



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,053	-0.5	5.2	14.3	18.8	879	1,059
CZK/EUR	25.81	0.3	1.2	4.7	4.7	25.81	27.13
CZK/USD	21.83	1.1	4.9	17.7	12.0	21.70	26.01
PRIBOR 6M	0.56%	1bb	18bb	21bb	20bb	0.35%	0.56%
10letý SD 1.00/26	1.17%	-1bb	36bb	75bb	88bb	0.29%	1.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	104	13.6
CEZ	452	0.6
Erste	953	-2.8
Fortuna	147	1.9
Kofola	405	-1.4
KB	982	1.7
Moneta	75.5	-2.0
O2 CR	257	-5.4
Pegas	897	-1.5
PMCR	16,527	-1.9
Stock	74	0.1
TMR	700	-1.4
Unipetrol	342	-0.4
VIG	646	-0.6

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,536	5,970
mil. EUR	137	231

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Unipetrol

- Projekce výsledků za 3Q17

Pegas Nonwovens

- Akcie se již obchodují bez nároku na dividendu
 - Personální změny v představenstvu
 - Podíl R2G Rohan Czech je 88,49 %

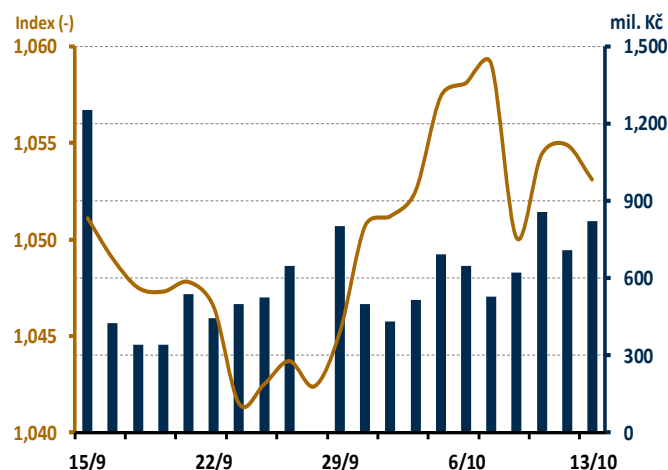
CME

- TCS dále snížil podíl

Stock Spirits

- BlackRock navýšil svůj podíl

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden bude především o výsledkové sezóně. Investoři se zaměří na velké banky, ale i ostatní obory již budou zastoupeny ve větší míře. Předpokládáme, že **pokud budou naplněna očekávání trhu ohledně výsledků za 3Q17, tak by měla pokračovat pozitivní tržní nálada.**

Na domácí scéně dojde k zahájení výsledkové sezóny. **Ve čtvrtek 19.10. zveřejní čísla za 3Q17 Unipetrol.** Zde očekáváme opět velmi silná čísla. **EBITDA by měla vzrůst o 70 % r/r na 2,4 mld. Kč. Výhled je připraven bez jakékoliv platby od pojišťovny.** Očekáváme, že silná data by mohla dále podpořit kladný sentiment na titulu.

Ke konci týdne (20-21.10.) proběhnou v ČR parlamentní volby. Dle dosavadních předvolebních odhadů vede nadále hnutí ANO (Andrej Babiš). Nicméně není jasné, zda bude schopno zformovat vládní koalici, což dává prostor pro širší jednání v rámci různých scénářů. Nicméně **většina scénářů by měla vést k výsledku, který by neměl výrazněji ovlivnit obchodované společnosti na BCPP** (např. sektorové daně, větší regulace apod.).

