



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,052	-1.0	3.3	14.1	15.6	879	1,068
CZK/EUR	25.68	-0.2	1.4	5.2	5.2	25.57	27.13
CZK/USD	22.12	-0.2	-0.8	16.1	10.0	21.67	26.01
PRIBOR 6M	0.76%	13bb	37bb	41bb	40bb	0.35%	0.76%
10letý SD 1.00/26	1.36%	-9bb	66bb	95bb	91bb	0.31%	1.50%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	99	-2.7
CEZ	476	2.4
Erste	925	-4.4
Fortuna	147	1.4
Kofola	407	0.5
KB	930	-2.6
Moneta	75.3	-0.5
O2 CR	262	-2.6
Pegas	826	-4.3
PMCR	16,405	-2.1
Stock	76	6.4
TMR	720	1.4
Unipetrol	377	2.1
VIG	645	-0.4

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,164	4,403
mil. EUR	123	172

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Erste Group

- Výsledky v souladu s odhady, pozitivní trendy pokračují
- Komerční banka**
- Zisk podpořen rozpouštěním opravných položek, provozní úroveň horší

#### ČEZ

- Výsledky za 3Q17 zitra, čeká se potvrzení cílů
- Prodej bulharské elektrárny Varna

#### Moneta

- Projekce výsledků za 3Q

#### Fortuna

- Výsledky za 3Q ovlivní akvizice

#### Kofola

- Dnes po zavření trhu výsledky za 3Q17

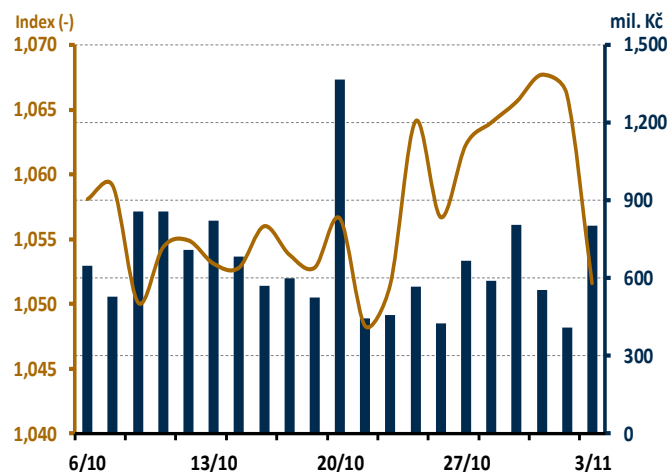
#### Erste Group

- Zvýšení ratingu od S&P

#### Makro

- ČNB zvýšila sazby, ale představila jen opatrný výhled pro příští rok
- Přebytek obchodní bilance bez překvapení
- Průmysl i maloobchod v září pozitivně překvapily

### Index PX



### Výhled na tento týden

Aktuální týden bude relativně chudý na významnější události. **Investoři budou sledovat doznívající výsledkovou sezónu a budou vyhodnocovat návrh daňové reformy v USA. Celkově očekáváme, že bude pokračovat pozitivní trend.**

**Z domácího trhu budeme nadále sledovat výsledkovou sezónu. V pondělí zveřejní svá čísla Kofola. V úterý pak ČEZ. Očekáváme, že ČEZ zveřejní EBITDA ve výši 10,5 mld. Kč (-1,1 % r/r). Očekáváme, že by management měl potvrdit výhled na letošní hospodaření. Čekáme spíše neutrální reakci.**

**Ve čtvrtce zveřejní čísla za 3Q17 Moneta a Fortuna. U Monety očekáváme čistý zisk 827 mil. Kč (-9,0 % r/r). Meziroční pokles jde stále na vrub změny strategie z minulého roku (snížení úroků pro udržení tržního podílu). Neočekáváme, že by nadcházející výsledky měly nějak významně ovlivnit tržní vnímání titulu. Pokud jde o Fortunu, očekáváme EBITDA 12,1 mil. EUR (+98 % r/r). Důvodem prudkého růstu jsou minulé akvizice, které se plně projeví do čísel. Investoři budou sledovat jakékoliv informace o zamýšlené budoucnosti společnosti.**

**Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na střednědobí obchodní bilanci.** Dynamika růstu exportů (oček. 16,8 po 18,7 % r/r) a importů (oček. 7 po 8,1 % r/r) by měla lehce poklesnout v dolarovém vyjádření. **V USA budeme sledovat pátý index spotřebitelského sentimentu univerzity Michigan (oček. 101 po 100,7 bodech m/m). V Německu se zaměříme na úterní průmyslovou produkci (oček. -0,8 po +2,6 % m/m).**

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Minulý týden patřil Fedu, výsledkové sezóně a návrhu na úpravu daní v USA. Fed na svém středečním zasedání **dle očekávání sazby nezměnil a dále zvýšil šanci na prosincové zvýšení sazeb**. Trh přijal zasedání bez výraznější reakce. **Výsledková sezóna se již blíží ke svému konci a lze ji označit za pozitivní**. Ke konci týdne byl představen návrh na daňovou reformu v USA, která jde z našeho pohledu výrazně směrem k protekcionismu. Jelikož jde stále jen o návrh, tak přímý vliv na trh nebyl prozatím nějak výrazný. **Akciové trhy v USA dále posunuly svá maxima. Domácí index PX lehce oslabil** na 1 052 bodů (-1,0 % t/t).

