



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,129	-0.3	5.9	4.7	20.0	941	1,140
CZK/EUR	25.24	0.3	1.8	1.1	7.1	25.19	27.13
CZK/USD	20.26	0.6	8.7	5.1	24.0	20.14	25.72
PRIBOR 6M	0.99%	12bb	31bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.91%	0bb	30bb	26bb	124bb	0.67%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	97	-0.4
CEZ	528	1.0
Erste	1,009	-3.0
Fortuna	180	0.3
Kofola	420	0.2
KB	933	2.2
Moneta	85.0	1.2
O2 CR	280	-2.3
Pegas	862	-0.2
PMCR	16,880	-0.1
Stock	86	-3.8
TMR	700	1.4
Unipetrol	376	0.3
VIG	713	-0.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,728	17
mil. EUR	108	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### O2 CR

- Výsledky za 4Q17 nad očekáváním, návrh na dividendu nezveřejněn

#### Moneta

- Projekce výsledků za 4Q17, očekávaná stabilizace úrokových výnosů

#### Komerční banka

- Projekce výsledků za 4Q17

#### CME

- Výsledky za 4Q17 podpoří kurzové vlivy

#### ČEZ

- Rozdělení společnosti je nejlepší varianta pro dostavbu jaderných elektráren

- Diskutuje se o povinném zveřejňování smluv

#### Unipetrol

- Konec dobrovolné nabídky na odkup

- Mateřská PKN plánuje akvizici čerpacích stanic v regionu

#### Dividendové tituly

- Babišova stížnost na odliv dividend do zahraničí

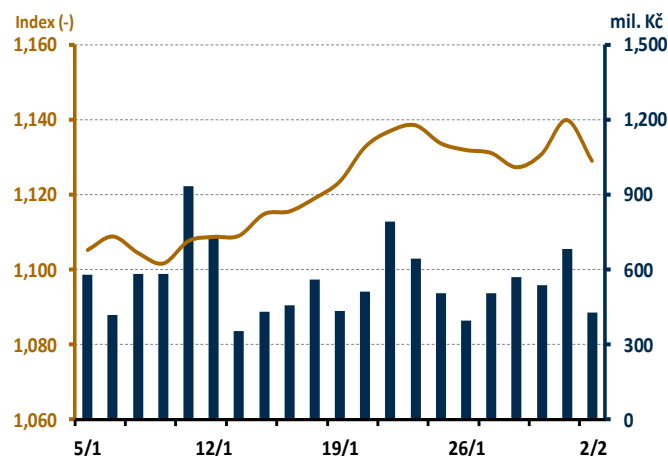
#### IPO

- Výrobce dronů Primoco chce vstoupit na pražskou burzu

#### Makro

- ČNB zvýšila sazby, ale další rychlý růst neplánuje

### Index PX



### Výhled na tento týden

Investoři se zaměří především na výsledkovou sezónu, protože jinak bude týden relativně chudý na jakékoliv jiné informace. Očekáváme, že trh bude reagovat na jednotlivá zveřejnění u konkrétních titulů. **Celkově bychom očekávali pokračování pozitivního trendu i přes mírně zvýšenou volatilitu posledních dní.**

Z domácích informací budeme sledovat pokračování výsledkové sezóny. **Moneta zveřejní svá čísla za 4Q17 ve středu.** Očekáváme čistý zisk na úrovni 799 mil. Kč (-8,0 % r/r). Banka by měla zveřejnit návrh na hrubou dividendu (oček. 8,5 Kč či 10,1% hrubý div. výnos) a výhled na hospodaření pro období 2018-2020. Právě tyto informace by mohly zvýšit zájem o titul.

Ve čtvrtek zveřejní svá čísla Komerční banka. Zde čekáme čistý zisk za 4Q17 ve výši 2,97 mld. Kč (-3,0 % r/r). Odhadujeme 43 Kč/akcii jako návrh managementu na hrubou dividendu (4,6% hrubý div. výnos). Celkově se nedomníváme, že by výsledky měly nějak významně ovlivnit současnou tržní cenu.

Rovněž ve čtvrtek zveřejní svá čísla CME. Zde projektujeme, že provozní zisk EBITDA dosáhne na 67,5 mil. USD (+26,3 % r/r) a firma by tím měla mírně překonat svůj vlastní výhled. **Důvodem pro růst je lepší se trh a směnné kurzy, které v dolarovém vyjádření aktuálně společnosti pomáhají. Solidní čísla by mohla vést k mírně pozitivní tržní reakci.**

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na data ze zahraničního obchodu. Čtvrtěční exporty (oček. 11,3 po 10,9 % m/m) i importy (oček. 11,2 po 4,5 % m/m) by měly předvést meziměsíčně rychlejší růst v dolarovém vyjádření. V USA se zaměříme na pondělní ISM služeb (oček. 56,5 po 56 bodech m/m) a páteční velkoobchodní zásoby (oček. beze změny 0,2 % m/m). V Německu se zaměříme na úterní podnikové objednávky (oček. 0,6 po -0,4 % m/m) a středeční průmyslovou produkci (oček. -0,7 po +3,4 % m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Na přelomu ledna a února se pozornost zaměřila na **poslední zasedání Fedu pod taktovkou Janet Yellenové, výsledkovou sezónu a ČNB. Zasedání Fedu zvýšení úrokových sazeb nepřineslo**, ale víceméně potvrdilo, že **na dalším březnovém zasedání ke změně dojde**. Doplňující informace ze zasedání trh hodnotil jako neutrální a bez výraznějšího vlivu na finanční trhy. **Výsledková sezóna zatím pokračuje stále v pozitivním gardu, i když některé velké společnosti nepřinesly zcela uspokojivé informace** (Alphabet, Apple, Daimler či např. Deutsche Bank). **Domácí ČNB zvýšila základní sazbu dle očekávání o 25 b.b.** a představila **výhled na průměr měnového kurzu na letošní rok (24,9 Kč/EUR) a i na rok 2019 (24,5 Kč/EUR)**.

