



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,108	-1.0	2.8	2.7	12.9	968	1,140
CZK/EUR	25.43	0.0	1.2	0.3	6.3	25.19	27.13
CZK/USD	20.58	0.5	5.3	3.5	21.8	20.14	25.43
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	14bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.90%	1bb	28bb	25bb	73bb	0.78%	1.97%

### Prážská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	85	0.5
CEZ	506	-1.1
Erste	1,023	-3.4
Fortuna	185	0.0
Kofola	408	-1.7
KB	923	-0.8
Moneta	84.6	1.6
O2 CR	283	-0.9
Pegas	894	-1.5
PMCR	17,560	0.5
Stock	72	-6.4
TMR	720	0.0
Unipetrol	371	0.5
VIG	676	1.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,964	76
mil. EUR	117	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Výsledky nad odhady a překonání cílů slibují vysokou dividendu
- Konferenční hovor, dividendová politika nezměněna
- Ministr průmyslu a gen. ředitel ČEZu k možné transformaci a dostavbě jaderných elektráren

#### VIG

- Čísla mírně nad odhady, zvýšení výhledu

#### Pegas Nonwovens

- Výsledky nad odhady, splnění cíle

#### Kofola

- Negativní vliv polských operací se zmenšuje

#### PMČR

- Projekce výsledků a dividendy za rok 2017

#### Unipetrol

- Odstoupení člena dozorčí rady
- Provoz distribučního terminálu bude obnoven v následujících dnech

#### O2 CR

- PPF koupila telekomunikační aktiva Telenoru v regionu CEE
- O2 Slovakia distribuuje do O2 CR dividendu zhruba 1,2 mld. Kč

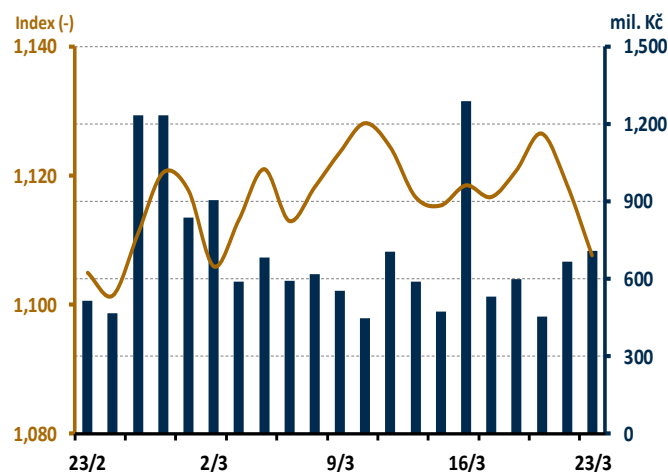
#### IPO

- AAA Auto zvažuje návrat na burzu

#### Makro

- Zasedání ČNB by mělo být bez překvapení

### Index PX



### Výhled na tento týden

**Téma obchodních cel**, které vyvolalo obavy na akciových trzích v minulých dnech, **bude podle nás hlavním tématem trhu i nadále**. Klíčové je pro trh rozlišit, zda Trumpovo oznámení 25% cel na čínské dovozy ve výši 60 mld. USD je skutečným záměrem, nebo spíše prostředkem, jak si vynutit od protistrany ústupky. Investoři budou také sledovat **vývoj sazeb na peněžním trhu**, které v posledních týdnech **výrazně vzrostly a mohly by být pro akciový trh nadále negativní**. Tento týden bude zkrácený o Velký pátek, kdy se **neobchoduje ani na amerických burzách ani na většině evropských burz** včetně Burzy cenných papírů Praha.

Na domácí scéně budeme sledovat **zasedání České národní banky ve čtvrtek**, které by však po únorovém zvýšení úrokových sazeb nemělo přinést **žádné významné změny**. Spíše budeme sledovat výhled, tj. konkrétně to, **zda centrální banka počítá do konce roku s dalším zvýšením sazeb či nikoli**.

**V úterý zveřejní svá čísla** (nekonsolidovaná) za 2017 **Philip Morris ČR**. Celkově očekáváme 4% meziroční růst tržeb a vylepšení ziskové marže. **Čistý zisk** očekáváme na úrovni **3,5 mld. Kč** (+14 % r/r), což by indikovalo **návrh dividendy ve výši 1 145 Kč** na akcii (6,5% hrubý div. výnos).