**Nejvíce klesající akcií týdne byla Erste Group** (925,2 Kč; -4,4 % t/t). Erste představila lepší než očekávané výsledky za 3Q17. Rovněž výhled jsme hodnotili jako neutrální. Nicméně trh dle našeho názoru již s dobrými výsledky počítal a převážilo tak vybírání zisků vzhledem k tomu, že se titul nachází stále poblíž mnohaletých maxim. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits** (76,1 Kč; +6,4 % t/t). Titul byl bez kurzotvorných zpráv. Technicky se vrátil zpět k vysokým úrovním z předchozího týdne.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,052	-1.0	3.3	14.1	15.6	879	1,068
ATX (Rakousko)	3,410	-0.2	4.9	30.2	38.1	2,413	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,495	0.2	5.5	28.1	41.1	1,726	2,552
BUX (Maďarsko)	39,763	0.2	9.2	24.2	33.1	29,808	40,150
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,690	1.0	6.5	12.1	24.1	2,955	3,697
Dow Jones (USA)	23,539	0.4	6.9	19.1	31.3	17,888	23,539
S&P500 (USA)	2,588	0.3	4.7	15.6	23.9	2,085	2,588
Nasdaq (USA)	6,764	0.9	6.7	25.7	33.7	5,046	6,764

### Mimořádná zpráva

#### Reportované výsledky hospodaření

##### Erste Group

Erste Group reportovala za 3Q čistý zisk ve výši 363 mil. EUR, mírně nad očekáváním trhu (350 mil. EUR). Provozní úroveň byla bez výraznějších překvapení. Úrokové výnosy vzrostly o 1 % r/r na 1 086 mil. EUR, což je první meziroční růst po více jak 5 letech.

Objem úvěrového portfolia vzrostl o 7 % r/r a nadále postupně akceleruje (+6 % ve 2Q). Růst výnosů z poplatků je podpořen především poplatky z obchodování s cennými papíry a za správu majetku. Provozní náklady pokračují v pozvolném růstu.

Kvalita úvěrového portfolia se opět výrazně zlepšila a podíl nesplácených úvěrů klesl na 4,3 % (4,7 % ve 2Q), rozpouštění opravných položek pak bylo vyšší než jejich tvorba o 33 mil. EUR (oček. -37 mil. EUR), což je také hlavní příčina překonání odhadů na úrovni čistého zisku.

Management dále potvrdil předchozí výhled na tento rok, kde očekává návratnost vlastního kapitálu (ROTE) nad úrovní 10 %. Pro příští rok je pak výhled managementu stejný, ROTE více jak 10 % při stabilních či mírně rostoucích provozních výnosech, stabilních provozních nákladech a rostoucích rizikových nákladech. Podle našich projekcí je zmíněný výhled poměrně konzervativní pro tento rok (oček. kolem 11 %) a v souladu s našimi výpočty pro příští rok (oček. 10,2 %).

Celkově jsou výsledky bez výraznějšího překvapení a potvrdily všechny dosavadní pozitivní trendy v hospodaření banky.

Kons., IFRS (mil. EUR)	3Q17	3Q16	r/r	Oček. J&T	Konsensus
Čisté úrokové výnosy	1 086	1 073	1%	1 067	1 088
Poplatky a provize	451	435	4%	445	450
Ostatní výnosy	107	135	-21%	122	119
Provozní výnosy	1 644	1 643	0%	1 634	1654
Provozní náklady	-1 010	-983	3%	-1 001	-997
Provozní zisk	634	660	-4%	633	649
Opravné položky	33	-37	-	-9	-45
Čistý zisk	363	337	8%	355	350

Zdroj: Erste Group, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Komerční banka

Komerční banka dosáhla ve 3Q 2017 čistého zisku ve výši 3 528 mil. Kč, čímž překonala odhady trhu (3 314 mil. Kč). Pozitivní překvapení pramení výhradně z opravných položek, u kterých banka již třetí kvartál v řadě reportovala kladný výsledek. To znamená, že rozpouštění dříve vytvořených opravných položek bylo vyšší než tvorba nových. Na úrovni provozních výnosů zaostaly mírně za odhady všechny položky. Jak již management dříve avizoval, dochází k výraznému zpomalení růstu úvěrového portfolia. Celkový objem úvěrů vzrostl meziročně o 5 % (+8 % ve 2Q), po očištění o volatilní repo operace pak byl růst pouze 2 %. Objem korporátních úvěrů dokonce poklesl přibližně o 3 %. Podíl nesplácených úvěrů poklesl na 2 % (2,6 % ve 2Q). Čistá úroková marže výrazně propadla na 2,2 % (2,5 % ve 2Q) kvůli silné konkurenci a omezeným možnostem reinvestování klientských vkladů. Meziroční propad čistého zisku je dán jednorázovým ziskem z prodeje podílu v CATAPS ve 3Q 2016, po očištění by čistý zisk vzrostl o 9 % r/r.

Kapitálová přiměřenost banky byla na konci září na úrovni 16,8 %, vysoko nad požadavky regulátora (15,4 %). V první polovině října KB přijala podřízený dluh ve výši 100 mil. EUR s 10letou splatností a možností předčasného splacení po 5 letech. Tyto prostředky budou po schválení regulátorem součástí Tier 2 kapitálu a celkový dopad do kapitálové přiměřenosti by měl být 0,58 %.

Celkově hodnotíme výsledky mírně negativně kvůli zklamání na provozní úrovni. Na druhou stranu pozitivní je silná kapitalizace banky a vyšší čistý zisk, který umožní vyplatit KB solidní dividendu.

