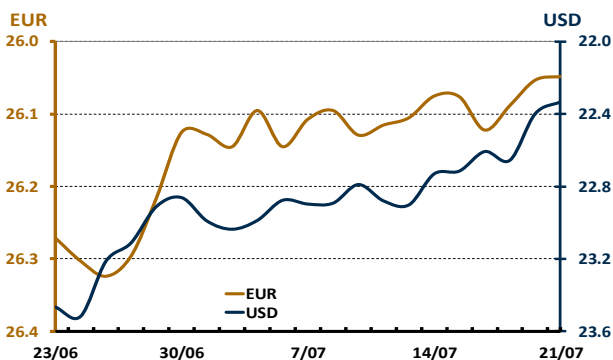
Euro by se mělo stabilizovat poblíž 1,16 USD/EUR, ale předchozí posílení zvyšuje šanci na korekci. Impulzem může být zasedání Fedu (středa). Střednědobý výhled se nemění, mělo by dál pokračovat obchodování v širším pásmu 1,10 -1,15. Na konci roku může dojít k mírnému posílení eura.

RUB/USD

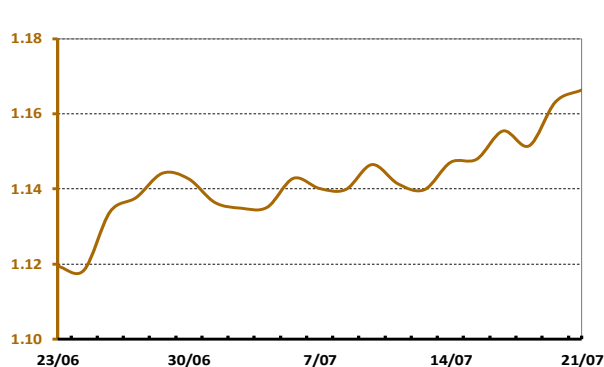
Rubl k dolaru se většinu týdne obchodoval těsně nad úrovní 59 RUB/USD. Klidná stabilizace rublu byla očekávána i kvůli relativně klidnému vývoji cen ropy.

Krátkodobým rizikem zůstává, že případný mírný pokles ropy se může opět odrazit poklesem rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

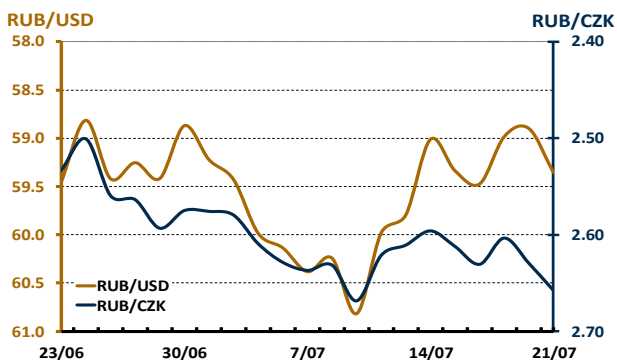
Koruna



EUR/USD



Rubl



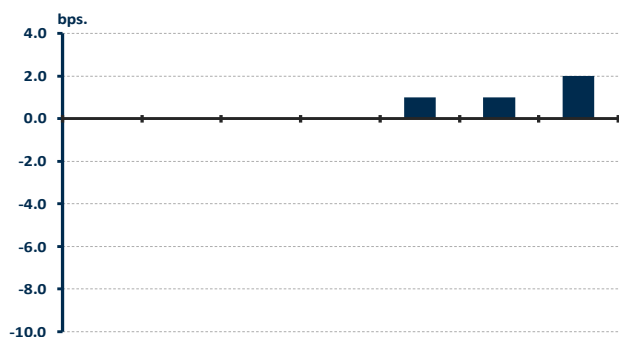
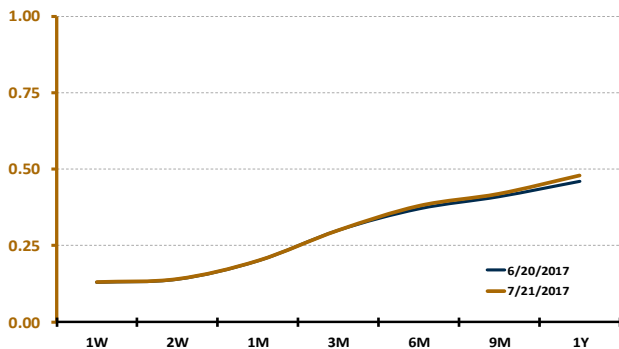
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.05	0.1	3.2	3.7	3.7	26.0	27.1	26.0	25.9
CZK/USD	22.33	1.8	12.3	15.1	9.7	22.3	26.0	22.3	22.0
CZK/GBP	29.02	2.6	11.0	9.1	11.7	29.0	32.4	29.0	28.8
USD/EUR	1.166	-1.7	-8.1	-9.8	-5.5	1.04	1.17	1.17	1.18
RUB/USD	59.358	-0.6	-5.4	3.7	8.4	55.82	66.98	-	-
RUB/CZK	2.658	-2.3	-15.8	-9.9	-1.3	2.21	2.77	-	-

