



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,064	1.2	3.7	15.4	18.0	879	1,068
CZK/EUR	25.55	0.5	2.5	5.7	5.8	25.53	27.13
CZK/USD	21.91	1.0	1.5	17.3	13.3	21.67	26.01
PRIBOR 6M	0.80%	4bb	30bb	45bb	44bb	0.35%	0.80%
10letý SD 1.00/26	1.51%	14bb	83bb	109bb	96bb	0.31%	1.51%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	100	0.8
CEZ	484	1.5
Erste	937	1.3
Fortuna	153	4.1
Kofola	415	1.9
KB	922	-0.9
Moneta	78.8	4.6
O2 CR	267	1.9
Pegas	833	0.8
PMCR	16,201	-1.2
Stock	76	0.3
TMR	710	-1.4
Unipetrol	385	2.1
VIG	650	0.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,342	7,079
mil. EUR	92	277

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Výsledky mírně pod odhady, výhled na č. zisk potvrzen
- Výsledky se začnou zlepšit od 2019
- Prodej zbylých bulharských aktiv
- Neplánovaná odstávka jaderné elektrárny prodloužena
- Plánovaný prodej společnosti Škoda Praha

#### Moneta

- Výsledky nad odhady, zvýšení výhledu
- Hlavní body konferenčního hovoru
- ČNB zveřejnila kapitálové požadavky pro rok 2018

#### Fortuna

- Čísla výrazně nad odhady, aktualizace výhledu

#### Kofola

- Výsledky za 3Q17 vnímáme neutrálně

#### Pegas Nonwovens

- Projekce výsledků za 3Q

#### PMČR

- Prodeje cigaret za 9M17 meziročně beze změny

#### Unipetrol

- Personální změny v představenstvu

#### Sazka Group

- Možné IPO v Londýně

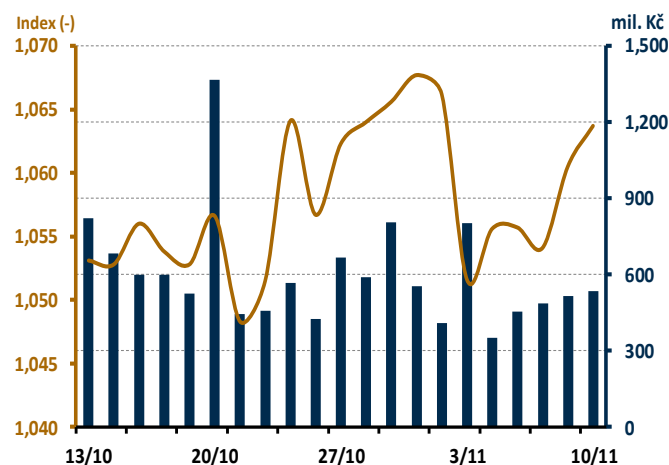
#### EPH

- Zelení v Německu mírní požadavky na uzavření uhelných elektráren

#### Makro

- Nezaměstnanost klesá na nové rekordy
- Inflace po 5 letech na dosah 3 %

### Index PX



### Výhled na tento týden

**Týden bude pro domácí trh zkrácený o pátek, kdy je státní svátek.** Investoři se zaměří na **případné schvalování daňové reformy v USA.** Trh vnímá, že schvalování současné podoby reformy zřejmě nebude jednoduché vzhledem k tomu, že republikánští senátoři mají svůj vlastní návrh na její znění. **Prodlužování schválení daňové reformy v USA může dále působit lehkou nervozitou a trh by tak mohl vyčkávat.**

Z domácích informací budeme nadále sledovat výsledkovou sezónu. **Ve čtvrtek zveřejní svá čísla Pegas.** Očekáváme provozní zisk **EBITDA na úrovni 9,3 mil. EUR (-17 % r/r).** Nicméně za 3Q17 jsou čísla ovlivněna **mimořádnou položkou osobních nákladů,** která vznikla při změně majoritního akcionáře. Bez této mimořádné položky by se EBITDA meziročně neměnila. Nečekáváme výraznější tržní reakci na zveřejněná data. Sama společnost nebude zřejmě komentovat zamýšlené kroky nového akcionáře.

Z **makroekonomického** výhledu se **v Číně zaměříme na úterní průmyslovou produkci** (oček. 6,2 po 6,6 % r/r). **V USA budeme sledovat střednědobou spotřebitelskou inflaci CPI** (oček. 0,1 po 0,5 % m/m), **maloobchodní tržby** (oček. 0,1 po 1,6 % m/m) a **čtvrtletní průmyslovou produkci** (oček. 0,4 po 0,3 % m/m). **V Německu se bude v úterý zveřejňovat první odhad HDP** za 3Q17 (oček. beze změny 0,6 % q/q) a **indexy ZEW,** kde se čeká mírné zlepšení jak v současném vnímání, tak v očekávání.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu investoři sledovali návštěvu Donalda Trumpa v Číně, dění kolem nového daňového zákona v USA a doznívání výsledkové sezóny. Vzněnění návštěvy amerického prezidenta v Číně je dle našeho názoru pozitivní. Dle dosavadních výstupů se jedná o další prohloubení vzájemného obchodu a spolupráce (například nové zakázky pro Boeing). V průběhu týdne se pak objevila informace, že republikánští senátoři připravili vlastní verzi daňového zákona, což může dále oddálit přijetí očekávaných daňových změn v USA až do příštího roku. Právě dění kolem daňové reformy v USA znamenalo ústup z historických maxim. Naopak domácí index PX vrátil ztráty z předešlého týdne a posílil na 1064 bodů (+1,2 % t/t).