**Z makroekonomických čísel** budou investoři sledovat **v USA úterní spotřebitelskou důvěru** za březen (oček. 131 b. po 130,8 b. m/m) a **čtvrteční index nák. manažerů v oblasti Chicaga** (oček. 62 b. po 61,9 b. m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Obchodování na finančních trzích provázela minulý týden zvýšená volatilita, a to hlavně v jeho druhé polovině. Zdrojem nervozity zůstává rozbíhající se obchodní válka mezi USA a zbytkem světa, především Čínou. Malým úspěchem byla dohoda, že USA nezavedou cla na dovozy z Evropy. Ve středu večer americký Fed podle očekávání zvýšil úrokové sazby a také potvrdil, že je bude dál zvyšovat. Dluhopisové trhy výrazně nereagovaly, ale na peněžních trzích rychle rostou sazby, což se stává negativním faktorem pro ceny rizikových aktiv. Významnou korporátní zprávou bylo i zveřejnění úniku dat z Facebooku, které poslalo jeho akcie do výrazných ztrát. V souhrnu tak americké i evropské akciové indexy zaznamenaly ztráty kolem 4 % t/t, když většina ztrát přišla až v posledních 2 dnech. Evropské akciové indexy (DAX, Euro Stoxx 50) jsou již u svých ročních minim. Domácí index PX v pátek uzavřel na 1 108 bodech (-1,0 % t/t).

Nejrychleji rostoucím titulem na pražské burze byla pojišťovna VIG (676 Kč, +1,73 % t/t), kterou investoři poptávali díky solidním výsledkům hospodaření. Naopak nejhorší týdenní výsledek předvedly akcie Stock Spirits (71,7 Kč, -6,4 % t/t), které klesaly bez fundamentální zprávy. Akcie Stock Spirits klesají již dva měsíce a od svého lokálního maxima z poloviny ledna již ztratily přes 20 %.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,108	-1.0	2.8	2.7	12.9	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,410	-1.0	-0.9	-0.3	20.8	2,799	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,257	-1.2	-8.4	-8.3	1.0	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	36,940	-5.0	-5.6	-6.2	15.0	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,298	-4.1	-7.6	-5.9	-4.5	3,298	3,697
Dow Jones (USA)	23,533	-5.7	-5.0	-4.8	13.9	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,588	-6.0	-3.6	-3.2	10.3	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	6,993	-6.5	0.4	1.3	20.2	5,805	7,588

### Reportované výsledky hospodaření

#### ČEZ

ČEZ minulý úterý reportoval výsledky za 4Q17, které překonaly odhady. ČEZ rovněž překonal své celoroční cíle. Výhled na tento rok je ve shodě s očekáváním trhu.

Celoroční EBITDA dosáhla 53,9 mld. Kč a upravený č. zisk 20,7 mld. Kč. To překonalo původní cíle ČEZu ve výši 52 a 19 mld. Kč i očekávání trhu (53,3 a 19,6 mld. Kč).

Vedení ČEZu neoznámilo dividendu ze zisku minulého roku. Nicméně dividendová politika (60-100 % upraveného č. zisku) naznačuje dividendu ve výši 23-38 Kč na akcii. To nabízí vysoký hrubý výnos 4,5-7,6 %. V našich projekcích čekáme výplatu na horním okraji uvedeného rozpětí. Pokud by to bylo jako loni (92 %), tak by to znamenalo 35 Kč na akcii (výnos 7,0 %). ČEZ by měl zveřejnit návrh dividendy nejpозději v pozvánce na valnou hromadu, což by mělo být měsíc před jejím konáním (loni 21. června).

Cíle na tento rok (2018) jsou EBITDA 51-53 mld. Kč a č. zisk 12-14 mld. Kč. To považujeme za shodné s odhady analytiků. Naše odhady jsou 53,6 a 12,9 mld. Kč (trh 53,8 a 14,3 mld. Kč). To slibuje dividendu ze zisku r. 2018 až 26 Kč.

