



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,051	2.9	5.5	14.0	21.6	861	1,051
CZK/EUR	26.09	0.1	0.6	3.5	3.6	26.02	27.13
CZK/USD	21.84	-0.7	7.8	17.7	10.0	21.70	26.01
PRIBOR 6M	0.52%	0bb	15bb	17bb	16bb	0.35%	0.52%
10letý SD 1.00/26	0.83%	12bb	19bb	42bb	56bb	0.22%	0.95%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	89	-3.5
CEZ	436	4.3
Erste	945	4.0
Fortuna	146	0.3
Kofola	416	0.6
KB	985	1.4
Moneta	79.6	4.6
O2 CR	273	1.3
Pegas	1,009	0.5
PMCR	15,894	0.0
Stock	72	3.3
TMR	700	-1.4
Unipetrol	340	5.6
VIG	655	3.1

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	4,023	13,393
mil. EUR	154	513

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Pegas Nonwovens

- Wood Textile Holding akceptuje nabídku a prodá svůj podíl

#### ČEZ

- Nespokojenost s nabídkami na bulharská aktiva
- Vyšetřování případné korupce pokračuje
- Emise dluhopisů za 225 mil. EUR

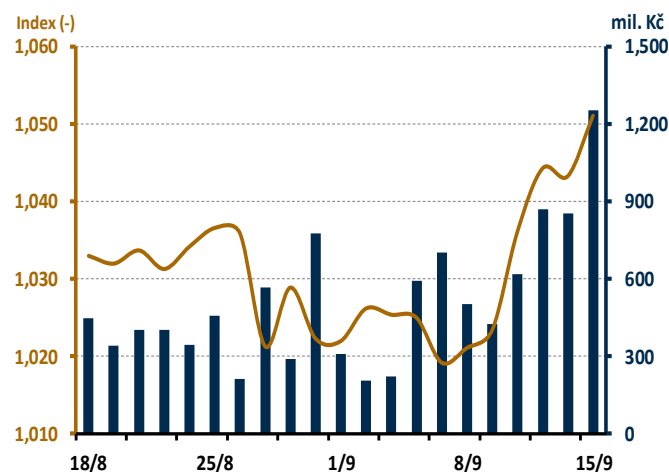
#### Indexy CECE

- Úpravy regionálních indexů CECE

#### ČNB

- Další hlasy o zvyšování sazeb

### Index PX



### Výhled na tento týden

Tento týden se trh zaměří na **středeční zasedání FOMC**. **Změna sazeb se neočekává**, ale poslední makrodata zvýšila **pravděpodobnost možného prosincového zvýšení sazeb až nad 50 %**. Ještě před 14 dny zmíněná pravděpodobnost dosahovala 33 %. Trh se zaměří na jakoukoliv zmínku o **budoucím nastavení měnové politiky včetně snižování bilance** Fedu. Samozřejmě nesmíme vynechat možné další **kroky na geopolitickém poli**. KLDŘ je stálým rizikem. **Celkově nevidíme důvod pro změnu současného trendu, který je neutrální až lehce pozitivní.**

Z makroekonomického výhledu se **v USA zaměříme na středeční zasedání FOMC** (změna sazeb se neočekává). V průběhu týdne budou ještě zveřejněna **data z trhu nemovitostí**. **V Německu se zaměříme na úterní indexy ZEW**, kde se čeká lehké snížení indexů současného vývoje a zlepšení v očekávání.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu byly akciové trhy ovlivňovány sčítáním škod po hurikánu Irma a pokračujícím geopolitickým napětím ve vztazích se Severní Koreou. I přes velké faktické škody a bohužel i oběti na životech se investoři nakonec přiklonili k názoru, že škody po hurikánech nejsou tak velké, jak se původně očekávalo. KLDR znovu odpálila střelu přes Japonsko po zpřísnění sankcí ze strany OSN, nicméně je patrné, že akciové trhy na další zprávy již moc nereagují. **Americké indexy se dostaly na nová maxima i přes výše zmíněné faktory. Domácí index PX nezůstával pozadu a za týden přidal 2,9 % na 1 051 bodů.**