Kons., IFRS (mil. Kč)	3Q17	3Q16	r/r	Oček. J&T	Konsensus
Provozní výnosy	7 497	7 702	-3%	7 615	7 686
Čistý úrokový výnos	5 172	5 323	-3%	5 219	5 209
Poplatky & provize	1 558	1 676	-7%	1 593	1 634
Ostatní výnosy	766	703	9%	803	836
Provozní náklady	-3 328	-3 321	0%	-3 346	-3 369
Provozní zisk	4 169	4 381	-5%	4 269	4 318
Opravné položky	125	-436	-	-125	-240
Zisk před zdaněním	4 352	4 712	-8%	4 199	4 135
Čistý zisk	3 528	3 945	-11%	3 355	3 314

Zdroj: KB, J&T Banka

### Očekávané výsledky hospodaření

#### ČEZ

ČEZ oznámí své výsledky za 3Q17 v úterý 7. listopadu 2017 ráno před otevřením trhu. Na rozdíl od předchozího kvartálu (2Q17), kdy ČEZ zaúčtoval jednorázové položky vztahující se k prodeji akcií MOL a prodeji bytového fondu, ve 3Q17 žádné mimořádné položky neuvažujeme.

Cíle pro celý r. 2017 je EBITDA 53 mld. Kč a č. zisk 19 mld. Kč. Naše projekce EBITDA za 3Q17 a reportovaná hodnota za 1H17 tvoří 79,0 % celoročního cíle. Na úrovni č. zisku je to dokonce 93,3 %. Čekáme, že management ČEZu cíle potvrdí.

Připomínáme, že z č. zisku se počítá dividendy. Za současné dividendové politiky, výplaty až 100 %, to naznačuje dividendu ve výši 35,3 Kč na akcii (letos vyplaceno 33 Kč). To znamená vysoký hrubý výnos 7,3 %.

Očekáváme, že výnosy za 3Q17 by měly dosáhnout 43,6 mld. Kč (-5,7 % r/r). Meziroční pokles je z našeho pohledu dán nižší realizovanou cenou elektřiny. EBITDA čekáme 10,6 mld. Kč (-1,1 % r/r). Tuto úroveň ovlivní vyšší personální náklady a náklady na emisní povolenky. Č. zisk by pak mohl dosáhnout úrovně 1,1 mld. Kč (loni 910 mil. Kč). Meziroční růst je pěkných 17,3 %, nicméně absolutní rozdíl proti minulému roku jen malý.

3Q17 bude z našeho pohledu nejslabší. Na celém reportu bude asi nejdůležitější potvrzení celoročního cíle (viz výše). Dále se zaměříme na probíhající proces prodeje bulharských distribučních aktiv, standardní provoz společnosti a situaci na trhu s elektřinou.

## Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	J&T	3Q16	r/r	Kons.
Tržby	43 567	46 205	-5,7%	45 990
EBITDA	10 569	10 684	-1,1%	10 240
<i>marže</i>	24,3%	23,1%	1,1pb	22,3%
EBIT	3 003	3 600	-16,6%	2 471
<i>marže</i>	6,9%	7,8%	-0,9pb	5,4%
Č.zisk	1 067	910	17,3%	866

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

### Moneta Money Bank

Moneta Money Bank zveřejní své výsledky hospodaření za 3Q 2017 ve čtvrtek 9. listopadu před otevřením trhu.

Dosavadní akcelerace růstu úvěrového portfolia (+7 % r/r ve 2Q17) může trochu přibrzdit vzhledem k zpomalení růstu úvěrů v celé ekonomice. To se týká především úvěrů na bydlení a korporátních úvěrů. Nicméně pořád očekáváme růst nad úroveň trhu vyšším jednociferným tempem. Konkurence v segmentu spotřebitelských úvěrů a rostoucí podíl hypoték budou nadále tlačit úrokové marže níže. Čisté úrokové výnosy očekáváme na úrovni 1 793 mil. Kč (-12 % r/r). Dosavadní výrazný propad výnosů z poplatků a provizí by měl mírně zpomalit, nicméně stále očekáváme meziroční pokles o 5,5 % na 447 mil. Kč.

Na straně provozních nákladů je růst personálních nákladů (oček. +5 % r/r) více jak kompenzován poklesem ostatních administrativních nákladů (oček. -16 %). Celkové provozní náklady by tak měly být o 5 % nižší r/r.

Positivní vývoj ekonomiky a rekordně nízká nezaměstnanost by měly nadále přispívat k nízké úrovni rizikových nákladů. Při prezentaci výsledků za 2Q management snížil svůj výhled rizikových nákladů na 60 – 70 b.b. Očekáváme, že jak výsledek za 3Q (55 b.b.) tak za prvních 9 měsíců roku (49 b.b.) bude ještě lepší než zmíněný výhled managementu.

Výsledkem popsaného vývoje je projekce čistého zisku na úrovni 827 mil. Kč (-9 % r/r) a za prvních 9 měsíců roku 3 022 mil. Kč (-5 % r/r).

Pokud by se naplnila naše projekce, dosáhl by zisk za první tři kvartály 83 % celoročního výhledu managementu (3,65 mld. Kč) a společnost by tak byla na dobré cestě k překonání tohoto výhledu.

Hlavní sledovaná témata budou stejná jako obvykle, tedy vývoj úrokových marží a úroveň kapitálu s ohledem na prostor pro výplatu dividend. Výkonnost akcií Monety v tomto roce zaostává za indexem evropských bank. Včetně dividendy Moneta od začátku roku přidala přibližně 2 %, zatímco evropský bankovní index téměř 20 %. Nepředpokládáme, že by výsledky za 3Q měly přinést výraznější změnu v pohledu investorů na banku. Změnu tohoto pohledu zřejmě může přinést až stabilizace úrokových marží a zastavení dosavadního rychlého propadu provozních výnosů, což očekáváme v průběhu příštího roku.

mil. Kč	J&T e3Q17	3Q16	r/r
Čisté úrokové výnosy	1793	2047	-12%
Poplatky a provize	447	473	-5%
Ostatní provozní výnosy	153	139	10%
Provozní výnosy	2393	2659	-10%
Provozní náklady	-1199	-1262	-5%
Provozní zisk	1194	1397	-15%
Opravné položky	-161	-222	-27%
Zisk před zdaněním	1033	1175	-12%
Čistý zisk	827	909	-9%

Zdroj: Moneta Money Bank, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Fortuna

Fortuna Entertainment Group zveřejní výsledky za třetí kvartál tohoto roku ve čtvrtek 9. listopadu před otevřením trhu.