I za samotné 4Q17 výsledky překonaly očekávání. ČEZ dosáhl tržeb 55,2 (-5,9 % r/r, oček. 56,9 mld. Kč). EBITDA ve výši 12,9 mld. Kč poklesla v meziročním srovnání o 10,2 % r/r. EBITDA překonala očekávání o 5,1 %. Z jednotlivých segmentů je v meziročním srovnání lepší tradiční výroba a obnovitelné zdroje. Je to dáno vyšší výrobou v meziročním srovnání kvůli standardnímu provozu jaderných elektráren a nově akvírovaných větrných parků. Distribuce a prodej naopak za loňskými výsledky zaostala. Proti našim odhadům číslům pomohl vysoký zisk z obchodování. Č. zisk 2,4 mld. Kč (loni -132 mil. Kč, oček. 2,2 mld. Kč) překonal očekávání analytiků. Upravený č. zisk je 3,4 mld. Kč, což vysoko překonalo očekávání trhu (2,3 mld. Kč).

Výsledky překonaly očekávání jak na kvartální tak celoroční bázi. To nelze hodnotit jinak než pozitivně. Oznamované výsledky navíc slibují vysokou dividendu a vysoký dividendový výnos. To je další faktor, který by investoři měli hodnotit pozitivně. Cíle pro tento rok jsou více méně podle očekávání.

## Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	4Q17	4Q16	r/r	J&T e4Q17	rozdíl	kons.	rozdíl
Tržby	55 174	58 636	-5,9%	56 882	-3,0%	56 882	-3,0%
EBITDA	12 867	14 390	-10,2%	12 225	5,2%	12 239	5,1%
marže	23,3%	24,5%	-1,1pb	21,5%	1,8pb	21,5%	1,9pb
EBIT	6 190	4 516	37,1%	4 709	31,5%	4 500	37,6%
marže	11,2%	7,7%	3,5pb	8,3%	2,9pb	7,9%	3,3pb
Č. zisk	2 367	-132	n.a.	2 457	n.a.	2 216	n.a.

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

### VIG

VIG oznámil za minulý rok čistý zisk ve výši 298 mil. EUR, což je lepší výsledek, než očekával trh (286 mil. EUR). Oproti odhadům byl horší výsledek u výnosů z investic více jak kompenzován nižšími náklady na pojistná plnění. Předepsané pojistné pokračuje v poměrně rychlém růstu (+4 % r/r), který je však stále tlumen pokračujícím snižováním jednorázového životního pojištění (JŽP). Bez dopadu JŽP by předepsané pojistné rostlo o 6 %. Absence výraznějších hromadných pojistných událostí a zlepšení situace na téměř všech trzích (kromě ČR) vedly k poklesu kombinovaného ukazatele (combined ratio) na 96,7 % (z 97,3 % v roce 2016).

Ze zisku minulého roku management navrhne vyplatit dividendu ve výši 0,9 EUR na akcii (3,3% hrubý dividendový výnos). Management dále zvýšil svůj výhled hospodaření, když původní cíl pro rok 2019, tedy předepsané pojistné 9,5 mld. EUR a zisk před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR, by měl být splněn již v tomto roce. V roce 2020 pak společnost očekává hrubé předepsané pojistné více jak 10 mld. EUR a zisk před zdaněním v rozmezí 500 – 520 mil. EUR.

Celkově jsou zveřejněné informace pozitivní především vzhledem k výraznému zlepšení střednědobého výhledu.

v mil. EUR	2017	2016	r/r	e J&T	Kons.
Hrubé předepsané pojistné	9 386	9 051	4%	9 410	9323
Výnosy z investic	924	959	-4%	991	980
Náklady na pojistná plnění	-6 873	-6 754	2%	-6 964	-
Provozní náklady	-2 040	-1 908	7%	-2 020	-
Zisk před zdaněním	443	407	9%	434	433
Čistý zisk bez minorit	298	288	3%	281	286
Dividenda na akcii	0,9	0,8	13%	0,85	0,9

Zdroj: VIG, J&T Banka, Inquiry Financial

### Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens minulý čtvrtek oznámil výsledky za 4Q17, které překonaly očekávání trhu. Zároveň Pegas splnil své cíle na minulý rok a cíl pro tento rok je nad očekáváním. Podle očekávání letos nebude navržena dividendy.