**Nejvíce klesající akcií týdne byla CME** (88,5 Kč; -3,5 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Domníváme se, že konečný týdenní výsledek byl silně ovlivněn změnou vah indexů CECE, která v páteční aukci přilákala více prodejců než kupců. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Unipetrol** (+5,6 % na 340 Kč). Společnost profituje ze současné situace na trhu a makroekonomického prostředí. Navíc dochází k platbám od pojišťoven, které ještě vylepšují už tak dobré běžné hospodaření. Obnovený zájem investorů je patrný.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,051	2.9	5.5	14.0	21.6	861	1,051
ATX (Rakousko)	3,267	1.1	4.3	24.8	39.2	2,321	3,284
WIG 20 (Polsko)	2,498	0.6	8.8	28.3	43.1	1,710	2,531
BUX (Maďarsko)	38,326	1.9	7.9	19.8	36.2	27,476	38,326
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,516	2.0	-0.3	6.8	18.2	2,935	3,659
Dow Jones (USA)	22,268	2.2	4.3	12.7	22.3	17,888	22,268
S&P500 (USA)	2,500	1.6	2.8	11.7	16.4	2,085	2,500
Nasdaq (USA)	6,448	1.4	4.6	19.8	22.8	5,046	6,460

### Mimořádná zpráva

#### Wood Textile Holding akceptuje nabídku a prodá svůj podíl

##### Pegas Nonwovens

Největší akcionář Pegasu, Wood Textile Holding, se rozhodl akceptovat nabídku společnosti R2G Rohan a prodá celý svůj podíl. Wood v Pegasu drží 29,98 % všech akcií. Dobrovolná nabídka R2G je 1 010 Kč za jednu akcii Pegasu a platí do 25. září. Podle představenstva Pegasu je nabídnutá cena přiměřená. Již dříve jsme uvedli, že nabízenou cenu považujeme za atraktivní. Odpovídá 11,4x EV/EBITDA (LTM). To znamená zajímavou prémii cca 33 % ve srovnání s ostatními společnostmi v sektoru. Ve srovnání s naší cílovou cenou (860 Kč) je nabídka R2G vyšší o 17,4 %.

Podle předchozích prohlášení plánuje R2G ovládnout 100 % Pegasu. R2G Rohan Czech vlastní v Pegasu 10,83 % akcií. Očekáváme, že svůj dosavadní podíl po dobrovolné nabídce výrazně navýší. Tomu samozřejmě významně pomůže podíl Wood. Může dojít i k vytěsnění minoritních akcionářů a stažení akcií Pegasu z burzy.

Rozhodnutí společnosti Wood je pro nás překvapením. Očekávali jsme, že bude chtít dosáhnout vyšší cenu. Akcionářům jsme doporučovali vyčkávací taktiku. Pokud se jedná o pokus o ovládnutí společnosti, tak se cena akcii neřídí fundamentem. Předpokládali jsme, že by mohlo dojít k navýšení nabídkové ceny.

Po rozhodnutí Wood Textile přijmout současnou nabídku R2G za 1 010 Kč/akcii očekáváme, že velké množství akcionářů nabídku využije, což může výrazně ovlivnit budoucí likviditu. S ohledem na možnou nižší likviditu a absenci konkurenční nabídky se také přikláníme k názoru využít současnou dobrovolnou nabídku za 1 010 Kč. Jak již uvádíme výše, nabízená cena je výrazně nad naším fundamentálním odhadem, a proto měníme naše dlouhodobé doporučení na Prodat, resp. využít nabídku R2G. (Předchozí doporučení Koupit s cílovou cenou 860 Kč bylo vydáno 17. 1. 2017.)

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

**ČEZ** Podle denního tisku není ČEZ spokojen s vyšší nabídkou za bulharská aktiva. Zatímco ČEZ očekává aspoň 300 mil. EUR, zájemci nabídli kolem 250 mil. EUR. Pokud zájemci nabídky nezvýší, z prodeje pravděpodobně sejde. Připomínáme, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž. Za první pololetí tohoto roku generovala bulharská aktiva 4,2 % celkového zisku EBITDA.

Vyšetřování případné korupce při nákupu albánské distribuční společnosti pokračuje. Pracovníci a manažeři ČEZu budou podávat na polici vysvětlení. Policie se zajímá o platby do Albánie v r. 2009 ve výši cca 180 mil. Kč (0,34 Kč na akcii). Údajně by se mělo jednat o úplatky vztahující se k privatizaci. ČEZ vlastnil a provozoval albánskou distribuční společnost, ale na začátku r. 2013 přišel o licenci a následně ze země odešel. Není úplně jasné, jaký by případně hrozil ČEZU postih. Nečekáme žádný vliv na hospodaření.