Z makroekonomického výhledu se **v Číně zaměříme na čtvrtletní HDP za 3Q17** (oček. 6,8 po 6,9 % r/r) **a průmyslovou produkci** (oček. 6,4 po 6,0 % r/r). **V USA se zaměříme na úterní průmyslovou produkci** (oček. 0,3 po -0,9 % m/m). V průběhu týdne to pak budou **data z trhu nemovitostí. V Německu se zaměříme na úterní indexy ZEW**, kde se čeká lehké zlepšení na všech úrovních.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu se investoři soustředili především na rozjezd výsledkové sezóny v zámoří. Týden byl jinak relativně chudý na významnější data. Ve čtvrtek a pátek reportovaly velké banky. Samotná čísla nepřinesla výraznější překvapení a investoři následně částečně vybírali své zisky. Je nutno připomenout, že se tituly pohybují poblíž svých několikaletých maxim. Hlavní americké akciové indexy se opět posunuly na nové historické rekordy. Bohužel domácí index PX si prošel mírným vyběráním zisků a za týden odepsal 0,5 % na 1053 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdně byla O2 CR (256,5 Kč; -5,4 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Vybírání zisků může souviset s očekávanými výsledky za 3Q17, které poohalí vliv odstranění roamingu u mobilního volání v rámci EU. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdně byla CME (103,5 Kč; +13,6 % t/t). V případě CME bylo oznámeno snížení podílu druhého největšího akcionáře na z 9,8 na 7 %, což částečně vysvětlilo nedávný prodejní tlak na akcii. Jiné fundamentální zprávy zveřejněny nebyly.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,053	-0.5	5.2	14.3	18.8	879	1,059
ATX (Rakousko)	3,376	1.5	6.2	28.9	41.6	2,383	3,376
WIG 20 (Polsko)	2,528	2.0	7.5	29.8	46.3	1,714	2,552
BUX (Maďarsko)	38,895	2.5	7.6	21.5	38.3	28,123	38,895
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,605	0.0	2.2	9.5	21.2	2,955	3,659
Dow Jones (USA)	22,872	0.4	6.1	15.7	26.4	17,888	22,873
S&P500 (USA)	2,553	0.2	4.3	14.0	19.7	2,085	2,555
Nasdaq (USA)	6,606	0.2	5.3	22.7	26.7	5,046	6,606

Mimořádná zpráva

Očekávané námené výsledky hospodaření

Unipetrol

Unipetrol oznámí výsledky za 3Q17 ve čtvrtek 19. října před otevřením trhu. Standardní provoz a silné makroprostředí by měly znamenat, že Unipetrol oznámí i v 3Q17 velmi solidní výsledky.

Unipetrol by měl od pojišťoven dostat ještě 2,8 mld. Kč. Nicméně ve 3Q17 s žádným pojistným plněním nepočítáme. Zmíněný doplatek za pojistnou událost v Litvínově zaúčtuje Unipetrol pravděpodobně v dalších obdobích.

Unipetrol se stále může těšit velmi příznivému makroprostředí. Modelová rafinační marže v meziročním srovnání podstatně vzrostla a je druhá nejvyšší v naší sledovaném období (5,5 USD/b loni 1,6 USD/b). Společně s rozdílem B-U je meziroční nárůst 62,5 %. Společná petrochemická marže meziročně mírně klesla (750 EUR/t, -10,8 % r/r), ale stále je na vysokých úrovních.

Výsledky budou v meziročním srovnání podstatně lepší. Za tím je vyšší cena ropy, standardní provoz etylenové jednotky a z toho plynoucí vyšší objemy petrochemických produktů a zmíněné silné makro. Očekáváme, že tržby za 3Q17 vzrostou o 33,1 % r/r na 30,8 mld. Kč. Důvodem růstu jsou skutečnosti zmíněné výše. Předpokládáme, že stejně jako výnosy zisk EBITDA vzroste a dosáhne 2,4 mld. Kč. Na rozdíl od předchozích 5 kvartálů by nemělo být v 3Q17 zaúčtováno pojistné plnění (loni 2,2 mld. Kč). Č. zisk by měl dosáhnout 1,4 mld. Kč (93 % r/r).