Reportovaná čísla by měla poprvé zahrnovat výsledek nových rumunských akvizic, které Fortuna koupila od svého majoritního akcionáře (Fortbet) a které konsoliduje od 1. září. Výsledky Hattrick Sports Group (HSG) pak budou poprvé za celý kvartál (konsolidováno od 20. května).

U segmentu sportovních sázek očekáváme pokračování solidního růstu přijatých sázek (+16 % r/r), který je tažen především vývojem v Polsku a na Slovensku. Segment online her by pak měl pokračovat v postupném náběhu. Zde za 3Q očekáváme sázky ve výši 85 mil. EUR (71 mil. EUR ve 2Q). Rychlý růst sázek a relativně stabilní marže by měly i přes vyšší provozní náklady pomoci k růstu EBITDA v segmentu sportovních sázek a online her o 28 % r/r na 8 mil. EUR.

U Hattrick Sports Group očekáváme přijaté sázky v objemu 130 mil. EUR a EBITDA ve výši 4,1 mil. EUR. Oproti druhému kvartálu, kde HSG vykázalo ztrátu 0,6 mil. EUR (konsolidováno jen za část období), by do kladného provozního zisku měly pomoci nižší mimořádné náklady spojené s akvizicí.

Rumunské akvizice, které Fortuna získala od společnosti Fortbet, jsou konsolidovány od 1. září, čísla tedy budou jen za 1 měsíc. Zde očekáváme přijaté sázky ve výši 25 mil. EUR, hrubou marži a loterijní daně pak předpokládáme na podobné úrovni jako u HSG. Příspěvek do celkové EBITDA by pak měl být blízký 0, vzhledem k vyšším nákladům spojeným s akvizicí.

Celkem by Fortuna měla oznámit přijaté sázky ve výši 518 mil. EUR, EBITDA 12,1 mil. EUR a čistý zisk 6,4 mil. EUR. Management již dříve avizoval, že s výsledky zveřejní zároveň celoroční výhled upravený o nové akvizice. Doposud bez těchto akvizic a včetně HSG společnost očekává přijaté sázky ve výši 1,7 mld. EUR a růst EBITDA o 55 – 60 %. Podle naší projekce jsou tyto cíle dosažitelné.

Podle našeho názoru Fortuna oznámí za 3Q relativně dobré výsledky. Reportovaná čísla postupně odstraňují nejistotu a obavy, které investoři měli v souvislosti se zrušením dividend, novými akvizicemi a růstem zadlužení. Jakékoliv informace o vývoji hospodaření a dlouhodobějším potenciálu společnosti pak budou pro investory důležité především z pohledu možného ocenění v rámci snahy majoritního akcionáře o vykoupení minoritních podílů a stažení akcií z burzy.

mil. EUR	J&T e3Q17	3Q16	r/r
Přijaté sázky	518.0	239.6	116%
Sportovní sázky a online hry	363.0	239.6	51%
HSG	130.0	-	-
Ostatní rumunské akvizice	25.0	-	-
Hrubé výhry	68.4	37.4	83%
Sportovní sázky a online hry	46.9	37.4	25%
HSG	17.9	-	-
Ostatní rumunské akvizice	3.5	-	-
EBITDA	12.1	6.1	98%
Sportovní sázky a online hry	8.0	6.2	28%
HSG	4.1	-	-
Ostatní rumunské akvizice	0.0	-	-
Čistý zisk	6.4	4.5	43%

Zdroj: Fortuna, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

**Erste Group** S&P zvýšila rating nebo výhled čtyř rakouských bank. Hodnocení Erste Group agentura zvýšila na stupeň "A" s pozitivním výhledem. Důvodem jsou příznivé trendy v rakouském bankovním sektoru a pokles rizik v regionu střední a východní Evropy.

**ČEZ** ČEZ oznámil, že prodal bulharskou černouhelnou elektrárnu Varna. Elektrárna s instalovaným výkonem 1260 MW je od r. 2015 odstavena. Nejlepší nabídku podala bulharská společnost SIGDA OOD. Transakce podléhá schválení regulátora. Cena operace zveřejněna nebyla.

Připomínáme, že dozorčí rada ČEZu dala souhlas k vyjednávání o prodeji bulharské elektrárny Varna na konci září. Předchozí spekulace hovořily o ceně 50 mil. EUR (cca 1,3 mld. Kč nebo 2,4 Kč/akcie). Kromě elektrárny Varna prodává ČEZ i ostatní bulharská aktiva (hlavně distribuční společnost). Prodej elektrárny Varna se dal čekat. Předpokládáme, že odchod z Bulharska by měli investoři hodnotit pozitivně.