Ve druhé polovině týdne, tedy začátkem února, na trh dorazila **lehká volatilita**, které se nevyhnul ani domácí trh. **Index PX zakončil týden na 1 129 bodech, tedy o 0,3 % t/t slabší. Nejvíce klesající akcií týdně byl Stock Spirits (85,5 Kč; -3,8 % t/t)**. Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Ale vzhledem k tomu, že v minulých dnech titul dosahoval svých maxim, tak se domníváme, že se jedná pouze o zdravou korekci předchozího prudkého růstu. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdně byla Komerční banka (933 Kč; +2,2 % t/t)**. Ta rovněž nepřišla s žádnou kurzotvornou informací, ale tento týden zveřejní výsledky spolu s návrhem managementu na hrubou dividendu, což by měla být jedna z nejdůležitějších informací celého roku.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,129	-0.3	5.9	4.7	20.0	941	1,140
ATX (Rakousko)	3,538	-3.2	2.7	3.4	29.6	2,706	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,507	-3.6	0.2	1.9	21.4	2,065	2,630
BUX (Maďarsko)	39,951	-2.0	-0.5	1.5	22.6	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,523	-3.4	-4.5	0.6	8.3	3,236	3,697
Dow Jones (USA)	25,521	-4.1	8.5	3.2	28.3	19,885	26,617
S&P500 (USA)	2,762	-3.9	7.1	3.3	21.1	2,281	2,873
Nasdaq (USA)	7,241	-3.5	7.8	4.9	28.5	5,636	7,506

### Reportované výsledky hospodaření

#### O2 CR

O2 CR minulý úterý (30.1.2018) zveřejnila svá čísla za 4Q17, které jsou nad odhady. Celkové tržby dosáhly 9,84 (+0,1 % r/r) vs. oček. 9,73 mld. Kč. Naše projekce (9,80 mld. Kč) se lišila jen strukturou, kde horší výsledek fixního ICT (501 vs. oček. 600 mil. Kč) byl nahrazen lepšími prodeji mobilních přístrojů (588 vs. oček. 500 mil. Kč). Rozdíl na celkové úrovni je nižší objem vzájemných tržeb (efekt konsolidace). Na úrovni nákladů O2 vykázalo nižší náklady na prodej mobilních služeb, než jsme očekávali a kladný výsledek v položce ostatní provozní výnosy (+35 mil. Kč) se kterým jsme nepočítali. Celkově pak při lehce lepších výnosech a mírně nižších nákladech EBITDA dosáhla 2,7 (+4,4 % r/r) vs. oček. 2,6 mld. Kč s marží 27,6 % (+1,1 p.b.). Lepší provoz a očekávaný zisk z prodeje podílu v Taxify pak ještě vylepšil čistý zisk na 1,47 (+18,2 % r/r) vs. oček. 1,32 mld. Kč. Celkově hodnotíme samotná čísla z našeho pohledu neutrálně až lehce pozitivně. Důvodem je, že rozdíly vůči naší projekci jsou kvůli konsolidaci a prodeji mobilních přístrojů, které (prodej mobilů) zřejmě nejsou trvale udržitelné.

Co může být pro trh nepříznivou informací je nezveřejnění návrhu na dividendu. Trh i naše očekávání je meziročně nezměněná celková hrubá dividendu 21 Kč (oček. 7,3% hrubý div. výnos). Společnost se vyjádřila, že vzhledem k interním faktorům (změny ve vedení, audit atd.) dojde ke zveřejnění návrhu později. Na dividendové politice ani přístupu se ale dle komentáře O2 nic nemění. Očekáváme, že trh mohou ovlivňovat různé spekulace i s dopadem možného nevyplacení dividendy.

V mil. Kč, IFRS konsol.	4Q17	4Q16	r/r	Oček. J&T	Trh
Tržby	9 844	9 833	0,1 %	9 802	9 733
EBITDA	2 709	2 595	4,4 %	2 608	2 599
EBITDA marže	27,6 %	26,4 %	1,1 %	26,6 %	26,5 %
Čistý zisk	1 473	1 246	18,2 %	1 384	1 315
Hrubá div. (Kč)	nezveřejněno	21,0	0,0 %	21,0	21,0

Zdroj: O2 CR a J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Očekávané výsledky hospodaření

#### Moneta Money Banka

Moneta Money Bank zveřejní své výsledky hospodaření za 4Q 2017 ve středu 7. února před otevřením trhu.

Očekáváme další výrazný meziroční propad úrokových výnosů (-8 % r/r), nicméně v porovnání s předchozím kvartálem by již měla být patrná stabilizace. Pokles čisté úrokové marže by měl dále zpomalovat a stále více by se měl pozitivně projevovat růst úvěrů. Celkový objem úvěrového portfolia by měl růst o 7 % r/r na 127 mld. Kč.

Výnosy z poplatků očekáváme na stejné úrovni jako v minulém roce. Pokračující pokles u poplatků z úvěrových a běžných účtů by měl být kompenzován růstem poplatků z prodeje produktů třetích stran a transakčních poplatků.

Na straně provozních nákladů se v meziročním srovnání projevují úspory pramenící z oddělení od GE a absence některých jednorázových nákladů z minulého roku, které kompenzují růst personálních nákladů.

Pozitivní vývoj ekonomiky a rekordně nízká nezaměstnanost by měly nadále přispívat k nízké úrovni rizikových nákladů. Za celý rok očekáváme rizikové náklady na úrovni 51 b.b., na spodním okraji výhledu managementu (50 – 60 b.b.).

Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 799 mil. Kč ve 4Q a 3,92 mld. Kč za celý rok, což je v souladu s výhledem managementu (3,9 mld. Kč).

Z pohledu investorů budou nejvíce sledovaná dvě témata, a to střednědobý výhled hospodaření pro období 2018 – 2020, který by měl management zveřejnit, a pak návrh dividendy ze zisku minulého roku. V základním scénáři počítáme s dividendou ve výši 8,5 Kč na akcii (111% výplatní poměr; 10,1% hrubý dividendový výnos). Toto očekávání však počítá s relativně konzervativním přístupem managementu a další vysokou dividendou v příštím roce (ze zisku tohoto roku). Je možné, že management urychlí distribuci přebytečného kapitálu a návrh dividendy bude vyšší.