Nejvíce klesající akcií týdne bylo TMR (710 Kč; -1,4 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Jednalo se pouze o technický posun. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byla Moneta (78,75 Kč; +4,6 % t/t). Moneta zveřejnila lepší než očekávané výsledky za 3Q17 a navíc zvýšila výhled na celý rok. Pro akcionáře to je příslib velmi solidního dividendového výnosu. Bance se dále daří profitovat z dobrého vývoje domácí ekonomiky.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,064	1.2	3.7	15.4	18.0	879	1,068
ATX (Rakousko)	3,393	-0.5	6.1	29.6	35.7	2,481	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,458	-1.5	3.1	26.2	36.8	1,726	2,552
BUX (Maďarsko)	39,435	-0.8	7.1	23.2	29.1	29,808	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,594	-2.6	4.7	9.2	18.0	3,015	3,697
Dow Jones (USA)	23,422	-0.5	7.2	18.5	24.5	18,808	23,563
S&P500 (USA)	2,582	-0.2	5.9	15.3	19.1	2,164	2,594
Nasdaq (USA)	6,751	-0.2	8.6	25.4	29.6	5,209	6,789

### Mimořádná zpráva

#### Reportované výsledky hospodaření

##### ČEZ

ČEZ oznámil minulý úterý kvartální výsledky, které jsou mírně pod očekáváním trhu. Vedení společnosti potvrdilo celoroční cíle na č. zisk (19 mld. Kč), ale o 1 mld. Kč snížil projekce na zisk EBITDA (52 mld. Kč). Důvodem snížení je posun rozhodnutí soudu ohledně plnění závazku SŽDC za horizont r. 2017 (1,3 mld. Kč). Pro nás je důležité potvrzení cíle na č. zisk, ze kterého se počítají dividendy. Podle dividendové politiky by ČEZ mohl vyplatit ze zisku tohoto roku 35,3 Kč (hrubý výnos 7,3 %). Dosažené výsledky za 9M17 znamenají 77 % cíle EBITDA a 91 % cíle č. zisku.

Tržby jsou ve shodě s odhadem (45,9 mld. Kč, -0,8 % r/r). EBITDA 10,7 mld. Kč za konsensem mírně zaostala (-4,9 %, absolutní rozdíl je jen -498 mil. Kč, -8,8 % r/r). Důvodem jsou vyšší provozní náklady. V naší projekci jsme nepočítali zejména se ztrátou z obchodování (-715 mil. Kč), to je hlavní rozdíl. V meziročním srovnání, kvůli nižší realizované ceně elektřiny, klesl nejvíce (-38,5 % r/r) segment tradiční výroba. V meziročním srovnání jsou vyšší také odpisy vzhledem k zařazení obnovené elektrárny Pruněřov do majetku. Č. zisk je -66 mil. Kč (loni 910 mil. Kč). Očištěný č. zisk je 300 mil. Kč (očištěno o odpis goodwillu v Turecku 0,4 mld. Kč).

ČEZ mírně zvýšil očekávání výroby obnovitelných zdrojů (na 2,0 TWh ze 1,9 TWh). Plán výroby z klasických zdrojů se snížil (na 62,0 TWh z 63,0 TWh). Důvodem je očekávaný mírný pokles výroby jaderných (-0,6 TWh) a uhelných (-0,5 TWh) elektráren.

Čistý dluh ČEZu je 137 mld. Kč, což naznačuje komfortní zadlužení 2,5x (č. dluh / EBITDA).

3Q17 by mělo být za celý rok nejhorsí. Na celém reportu za 3Q17 je pro nás nejdůležitější potvrzení celoročního cíle, ze kterého se počítají dividendy. A ten zůstal beze změn a slibuje vysokou dividendu. Čísla sice zaostala za odhadem, ale rozdíl považujeme za nepatrný.

mil. Kč	3Q17	3Q16	r/r	J&T	rozdíl	kons.	rozdíl
Tržby	45 849	46 205	-0,8%	43 567	5,2%	45 990	-0,3%
EBITDA	9 742	10 684	-8,8%	10 569	-7,8%	10 240	-4,9%
marže	21,2%	23,1%	-1,9pb	24,3%	-3,0pb	22,3%	-1,0pb
EBIT	2 189	3 600	-39,2%	3 003	-27,1%	2 471	-11,4%
marže	4,8%	7,8%	-3,0pb	6,9%	-2,1pb	5,4%	-0,6pb
Č. zisk	-66	910	n.a.	1 067	n.a.	866	n.a.

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Moneta Money Bank

Moneta oznámila za 3Q 2017 čistý zisk ve výši 924 mil. Kč, vysoko nad naším očekáváním (827 mil. Kč). Lepší oproti naší projekci jsou v podstatě všechny výnosové i nákladové položky. Dále pokračuje akcelerace růstu úvěrové portfolia (+5 % r/r), úroková marže podle očekávání pokračuje v poklesu. Úrokové výnosy na úrovni 1 804 mil. Kč jsou meziročně o 12 % nižší, nicméně oproti předchozímu kvartálu je pokles již jen o 1 %. Na straně provozních nákladů se projevují úspory pramenící z oddělení od GE a absence některých jednorázových nákladů z minulého roku. Rizikové náklady podle očekávání zůstávají na velmi nízké úrovni, k čemuž částečně přispívá i prodej nesplácených úvěrů. Kapitálová přiměřenost byla na konci 3Q na úrovni 18,1 % a přebytek kapitálu nad plánovanou úrovní 2,9 mld. Kč (5,7 Kč na akcii).

Management dále zvýšil výhled zisku na celý rok na 3,9 mld. Kč (doposud 3,65 mld. Kč) a snížil očekávání na rizikové náklady (50 – 60 b.b., doposud 60 – 70 b.b.). Výhled na provozní výnosy (10,3 mld. Kč), provozní náklady (4,8 mld. Kč) a cílovanou kapitálovou přiměřenost (15,5 %) zůstaly beze změny.