**Kofola** Kofola dnes po zavření trhu oznámí výsledky za 3Q17. Očekáváme, že se již může projevit negativní vliv restrukturalizace v Polsku.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,164.3</b>	22.2	<b>123.3</b>	26.5	<b>143.5</b>	26.8

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	99.2	-2.7	3.4	0.1	70.2	47.2	56	108	22,539	-42
CEZ	476	2.4	19.8	15.9	3.5	-10.4	393	491	1,349,542	50
Erste	925	-4.4	-0.7	-3.9	22.2	5.7	684	980	576,255	100
Fortuna	147	1.4	4.3	0.9	64.9	42.6	85	152	6,240	-98
Kofola	407	0.5	0.6	-2.7	6.5	-7.9	353	446	492	-97
KB	930	-2.6	-4.9	-8.0	4.3	-9.8	833	1,013	397,281	-22
Moneta	75	-0.5	-5.4	-8.5	-11.8	-23.7	74	91	415,930	-18
O2 CR	262	-2.6	-7.8	-10.8	14.8	-0.7	222	297	94,953	-29
Pegas	826	-4.3	-18.9	-21.5	8.4	-6.2	753	1,027	15,621	-81
PMCR	16,405	-2.1	6.2	2.7	30.8	13.2	12,144	17,211	76,697	-4
Stock	76.1	6.4	62.6	57.3	51.9	31.4	46	76	34,131	186
TMR	720	1.4	5.9	2.5	0.4	-13.1	655	720	173	-100
Unipetrol	377	2.1	29.4	25.2	107.1	79.2	176	385	145,512	83
VIG	645	-0.4	-3.8	-6.9	35.7	17.4	474	687	28,460	-19

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.	14.7	1	1	11.8	9.7	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	17.6	18.7	1.3	1.3	6.8	7.3	1.9	2	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	26	n.a.	2.8	n.a.	13.5	n.a.	2.8	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26.5	33.9	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.4	16.4	2.2	2.3	8.1	8.6	2.2	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	20	11.4	1.4	1.4	6.4	5.9	1.4	1.4	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.5	15.6	4.2	4.2	12.3	11	4.2	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.7	n.a.	2.2	n.a.	11.5	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	68.5	n.a.	2.3	n.a.	7.5	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.7	n.a.	0.8	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.9	14.5	1.7	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.6	10.3	1.4	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.3	13.1	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

Bankovní rada ČNB podle očekávání rozhodla o zvýšení 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 0,50 %. ČNB letos podruhé (srpen, listopad) zvýšila úrokové sazby. Hlasování bankovní rady bylo jednomyslné (7-0) a i přes předchozí komentáře se nakonec nenašel nikdo, kdo by požadoval vyšší zvýšení sazeb (o 50 bb). Centrální banka představila novou makroekonomickou prognózu, ve které opět zvýšila odhad růstu pro letošní i příští rok, přičemž inflace by se měla nejen letos, ale i celý příští rok držet mírně nad cílem (2 %). Ovšem výhled pro úrokové sazby zůstal opatrný, ČNB počítá pouze se dvěma zvýšeními v příštím roce. V posledních týdnech zaznělo z ČNB několik hlasů, které volaly po razantním utažení měnové politiky, ale nakonec v bankovní radě převážil názor, že ČNB nemusí spěchat se zvyšování sazeb, či vzhledem k ECB ani moc nemůže.

Vývoj kurzu koruny pravděpodobně ovlivní, kdy a jak často bude ČNB zvyšovat sazby v příštím roce, ale očekáváme, že v prosinci sazby spíše zůstanou beze změny a k dalšímu zvýšení dojde až v únoru. Následně by sazby měly zůstat beze změny a další zvýšení by mohlo přijít až na konci 2018.

### Obchodní bilance – září

Obchodní bilance v září skončila v přebytku 20,2 mld. korun, což lehce překonalo očekávání (18 mld.). Meziročně se deficit nezměnil, exporty i importy se shodně zvýšily o 2 % r/r. Data neukazují žádnou nečekanou změnu. Na jednu stranu se prohloubil deficit v obchodu s ropou a technickými kovy meziročně dohromady o 6 mld. korun, který ovšem z větší části kompenzoval nárůst přebytku v obchodu s auty a stroji. Za období leden-září obchodní bilance vykázala přebytek 139 mld. korun (vloni 149 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 145 mld. (vloni 164 mld.).

### Průmyslová výroba – září

Průmyslová výroba v září vzrostla o 4,4 % r/r, což mírně překonalo očekávání. Sezónně očištěná průmyslová výroba meziměsíčně sice klesla o 0,4 %, ale meziroční růst zrychlil na 7,0 % r/r (5,7 % v srpnu). Celkový meziroční růst zvyšují výroba elektřiny (+31 % r/r) a chemický průmysl (+25 %), které vloni trápily odstávky a následně nízká srovnávací základna zvyšuje meziroční růst. Dále se dařilo výrobě aut (+4 % r/r), ostatní obory byly smíšené. Zahraniční poptávka v průmyslu v posledních měsících zvolnila, což se projevuje pomalejším růstem u tržeb i nárůstu nových zakázek. Pozitivní výhled průmyslu drží předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu, které se drží úrovně odpovídající růstu 6-8 %.

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

### Maloobchodní tržby – září

Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) v září vzrostly o 6,2 % r/r, což překonalo očekávání (4 %). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 1,9 % a meziročně byly vyšší o 7,4 %. Data znova potvrzují sílu spotřebitelské poptávky, která roste ve všech směrech. Tržby za nepotravinářské zboží vzrostly o 9 %, z toho za oděvy a obuv o 22 %. Celkové prodeje přes internet byly meziročně vyšší o 19 %. Sílu spotřebitelské poptávky dodává růst příjmů a rekordně nízká nezaměstnanost. Za celý rok očekáváme růst mírně přes 5 % (5,7 % vloni).

Překvapivě negativně se dál vyvíjí prodej aut (-1,7 % r/r), který slabost vykazuje poslední půlrok. Následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly „jen“ o 3,6 %.