Reakce akcií bude záviset především na zmíněném výhledu hospodaření a na tom, jak rychle dojde ke stabilizaci dosavadního poklesu na příjmové straně.

mil. Kč	oček. J&T 4Q17	4Q16	r/r
Provozní výnosy	2 521	2 726	-8%
Čistý úrokový výnos	1 811	1 977	-8%
Poplatky & provize	500	500	0%
Ostatní provozní výnosy	209	249	-16%
Provozní náklady	-1 297	-1 382	-6%
Provozní zisk	1 224	1 344	-9%
Opravné položky	-195	-331	-41%
Zisk před zdaněním	1 029	1 013	2%
Čistý zisk	799	867	-8%

Zdroj: Moneta Money Bank, J&T Banka

#### Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí své výsledky hospodaření za 4. čtvrtletí tohoto roku ve čtvrtek 8. února před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 2 965 mil. Kč (-3 % r/r).

Rostoucí sazby a stabilizace úrokových marží by měly podpořit úrokové výnosy, které očekáváme sice ještě meziročně o 1,5 % níže, nicméně v mezikvartálním srovnání by již měly růst podruhé v řadě. Růst úvěrů očekáváme na úrovni 5 % r/r, podobně jak tomu bylo na konci 3Q.

Výnosy z poplatků budou nadále pokračovat v mírně klesajícím trendu. Tempo poklesu však výrazně zpomalí, jelikož již odpadne efekt dekonsolidace společnosti CATAPS, která proběhla ve 3Q 2016.

Na straně provozních nákladů pokračuje rychlý růst mzdových nákladů (oček. +5 % r/r) a mírně vyšší očekáváme také ostatní administrativní náklady (+1,5 % r/r). Opravné položky by měly zůstat na velmi nízké úrovni vzhledem k pokračujícímu růstu ekonomiky, růstu mezd a rekordně nízké nezaměstnanosti. Tyto náklady vykazují v jednotlivých kvartálech výraznou volatilitu a je obtížné je projektovat. V prvních třech čtvrtletích banka reportovala dokonce záporné rizikové náklady vzhledem k tomu, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich vytváření. Ve 4Q očekáváme opravné položky ve výši 319 mil. Kč, nicméně je možné, že se opět dočkáme pozitivního překvapení.

## Akciový trh – Pražská burza

Čistý zisk by měl být podle naší projekce meziročně o 3 % nižší na úrovni 2 965 mil. Kč. Za celý rok pak očekáváme výsledek na úrovni 14 363 mil. Kč.

Stejně jako v minulosti by management měl také oznámit návrh dividendy ze zisku minulého roku. Společnost již indikovala, že by výplatní poměr měl být okolo 60 % ze zisku očištěného o mimořádný výnos z prodeje a přecenění budov. My očekáváme dividendu ve výši 43 Kč (60,7 % očekávaného očištěného zisku a 4,6% hrubý dividendový výnos).

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na jakékoliv informace o výhledu pro tento rok, vývoj úrokových marží v souvislosti se zvyšováním sazeb a konkurenčním bojem na trhu s úvěry. Neočekáváme, že by nadcházející výsledky byly výraznějším impulzem pro cenu akcií. Kolem současné úrovně 930 Kč máme na akcie KB neutrální pohled a cena víceméně odpovídá fundamentu.

kons., IFRS (mil. Kč)	oček. J&T 4Q17	4Q16	r/r
Provozní výnosy	7 636	7 770	-2%
Čistý úrokový výnos	5 218	5 299	-2%
Poplatky & provize	1 587	1 599	-1%
Výnosy z fin. operací	785	825	-5%
Provozní náklady	-3 605	-3 509	3%
Provozní zisk	4 032	4 261	-5%
Opravné položky	-319	-593	-46%
Zisk před zdaněním	3 773	3 771	0%
Čistý zisk	2 965	3 050	-3%

Zdroj: Komerční banka, J&T Banka

### CME

CME zveřejní výsledky hospodaření za 4. kvartál 2017 ve čtvrtek 8.2. před otevřením trhu. Společnost vykáže tržby a provozní zisk bez Slovinska a Chorvatska, jejichž prodej oznámila v červenci. Rovněž hospodaření za loňský rok uvádíme v tabulce již upravené, tedy nezahrnuje výsledky zmíněných dvou zemí.

Tržby ve 4Q podle nás meziročně vzrostly o 16,9 % na 198,8 mil. USD, kde kromě pokračujícího růstu reklamních výdajů výrazně pomohlo posílení evropských měn vůči dolaru (koruna ve 4Q přidala k dolaru 15 % r/r, euro 9 %). Posílení evropských měn má rovněž pozitivní efekt na marži firmy, jelikož část nákladů již je v amerických dolarech, a ty tak nerostou stejně rychle jako tržby. Proto očekáváme nárůst EBITDA marže o 2,6 p.b. na 34 % a růst zisku před odpisy EBITDA o 26,3 % r/r na 67,5 mil. USD. Finanční výsledek by měl přinést menší ztrátu (-10,2 mil. USD) než loni díky poklesu úr. nákladů i kladnému kurzovému přecenění. Tyto faktory dohromady by měl přinést více než zdvojnásobení čistého zisku na 45,2 mil. USD či 0,3 USD na akcii.