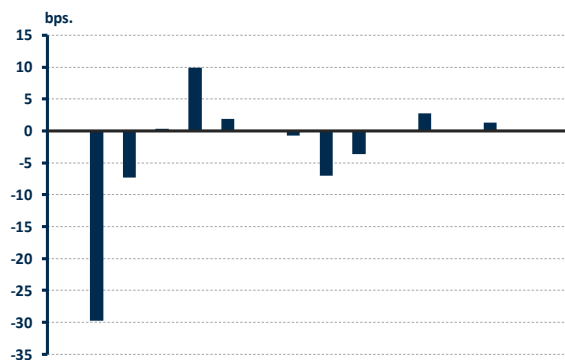
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	0	-1	0	0.14	0.15	n.a.
3M	0.30	0	1	2	1	0.27	0.30	0.46
6M	0.38	0	2	3	2	0.35	0.38	0.58
1 rok	0.48	1	3	4	3	0.43	0.48	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	6,313.9	-46.6	242.2	-44.5	280.3	-41.0

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

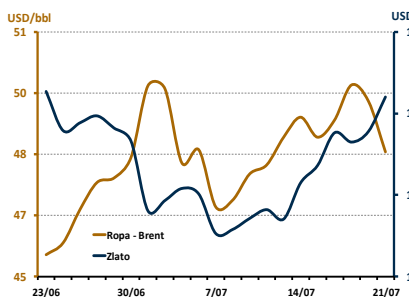
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.46	18	0	-1.60	-68.7	0.3
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.24	15	50	-1.06	-27.8	0.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.14	-19	32	-0.01	2.5	3.9
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.69	28	1	0.69	-3.3	8.6
SD 0.85/30	15-May-30	98.17	52	1,907	1.10	-4.4	12.1

Komodity

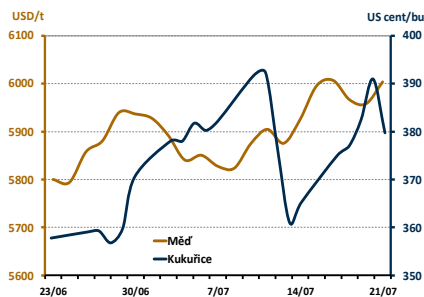
Minulý týden byl pro komodity nevýrazný a široké indexy také skončily kolem nuly. Mírné ztráty do 2 procent si připsala ropa – Brent (48 USD), WTI (46 USD). Sentiment u ropy zhoršily zprávy, že produkce u některých členů sdružení OPEC je na hranici dohodnutých kvót a je tedy riziko vyšší nabídky. Další pokles výnosů na dluhopisových trzích znova pomohl drahým kovům (2 % t/t). Cena zlata (2 % t/t) se opět dostala nad hranici 1 250 dolarů a cena stříbra (3 % t/t) překonala úroveň 16,5 USD/oz. Technické kovy i zemědělské plodiny v minulém týdnu v průměru stagnovaly.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	48.1	-1.7	-9.3	-15.4	4.0	41.8	57.1
ropa - WTI	45.8	-1.7	-9.0	-14.8	2.3	39.5	54.5
Zlato	1,255	2.1	-2.1	8.9	-5.7	1,128	1,364
Elektřina	31.6	1.1	4.8	0.9	14.5	25.2	35.5
Uhlí	74.0	4.2	10.4	5.3	26.2	55.5	77.8
Hliník	1,915	-0.6	-1.4	13.1	19.6	1,565	1,972
Měď	6,004	1.3	6.8	8.5	20.7	4,607	6,106
Pšenice	499.3	0.9	22.9	22.4	19.5	361	539
Kukuřice	379.75	4.0	6.1	7.9	13.6	302	392
Sója	1,009	2.4	6.6	1.3	-2.3	904	1,075