		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 minulý týden udržela kolem úrovně 25,65 CZK/EUR. V polovině týdne mírně posilovala a ve čtvrtek dopoledne se krátce dostala na 4leté maximum 25,53 CZK/EUR v očekávání utahení měnové politiky ČNB. Ve čtvrtek ČNB sice zvýšila sazby, ale celé rozhodnutí doprovodila holubičím komentářem. Koruna krátce propadla na 25,74 a ve zbytku týdne se stabilizovala v úzkém pásmu nad 25,65 CZK/EUR. Ostatní měny v regionu zůstaly bez větší změny.

Krátkodobě se koruna může stabilizovat poblíž 25,65 CZK/EUR, relativně holubičí tón ČNB krátkodobě utlumil prostor pro další posilování. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 2-3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru se minulý týden obchodovala v pásmu kolem 22 CZK/USD, na závěr v pátek uzavřela na 22,1 CZK/USD. K relativně klidnému vývoji pomohl stabilizovaný vývoj eurodolarového trhu i relativně klidný vývoj koruny k euru.

Koruna se může pohybovat v širším pásmu poblíž 22 CZK/USD, kde se drží 2 měsíce. Střednědobě pokračuje riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

### USD/EUR

Dolar k euru se celý týden obchodoval kolem 1,163 USD/EUR. Obchodování neovlivnily zveřejněné výsledky z evropské i americké ekonomiky a ani zasedání Fedu (středu). Dopad nemělo ani rozhodnutí prezidenta Trumpa nominovat Jerome Powella na post nového šéfa Fedu, kde nahradí Janet Yellenovou.

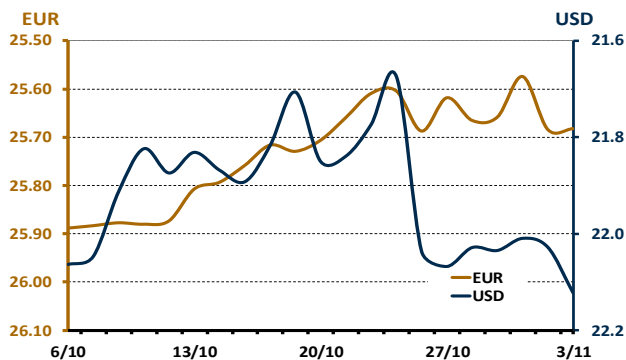
Krátkodobě se euro může stabilizovat kolem 1,16 USD/EUR, ale postupně může dále pozvolně ztrácet kvůli holubičímu výhledu ze strany ECB a naopak dalšímu utahování měnové politiky ze strany Fedu. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit pod úroveň 1,15.

### RUB/USD

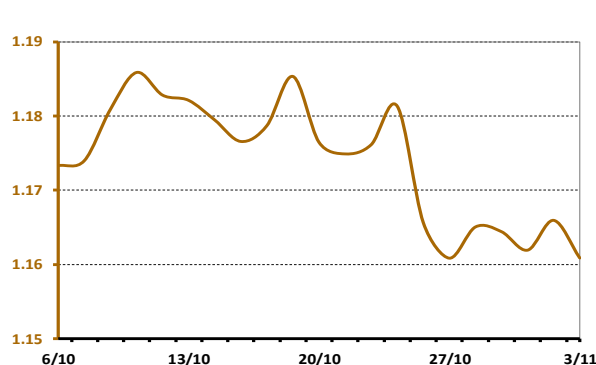
Rubl k dolaru celý týden pozvolna ztrácel a v pátek klesl na 2,5měsíční minimum 59 RUB/USD. Rubl oslabil po komentářích ministerstva financí, že plánuje posílit devizové rezervy, jinými slovy prodávat rubly. Tento domácí faktor převážil i vliv globálně rostoucích cen ropy.

Krátkodobě se může dolar stabilizovat kolem 59 RUB/USD, ale rostoucí ceny ropy postupně otvírají prostor pro posílení rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

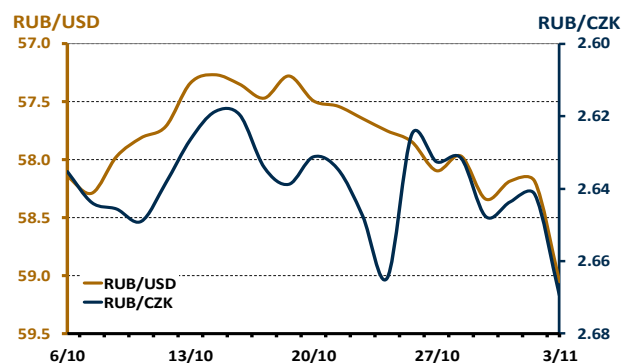
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl





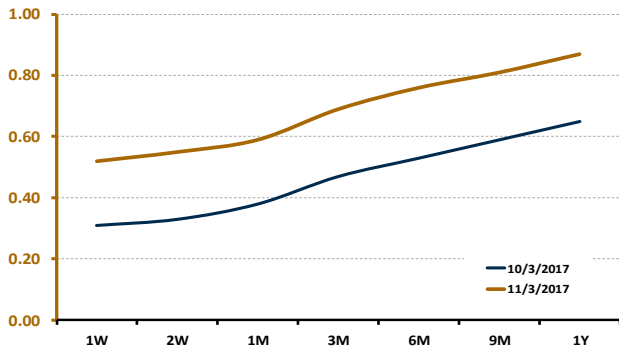
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.68	-0.2	1.4	5.2	5.2	25.6	27.1	25.7	25.7
CZK/USD	22.12	-0.2	-0.8	16.1	10.0	21.7	26.0	22.1	21.9
CZK/GBP	28.93	0.1	-0.3	9.4	4.8	28.2	32.3	28.9	28.8
USD/EUR	1.161	0.0	2.3	-9.4	-4.3	1.04	1.20	1.16	1.17
RUB/USD	59.056	-1.6	2.2	4.2	7.7	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.669	-1.4	3.0	-10.3	-2.1	2.21	2.75	-	-