Očekáváme také, že mimo samotná čísla a doprovodného komentáře se Unipetrol vyjádří k vyjednávání s pojišťovny o doplatek pojistného plnění (oček. 2,8 mld. Kč) a běžnému provozu a investicím.

mil. Kč	J&T e3Q17	3Q16	r/r
Tržby	30 761	23 110	33,1%
EBITDA	2 370	1 391	70,4%
marže	7,7%	6,0%	1,7pb
EBIT	1 720	892	92,8%
marže	5,6%	3,9%	1,7pb
Č. zisk	1 393	722	93,0%

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

Pegas Nonwovens Od 12. 10. 2017 se akcie společnosti Pegas Nonwovens obchodují bez nároku na dividendu ze zisku minulého roku. Schválená dividendy 1,3 EUR (cca 33,6 Kč) znamená hrubý výnos ve výši 3,7 %. Výplata začíná 26. října 2017.

Pegas Nonwovens oznámil, že Jan Sýkora rezignoval na post neexecutivního člena představenstva. Jan Sýkora byl představitelem bývalého majoritního vlastníka (29,98 %) Pegasu společnosti Wood Textiles Holding Limited. Poté, co se Wood rozhodl svůj podíl prodat a Pegas ovládla R2G Rohan Czech (88,49 %) jsme personální změny očekávali. Předpokládáme, že do vedení Pegasu přijdou zástupci R2G.

R2G Rohan Czech oznámil, že v souvislosti s dobrovolnou nabídkou na odkup akcií Pegas Nonwovens drží 7 755 476 ks akcií, což představuje 88,49 % všech akcií Pegasu. Tuto zprávu bereme jako upřesnění předchozích indikací, kdy podíl R2G mohl dosáhnout až 88,82 %.

CME TCS Capital Management podle zprávy pro regulátora snížil svůj podíl v CME z 9,8 % na 7 %. Nadále zůstává druhým největším akcionářem společnosti.

Stock Spirits Investiční společnost BlackRock navýšila svůj podíl na hlasovacích právech v Stock Spirits z 5,2 na 7,7 %, z čehož 6,78 % drží prostřednictvím běžných akcií a dalších 0,95 % prostřednictvím jiných finančních instrumentů.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	3,536.2	38.9	136.7	41.4	161.6	45.4

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	103.5	13.5	7.9	2.5	89.2	59.3	55	108	57,243	44
CEZ	452	0.6	13.0	7.4	0.2	-15.6	393	473	1,252,429	45
Erste	953	-2.8	4.5	-0.7	33.0	12.0	684	980	356,019	22
Fortuna	147	1.9	6.9	1.6	59.3	34.1	85	152	6,363	-98
Kofola	405	-1.4	-5.0	-9.7	1.5	-14.5	353	446	252	-99
KB	982	1.7	5.3	0.0	9.8	-7.5	833	1,013	407,578	-22
Moneta	76	-2.0	-3.1	-7.9	-5.4	-20.4	75	91	1,112,417	121
O2 CR	257	-5.4	-9.8	-14.3	16.0	-2.3	217	297	142,645	8
Pegas	897	-1.5	-5.4	-10.1	16.8	-1.7	753	1,027	26,254	-69
PMCR	16,527	-1.9	9.5	4.0	31.7	10.9	12,040	17,211	64,583	-13
Stock	74.0	0.1	49.8	42.4	63.7	37.8	45	75	925	-91
TMR	700	-1.4	1.4	-3.6	-1.3	-16.9	655	735	987	-99
Unipetrol	342	-0.4	18.0	12.1	90.8	60.7	176	348	92,605	25
VIG	646	-0.6	-4.6	-9.3	33.7	12.5	470	687	15,914	-63

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.	15.5	1.1	1	12.1	9.9	2.7	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	16.7	17.8	1.2	1.2	6.6	7.1	1.9	1.9	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	25.8	n.a.	2.8	n.a.	13.4	n.a.	2.8	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26.4	33.8	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.1	16.1	2.2	2.2	7.9	8.5	2.2	2.2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.6	12.3	1.6	1.5	6.9	6.4	1.6	1.5	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.6	15.7	4.3	4.2	12.4	11	4.3	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	23.9	n.a.	2.1	n.a.	11.1	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.3	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.8	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	13.6	15.3	1.8	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	10.3	1.4	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.6	13.5	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.1	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.