ČEZ vydá dluhopisy v objemu 225 mil. EUR (5,9 mld. Kč nebo 10,9 Kč na akcii) s emisní cenou 111,937 %. Dluhopisy jsou splatné v r. 2028 a budou přidány k emisí 500 mil. EUR s kupónem 3,0 %. Očekávané datum emise je 20. září. Nové dluhopisy mírně zvýší zadlužení na 2,16x (č. dluh / EBITDA) z 2,06x, což považujeme za komfortní úroveň.

**Indexy CECE** Od pondělí 18. září začne platit nové složení střeoevropských indexů CECE. Fakticky změna proběhne dnes v pátek 15. září po zavření trhu, proto závěr obchodování (aukce) může provázet vyšší objem obchodů. Z domácí burzy se změny týkají dvou titulů. Do indexu CECE se po odluce vrátí akcie CETV s váhou 0,3 %. Snahy o ovládnutí společnosti Pegas vedou k snížení hodnoceného free floatu a celková váha Pegasu by měla klesnout skoro o třetinu (na 0,27 % z 0,42 %). Celková váha českých akcií lehce klesne, naopak se zvedne polských a maďarských akcií.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>4,022.7</b>	55.7	<b>154.2</b>	56.8	<b>184.0</b>	65.8

*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	88.5	-3.5	-10.6	-15.2	65.4	36.1	53	108	106,508	193
CEZ	436	4.3	-3.1	-8.1	2.9	-15.4	393	473	1,356,724	69
Erste	945	4.0	12.6	6.8	36.2	12.0	684	978	478,248	68
Fortuna	146	0.3	19.3	13.1	62.8	33.9	85	152	9,149	-97
Kofola	416	0.6	-3.7	-8.7	-1.0	-18.6	353	446	368	-99
KB	985	1.4	6.5	0.9	17.8	-3.1	823	1,013	705,738	22
Moneta	80	4.6	1.0	-4.2	-0.7	-18.4	75	91	662,019	17
O2 CR	273	1.3	-3.4	-8.4	16.6	-4.1	217	297	151,398	9
Pegas	1,009	0.5	12.2	6.4	27.4	4.8	753	1,027	345,776	295
PMCR	15,894	0.0	10.8	5.0	26.1	3.7	12,040	16,075	73,631	9
Stock	72.0	3.3	36.4	29.3	29.3	6.3	45	73	4,984	-53
TMR	700	-1.4	4.5	-0.9	0.7	-17.2	655	735	417	-99
Unipetrol	340	5.6	21.9	15.6	89.4	55.8	176	340	81,721	21
VIG	655	3.1	2.8	-2.5	40.8	15.8	462	687	45,131	-15

*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.	13.3	0.9	0.9	11.4	9.3	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	16.1	17.2	1.2	1.2	6.4	6.9	1.8	1.9	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	25.3	n.a.	2.7	n.a.	13.1	n.a.	2.7	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.1	34.7	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.1	17.2	2.3	2.4	8.4	9	2.3	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	24	13.7	1.7	1.6	7.7	7.1	1.7	1.6	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17	15.1	4.1	4	12	10.6	4.1	4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	23	n.a.	2.1	n.a.	10.7	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	65.5	n.a.	2.2	n.a.	7.2	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.7	n.a.	0.7	n.a.	5.2	n.a.	0.7	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.7	15.4	1.8	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.2	10.9	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.3	13.2	1.3	1.2	34 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

### ČNB

V posledních týdnech se objevily opakované hlasy z bankovní rady ČNB (Hampl, Mora, Benda), které naznačovaly, že v letošním roce ČNB začne zvyšovat sazby. Tento tón potvrdil i hlavní ekonom ČNB Tomáš Holub v rozhovoru pro ČNB. V rozhovoru navíc uvedl, že současná diskuze o zvýšení sazeb nemusí být jen o izolovaném kroku, ale naopak o zahájení dlouhodobého cyklu zvyšování sazeb ČNB.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	4.7	2Q/17	5.4	2.5	4.0
Průmyslová výroba	%, r/r reál	3.3	07/17	4.6	3.4	4.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	08/17	0.3	0.7	2.4
Obchodní bilance	mld. CZK	-2.1	07/17	131	164	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.4
Nezaměstnanost	%	4.0	08/17	6.5	5.5	4.3

## Devizový trh

### CZK/EUR

Obchodování koruny k euru bylo nadále velmi klidné a drželo se poblíž úrovně 26,1 CZK/EUR. Koruna se bez větší změny drží této úrovně téměř 2 měsíce. Minulý týden koruna naprosto bez reakce přešla další komentáře z ČNB o zvyšování úrokových sazeb. V regionu ostatní měny minulý týden ztrácely, maďarský forint (-0,9 % t/t) klesl na 3měsíční minimum (309 HUF/EUR)).