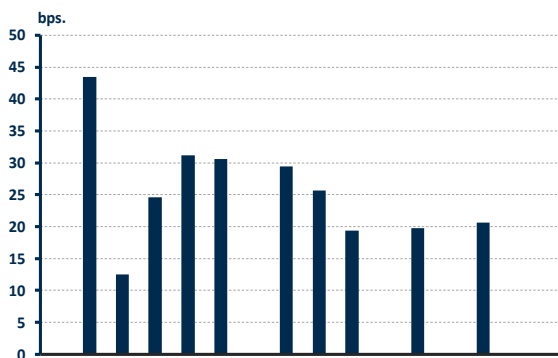
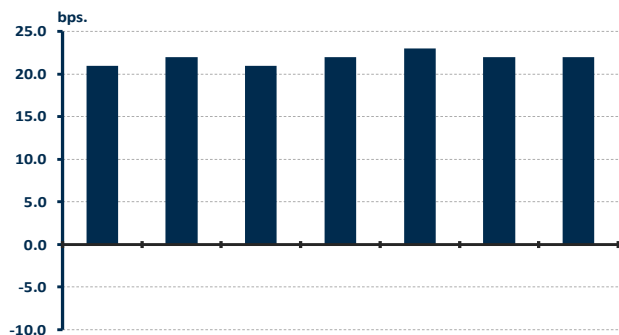
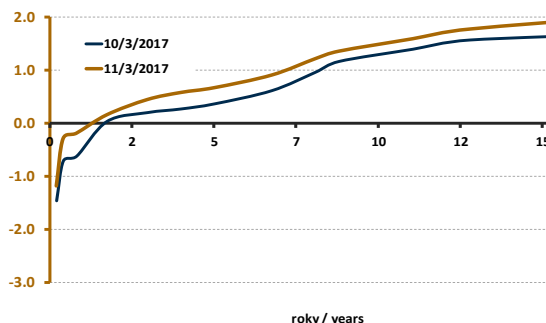
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.55	18	40	40	40	0.14	0.55	n.a.
3M	0.69	13	38	41	40	0.27	0.69	0.89
6M	0.76	13	37	41	40	0.35	0.76	0.99
1 rok	0.87	13	38	43	42	0.43	0.87	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	4,402.5	-33.1	171.6	-32.8	199.7	-32.2

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

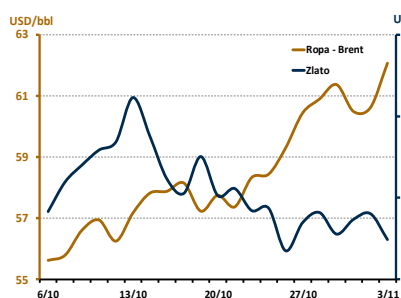
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.03	-1	0	-9.00	-742.3	0.0
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.43	-3	30	-0.33	1.8	0.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	112.58	16	50	0.57	-5.2	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	97.07	74	4	1.36	-9.2	8.3
SD 0.85/30	15-May-30	90.75	91	63	1.78	-8.6	11.8

## Komodity

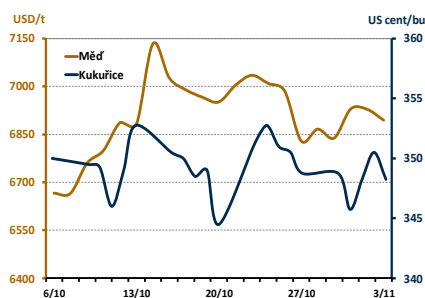
Minulý týden komoditní trhy zopakovaly vývoj s předchozího týdne, tj. široké indexy zaznamenaly růsty 1-2 % t/t, ale jednotlivé sektory měly rozdílný vývoj. Znova se dařilo ropě (3 % t/t), která se dostala na nová 2,5letá maxima – Brent (62 USD), WTI (56 USD). Trh vyhlíží zasedání OPEC na konci listopadu a možné prodloužení dohody o omezení těžby. Technické kovy v průměru přidaly kolem 1 procenta. Zemědělské plodiny a také drahé kovy v průměru zůstaly beze změny. V USA se zastavil růst výnosů dluhopisů a cena zlata se stabilizovala kolem 1 270 USD.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	62.1	2.7	19.3	9.2	33.9	44.4	61.4
ropa - WTI	55.6	3.2	13.5	3.6	24.6	42.5	54.5
Zlato	1,270	-0.3	0.1	10.2	-2.5	1,128	1,349
Elektřina	36.7	0.0	18.1	17.0	3.4	27.8	36.8
Uhlí	85.6	0.9	15.2	21.8	12.4	59.3	86.9
Hliník	2,185	0.8	14.0	29.1	26.2	1,679	2,190
Měď	6,895	1.0	8.5	24.6	39.0	4,960	7,135
Pšenice	425.8	-0.4	-7.0	4.4	3.3	372	539
Kukuřice	348.25	-0.1	-4.2	-1.1	0.1	330	392
Sója	977	0.2	2.8	-2.0	-0.3	904	1,075