		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	5.8	08/17	4.6	3.4	5.3
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.7	09/17	0.3	0.7	2.4
Obchodní bilance	mld. CZK	5.9	08/17	131	164	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.8
Nezaměstnanost	%	3.8	09/17	6.5	5.5	4.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru se většinu týdne obchodovala těsně pod úrovní 25,9 CZK/EUR, pouze v pátek se po týdnu opět vrátila k hranici 25,8 CZK/EUR. V pátek koruně pomohly ještější komentáře z ČNB. Člen bankovní rady Vojtěch Benda uvedl, že do konce roku by se sazby mohly zvednout o 50-75 b.b., tj. zvýšení nejen v listopadu, ale i v prosinci. Vedle toho se dařilo i ostatním měnám v regionu, polský zloty (+1,5 % t/t) se v pátek dostal na své měsíční maximum (4,25 PLN/EUR).

Krátkodobě koruna může díky sentimentu testovat proražení úrovně 25,8 CZK/EUR. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní, po stabilizaci finančního trhu by se měla vrátit k postupnému posilování dle fundamentů kolem 2-3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru na začátku týdne mírně posílila z 22,0 k úrovni 21,85 CZK/USD, kolem které kolísala v druhé polovině týdne. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly relativně menší.

Koruna se může pohybovat poblíž 22 CZK/USD, ovšem postupně roste riziko oslabení koruny k dolaru. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne prošel mírnou korekcí, kdy korigoval předchozí zisky a oslabil z 1,173 až k úrovni 1,187 USD/EUR ve čtvrtek dopoledne. Ovšem na závěr týdne se vývoj otočil, dolar začal opět pozvolně posilovat a do pátku se vrátil na dosah úrovně 1,18 USD/EUR. Eurodolarový trh jen minimálně reagoval na zveřejněná makrodata a spíše převládal technický vývoj.

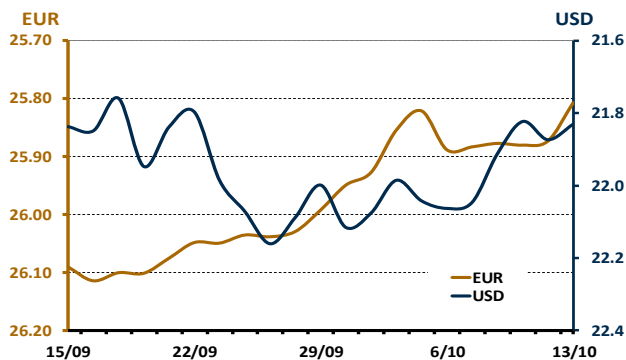
Dolar může krátkodobě pokračovat v posilování a vyloučen není návrat k úrovni 1,17 USD/EUR. Dolaru pomáhá výhled na další růst úrokových sazeb Fedu. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit k úrovni 1,15.

RUB/USD

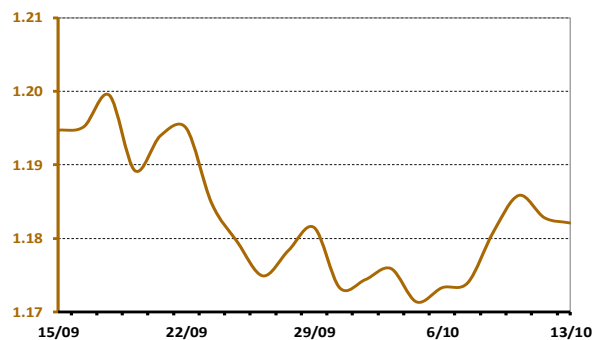
Rubl k dolaru se většinu týdne dál obchodoval kolem úrovně 58 RUB/USD, pouze na závěr týdne v reakci na růst cen ropy mírně posílil k úrovni 57 RUB/USD. V posledních několika týdnech kurz rublu reaguje jen minimálně na vývoj cen ropy, a to oběma směry.