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji kolem 26,1 CZK/EUR. Rizikem zůstává korekce koruny kvůli předchozímu překoupení trhu do korun, ale to může zmírnit ČNB zvyšováním sazeb. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní, po stabilizaci finančního trhu by se koruna měla vrátit k postupnému posilování dle fundamentů kolem 2-3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru minulý týden pozvolna oslabila a z úrovně 21,7 se posula na dosah 21,9, kde se obchodovala hlavně v druhé polovině týdne. Ve čtvrtek koruna dokonce krátce oslabila přes hranici 22,0 CZK/USD. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly relativně menší.

Koruna se může pohybovat poblíž 22 CZK/USD, změnu pro dolar může přinést zasedání Fedu (středa). Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

### USD/EUR

Dolar k euru pozvolna posílil z 1,203 na 1,195 USD/EUR, ve čtvrtek se krátce dostal i pod 1,19. Dolar hlavně korigoval svůj propad na konci předchozího týdne a vrátil se na dosah úrovně 1,19, kolem které kolísá přes 3 týdny. Dolar ani euro výrazně nereagovaly na zveřejněná makrodata v USA ani eurozóně.

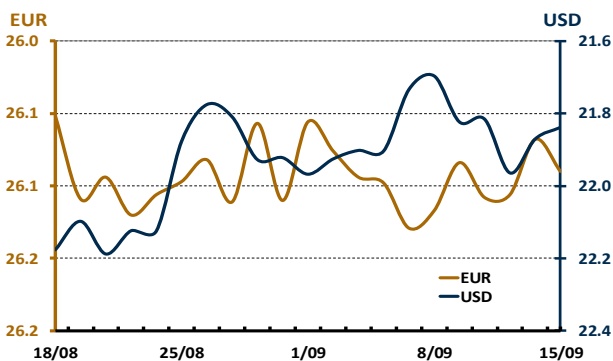
Euro může krátkodobě kolísat kolem 1,19 USD/EUR, impulzem může být zasedání Fedu (středa). Pokud Fed naznačí, že bude pokračovat v utahování měnové politiky, může dojít ke korekci po prudkém posílení eura během léta. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit k úrovni 1,15.

### RUB/USD

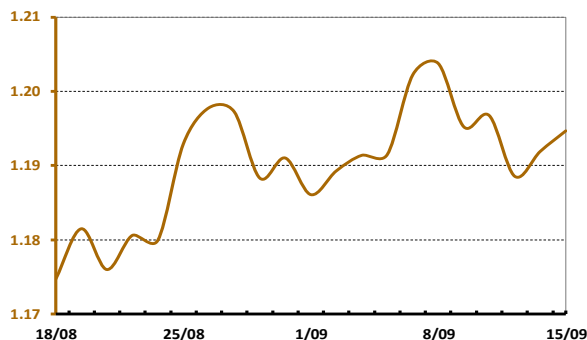
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 57,5 RUB/USD, překvapivě nereagoval na růst cen ropy a dopad neměl ani očekávaný pokles úrokových sazeb ruské centrální banky.

Krátkodobě rubl může mírně posílil, hlavně kvůli vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

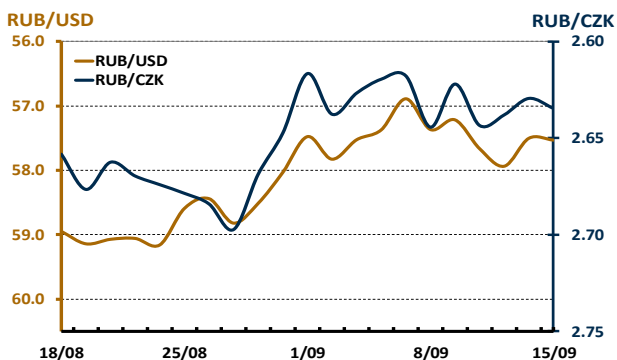
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