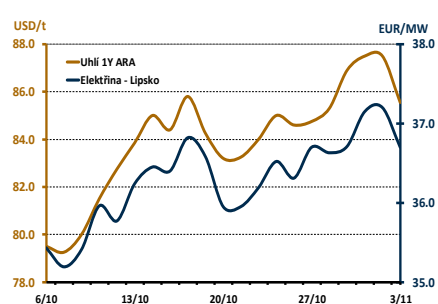
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
6/11/2017	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	09/17	-	-1.1% m/m	3.6% m/m
<b>6/11/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Maloobchodní tržby</b>	<b>09/17</b>	<b>4.0% r/r</b>	<b>2.6% r/r</b>	<b>3.7% r/r</b>
6/11/2017	9:00	ČR	Stavební výroba	09/17	-	-	1.9% r/r
6/11/2017	9:00	ČR	Průmyslová výroba	09/17	3.0% r/r	3.5% r/r	5.8% r/r
6/11/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	10/17f	-	54.9	54.9
6/11/2017	-	-	CVS Caremark	-	-	USD 1.91	USD 5.41
7/11/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	09/17	-	4.5% r/r	4.7% r/r
7/11/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	09/17	-	2.8% r/r	1.2% r/r
<b>7/11/2017</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČEZ: Výsledky za 3Q17</b>	<b>3Q17</b>	<b>1 067 mil. Kč</b>	<b>866 mil. Kč</b>	<b>910 mil. Kč</b>
7/11/2017	-	-	Gillette	-	-	USD 0.39	USD 1.34
7/11/2017	-	-	BMW	-	-	EUR 2.85	EUR 11.60
7/11/2017	-	-	Endesa	-	-	EUR 0.33	EUR 1.20
7/11/2017	-	-	Gas Natural	-	-	EUR 0.26	EUR 1.24
7/11/2017	-	-	Iberdrola	-	-	EUR 0.11	EUR 0.44
7/11/2017	-	-	Intesa Sanpaolo	-	-	EUR 0.03	EUR 0.34
7/11/2017	-	-	Veolia	-	-	EUR 0.05	EUR 0.46
<b>8/11/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Nezaměstnanost</b>	<b>10/17</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.8%</b>
8/11/2017	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	09/17	-	7.9% r/r	6.8% r/r
8/11/2017	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
8/11/2017	-	-	Baker Hughes	-	-	USD 0.14	USD -0.87
8/11/2017	-	-	Ageas	-	-	EUR 0.82	EUR 1.85
8/11/2017	-	-	Credit Agricole	-	-	EUR 0.31	EUR 0.98
8/11/2017	-	-	E.On	-	-	EUR 0.01	EUR 0.15
8/11/2017	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR -0.94	EUR 10.12
8/11/2017	-	-	Marsk&Spencer	-	-	-	GBP 0.07
8/11/2017	-	-	Verbund	-	-	EUR 0.30	EUR 1.23
8/11/2017	-	-	Scottish & Southern Energy	-	-	-	GBP 1.58
8/11/2017	-	-	Verbund	-	-	-	EUR 1.23
8/11/2017	-	-	Voestalpine	-	-	EUR 0.87	EUR 3.43
8/11/2017	-	-	Wienerberger	-	-	EUR 0.53	EUR 0.83
8/11/2017	-	-	Magyar Telekom	-	-	-	HUF 46
8/11/2017	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 2.06	PLN 7.23
8/11/2017	-	-	GDF Suez	-	-	-	Error 2015
8/11/2017	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
<b>9/11/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>CPI</b>	<b>10/17</b>	<b>0.3% m/m</b>	<b>0.3% m/m</b>	<b>-0.1% m/m</b>
9/11/2017	9:00	ČR	CPI	10/17	2.7% r/r	2.7% r/r	2.7% r/r
9/11/2017	9:00	Maďarsko	CPI	10/17	-	2.3% r/r	2.5% r/r
9/11/2017	-	-	Enel	-	-	EUR 0.09	EUR 0.26
9/11/2017	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.17	USD 5.74
9/11/2017	-	-	Adidas	-	-	EUR 2.55	EUR 5.86
9/11/2017	-	-	Aegon	-	-	EUR 0.15	EUR 0.78
9/11/2017	-	-	Generali	-	-	EUR 0.19	EUR 1.36
9/11/2017	-	-	AstraZeneca	-	-	USD 1.10	USD 3.06
9/11/2017	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.12	EUR -0.41
9/11/2017	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.51	EUR 2.24
9/11/2017	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.25	EUR 0.12
9/11/2017	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	-	EUR 0.29
9/11/2017	-	-	Merck	-	-	EUR 1.48	EUR 3.84
9/11/2017	-	-	MunichRe	-	-	EUR -9.95	EUR 15.68
9/11/2017	-	-	OMV	-	-	EUR 1.22	EUR -1.98
9/11/2017	-	-	Siemens	-	-	EUR 1.70	EUR 7.29
9/11/2017	-	-	Zurich Financial Services	-	-	USD 2.71	Error 2015
9/11/2017	-	ČR	Fortuna: Výsledky za 3Q17	3Q17	6,4 mil. EUR	-	4,5 mil. EUR
9/11/2017	-	ČR	Moneta: Výsledky za 3Q17	3Q17	827 mil. Kč	-	909 mil. Kč
<b>10/11/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (10. listopadu)</b>	-	-	-	-
10/11/2017	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.40	USD 0.55
10/11/2017	-	-	Allianz	-	-	EUR 3.72	EUR 16.40
10/11/2017	-	-	ArcelorMittal	-	-	USD 0.74	USD 3.35
10/11/2017	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 239	HUF 876
10/11/2017	-	-	Rosneft	-	-	RUB 12.85	RUB 15.01
10/11/2017	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 91	HUF 345

## 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 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*)



**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**

Martin Lúdík	Klientské služby	+420 221 710 402	j&t@jtbank.cz
Michaela Brožová	Klientské služby	+420 221 710 645	j&t@jtbank.cz

**Správa klientských portfolií**

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

**Portfolio management**

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

**Oddělení analýz**

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

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

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

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

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

[www.jt-bank.sk](http://www.jt-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 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 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 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](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.