Za celý rok 2017 očekáváme růst tržeb o 9,6 % r/r na 576,9 mil. USD a růst zisku EBITDA o 20,8 % na 165,4 mil. USD (EBITDA marže 28,7 %). Výhled managementu je růst zisku EBITDA v r. 2017 u horního okraje rozpětí 13 – 17 % při konstantních měnových kurzech. Započteme-li loňské posílení eura k dolaru cca o 2 %, výhled implikuje zisk EBITDA v horní části intervalu 158 – 164 mil. USD. Náš odhad 165,4 mil. USD je tak mírně nad tímto výhledem. Čistý zisk očekáváme 56,3 mil. USD či 0,4 USD/akcie. Jde o markantní zlepšení oproti r. 2016, tehdy však vznikla hluboká ztráta -165,1 mil. USD kvůli odkupu dluhu nad účetní hodnotou. I tak by měl být čistý zisk za r. 2017 nejnižší od r. 2010.

### Výhled

CME bude pořádat konferenční hovor v den výsledků v 15:00 SEČ. Management obvykle neposkytuje výhled na nový rok již na jeho začátku, avšak mohl by zmínit, zda očekává další růst tržeb a marže EBITDA. Rovněž očekáváme informace k plánovanému prodeji televizí v Chorvatsku a Slovinsku, který byl na podzim zastaven chorvatským regulátorem. Podstatnou informací je, zda kupec United Group již splnil podmínky požadované regulátorem. CME původně plánovala dokončit tuto transakci na začátku r. 2018 a využít prostředky (cca 287 mil. USD) k redukci dluhu.

Naopak neočekáváme, že by management komentoval spekulace z médií o případné změně většinového vlastníka společnosti.

Celkově se domníváme, že vysoká dynamika tržeb a zisku EBITDA ve 4Q, podpořená kurzovými pohyby, by mohla vést k mírně pozitivní reakci trhu, i kdyby společnost výrazně nepřekonal tržní očekávání.

US GAAP, kons., mil. USD	oček. J&T 4Q17	4Q16*	r/r
Tržby	198,8	170,0	16,9%
EBITDA	67,5	53,5	26,3%
EBITDA marže	34,0%	31,5%	+2,6p.b.
EBIT	58,2	45,5	28,0%
Finanční výsledek	-10,2	-24,5	n.m.
Čistý zisk po minoritách	45,2	20,5	119,7%
Zisk na akcii (USD)	0,3	0,1	116,6%

Zdroj: CME, J&T Banka; \*Zpětně upravené o divestici Chorvatska a Slovinska

## Zprávy ze společností

### ČEZ

Podle ČEZU by rozdělení společnosti a uvedení regulované části na burzu (IPO) mohlo financovat dostavbu nových jaderných reaktorů. Podle vedení ČEZU je oddělní konvenčních zdrojů od distribuce a nové energetiky nejlepší variantou. Tradiční část by stát vlastnil ze 100 % a nemusel by se při rozhodování o dostavbě jaderných elektráren ohlížet na minoritní akcionáře. Snižováním podílu v druhé části až na 25 % by stát získal prostředky na investice. Podle odhadů by se měla hodnota firmy zvýšit o 65 mld. Kč (121 Kč na akcii). Není ovšem jasné, k čemu přesně se uvedená částka vztahuje. Současná tržní kapitalizace ČEZU je 280,6 mld. Kč. Pokud to znamená, že současná hodnota ČEZU by se měla zvýšit o 65 mld. Kč, indikovalo by to cenu 642 Kč na jednu akcii. To je 23,2% prémie ke včerejší závírací ceně. Z našeho pohledu by cena měla být ještě vyšší (685 Kč/akcie).

Předpokládáme, že pokud by k rozdělení a IPO skutečně došlo, byl by to pro investory velmi zajímavý příběh. Za předpokladu, že by z ČEZU vznikly dvě společnosti, z nichž jedna by byla plně ve vlastnictví státu, očekávali bychom navíc k našemu ocenění premii za výkup minorit. Zprávu hodnotíme pozitivně, protože by to vyřešilo problém a hrozbu dostavby jaderných bloků. Navíc vzroste hodnota společnosti.

Podle denního tisku chtějí Piráti, aby všechny společnosti s majetkovou účastí státu povinně zveřejňovaly veškeré smlouvy. ČEZ má ze zákona o svobodném přístupu k informacím výjimku. Návrh Pirátů údajně nemá podporu. Nečekáme vliv na obchodování.

### Unipetrol

Mateřská společnost Unipetrolu, polská skupina PKN Orlen, má zájem o další čerpací stanice zejména v ČR a Německu. Pokud se naskytne příležitost, bude ji PKN pečlivě analyzovat, řekl viceprezident firmy Miroslaw Kochalski. Unipetrol vlastní v ČR 401 čerpacích stanic a jeho tržní podíl je 20,5 %.

Trh nyní čeká na výsledek dobrovolné nabídky (konec 30. ledna, 380 Kč/akcie). Výsledek bude znám během několika dnů. Očekáváme, že PKN (nyní 63 %) svůj podíl podstatně navýší. Následně může dojít ke stažení z burzy a vytěsnění minoritních akcionářů.

Minulé úterý (30. ledna 2018) skončila dobrovolná nabídka na odkup akcií Unipetrolu. Nabídková cena je stanovena na 380 Kč za jednu akcii Unipetrolu. Vypořádání transakce je plánované na 23. února 2018. Představenstvo Unipetrolu tuto dobrovolnou nabídku na odkup akcií schválilo. Největší minoritní akcionář Paulinino Limited se rozhodl této nabídky využít. Proto si myslíme, že šance na úspěšnost nabídky je vysoká. Nabídku udělala mateřská společnost Unipetrolu polská skupina PKN Orlen. Jen připomínáme, že PKN Orlen vlastní 62,99 % akcií Unipetrolu a Paulinino drží 20,02 % podíl.

Nabídka bude znamenat, že podstatně klesne Free Float (volně obchodované akcie) Unipetrolu. Zároveň očekáváme pokles aktivity na titulu. Navíc máme za to, že PKN Orlen bude usilovat o vykoupení i zbylých akcií. Pokud podíl PKN přesáhne 90 %, může dojít k vytěsnění minoritních akcionářů a následně také ke stažení akcií Unipetrolu z burzy.