Výsledky hodnotíme pozitivně vzhledem k překonání našich odhadů a zvýšenému výhledu na celoroční zisk.

v mil. Kč	3Q17	3Q16	r/r	Oček. J&T
Čisté úrokové výnosy	1 804	2 047	-12%	1 793
Poplatky a provize	474	473	0%	447
Ostatní provozní výnosy	174	139	25%	153
Provozní výnosy	2 452	2 659	-8%	2 393
Provozní náklady	-1 157	-1 262	-8%	-1 199
Provozní zisk	1 295	1 397	-7%	1 194
Opravné položky	-140	-222	-37%	-161
Zisk před zdaněním	1 155	1 175	-2%	1 033
Čistý zisk	924	909	2%	827

Zdroj: Moneta, J&T Banka

### Fortuna

Fortuna reportovala za prvních 9 měsíců roku objem přijatých sázek ve výši 1,3 mld. EUR (+69 % r/r), hrubé výhry 185,3 mil. EUR (+54 % r/r) a provozní zisk EBITDA na úrovni 28,3 mil. EUR (+78 % r/r). Výsledky výrazně překonaly odhady, což je dáno jak lepší výkonností nových akvizic, tak segmentem sportovních sázek. EBITDA očištěná o náklady na akvizice by dosáhla 31,6 mil. EUR. Reportovaný čistý zisk propadl meziročně o 18 % na 7,9 mil. EUR, po očištění o náklady spojené s akvizicemi a o snížení hodnoty nehmotného majetku by byl zisk na úrovni 14,4 mil. EUR.

Společnost potvrdila svůj dosavadní celoroční výhled (bez rumunských akvizic) a dále ho rozšířila o tyto akvizice. Nově tak Fortuna počítá s objemem přijatých sázek okolo 1,9 mld. EUR a růstem EBITDA o 80 – 95 % r/r. Investiční náklady CAPEX by pak měly být v rozmezí 11 – 14 mil. EUR.

Výsledky jsou pro nás pozitivním překvapením. Jak vývoj „starého segmentu“ kurzových sázek, tak příspěvek nových akvizic je výrazně lepší vůči našim odhadům. Změna strategie a zaměření na expanzi se zdají být prozatím jako správný krok. Z pohledu investorů bude důležité, zda bude majoritní akcionář (Fortbet) dále usilovat o úplné ovládnutí společnosti, nicméně vzhledem k dosavadnímu vývoji hospodaření by případná nabízená cena musela být zřejmě výrazně vyšší než předchozí (118 Kč).

v mil. EUR	9M17	9M16	r/r	Oček. J&T
Přijaté sázky	1 278,8	756	69%	1 240,7
Hrubé výhry	185,3	113,8	54%	169,5
EBITDA	28,3	15,2	78%	19,4
Čistý zisk	7,9	9,6	-18%	8,9

Zdroj: Fortuna, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Kofola

Kofola minulé pondělí zveřejnila výsledky za 3Q17. Společnost zvýšila tržby na 1,98 mld. Kč (+3,2 % r/r), což odráží solidní růst v ČR, SR a adriatickém regionu, který více jak nahradil pokles v Polsku. Výsledkům dopomohlo dobré počasí v prvních dvou měsících třetího kvartálu. Provozní zisk EBITDA dosáhl 357 mil. Kč (+5,8 % r/r). Zde se společnosti podařilo zabránit vyššímu růstu nákladů i přes vyšší ceny cukru a sladidel i kvůli nižším administrativním nákladům. Čistý zisk pak dosáhl na 166 mil. Kč (-4,4 % r/r), a to převážně kvůli vyšší daňové zátěži než byla v minulém roce. Celkově hodnotíme zveřejněná čísla neutrálně a neočekáváme výraznější vliv na dnešní obchodování.

Skupině se zvýšilo zadlužení k 30.9.2017 a poměr čistého dluhu k upravené EBITDA dosáhl hodnoty 2,1x z 1,6x ke konci roku 2016. Důvodem byly nové akvizice, zvýšené investiční náklady (CAPEX) a výplata meziročně vyšší dividendy. Úroveň zadlužení stále vnímáme jako komfortní. Kofola dále uvedla, že bude dále pokračovat v restrukturalizaci polských aktiv.

Konsol., IFRS v mil. Kč	3Q17	3Q16	r/r
Tržby	1 983	1 921	3,2 %
EBITDA	357	337	5,8 %
EBITDA marže	18,0 %	17,5 %	0,5 pb
Čistý zisk	166	174	-4,4 %

Zdroj: Kofola

### Očekávané výsledky hospodaření

**Pegas Nonwovens** Pegas Nonwovens oznámí své kvartální výsledky za 3Q17 ve čtvrtek 16. listopadu ráno před otevřením trhu.

Hospodaření v 3Q17 negativně ovlivní prodej warrantů, které realizoval management společnosti. To podstatně zvýší personální náklady. Cena hlavní nákladové položky, materiálu (polymery), mírně poklesla a dopad na hospodaření by měl být spíše pozitivní. Dále očekáváme, že na výsledcích by mělo být patrné spuštění nové výrobní linky, která funguje cca od začátku druhého pololetí.