Krátkodobě výraznější změnu nečekáme a rubl bude asi dál stagnovat. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

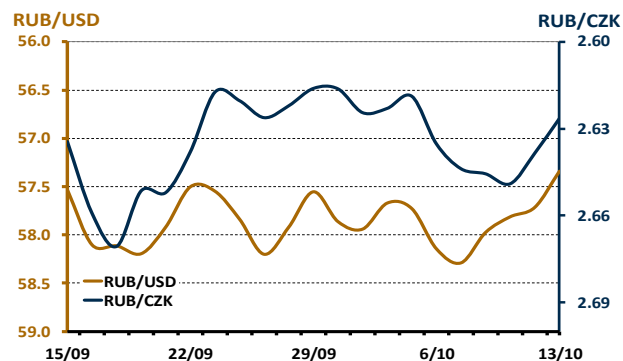
Koruna



EUR/USD



Rubl



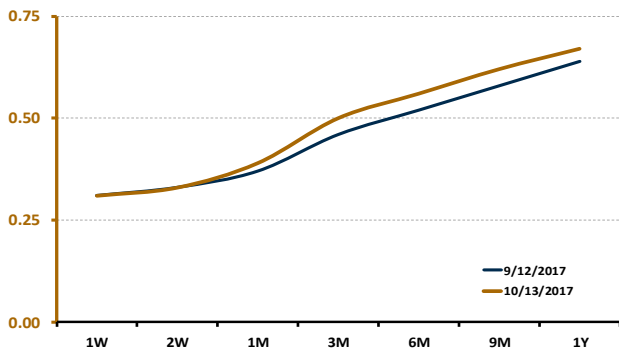
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.81	0.3	1.2	4.7	4.7	25.8	27.1	25.8	25.8
CZK/USD	21.83	1.1	4.9	17.7	12.0	21.7	26.0	21.8	21.6
CZK/GBP	29.01	-0.6	2.2	9.2	3.3	28.2	32.3	29.0	28.8
USD/EUR	1.182	-0.8	-3.6	-11.0	-6.5	1.04	1.20	1.18	1.19
RUB/USD	57.341	1.4	4.3	7.3	9.9	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.627	0.3	-0.6	-8.8	-1.8	2.21	2.75	-	-

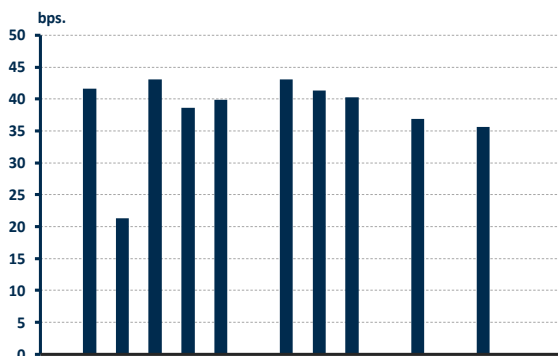
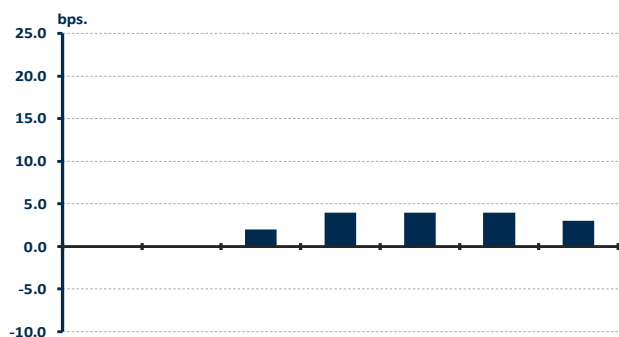
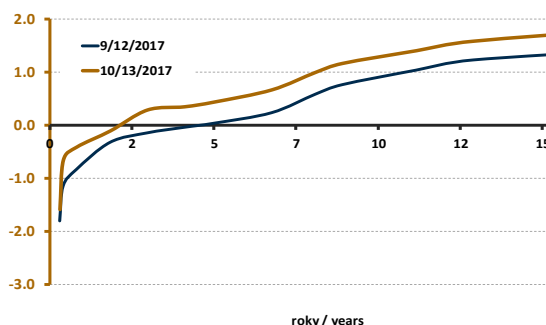
Peněžní a dluhopisový trh