## Akciový trh – Pražská burza

### Dividendové tituly

Dle tisku se premiér v demisi Andrej Babiš negativně vyjádřil na téma odlivu dividend do zahraničí. Zmínil, že zhruba 10 mld. EUR ročně vyplatí domácí společnosti do zahraničí na dividendách. Podobný objem prostředků je srovnatelný s některými položkami ve státním rozpočtu (platy státních zaměstnanců, zdravotnictví apod.). Podobné výroky mohou vytvářet spekulace o možnosti zavedení tzv. sektorových daní. Jen připomínáme, že Babiš byl dříve proti zavedení podobných daní. Obdobné úvahy bychom považovali za nepříznivé pro společnosti na BCPP, které tradičně platí solidní dividendy např. banky, telekomunikace či energetiky.

### Primoco

Dle informací Hospodářských novin plánuje společnost Primoco vstup na trh Start pražské burzy. Primoco je českým výrobcem dronů, v němž má cca 70% podíl podnikatel Ladislav Semetkovský. Společnost zatím vyrobila cca 40 dronů, ale plánuje navýšit výrobu na cca 500 kusů ročně. K tomu chce získat nový kapitál ve výši několika set milionů korun. Trh Start nabízí firmám jednodušší pravidla oproti hlavnímu trhu burzy. Obchodní systém má být založen na pravidelných aukcích, nikoli každodenním kontinuálním obchodování.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,728.1</b>	6.9	<b>108.0</b>	9.1	<b>134.3</b>	14.1

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	96.9	-0.4	-2.9	-8.3	46.8	22.3	67	108	27,521	-26
CEZ	528	1.0	9.7	3.6	22.9	2.4	393	532	1,104,994	29
Erste	1,009	-3.0	5.6	-0.3	29.3	7.7	744	1,043	301,975	0
Fortuna	180	0.3	22.4	15.6	90.5	58.7	93	182	13,814	-95
Kofola	420	0.2	4.0	-1.8	4.2	-13.2	391	446	1,892	-87
KB	933	2.2	-1.1	-6.6	4.7	-12.7	882	1,013	770,646	50
Moneta	85	1.2	12.6	6.3	-0.9	-17.4	74	91	245,585	-50
O2 CR	280	-2.3	4.7	-1.2	8.5	-9.6	255	297	98,554	-7
Pegas	862	-0.2	2.0	-3.7	4.0	-13.4	777	1,027	2,685	-95
PMCR	16,880	-0.1	2.2	-3.5	28.8	7.4	12,950	17,300	37,421	-77
Stock	85.5	-3.8	14.0	7.6	50.3	25.2	47	92	5,671	-68
TMR	700	1.4	-2.8	-8.2	6.9	-10.9	660	720	1	-100
Unipetrol	376	0.3	-1.3	-6.8	97.8	64.8	189	389	93,602	-42
VIG	713	-0.8	10.2	4.0	15.9	-3.4	587	731	23,635	-32

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

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	15.7	1.1	1.1	12.1	10	2.7	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	19.5	15.1	1.4	1.4	7.3	8.1	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	39.6	32.4	3.8	2	17.8	9.2	3.8	2	200	Prodat	Neutrální
Kofola	27.3	35	1.3	1.3	9.5	10.7	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	17.6	2.4	2.4	8.6	9.2	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.2	12	1.5	1.4	6.8	7.1	1.5	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18	16.1	4.4	4.3	12.7	11.3	4.4	4.3	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	28.2	n.a.	2.5	n.a.	13.1	n.a.	2.5	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.7	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.5	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	13	12.4	1.7	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.9	11.2	1.6	1.7	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.6	14.6	1.4	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	12.5	12	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.

## ČNB

Bankovní rada ČNB minulý čtvrtek podle očekávání rozhodla o zvýšení 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 0,75 %. Hlasování bankovní rady bylo jednomyslné (5:0). ČNB zvýšila úrokové sazby potřetí za posledních 6 měsíců (srpen, listopad, únor). Centrální banka v nové makroekonomické prognóze očekává, že po loňském vysokém růstu si ekonomika i letos udrží vysokou dynamiku. Inflace by se měla vrátit k úrovni 2 %. Následně výhled na sazby zůstal opatrný a ČNB v prognóze očekává, že kromě únorového zvýšení letos sazby už téměř zvyšovat nemusí. ČNB po 5 letech začala opět zveřejňovat svoji prognózu kurzu, ve které očekává další razantní posílení koruny, což vysvětluje i opatrný výhled na úrokové sazby. Do konce roku by koruna měla posílit na 24,6 CZK/EUR. Pravděpodobně pomalejší posilování koruny tak otevírá prostor pro zvyšování sazeb.

Očekáváme, že pokud to umožní posilování koruny, bude asi ČNB s dalším zvýšením sazeb čekat na posun v měnové politice ECB. Případné další zvýšení sazeb ČNB tak leží až na konci 2018. Naopak kurz koruny má před sebou velký prostor k posilování, a to bez obav, že by ČNB se ho snažila brzdit. Koruna přešla zasedání bez větší reakce, výnosy na peněžním trhu a dluhopisovém trhu nepatrně klesly.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.0	3Q/17	5.4	2.5	4.4
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.5	10/17	4.6	3.4	6.1
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	11/17	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mln. CZK	9.7	10/17	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	2.0
Nezaměstnanost	%	3.5	11/17	6.5	5.5	4.2



## Devizový trh

### CZK/EUR

Minulý týden česká měna k euru opět posílila (+0,3 % na 25,24 CZK/EUR) a prodloužila tak silnou sérii na 4. týden v řadě. Impulzem se stalo především zasedání České národní banky, která ve čtvrtek zvýšila repo sazbu na 0,75 % a po několika letech opět představila kurzový výhled. Očekává posílení koruny na 24,60 CZK/EUR do konce letošního roku. ČNB chce letos zvýšit sazby už jen jednou, avšak pokud by koruna neposílila dle výhledu, mohla by ji ČNB podpořit dodatečným zvýšením sazeb.