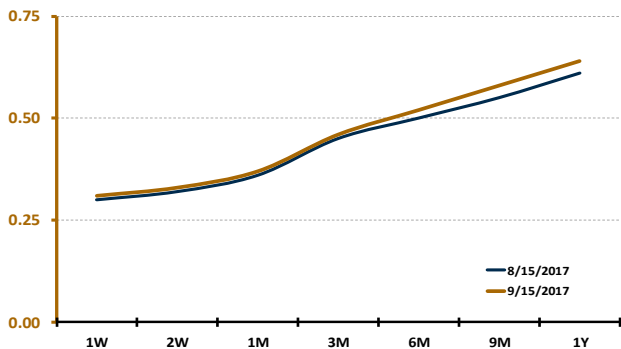
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.09	0.1	0.6	3.5	3.6	26.0	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	21.84	-0.7	7.8	17.7	10.0	21.7	26.0	21.8	21.6
CZK/GBP	29.69	-3.5	1.3	6.6	7.2	28.2	32.3	29.6	29.4
USD/EUR	1.195	0.8	-6.7	-12.0	-5.9	1.04	1.20	1.20	1.21
RUB/USD	57.533	-0.3	0.5	7.0	12.5	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.635	0.4	-6.8	-9.1	2.2	2.21	2.75	-	-

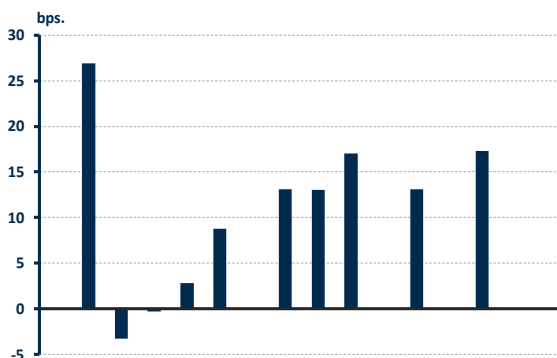
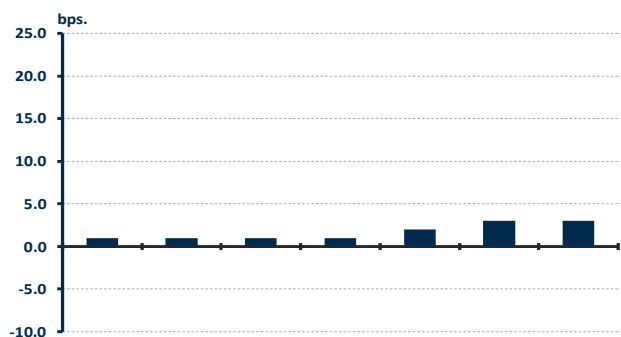
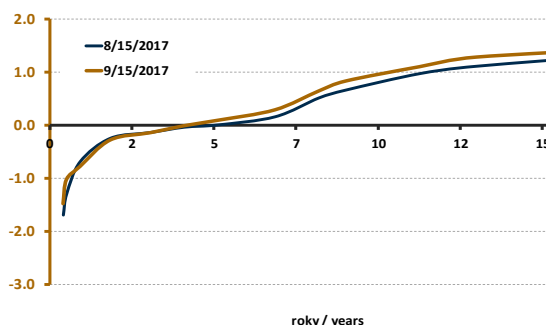
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.33	0	19	18	18	0.14	0.33	n.a.
3M	0.46	0	16	18	17	0.27	0.46	0.70
6M	0.52	0	15	17	16	0.35	0.52	0.85
1 rok	0.64	1	18	20	19	0.43	0.64	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	13,392.9	58.0	513.4	58.4	612.9	69.0

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

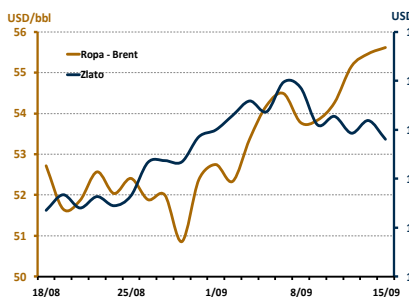
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.31	-11	604	-2.23	42.3	0.1
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.96	-8	0	-1.08	7.1	0.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.59	-20	0	-0.02	2.8	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	101.41	-104	20	0.83	12.1	8.4
SD 0.85/30	15-May-30	96.09	-119	150	1.29	10.4	11.9