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	0.50	1	20	22	21	0.27	0.50	0.79
6M	0.56	1	18	21	20	0.35	0.56	0.91
1 rok	0.67	1	20	23	22	0.43	0.67	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	5,970.3	-14.8	230.7	-14.1	272.7	-10.9

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

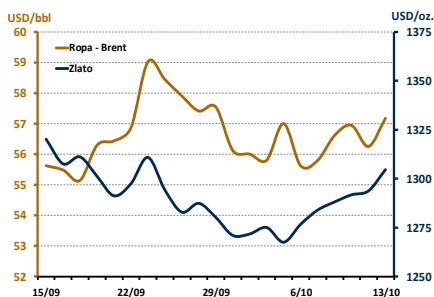
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.19	-3	0	-3.25	-49.3	0.1
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.65	5	3	-0.71	-17.2	0.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	113.76	-19	36	0.34	2.9	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	98.63	9	54	1.17	-1.1	8.3
SD 0.85/30	15-May-30	92.78	-22	47	1.59	2.1	11.8

Komodity

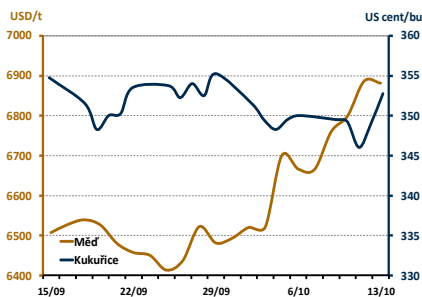
Minulý týden komoditní trhy korigovaly předchozí pokles a široké indexy si připsaly růsty kolem 2-3 % t/t. Cenám komodit (v dolarech) pomohlo oslabení dolaru. Stabilizoval se vývoj cen ropy, na závěr týdne se postupně posunula mírně výš a nakonec růstem o 3-4 % t/t vymazala předchozí propad - Brent (57 USD), WTI (52 USD). Obrátil se vývoj u drahých kovů (+3 % t/t), které se vrátily k růstu. Výnosy u dluhopisů spíše jen zastavily svůj předchozí nárůst, ale i to stačilo, aby se cena zlata (+2 % t/t) po 2 týdnech vrátila nad hranici 1300 USD/oz. Další týden v řadě pokračoval růst technických kovů (+2 % t/t) a sektorový index se posunul na nová 3letá maxima. Zemědělské plodiny v průměry přidaly kolem 1 procenta.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	57.2	2.8	18.1	0.6	9.9	44.4	59.0
ropa - WTI	51.5	4.4	11.7	-4.2	2.0	42.5	54.5
Zlato	1,305	2.2	7.1	13.2	3.7	1,128	1,349
Elektřina	36.2	2.3	15.1	15.6	19.5	27.8	36.6
Uhlí	83.9	5.5	18.1	19.4	29.4	59.3	84.0
Hliník	2,134	-0.9	10.9	26.0	26.1	1,612	2,177
Měď	6,882	3.2	17.1	24.3	46.1	4,638	6,917
Pšenice	439.5	-0.9	-11.3	7.7	5.6	372	539
Kukuřice	352.75	0.8	-2.3	0.2	0.9	330	392
Sója	1,000	2.9	2.9	0.4	4.6	904	1,075