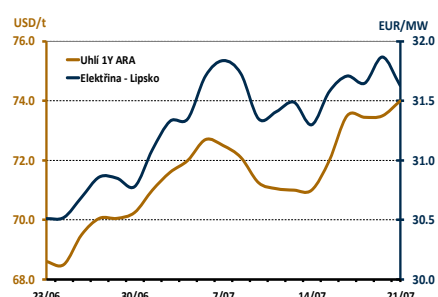
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
24/7/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	07/17p	-	57.2	57.4
24/7/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	07/17p	-	55.4	55.4
24/7/17	16:00	USA	Prodeje domů	06/17	-	5.58m	5.62m
24/7/17	-	-	Google	-	-	USD 10.03	USD 29.60
24/7/17	-	-	Halliburton	-	-	USD 0.33	USD -0.09
24/7/17	-	-	Julius Baer Holding	-	-	CHF 1.78	CHF 2.85
24/7/17	-	-	Philips Electronics	-	-	-	EUR 1.29
25/7/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	07/17	-	114.9	115.1
25/7/17	15:00	USA	Ceny nemovitostí	05/17	-	5.8% r/r	5.7% r/r
25/7/17	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	07/17	-	116.3	118.9
25/7/17	-	-	3M	-	-	USD 2.59	USD 8.27
25/7/17	-	-	Akzo Nobel	-	-	EUR 1.30	EUR 3.86
25/7/17	-	-	AMD	-	-	USD 0.00	USD -0.21
25/7/17	-	-	Amgen	-	-	USD 3.11	USD 11.24
25/7/17	-	-	AT&T	-	-	USD 0.74	USD 2.19
25/7/17	-	-	Biogen Idec	-	-	USD 4.40	USD 18.01
25/7/17	-	-	Caterpillar	-	-	USD 1.25	USD 3.83
25/7/17	-	-	Du Pont	-	-	USD 1.29	USD 4.00
25/7/17	-	-	Freeport-McMoran	-	-	USD 0.20	USD 0.57
25/7/17	-	-	Juniper Networks	-	-	USD 0.54	USD 1.68
25/7/17	-	-	Lilly (Eli)	-	-	USD 1.05	USD 3.15
25/7/17	-	-	McDonald's	-	-	USD 1.62	USD 5.97
25/7/17	-	-	Minnesota Mining & Mfg	-	-	USD 2.59	USD 8.27
25/7/17	-	-	Norsk Hydro	-	-	NOK 0.99	NOK 2.86
25/7/17	-	-	Telekom Austria	-	-	-	EUR 0.61
25/7/17	-	-	Texas Instruments	-	-	USD 1.01	USD 3.73
25/7/17	-	-	United Technologies	-	-	USD 1.78	USD 6.31
25/7/17	-	ČR	CME: Výsledky za 2Q17	2Q17	31.7 mil. USD	-	-141.3 mil. USD
26/7/17	10:30	Británie	HDP	Q2/17p	-	1.7% r/r	2.0% r/r
26/7/17	16:00	USA	Prodeje nových domů	06/17	-	615k	610k
26/7/17	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.3%	1.3%
26/7/17	-	-	Barrick Gold	-	-	USD 0.18	USD 0.70
26/7/17	-	-	Baxter International	-	-	USD 0.57	USD 1.96
26/7/17	-	-	Boeing	-	-	USD 2.31	USD 10.58
26/7/17	-	-	Coca-Cola	-	-	USD 0.58	USD 1.89
26/7/17	-	-	Corning	-	-	USD 0.40	USD 1.55
26/7/17	-	-	Daimler	-	-	EUR 2.41	EUR 9.24
26/7/17	-	-	Deutsche Boerse	-	-	EUR 1.29	EUR 4.30