Tržby vzrostly meziročně o 10 % na 53,4 mil. EUR. Nárůst je díky růstu objemu vzhledem k spuštění nové výrobní linky a růstu cenové hladiny polymerů. Objem výroby ve 4Q17 překonal naše očekávání o 5,4 %. EBITDA 13,7 mil. EUR (8,7 % r/r), která je jednou z nejvyšších v historii společnosti, překonala téměř o 12 % naše očekávání i očekávání trhu. Růst je kvůli přecenění opčního plánu, kdy ve 4Q17 byl efekt mírně pozitivní (163 tis. EUR), zatímco ve 4Q16 činil -1 mil. EUR. Č. zisk dosáhl 3,5 mil. EUR (233,4 % r/r) a stejně jako EBITDA překonal odhady. Č. zisk meziročně podstatně vzrostl, je to kvůli vyšší reportované EBITDA a nižším daňovým položkám.

Celoroční EBITDA je 44,7 mil. EUR, což je ve shodě s cílem společnosti na 43-50 mil. EUR. EBITDA očištěná o přecenění opčního plánu je dokonce 47,8 mil. EUR a blíží se hornímu konci uvedeného cíle.

Letos odhaduje vedení společnosti EBITDA ve výši 1,22-1,38 mld. Kč. Naše očekávání je na 1,25 mld. Kč.

Čistý dluh dosáhl na konci minulého roku 195 mil. EUR (161 mil. EUR na konci r. 2016 a 167,7 mil. EUR v 9M17). Meziroční nárůst dluhu souvisel s investicemi do rozvoje (nové výrobní kapacity v ČR a JAR) a v samotném 4Q17 také s výplatou dividendy. Zadlužení vyjádřené poměrem ČD/EBITDA je 4,37x (3,45x na konci 2016 a 3,85x v 9M17), po očištění 3,96x. Růst zadlužení je kombinací mírně nižší celoroční EBITDA a růstu dluhu.

Kvartální report hodnotíme pozitivně, zejména vysokou produkci. Samotná čísla za 4Q17 jsou vysoko nad odhady. Pegas splnil své celoroční cíle. Navíc projekce na tento rok (střední hodnota) je nad naším i tržním očekáváním. Jedinou skutečností, která mírně kazí pozitivní dojem z reportovaných výsledků, je, že vedení

## Akciový trh – Pražská burza

Pegasu letos nenavrhne nevyplatit dividendu. To je ale všeobecně očekávaná skutečnost a neměla by být pro trh překvapením.

tis. EUR	4Q17	4Q16	r/r	kons.	rozdíl	J&T	rozdíl
Tržby	<b>53 420</b>	48 582	10,0%	56 110	-4,8%	56 109	-4,8%
EBITDA	<b>13 677</b>	12 578	8,7%	12 240	11,7%	12 235	11,8%
<i>marže</i>	<b>25,6%</b>	25,9%	-0,3pb	21,8%	3,8pb	21,8%	3,8pb
EBIT	<b>9 028</b>	8 522	5,9%	7 800	15,7%	7 800	15,7%
<i>marže</i>	<b>16,9%</b>	17,5%	-0,6pb	13,9%	3,0pb	13,9%	3,0pb
Čistý zisk	<b>3 507</b>	1 052	233,4%	3 320	5,6%	3 318	5,7%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

### Kofola

Kofola zveřejnila výsledky za 4Q17. Celkové tržby vzrostly o 2,3 % na 1,6 mld. Kč, a to i přes stále pokračující dopad nepříznivé situace v Polsku. Tedy je patrné, že pokles v Polsku je více jak nahrazen ostatními operacemi. Provozní zisk EBITDA (244 mil. Kč +14,7 %) byl podpořen rostoucími tržbami, ale i úsporami v administrativních nákladech. Pro strukturu je mírně nepříznivé, že výrazná pomoc pro čísla pramení z ostatních provozních výnosů (16,6 vs. min. rok 2,5 mil. Kč). Finanční úroveň byla pozitivně ovlivněna měnovými pohyby. Čistý zisk tak zvýšil meziroční růst na 21,8 % na 15,4 mil. Kč.

Společnost zveřejnila novou strategii pro Polsko, a to udržení provozní ziskovosti při nižších tržbách. Dle nás je toto rozhodnutí správné s ohledem na minulou výkonnost v tomto regionu. Z dalších zpráv je potvrzen prozatímní plán až 30% volně obchodovaných akcií. Prozatím je tzv. free float zhruba 5 %. Dále byla potvrzena dividendová politika vyplatit minimálně 60 % konsolidovaných čistého zisku v letech 2017-2020. Nicméně návrh na hrubou dividendu za rok 2017 nebyl prozatím představen. Celkově vnímáme zveřejnění výsledků neutrálně.