Koruna nyní může mírně korigovat z maxim, která byla pod 25,20 CZK/EUR. Dlouhodobý výhled na korunu je však pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna si k dolaru v minulém týdnu sáhla na nová maxima, když se přiblížila na dosah úrovně 20,1 CZK/USD, což je nesilnější kurz od září 2014. K těmto úrovním se dostala po čtvrtěním posílení vůči euru, které se promítlo i do kurzu vůči dolaru. Koruna korigovala až v závěru týdne vlivem posílení dolaru k euru (viz níže), i tak však posílila k dolaru sedmý týden v řadě (+0,6 % t/t na 20,26 CZK/USD).

Krátkodobě rostou šance na korekci po dlouhém období nepřetržitého posilování. Avšak dlouhodobě očekáváme trend posilování, daný především párem koruna-euro.

### USD/EUR

Na páru euro-dolar poklesla oproti předchozímu týdnu volatilita, avšak nic se nezměnilo na trendu postupného posilování eura. Komentáře šéfa ECB Maria Draghiho z předchozího týdne o posilující ekonomice eurozóny si trh překládá jako ochotu ECB ukončit nákupy aktiv do podzimu letošního roku a poté přemýšlet o zvyšování sazeb. Výrazný impuls nepřineslo ani střeďeční zasedání Fedu. Euro znovu posílilo nad 1,25 USD/EUR a zastaveno bylo až pátečními silnými daty z amerického trhu práce, rychlým růstem mezd a komentářem z Fedu, že lze uvažovat i o více než třech zvýšení sazeb v tomto roce. Euro celkově za týden přidalo 0,3 % na 1,246 USD/EUR.

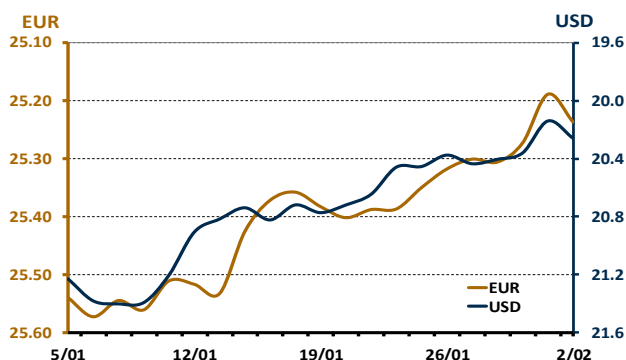
Náš střednědobý výhled byl nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, ale zdá se, že i přes rostoucí rozdíl v úrokových sazbách bude pokračovat posilování eura kvůli zrychlující ekonomice a vůli politiků eurozóny k pokračující integraci.

### RUB/USD

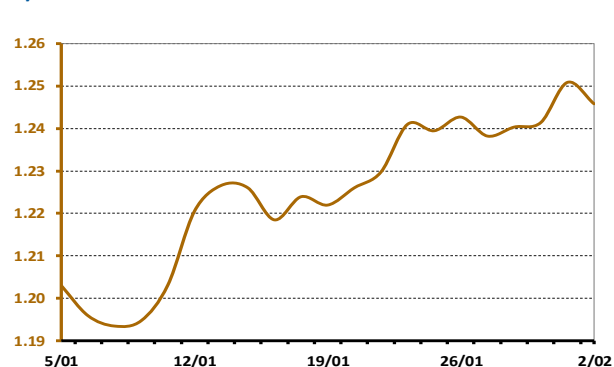
Rubl v minulém týdnu ztratil vůči dolaru cca 0,5 % na 56,54 RUB/USD. Hlavním impulsem bylo vyjádření guvernérky ruské centrální banky Elvíry Nabiulliny, že vzhledem k rostoucí ceně ropy, která podporuje rubl, může centrální banka snižovat úrokové sazby rychleji. Došlo navíc i k mírné korekci v ceně ropy Brent. Rubl tak zastavil trend posilování a cca měsíc se pohybuje v pásmu 56 – 57 RUB/USD.

Krátkodobě může rubl pokračovat ve stabilizaci kolem 56,5 RUB/USD, impulzem může být opět vývoj cen ropy a sentiment. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

### Koruna



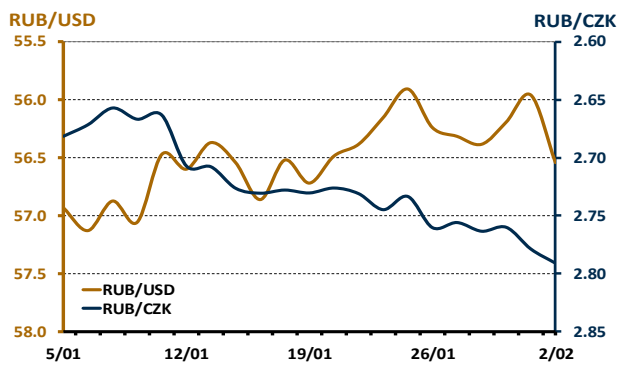
### EUR/USD





## Devizový trh

### Rubl

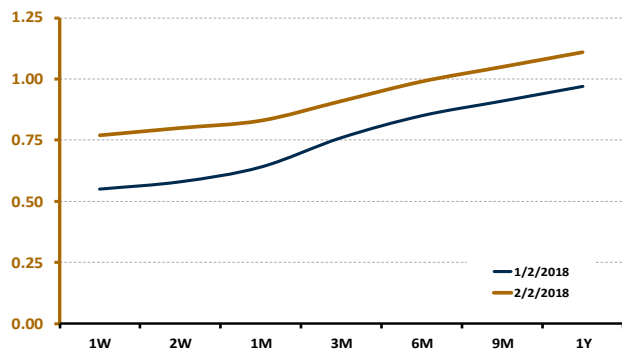


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.24	0.3	1.8	1.1	7.1	25.2	27.1	25.2	25.3
CZK/USD	20.26	0.6	8.7	5.1	24.0	20.1	25.7	20.2	20.1
CZK/GBP	28.60	0.8	0.6	0.5	10.2	28.2	32.2	28.6	28.5
USD/EUR	1.246	-0.3	-6.5	-3.7	-13.7	1.05	1.25	1.25	1.26
RUB/USD	56.541	-0.5	2.9	2.0	5.1	55.82	60.82	-	-
RUB/CZK	2.791	-1.1	-5.4	-2.9	-15.2	2.21	2.79	-	-