Tržby za 3Q17 odhadujeme na 57,2 mil. EUR (11,9 % r/r). EBITDA pak na 9,3 mil. EUR (-17,3 % r/r). Důvodem poklesu je zmíněný nárůst personálních nákladů. Očekáváme, že by tyto náklady měly v 3Q17 dosáhnout 4,8 mil. EUR (loni bez očištění o opce 2,5 mil. EUR). Tento nárůst je jednorázového charakteru a nebude se opakovat. EBITDA očištěná o tuto jednorázovou položku je 11,3 mil. EUR (2,1 % r/r). Na finanční úrovni je proti minulému roku podstatná změna v kurzových rozdílech. Posilování koruny vůči euru nemohlo kompenzovat oslabování dolaru proti euru. Na FX čekáme -1,5 mil. EUR (nehotovostní položka), zatímco loni Pegas zaúčtoval 0,2 mil. EUR. Č. zisk se meziročně propadl téměř o 78,6 % na 1,2 mil. EUR. Kromě vysokých personálních nákladů je za propadem č. zisku také FX.

Cíl pro tento rok je EBITDA v rozmezí 43-50 mil. EUR. Máme za to, že pro srovnání s celoročním cílem by se reportovaná EBITDA za 3Q17 měla očistit o jednorázovou položku. EBITDA za 1H17 a náš odhad upravené EBITDA je 32 mil. EUR. To znamená 64,1-74,5 % celoročního cíle. Ve zbytku roku (4Q17) by mělo dojít k nárůstu hospodaření vzhledem ke komerčnímu spuštění nové výrobní linky. Očekáváme, že Pegas svůj cíl potvrdí.

tis. EUR	J&T	3Q16	r/r
Tržby	57 197	51 107	11,9%
EBITDA	9 322	11 277	-17,3%
marže	16,3%	22,1%	-5,8pb
EBIT	5 174	7 333	-29,4%
marže	9,0%	14,3%	-5,3pb
Čistý zisk	1 174	5 479	-78,6%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

## Zprávy ze společností

## ČEZ

Finanční ředitel ČEZu Martin Novák uvedl po výsledcích za 3Q17, že společnost by měla benefitovat z dnešních vyšších cen elektřiny po r. 2021, kdy ještě nemá ČEZ prodány velké objemy. Z našeho pohledu dosáhne výsledkově ČEZ dna v tomto a příštím roce. V r. 2019 by se mělo hospodaření díky růstu cen elektřiny zlepšit (ČEZ má prodáno 57 % objemů elektřiny pro r. 2019 a bude se zvyšovat průměrná realizovaná cena elektřiny). ČEZ stále vyjednává o prodeji distribučních aktiv a malých obnovitelných zdrojů v Bulharsku a jasno by chtěl mít do konce roku.

Po elektrárně Varna prodává ČEZ také ostatní bulharská aktiva. Indická Future energy údajně nabídla za distribuční aktiva a malé obnovitelné zdroje ČEZu více než 8 mld. Kč (14,9 Kč na akcii). Bulharská aktiva generovala za 9M17 4,4 % celkového zisku EBITDA. ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem. Očekáváme, že investoři budou hodnotit odchod z Bulharska pozitivně.

ČEZ prodloužil neplánovanou odstávku 4. bloku jaderné elektrárny Dukovany. Blok byl odstaven 7. listopadu a měl by být restartován 18. listopadu. Neplánované odstávky jaderných elektráren a jejich prodlužování je pro ČEZ negativní. Ale vzhledem k velikosti odstávky nečekáme podstatný dopad do hospodaření.

Podle tisku prodává ČEZ společnost Škoda Praha. Škoda Praha je inženýrská firma, která staví elektrárny. O prodeji Škody nebo jen vstupu strategického partnera se začalo spekulovat na začátku roku. ČEZ své páteřní uhelné elektrárny již zmodernizoval a další zakázky v regionu se vzhledem k tržní situaci neočekávají. Škoda má tržby v řádu desítek milionů korun a č. zisk kolem nuly (celý ČEZ měl za 9M17 tržby 147 mld. Kč, EBITDA 41 mld. Kč a č. zisk téměř 17 mld. Kč).

## PMČR

Dle sobotního Práva jsou objemy prodaných cigaret v ČR za prvních devět měsíců roku beze změny. Samozřejmě ještě záleží na struktuře prodejů, ale nezměněný objem prodaných cigaret je mírně pozitivní informací. Důvodem je očekávání trhu o snížení spotřeby způsobeném novou legislativou zákazu kouření v restauračních zařízeních. Jen připomínáme, že dopady na spotřebu cigaret se v různých zemích výrazně liší po zavedení zmíněného zákona. Situaci budeme nadále monitorovat a prozatím ji považujeme za mírně pozitivní vzhledem k tomu, že i náš model PMČR počítá s mírným snížením prodejů z důvodu zákazu kouření v restauracích.

## Moneta Money Bank

Moneta na konferenčním hovoru mimo jiné uvedla:

- Management nadále očekává dopad zavedení IFRS 9 v rozmezí 0,9 – 1,1 mld. Kč. Zatímco však dříve očekával dopad na horním okraji rozpětí, nyní čeká spíše dopad na tom dolním.
- Výhled hospodaření na období 2018 – 2020 zveřejní společnost při prezentaci výsledků za 4Q v únoru příštího roku.
- Stabilizace cen spotřebitelských úvěrů ve 3Q byla dána z velké části sezónností a management očekává opětovné zesílení konkurenčního tlaku ve 4Q.
- Prodeje nesplácených úvěrů by měly pokračovat i v příštím roce.

Podle našeho názoru nezazněly během konferenčního hovoru žádné významnější informace.