26/7/17	-	-	Endesa	-	-	EUR 0.36	EUR 1.25
26/7/17	-	-	Facebook	-	-	USD 1.33	USD 3.78
26/7/17	-	-	Ford Motor	-	-	USD 0.43	USD 1.43
26/7/17	-	-	Gas Natural	-	-	EUR 0.27	EUR 1.27
26/7/17	-	-	Gilead Sciences	-	-	USD 2.14	USD 9.96
26/7/17	-	-	GlaxoSmithKline	-	-	GBP 0.26	GBP 0.34
26/7/17	-	-	Goldcorp	-	-	USD 0.09	USD 0.33
26/7/17	-	-	LVMH	-	-	EUR 4.16	EUR 7.91
26/7/17	-	-	Norfolk Southern	-	-	USD 1.65	USD 5.69
26/7/17	-	-	Northrop Grumman	-	-	USD 2.86	USD 12.16
26/7/17	-	-	Orange	-	-	-	EUR 0.15
26/7/17	-	-	Orange Polska	-	-	PLN 0.02	PLN -1.38
26/7/17	-	-	Peugeot	-	-	EUR 1.06	EUR 1.95
26/7/17	-	-	STMicroelectronics	-	-	USD 0.18	USD 0.39
26/7/17	-	-	Xilinx	-	-	USD 0.73	USD 2.30
27/7/17	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	06/17	-	4.2%	4.4%
27/7/17	14:30	USA	Obchodní bilance	06/17	-	-65.5 mld. USD	-65.9 mld. USD
27/7/17	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	06/17p	-	3.5% m/m	-0.8% m/m
27/7/17	-	-	Airbus	-	-	EUR 0.78	EUR 1.55
27/7/17	-	-	Altria Group	-	-	USD 0.86	USD 3.01
27/7/17	-	-	Amazon	-	-	USD 3.04	USD 5.33
27/7/17	-	-	Anheuser-Bush Inbev	-	-	EUR 1.00	EUR 0.68
27/7/17	-	-	AstraZeneca	-	-	USD 0.80	USD 2.68
27/7/17	-	-	BASF	-	-	EUR 1.68	EUR 4.77
27/7/17	-	-	Bayer	-	-	EUR 1.81	EUR 5.64
27/7/17	-	-	Bristol-Myers Squibb	-	-	USD 0.73	USD 2.96
27/7/17	-	-	British American Tobacco	-	-	GBP 1.32	GBP 2.50
27/7/17	-	-	Cap Gemini	-	-	EUR 2.72	EUR 5.44
27/7/17	-	-	Comcast	-	-	USD 0.48	USD 1.87
27/7/17	-	-	ConocoPhillips	-	-	USD -0.02	USD -1.89
27/7/17	-	-	Deutsche Bank	-	-	EUR 0.24	EUR -0.82
27/7/17	-	-	Dow Chemical	-	-	USD 1.01	USD 3.55
27/7/17	-	-	Electricidade De Portugal	-	-	EUR 0.06	EUR 0.27
27/7/17	-	-	Enel	-	-	EUR 0.11	EUR 0.26
27/7/17	-	-	Groupe Danone	-	-	EUR 1.62	EUR 2.79
27/7/17	-	-	Intel	-	-	USD 0.68	USD 2.52
27/7/17	-	-	International Paper	-	-	USD 0.65	USD 2.89
27/7/17	-	-	Lloyds TSB Group	-	-	GBP 0.02	GBP 0.03
27/7/17	-	-	L'Oreal	-	-	EUR 3.85	EUR 5.56
27/7/17	-	-	Mastercard	-	-	USD 1.04	USD 3.91
27/7/17	-	-	National Oilwell Varco	-	-	USD -0.14	USD -0.97
27/7/17	-	-	Nestle	-	-	CHF 1.66	CHF 2.76
27/7/17	-	-	Palfinger	-	-	EUR 0.58	EUR 1.66