IFRS kons. (mil. Kč)	4Q17	4Q16	r/r
Tržby	1 609	1 573	2,3 %
EBITDA	244	213	14,7 %
<i>EBITDA marže</i>	15,2 %	13,5 %	1,7 p.b.
Čistý zisk	15,4	12,8	21,8 %

Zdroj: Kofola

### Očekávané výsledky hospodaření

#### PMČR

Philip Morris ČR zítřa (27.3.) zveřejní své výsledky za rok 2017. Jako tradičně je naše projekce založena na nekonsolidovaných číslech. Celkově očekáváme, že všechny segmenty (ČR, SR i výrobní služby) vykáží meziroční růst, což povede k 3,6% růstu celkových tržeb. Na provozní úrovni očekáváme zlepšení marže EBITDA (39,6 % vs. 38,1 % r/r). Důvody pro lepší marži vidíme ve vývoji směnného kurzu a v dříve započatých úsporných opatřeních. Absolutní EBITDA by měla vykazat růst o 7,8 % na 4,4 mld. Kč. Silnější provozní výsledek by se měl projevit i v meziročním růstu čistého zisku o 13,7 % na 3,5 mld. Kč, tedy zisk na akcii (EPS) ve výši 1 145 Kč.

Pro investory bude jako tradičně nejzajímavější návrh hrubé dividendy. Naše projekce nepočítá s uvolněním emisního ážia, ale i tak odhadujeme, že PMČR navrhne hrubou dividendu ve výši 1 145 Kč/akcii (6,5% hrubý div. výnos). Dalším bodem zájmu bude výhled společnosti na dopad nové legislativy zakazující kouření v restauracích na odbyt společnosti resp. na celkovou spotřebu cigaret v ČR a na vliv nových produktů (IQOS resp. HEETS) na čísla společnosti. Tyto vlivy by měly být již patrné i v samotných číslech za 2H17.

IFRS nekons. (mil. Kč)	oček. FY17	2016	r/r
Tržby	11 188	10 797	3,6 %
EBITDA	4 429	4 109	7,8 %
<i>EBITDA marže</i>	39,6 %	38,1 %	1,5 %
Čistý zisk	3 144	2 766	13,7 %
Čistý zisk na akcii (p.a.)	1 145	1 007	13,7 %
Oček. dividendy (Kč)	1 145	1 000	14,5 %
Oček. div. výnos (%)	6,5 %	5,7 %	