Česká národní banka (ČNB) oznámila kapitálové požadavky na Monetu pro rok 2018. Celková požadovaná kapitálová přiměřenost zůstává na úrovni 14 % a skládá se z regulatorního požadavku na kapitál v rámci pilíře 1 (8 %), požadavku ČNB v rámci pilíře II (3 %), proticyklické rezervy (0,5 %) a bezpečnostního kapitálového polštáře ve výši 2,5 %. Od 1.7.2018 pak bude zvýšena proticyklická rezerva na 1 % a celková požadovaná kapitálová přiměřenost v druhé polovině roku tak stoupne na 14,5 %. Moneta zároveň potvrdila svůj střednědobý cíl udržovat kapitálovou přiměřenost na úrovni 15,5 %. Management již dříve avizoval, že změnu kapitálových požadavků neočekává, zprávu tak hodnotíme neutrálně.

## Unipetrol

Unipetrol oznámil, že Andrzej Kozłowski rezignoval na funkci člena představenstva.

## Akciový trh – Pražská burza

### Sazka - IPO

Podle generálního ředitele Sazka Group Roberta Chvátala zvažuje společnost různé varianty, jak podpořit další růst, a jednou z nich je uvedení akcií na burzu v Londýně. Podle agentury Bloomberg již Sazka vybrala banky Morgan Stanley a JPMorgan jako hlavní koordinátory případné emise a Nomuru jako poradce. Načasování transakce ani žádné další informace zatím Sazka Group neposkytla.

### EPH

Podle denního tisku nehrozí bezprostřední nebezpečí, že by se v Německu zavíraly uhelné elektrárny, které znečišťují prostředí. Podle zelených, kteří pravděpodobně zasednou v nové vládě, je důležité, aby Německo plnilo cíle na snižování emisí. To je pozitivní zpráva pro EPH, která v Německu vlastní a provozuje právě uhelné doly a elektrárny.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,341.7</b>	-8.9	<b>91.6</b>	-5.7	<b>106.5</b>	-5.7

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací	Týden	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
	cena	(%)	(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	100.0	0.8	6.6	2.8	69.1	43.3	60	108	12,779	-66
CEZ	484	1.5	17.2	13.0	12.4	-4.7	393	491	872,231	-2
Erste	937	1.3	0.4	-3.2	24.0	5.1	689	980	138,088	-51
Fortuna	153	4.1	3.7	0.0	72.9	46.6	85	154	12,179	-96
Kofola	415	1.9	1.7	-1.9	9.4	-7.3	353	446	2,013	-89
KB	922	-0.9	-8.1	-11.3	2.8	-12.8	833	1,013	349,446	-29
Moneta	79	4.6	3.5	-0.2	-6.0	-20.3	74	91	643,115	26
O2 CR	267	1.9	-4.4	-7.8	16.9	-0.9	225	297	78,137	-40
Pegas	833	0.8	-18.3	-21.2	7.9	-8.6	759	1,027	4,117	-95
PMCR	16,201	-1.2	5.5	1.8	31.2	11.2	12,400	17,211	53,612	-35
Stock	76.4	0.3	44.5	39.3	52.4	29.2	47	79	2,963	-74
TMR	710	-1.4	5.2	1.4	-1.0	-16.1	655	720	2	-100
Unipetrol	385	2.1	31.4	26.8	113.9	81.3	176	389	155,414	88
VIG	650	0.7	-1.6	-5.1	26.6	7.3	511	687	17,127	-48

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	1	1	11.9	9.8	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální
CEZ	17.8	19	1.3	1.3	6.9	7.4	2	2	534 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	27.2	n.a.	2.9	n.a.	14.1	n.a.	2.9	n.a.	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Kofola	27	34.6	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	15.7	16.7	2.3	2.3	8.2	8.8	2.3	2.3	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	20.3	11.6	1.5	1.4	6.4	6	1.5	1.4	860 Kč	<b>Prodat</b>	Neutrální
PMCR	17.3	15.4	4.2	4.1	12.2	10.8	4.2	4.1	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	24.9	n.a.	2.2	n.a.	11.6	n.a.	2.2	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	67.9	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	8.8	n.a.	0.8	n.a.	5.9	n.a.	0.8	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.8	14.4	1.7	1.7	1 015 Kč	<b>Držet</b>	<b>Neutrální</b>
Moneta	10.1	10.8	1.5	1.5	104 Kč	<b>Koupit</b>	<b>Neutrální</b>
Erste	12.5	13.4	1.3	1.2	34 EUR	<b>Držet</b>	<b>Neutrální</b>
VIG	11.3	10.8	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	<b>Neutrální</b>

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

## Ekonomika

### Nezaměstnanost – říjen

Míra nezaměstnanosti v říjnu klesla opět o 2 desetiny na 3,6 % (5,0 % v říjnu 2016). Nezaměstnanost se dostala na své historické minimum a vzhledem k mnoha ukazatelům je trh práce na nejvyšším bodě v historii ČR (od roku 1993). Růst ekonomiky vytváří silnou poptávku po zaměstnancích, počet volných pracovních míst se dál zvyšuje nad 200 tis. (na 210 tis. z 206 tis.) a na jedno volné místo připadalo pouze 1,3 nezaměstnaných osob. Trh práce ukazuje na přehřívání ekonomiky, následný tlak na růst mezd je jedním z inflačních rizik pro příští rok. Nezaměstnanost může v listopadu drobně klesnout, ale na přelomu roku by se kvůli sezónnosti měla zvýšit k úrovni 4 %.

### Inflace – říjen

Inflace v říjnu nečekaně zrychlila na 2,9 % r/r (2,7 % v září), což je nejvyšší úroveň za posledních 5 let. Hlavním překvapením a současně zdrojem zrychlení inflace se staly ceny potravin, které se meziměsíčně zvýšily o 1,6 %. Meziroční růst cen se poprvé od jara 2012 dostal na dosah 8 % a svým příspěvkem tvoří polovinu celkové inflace. Vedle potravin rostly potřeby v řadě i ceny pohonných hmot (0,8 % m/m). Jádrová inflace zůstává robustní a pokračuje v pozvolném zrychlování díky silné spotřebitelské poptávce.