Kalendář

27/7/17	-	-	Raytheon	-	-	USD 1.76	USD 7.21
27/7/17	-	-	Repsol	-	-	EUR 0.32	EUR 1.13
27/7/17	-	-	Roche Holding	-	-	CHF 8.00	CHF 11.24
27/7/17	-	-	Schneider Electric	-	-	-	EUR 3.12
27/7/17	-	-	Sky	-	-	GBP 0.17	GBP 0.37
27/7/17	-	-	Telecom Italia	-	-	-	EUR 0.08
27/7/17	-	-	Telefonica	-	-	EUR 0.15	EUR 0.51
27/7/17	-	-	Total Fina Elf	-	-	EUR 0.94	EUR 2.75
27/7/17	-	-	United Parcel Service	-	-	USD 1.47	USD 5.83
27/7/17	-	-	Verbund	-	-	EUR 0.20	EUR 1.26
27/7/17	-	-	Verbund	-	-	-	EUR 1.26
27/7/17	-	-	Verizon Communications	-	-	USD 0.96	USD 3.76
27/7/17	-	-	Volkswagen	-	-	EUR 6.81	EUR 12.31
27/7/17	-	-	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	-	-	EUR 0.15	EUR 0.58
27/7/17	-	-	American Electric Power	-	-	USD 0.88	USD 3.87
27/7/17	-	-	Procter & Gamble	-	-	USD 0.78	USD 3.75
27/7/17	-	-	Royal Dutch Shell	-	-	USD 0.40	USD 0.94
27/7/17	-	-	mBank	-	-	-	PLN 26.73
28/7/17	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	07/17	-	110.8	111.1
28/7/17	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	07/17	-	1.13	1.15
28/7/17	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	07/17f	-	-1.7	-1.7
28/7/17	14:00	Německo	CPI	07/17p	-	1.5% r/r	1.6% r/r
28/7/17	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	Q2/17p	-	2.5%	1.4%
28/7/17	-	-	Air Liquide	-	-	EUR 2.44	EUR 5.00
28/7/17	-	-	ArcelorMittal	-	-	USD 1.06	USD 3.19
28/7/17	-	-	Banco Santander	-	-	EUR 0.12	EUR 0.44
28/7/17	-	-	Bank Zachodni WBK	-	-	-	PLN 20.8
28/7/17	-	-	Barclays	-	-	GBP 0.05	GBP 0.10
28/7/17	-	-	BNP Paribas	-	-	EUR 1.68	EUR 6.00
28/7/17	-	-	British Telecom	-	-	GBP 0.06	GBP 0.19
28/7/17	-	-	Chevron	-	-	USD 0.89	USD 2.69
28/7/17	-	-	Credit Suisse	-	-	CHF 0.19	CHF -0.84
28/7/17	-	-	ENI	-	-	EUR 0.10	EUR 0.09
28/7/17	-	-	Exxon Mobil	-	-	USD 0.85	USD 2.88
28/7/17	-	-	GDF Suez	-	-	-	Error 2015
28/7/17	-	-	Intl Consolidated Airlines	-	-	GBP 0.29	GBP 0.92
28/7/17	-	-	Linde	-	-	EUR 1.84	EUR 6.53
28/7/17	-	-	Merck	-	-	USD 0.87	USD 3.10
28/7/17	-	-	O2 Czech Republic	-	-	-	CZK 17.21
28/7/17	-	-	Renault	-	-	EUR 8.15	EUR 12.58
28/7/17	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 84	HUF 397
28/7/17	-	-	Vinci	-	-	-	EUR 4.52
28/7/17	-	-	Weyerhaeuser	-	-	USD 0.27	USD 0.76
28/7/17	-	-	Yandex	-	-	RUB 13.00	RUB 19.88
28/7/17	-	ČR	O2 CR: Očekávané výsledky za 2Q17	2Q17	1.3 mld. Kč	-	1.3 mld. Kč

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@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 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 zvládnání 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.