Zdroj: PMČR, J&T Banka

## Zprávy ze společností

- ČEZ** Po zveřejnění výsledků společnost pořádala konferenční hovor. Dividendová politika je pro letošní rok beze změn (60-10 % upraveného č. zisku). Vedení společnosti navrhne výplatu nejpozději 30 dnů před konáním valné hromady, pravděpodobně v dubnu. Prodej bulharských aktiv není v projekci na tento rok. ČEZ považuje účast bulharské vlády na této transakci za složitou záležitost. Ceny elektřiny by měly být podle managementu v nejbližším horizontu stabilní. ČEZ by chtěl mít jasno o transformaci do léta. Podle finančního ředitele Nováka probíhá diskuse o financování jádra, což by mohlo mít vliv na možnou transformaci. Transformace podle Nováka dává smysl, protože se může podařit zvýšit efektivitu dvou částí více než jednoho celku. Tendr na nové jaderné bloky by se mohl vypsát v 3. nebo 4. kvartále tohoto roku a tendr by mohl trvat 3 roky. To z našeho pohledu ale neznamená, že by nové jaderné bloky stavěl ČEZ.
- Ministr průmyslu a obchodu Tomáš Hüner komentoval pro denní tisk možné dělení ČEZu, dostavbu jaderných elektráren a jejich financování. Ostře se vyjádřil k možnému dělení ČEZu, podle něj je to hloupost, nejdříve by se měly spočítat dopady pro akcionáře. Rozumíme tomu tak, že bude nutné zpracovat ještě další analýzy. K financování jádra zmiňuje jak vlastní zdroje ČEZU, tak případnou podporu státu. K nějakému rozhodnutí týkající se dostavby jádra a např. výběru dodavatele pravděpodobně nedojde dříve než za rok. Zmiňuje i možnost, že by stát vykoupil na trhu minoritní akcionáře (stát vlastní v ČEZu téměř 70 %).
- Podle generálního ředitele ČEZU jsou na stole 3 hlavní varianty rozdělení a během jara by mělo být jasné, k jakým změnám dojde.
- Z našeho pohledu to vypadá tak, že transformace ČEZU je skutečně aktuální téma, ale nedokážeme odhadnout, kdy a jak, popřípadě jestli vůbec se tak stane. Podle našich odhadů by byla možná transformace/dělení ČEZU pro investory zajímavý příběh.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil, že Krystian Pater odstoupil ze své funkce člena dozorčí rady. Nečekáme vliv na obchodování.
- Minulý čtvrtek došlo v areálu Unipetrolu v Kralupech nad Vltavou k výbuchu na silničním terminálu. Tato tragická událost způsobila dočasné zastavení distribuce pohonných hmot přes silniční terminál. Událost nemá vliv na zpracování ropy. Podle tiskového prohlášení bude provoz distribučního terminálu obnoven v následujících dnech. Podstatný dopad na Unipetrol nečekáme. Připomínáme, že mateřská PKN Orlen ovládla v Unipetrolu 94 % (cena dobrovolné nabídky byla 380 Kč/akcie). Pravděpodobně dojde k vytěsnění minorit a stažení z burzy.
- O2 CR** PPF se dohodla na koupi telekomunikačních aktiv norského Telenoru v regionu CEE. Majoritní akcionář domácího O2 CR získá mobilní operátory v Maďarsku, Bulharsku, Černé Hoře a Srbsku za 2,8 mld. EUR (zhruba 71,5 mld. Kč). Finální dokončení transakce podléhá schválení příslušnými regulačními orgány, ale očekává se, že by se vše mělo stihnout ještě v 1H18. Bezprostřední vliv na O2 CR nevnímáme, ale z dlouhodobého hlediska může vzniknout zajímavé telekomunikační aktivum v rámci celého regionu.
- O2 CR oznámilo, že 100% vlastněná dceřiná společnost O2 Slovakia vyplatí do O2 CR dividendu ve výši 47,2 mil. EUR (zhruba 1,2 mld. Kč). Jedná se o pravidelnou platbu od doby, co je O2 SK v kladných číslech. Výše ač solidní, tak není nějak překvapující vzhledem k představeným číslům za rok 2017. Informaci považujeme za neutrální až mírně pozitivní.
- IPO AAA Auto** Podle informací deníku E15 uvažuje síť bazarů AAA Auto o návratu na pražskou burzu. Společnost, která má nyní oficiální jméno Aures Holdings, je nyní vlastněna polskou skupinou Abris Capital Partners. Ta může chtít zpeněžit investici, kterou před několika lety provedla, a využít také relativně vysokých ocenění na trhu. Případné IPO by podle deníku proběhlo do konce léta. Připomínáme, že AAA Auto bylo na pražské burze v letech 2007 – 2013.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,964.1</b>	6.4	<b>116.6</b>	7.4	<b>143.6</b>	9.8

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. (%)
<b>CME</b>	85.4	0.5	-18.7	-20.9	13.9	0.8	74	108	34,033	-2
<b>CEZ</b>	506	-1.1	1.8	-1.0	14.2	1.1	393	532	927,184	-1
<b>Erste</b>	1,023	-3.4	9.8	6.9	26.0	11.6	783	1,082	618,371	76
<b>Fortuna</b>	185	0.0	4.5	1.7	74.5	54.5	100	199	10,735	-97
<b>Kofola</b>	408	-1.7	-2.6	-5.2	2.2	-9.5	391	446	628	-96
<b>KB</b>	923	-0.8	2.0	-0.8	-2.6	-13.8	882	1,013	662,451	6
<b>Moneta</b>	85	1.6	4.0	1.2	-0.6	-12.0	74	90	481,976	-7
<b>O2 CR</b>	283	-0.9	4.6	1.8	0.9	-10.7	255	297	72,861	-34
<b>Pegas</b>	894	-1.5	8.4	5.4	9.2	-3.3	777	1,027	4,455	-78
<b>PMCR</b>	17,560	0.5	6.7	3.9	31.0	16.0	12,950	18,060	58,267	-63
<b>Stock</b>	71.7	-6.4	-10.6	-13.0	23.6	9.5	47	92	11,715	-23
<b>TMR</b>	720	0.0	2.9	0.1	6.7	-5.6	660	720	0	-100
<b>Unipetrol</b>	371	0.5	-1.5	-4.2	63.8	45.0	224	389	25,612	-84
<b>VIG</b>	676	1.7	-0.2	-2.9	8.0	-4.4	587	731	55,131	58