Inflace se dostala na hranici tolerančního pásma ČNB (1-3 %), ale na konci roku by měla o pár desetin zpomalit, když vypadnou jednorázové vlivy (EET). Centrální banka čeká, že v příštím roce inflace pozvolna zpomalí k úrovni 2 %. Právě tento inflační výhled a pokračující uvolněná měnová politika ECB budou důvodem, že ČNB nebude chtít spěchat s dalším zvyšováním sazeb. Po dalším zvýšení sazeb (pravděpodobně v únoru) může ČNB dál vyčkávat, zda inflaci přibrzdí posílení koruny. Podle našeho názoru ale česká ekonomika vykazuje opakované příznaky přehřívání (mzdy, nemovitosti). Inflace se v první polovině příštího roku může opět vrátit na dosah 3 %, což pak může nutit ČNB k rychlejšímu zvyšování sazeb.

		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	mlrd. 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

Minulý týden přinesl koruně relativně klidné obchodování. V pondělí koruna k euru mírně posílila z 25,67 pod 25,6 CZK/EUR a ve zbytku týdne se pak obchodovala těsně kolem 25,55 CZK/EUR. Ve čtvrtek koruna reagovala na výsledky vyšší inflace a krátce se dostala na nové 4leté maximum 25,52 CZK/EUR, ale nakonec hranice 25,5 bez problému odolala. Ostatní měny v regionu měly smíšený vývoj, ale k žádné výraznější změně nedošlo.

Krátkodobě se koruna může stabilizovat poblíž 25,6 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 21,9 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 3 měsíce. Střednědobě pokračuje riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

### USD/EUR

Dolar k euru se celý týden obchodoval v pásmu kolem 1,16 USD/EUR, na závěr týdne dolar mírně oslabil na 1,165. Klidnějšímu vývoji pomohl relativně prázdný kalendář událostí v USA, ale trh nereagoval ani na výsledky zveřejněné v Evropě.

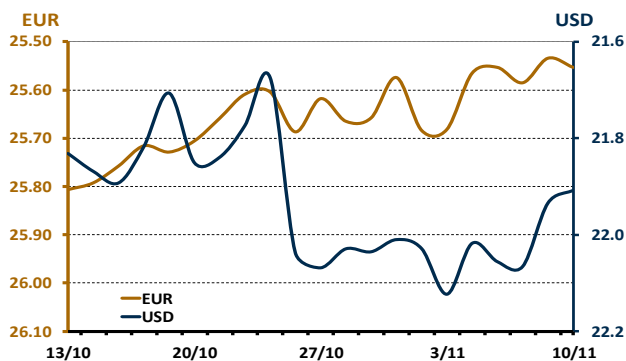
Krátkodobě se euro může stabilizovat kolem 1,16 USD/EUR. Náš střednědobý výhled je nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli dalšímu utahování měnové politiky Fedu a současně nadále uvolněné politiky ECB.

### RUB/USD

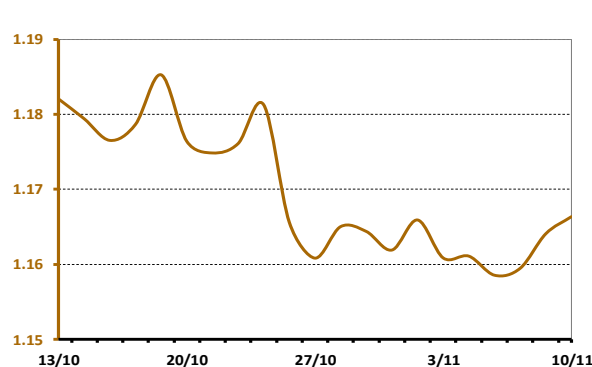
Rubl k dolaru se celý týden obchodoval kolem úrovně 59 RUB/USD, krátce se dolar dostal i na 3měsíční minimum 59,5. Nízké úrovně jsou překvapivé vzhledem k relativně vysokým cenám ropy (2,5leté maximum), ale tyto fundamenty poslední týdný převážil negativní sentiment na měny z rozvíjejících se ekonomik včetně rublu.

Krátkodobě se může dolar stabilizovat kolem 59 RUB/USD v závislosti na globálním sentimentu, 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).

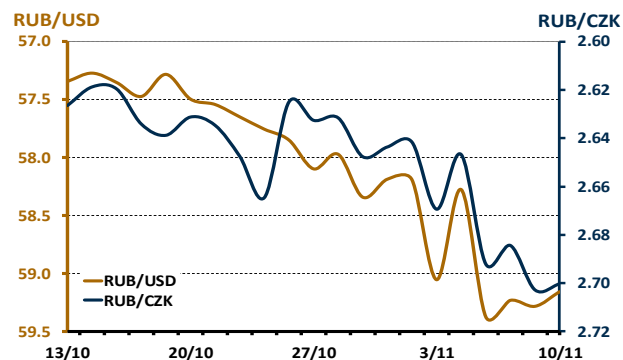
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl





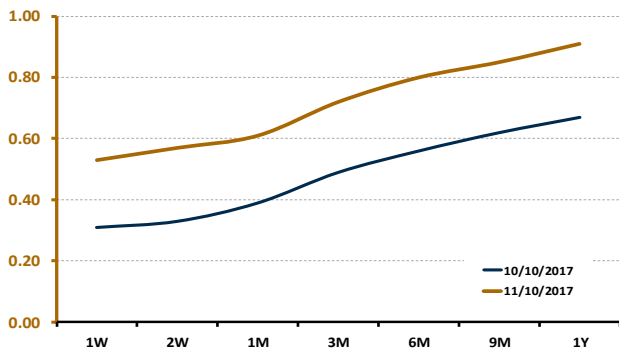
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.55	0.5	2.5	5.7	5.8	25.5	27.1	25.6	25.6
CZK/USD	21.91	1.0	1.5	17.3	13.3	21.7	26.0	21.9	21.7
CZK/GBP	28.90	0.1	-0.1	9.6	7.8	28.2	32.3	28.9	28.8
USD/EUR	1.167	-0.5	0.9	-9.8	-6.6	1.04	1.20	1.17	1.18
RUB/USD	59.159	-0.2	1.6	4.0	11.0	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.700	-1.1	0.1	-11.3	-1.9	2.21	2.75	-	-

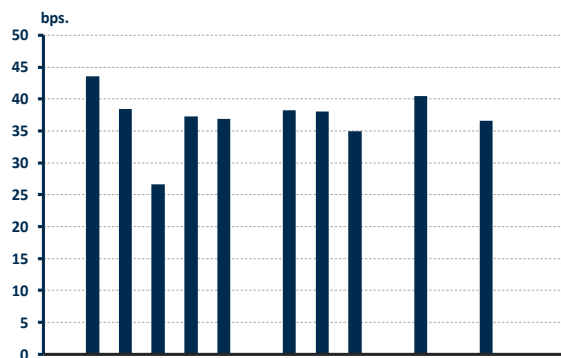
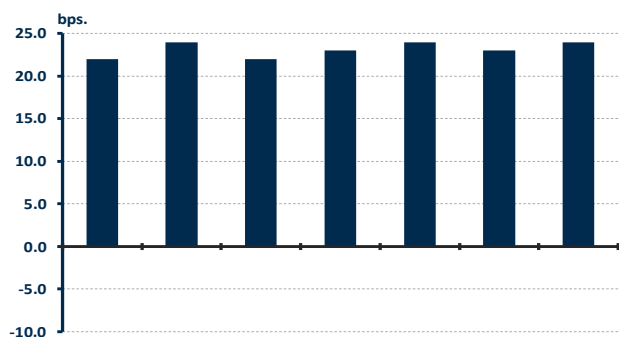
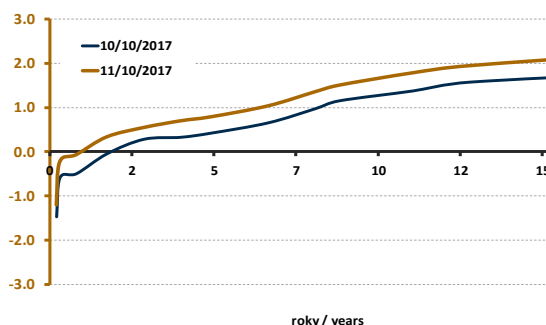
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.57	2	25	42	42	0.14	0.57	n.a.
3M	0.72	3	27	44	43	0.27	0.72	0.95
6M	0.80	4	30	45	44	0.35	0.80	1.07
1 rok	0.91	4	30	47	46	0.43	0.91	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	7,079.4	6.2	277.0	8.0	321.9	8.7

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

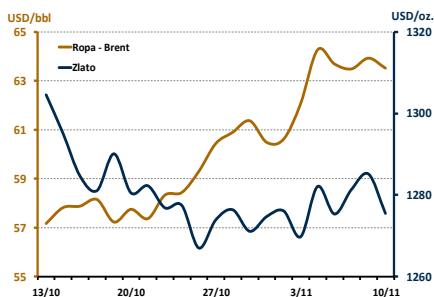
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.50	47	0	#NUM!	#NUM!	#NUM!
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.38	-5	101	-0.27	6.4	0.3
SD 3.85/21	29-Sep-21	112.03	-56	667	0.69	12.0	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	95.94	-113	28	1.51	14.4	8.3
SD 0.85/30	15-May-30	89.02	-173	18	1.95	16.8	11.7

## Komodity

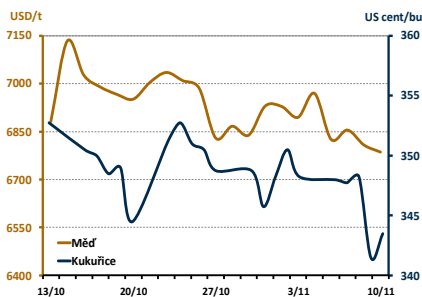
Minulý týden byl pro většinu komodit pozitivní a široké indexy druhý týden v řadě zaznamenaly růsty kolem 1 % t/t. Znova se dařilo ropě (2 % t/t), která roste již 5 týdnů v řadě, a ceny se dostaly na nová 2,5letá maxima - Brent (64 USD), WTI (57 USD). Novým impulzem se staly vnitropolitické změny v Saudské Arábii, které proběhly o víkend. I když první nárůst z pondělí se drobně korigoval během týdne, stále ropa skončila týden v mírném růstu. Mírné růsty do 1 procenta zaznamenaly drahé kovy i zemědělské plodiny. U technických kovů (-2 %) se poslední měsíce téměř pravidelně střídají týdenní růsty s poklesy, minulý týden technické kovy v průměru ztrácely kolem 2 procent.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	63.5	2.3	22.4	11.8	38.6	44.4	64.3
ropa - WTI	56.7	2.0	16.8	5.6	27.0	42.5	57.4
Zlato	1,275	0.5	-0.8	10.7	1.3	1,128	1,349
Elektřina	37.0	0.8	16.1	17.9	7.2	27.8	37.2
Uhlí	86.5	1.1	13.3	23.1	14.1	59.3	87.5
Hliník	2,101	-3.8	3.1	24.1	18.7	1,679	2,190
Měď	6,786	-1.6	5.7	22.6	21.2	5,423	7,135
Pšenice	431.5	1.4	-2.0	5.8	6.6	372	539
Kukuřice	343.5	-1.4	-3.8	-2.4	0.0	330	392
Sója	977	0.0	5.0	-1.9	-1.2	904	1,075