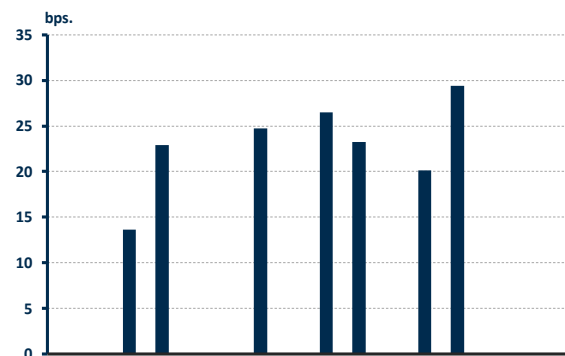
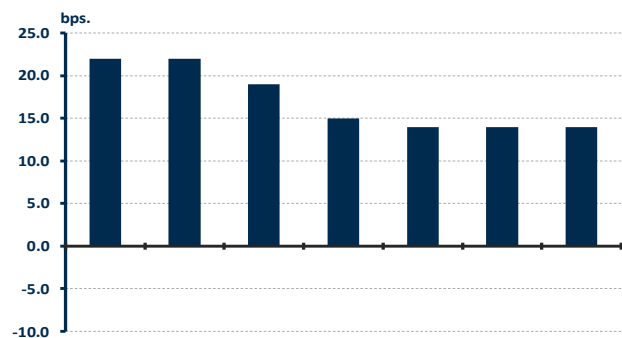
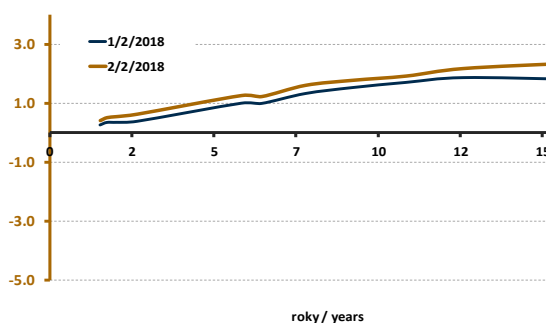
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	19	32	22	65	0.14	0.80	n.a.
3M	0.91	13	30	15	63	0.28	0.91	1.00
6M	0.99	12	31	14	64	0.35	0.99	1.14
1 rok	1.11	12	32	14	67	0.44	1.11	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu (mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
16.7	-99.7	0.7	-99.7	0.8	-99.7

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

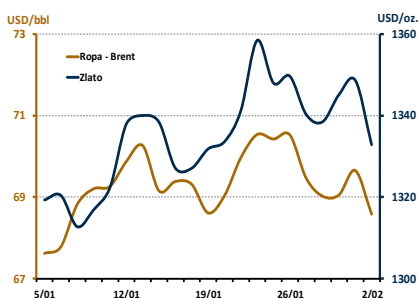
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.92	-3	0	0.54	2.0	2.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.69	-14	921	0.86	2.0	3.4
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.59	-4	0	1.26	1.1	5.6
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.55	1	0	1.91	-0.1	9.3
SD 4.20/36	4-Dec-36	127.02	13	0	2.40	-0.9	14.0

## Komodity

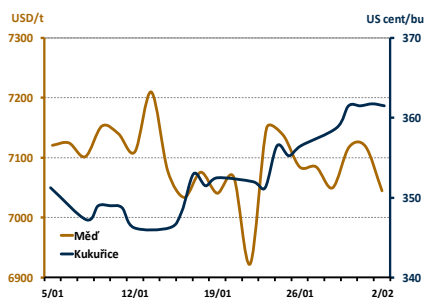
Stejně jako na ostatních rizikových aktivech, tak i na komoditách se dostavil v druhé polovině minulého týdne prodejní tlak. Široké indexy odepsaly kolem 1,5 % t/t. Nejvíce se prodeje dotkly energií (-2,3 % t/t), kde například ropa ustoupila z víceletých maxim o 3,0 % (Brent na 67,8 USD/bbl). Ale ani elektrika (-4,4 % t/t) nezažila dobrý týden. Dále byly pod tlakem drahé kovy (-1,7 % t/t), kde byl nejzajímavější pohyb na stříbře (-4,6 % t/t), které je takovou pákou na zlato (-1,2 % t/t). Drahým kovům neprospěl komentář Fedu o zachování zvýšené inflace, a tudíž zřejmě tlak na další zvyšování úrokových sazeb. Průmyslové kovy odepsaly 0,7 % t/t, kde největší pohyb zaznamenala měď (-2,1 % t/t). Naopak zemědělské komodity bránily větším propadům (+0,5 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	68.6	-2.8	13.1	2.6	21.3	44.8	70.5
ropa - WTI	65.5	-1.0	20.0	8.3	22.2	42.5	66.1
Zlato	1,333	-1.2	4.5	2.3	9.6	1,199	1,358
Elektřina	34.2	-4.4	-8.2	-8.1	12.7	28.0	38.2
Uhlí	83.0	-5.0	-5.2	-7.3	21.7	62.2	90.6
Hliník	2,210	-2.1	1.7	-2.6	20.8	1,829	2,268
Měď	7,045	-0.6	1.7	-2.8	19.7	5,501	7,247
Pšenice	446.8	1.3	4.9	4.6	2.8	387	539
Kukuřice	361.5	1.4	3.1	3.1	-1.6	330	392
Sója	979	-0.7	-1.0	2.8	-5.6	904	1,061