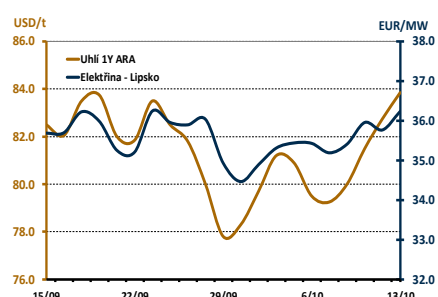
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
16/10/17	10:00	ČR	Běžný účet	08/17	-6.0 mld. CZK	-5.6 mld. CZK	-27.4 mld. CZK
16/10/17	-	-	Charles Schwab Corporation	-	-	USD 0.41	USD 1.45
16/10/17	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
17/10/17	10:30	Británie	CPI	09/17	-	3.0% r/r	2.9% r/r
17/10/17	11:00	Eurozóna	CPI	09/17	-	0.4% m/m	0.3% m/m
17/10/17	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	10/17	-	20	17
17/10/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	09/17	-	0.2% m/m	-0.9% m/m
17/10/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	09/17	-	76.2%	76.1%
17/10/17	-	-	Goldman Sachs	-	-	USD 4.25	USD 19.43
17/10/17	-	-	IBM	-	-	USD 3.28	USD 13.06
17/10/17	-	-	Johnson & Johnson	-	-	USD 1.80	USD 6.43
17/10/17	-	-	Morgan Stanley	-	-	USD 0.82	USD 3.55
17/10/17	-	-	UnitedHealth Group	-	-	USD 2.57	USD 8.48
18/10/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	09/17	-	5.2% r/r	8.8% r/r
18/10/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	09/17	-	1175k	1180k
18/10/17	14:30	USA	Stavební povolení	09/17	-	1240k	1300k
18/10/17	-	-	Abbott Laboratories	-	-	USD 0.65	USD 2.03
18/10/17	-	-	Alcoa	-	-	USD 0.79	USD 2.01
18/10/17	-	-	American Express	-	-	USD 1.48	USD 4.95
18/10/17	-	-	eBay	-	-	USD 0.48	USD 1.44
18/10/17	-	-	US Bancorp	-	-	USD 0.88	USD 3.33
18/10/17	-	-	Akzo Nobel	-	-	EUR 1.17	EUR 3.82
19/10/17	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	09/17	-	10.2% r/r	10.1% r/r
19/10/17	4:00	Čína	Průmyslová výroba	09/17	-	6.5% r/r	6.0% r/r
19/10/17	7:00	ČR	Unipetrol: Výsledky za 3Q17	3Q17	1 393 mil. Kč	-	722 mil. Kč
19/10/17	-	-	Bank Of New York	-	-	USD 0.92	USD 3.40
19/10/17	-	-	Philip Morris International	-	-	USD 1.38	USD 4.51
19/10/17	-	-	Travelers	-	-	USD 0.55	USD 9.68
19/10/17	-	-	Verizon Communications	-	-	USD 0.98	USD 3.77
19/10/17	-	-	SAP	-	-	EUR 1.00	EUR 2.86
19/10/17	-	-	Unilever	-	-	-	EUR 2.04
19/10/17	-	-	PKN Orlen	-	-	PLN 4.85	PLN 15.84
20/10/17	16:00	USA	Prodeje domů	09/17	-	5.30m	5.35m
20/10/17	-	-	General Electric	-	-	USD 0.49	USD 1.11
20/10/17	-	-	Honeywell International	-	-	USD 1.74	USD 7.36
20/10/17	-	-	Procter & Gamble	-	-	USD 1.07	USD 3.86
20/10/17	-	-	Schlumberger	-	-	USD 0.42	USD 1.05
20/10/17	-	-	Daimler	-	-	EUR 2.48	EUR 9.25
20/10/17	-	-	Volvo	-	-	SEK 2.10	SEK 8.88

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 součinnu 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 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 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 vlastnímu organizačnímu 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.