## Komodity

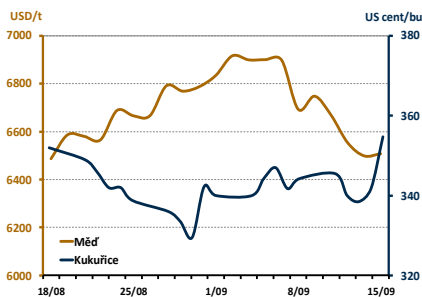
Vývoj na komoditních trzích byl smíšený, i tak široké indexy přidaly kolem 1-2 % t/t. V mnoha ohledech došlo ke korekci vývoje z předchozích týdnů. Pokud během prázdnin nepřetržitě rostly technické kovy, tak v září podruhé v řadě mírně klesly (-2 % t/t). Podobně na tom jsou drahé kovy (-2 % t/t), které ztrácely i přes pokračující geopolitické napětí (Severní Korea), a zlato (-2 % t/t) se vrátilo k úrovni 1 320 USD. Naopak se dařilo ropě (+4 % t/t), jejíž cena beze zpráv pozvolna roste již 2 týdny v řadě a postupně se tak dostala na 5měsíční maxima – Brent (56 USD), WTI (50 USD). Zemědělské plodiny druhý týden v řadě v průměru přidaly kolem 1 %.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	55.6	3.4	18.5	-2.1	19.4	44.4	57.1
ropa - WTI	49.9	5.1	12.2	-7.1	13.6	42.5	54.5
Zlato	1,320	-2.0	5.3	14.6	0.4	1,128	1,349
Elektřina	35.7	1.9	17.0	13.8	38.5	25.8	35.5
Uhlí	82.5	2.3	21.0	17.4	41.5	58.2	81.1
Hliník	2,086	-0.6	11.4	23.2	32.7	1,572	2,137
Měď	6,507	-2.8	14.9	17.6	36.1	4,638	6,917
Pšenice	449.0	8.5	-1.0	10.0	12.4	372	539
Kukuřice	354.75	3.1	-6.5	0.8	7.5	329	392
Sója	969	1.3	3.6	-2.8	1.9	904	1,075

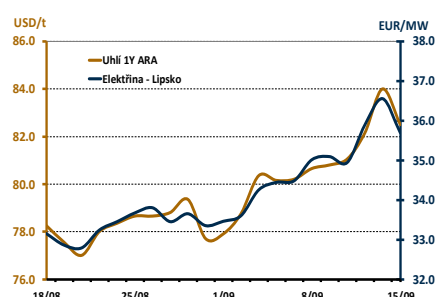
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina





## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
18/9/17	11:00	Eurozóna	CPI	08/17	-	-	-0.5% m/m
19/9/17	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	09/17	-	--	10
19/9/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
19/9/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	08/17	-	5.9% r/r	6.2% r/r
19/9/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	08/17	-	1180k	1155k
19/9/17	14:30	USA	Stavební povolení	08/17	-	1218k	1223k
19/9/17	-	-	Adobe Systems	-	-	USD 1.01	USD 2.88
19/9/17	-	-	FedEx	-	-	USD 3.16	USD 12.00
20/9/17	16:00	USA	Prodeje domů	08/17	-	5.47m	5.44m
20/9/17	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.3%	1.3%
21/9/17	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
21/9/17	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
21/9/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	--	-1.5
22/9/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	09/17p	-	--	57.4
22/9/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	09/17p	-	--	54.7

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

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

### Book value (účetní hodnota)

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

### Cash Flow

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

### CAGR

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

### CAPEX

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

### CEE

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

### CIS

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

### Čistý dluh/EBITDA

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

### Dividendový výnos

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

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

### EBITDA marže

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

### EBIT

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

### ECB

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

### EM

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

### EPS

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

### EV

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

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

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

### P/E

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

### Rafinérská marže

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

### Rentabilita

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

### q/q

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

### SWAP

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

### SWOT analýza

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

### Současná hodnota

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

### Tržní kapitalizace

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

### WACC

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

### y/y (r/r)

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



## Kontakty

### Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Trůchly	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

### Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

### Prodej a klientské služby

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

### Správa klientských portfolií

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

### Portfolio management

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

### Oddělení analýz

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

### J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

[www.itbank.cz](http://www.itbank.cz)

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

[www.it-bank.sk](http://www.it-bank.sk)

### ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

[atlantik@atlantik.cz](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://www.atlantik.cz)

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a 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 ovládací a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

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

### Další upozornění

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

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

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

Přehled změn stupně investičního nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: [https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne\\_uverejnovane\\_informace](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.