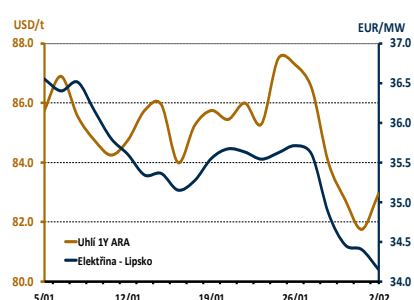
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
5/2/2018	9:00	ČR	<b>Obchodní bilance - národní pojetí</b>	12/17	-8.5 mld. CZK	-6.7 mld. CZK	11.7 mld. CZK
5/2/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	01/17f	-	--	57.6
5/2/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	01/18f	-	57.6	57.6
5/2/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	12/17	-	1.9% r/r	2.8% r/r
5/2/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	01/17	-	56	55.9
5/2/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	01/18	-	56.7	55.9
5/2/2018	-	-	Bristol-Myers Squibb	-	-	USD 0.67	USD 3.20
5/2/2018	-	-	Intesa Sanpaolo	-	-	EUR 0.03	EUR 0.34
5/2/2018	-	-	National Oilwell Varco	-	-	USD -0.04	USD -0.54
6/2/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	12/17	-	0.8% m/m	-0.4% m/m
6/2/2018	9:00	ČR	<b>Maloobchodní tržby</b>	12/17	4.0% r/r	3.0% r/r	4.9% r/r
6/2/2018	9:00	ČR	<b>Průmyslová výroba</b>	12/17	2.5% r/r	3.7% r/r	8.5% r/r
6/2/2018	9:00	ČR	<b>Stavební výroba</b>	12/17	-	-	1.9% r/r
6/2/2018	-	-	BNP Paribas	-	-	EUR 1.24	EUR 6.02
6/2/2018	-	-	BP	-	-	USD 0.10	USD 0.20
6/2/2018	-	-	Gilead Sciences	-	-	USD 1.67	USD 8.97
6/2/2018	-	-	MunichRe	-	-	EUR 3.48	EUR 2.01
6/2/2018	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.61	USD 5.70
7/2/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	12/17	-	6.8% r/r	5.6% r/r
7/2/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	12/17	-	-	5.6% r/r
7/2/2018	8:00	ČR	<b>Moneta Money Bank: Výsledky za 4Q17</b>	4Q17	799 mil. Kč	-	867 mil. Kč
7/2/2018	-	-	Allstate	-	-	USD 1.50	USD 6.74
7/2/2018	-	-	Exelon	-	-	USD 0.60	USD 2.43
7/2/2018	-	-	Gas Natural	-	-	-	EUR 1.19
7/2/2018	-	-	GlaxoSmithKline	-	-	GBP 0.26	GBP 0.48
7/2/2018	-	-	IntercontinentalExchange	-	-	USD 0.72	USD 2.68
7/2/2018	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.69	EUR 2.98
7/2/2018	-	-	Rio Tinto	-	-	USD 2.64	USD 3.46
7/2/2018	-	-	Sanofi-Aventis	-	-	EUR 1.15	EUR 3.64
7/2/2018	-	-	Swisscom	-	-	CHF 6.89	-
7/2/2018	-	-	Tesla Motors	-	-	USD -3.24	USD -8.52
7/2/2018	-	-	Vinci	-	-	-	EUR 4.72
8/2/2018	9:00	ČR	<b>Nezaměstnanost</b>	01/17	3.8%	3.9%	3.8%
8/2/2018	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.5%	0.5%
8/2/2018	8:00	ČR	<b>Komerční banka: Výsledky za 4Q17</b>	4Q17	2965 mil. Kč	-	3050 mil. Kč
8/2/2018	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 100	HUF 359
8/2/2018	-	-	UniCredit	-	-	EUR 0.27	EUR -9.42
8/2/2018	-	-	ABB	-	-	USD 0.29	-
8/2/2018	-	-	AIG	-	-	USD 0.80	USD -2.29
8/2/2018	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.06	EUR 0.20
8/2/2018	-	-	CVS Caremark	-	-	USD 1.89	USD 5.25
8/2/2018	-	-	Dow Chemical	-	-	USD 1.03	-
8/2/2018	-	-	L'Oreal	-	-	EUR 2.89	EUR 6.61
8/2/2018	-	-	Palfinger	-	-	EUR 0.32	EUR 1.65
8/2/2018	-	-	Pernod-Ricard	-	-	EUR 3.68	EUR 5.28
8/2/2018	-	-	Philip Morris CR	-	-	-	CZK 1,126.12
8/2/2018	-	-	Philip Morris International	-	-	USD 1.35	USD 4.53
8/2/2018	-	-	Societe Generale	-	-	EUR 0.37	EUR 3.40
8/2/2018	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.58	USD 1.64
8/2/2018	-	-	Total Fina Elf	-	-	EUR 1.09	EUR 2.89
8/2/2018	-	-	Viacom	-	-	USD 0.93	USD 3.77
8/2/2018	-	-	Voestalpine	-	-	EUR 0.93	EUR 3.64
8/2/2018	-	-	Zurich Financial Services	-	-	USD 3.17	-
8/2/2018	-	ČR	<b>CME: Hosp. výsledky za 4Q17</b>	4Q17	45.2 mil. USD	-	20.5 mil. USD
9/2/2018	9:00	ČR	<b>ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (1. února)</b>	-	-	-	-
9/2/2018	-	-	Baker Hughes	-	-	USD 0.26	-
9/2/2018	-	-	Metro	-	-	EUR 0.39	-
9/2/2018	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -4.70

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

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

### Book value (účetní hodnota)

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

### Cash Flow

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

### CAGR

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

### CAPEX

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

### CEE

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

### CIS

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

### Čistý dluh/EBITDA

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

### Dividendový výnos

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

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

### EBITDA marže

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

### EBIT

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

### ECB

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

### EM

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

### EPS

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

### EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti 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 součinu 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 známka správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

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

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

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

### Další upozornění

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

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

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky nebo ATLANTIKU FT (dále také „Zákazník/Zákazníci“) by měli investiční doporučení považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Bankou a šířené Bankou, ATLANTIKem FT a/nebo s nimi propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro 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\\_verejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_verejnovane_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.