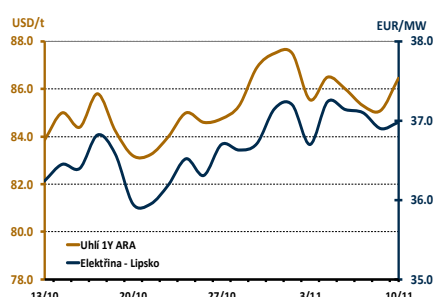
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
<b>13/11/17</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>09/17</b>	<b>-8.1 mld. CZK</b>	<b>2.3 mld. CZK</b>	<b>-8.1 mld. CZK</b>
13/11/17	14:00	Polsko	CPI	10/17f	-	-	2.1% r/r
13/11/17	-	-	GTC	-	-	-	PLN 0.40
13/11/17	-	-	PGNIG	-	-	-	PLN 0.56
13/11/17	-	-	PKO Bank	-	-	PLN 0.62	PLN 2.19
13/11/17	-	-	Polimex Mostostal	-	-	-	PLN 0.06
14/11/17	3:00	Čína	Maloobchodní tržby	10/17	-	10.5% r/r	10.3% r/r
14/11/17	3:00	Čína	Průmyslová výroba	10/17	-	6.3% r/r	6.6% r/r
14/11/17	8:00	Německo	HDP	Q3/17p	-	0.6% q/q	0.6% q/q
14/11/17	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q3/17p	-	2.3% r/r	2.1% r/r
14/11/17	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q3/17p	-	2.0% r/r	0.8% r/r
14/11/17	8:00	Německo	CPI	10/17f	-	1.6% r/r	1.6% r/r
<b>14/11/17</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q3/17p</b>	<b>-</b>	<b>4.7% r/r</b>	<b>4.7% r/r</b>
14/11/17	9:00	Maďarsko	HDP	Q3/17p	-	3.7% r/r	3.2% r/r
14/11/17	10:00	Polsko	HDP	Q3/17p	-	4.5% r/r	3.9% r/r
14/11/17	10:30	Británie	CPI	10/17	-	3.1% r/r	3.0% r/r
14/11/17	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	09/17	-	3.2% r/r	3.8% r/r
14/11/17	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	11/17	-	19.5	17.6
14/11/17	11:00	Eurozóna	HDP	Q3/17p	-	2.5% r/r	2.5% r/r
14/11/17	-	-	Home Depot	-	-	USD 1.82	USD 6.98
14/11/17	-	-	Alstom	-	-	EUR 0.55	EUR 0.97
14/11/17	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.55	EUR 5.03
14/11/17	-	-	Infineon Technologies	-	-	EUR 0.25	EUR 0.75
14/11/17	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.74	EUR 2.66
14/11/17	-	-	RWE	-	-	EUR -5.27	EUR -5.72
14/11/17	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 0.43	EUR 1.85
14/11/17	-	-	Vodafone	-	-	-	-
14/11/17	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 3.76	PLN -20.9
14/11/17	-	-	Polnord	-	-	-	PLN -0.78
14/11/17	-	-	Rosneft	-	-	RUB 12.85	RUB 15.01
15/11/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	10/17	-	0.2% m/m	0.1% m/m
15/11/17	14:30	USA	CPI	10/17	-	-	2.2% r/r
15/11/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	10/17	-	1.7% r/r	1.7% r/r
15/11/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	10/17	-	0.0% m/m	1.6% m/m
15/11/17	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.60	USD 2.09
15/11/17	-	-	Network Appliance	-	-	USD 0.69	USD 2.29
15/11/17	-	-	Target	-	-	USD 0.85	USD 4.94
15/11/17	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 0.62
15/11/17	-	-	K+S	-	-	EUR -0.04	EUR 0.59
15/11/17	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 2.06	EUR 7.24
15/11/17	-	-	Oesterreichische Post	-	-	EUR 0.42	EUR 2.29
15/11/17	-	-	RABA	-	-	-	HUF 121.3
15/11/17	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.18
15/11/17	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
16/11/17	11:00	Eurozóna	CPI	10/17	-	0.1% m/m	0.4% m/m
16/11/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	10/17	-	0.5% m/m	0.3% m/m
16/11/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	10/17	-	76.3%	76.0%
<b>16/11/17</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Pegas Nonovens: Výsledky za 3Q17</b>	<b>3Q17</b>	<b>1.2 mil. EUR</b>	<b>-</b>	<b>5.5 mil. EUR</b>
16/11/17	-	-	Applied Materials	-	-	USD 0.90	USD 2.99
16/11/17	-	-	Best Buy	-	-	USD 0.78	USD 3.86
16/11/17	-	-	The GAP	-	-	USD 0.54	USD 2.04
16/11/17	-	-	Viacom	-	-	USD 0.86	USD 3.69
16/11/17	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 0.97	USD 4.36
16/11/17	-	-	Bouygues	-	-	EUR 1.07	EUR 2.86
16/11/17	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 1.56	EUR 6.56
16/11/17	-	-	Vivendi	-	-	EUR 0.23	EUR 0.40
16/11/17	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -51
16/11/17	-	-	Agora	-	-	-	PLN -0.25
17/11/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	10/17	-	1190k	1127k
17/11/17	14:30	USA	Stavební povolení	10/17	-	1250k	1215k

## 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 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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

### Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo 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 zvládnání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

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