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			
<b>CME</b>	n.a.	13.6	0.9	0.9	11.5	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>CEZ</b>	18.7	14.5	1.3	1.3	7.1	7.9	2	2	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
<b>Fortuna</b>	40.4	33.1	3.8	2.1	18.2	9.4	3.8	2.1	200 Kč	<b>Prodat</b>	Neutrální
<b>Kofola</b>	26.6	34	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>O2 CR</b>	16.7	17.7	2.4	2.4	8.7	9.3	2.4	2.4	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>Pegas</b>	21.9	12.4	1.6	1.4	7	7.3	1.6	1.4	899 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>PMCR</b>	18.8	16.7	4.5	4.5	13.2	11.7	4.5	4.5	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>Stock</b>	23.5	n.a.	2.1	n.a.	10.9	n.a.	2.1	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
<b>TMR</b>	69.2	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
<b>Unipetrol</b>	8.4	n.a.	0.8	n.a.	5.6	n.a.	0.8	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
<b>KB</b>	12.8	12.3	1.7	1.8	996 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>Moneta</b>	10.8	11	1.6	1.7	98 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
<b>Erste</b>	13.7	14.7	1.4	1.4	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
<b>VIG</b>	11.8	11.3	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

## Ekonomika

### ČNB

Ve čtvrtek 29. března zasedne bankovní rada ČNB k řešení otázek měnové politiky. Po únorovém zvýšení sazeb (0,75 %) čekáme, že tentokrát zůstanou úrokové sazby beze změny. Vzhledem k mírnému vývoji inflace může ČNB naznačit, že letos už nemusí dál zvyšovat úrokové sazby.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
<b>Reálný HDP</b>	%, r/r	5.2	4Q/17	5.4	2.5	4.5
<b>Průmyslová výroba</b>	%, r/r reál	2.7	12/17	4.6	3.4	5.6
<b>Spotřebitelská inflace</b>	%, r/r	2.2	01/18	0.3	0.7	2.5
<b>Obchodní bilance</b>	mln. CZK	10.7	12/17	131	164	150
<b>Běžný účet</b>	% HDP	1.3	2017	0.2	1.1	1.3
<b>Nezaměstnanost</b>	%	3.9	12/17	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru se celý týden v klidu obchodovala těsně nad úrovní 25,4 CZK/EUR. Nereagovala na vývoj ostatních měn v regionu, které mírně ztrácely minulý týden - polský zloty (-0,2 % t/t; 4,23 PLN/EUR) dokonce klesl na 4měsíční minimum.

Krátkodobý vývoj zůstává nevýrazný, drobný impulz do obchodování může přinést zasedání ČNB (čtvrtek). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru minulý týden bez trvalého trendu kolísala v pásmu 20,55-20,75 CZK/USD a na konci týdne skončila na úrovni 20,6 CZK/USD. Výkyvy přinášel hlavně vývoj dolaru k euru, naopak vývoj koruny k euru byl velmi klidný. Od konce ledna koruna k dolaru nadále osciluje v širším pásmu kolem 20,5 CZK/USD.

Krátkodobě hlavním faktorem zůstane sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry, ale dosavadní střednědobý trend by měl dále pokračovat.

### USD/EUR

Dolar k euru minulý týden kolísal bez trvalého trendu v širším pásmu 1,225-1,238 USD/EUR, v pátek skončil na úrovni 1,235. Fed ve středu zvýšil úrokové sazby a také potvrdil další zvyšování do konce roku. Ovšem dolar paradoxně po zasedání Fedu oslabil, ale o žádnou přelomovou událost nešlo.

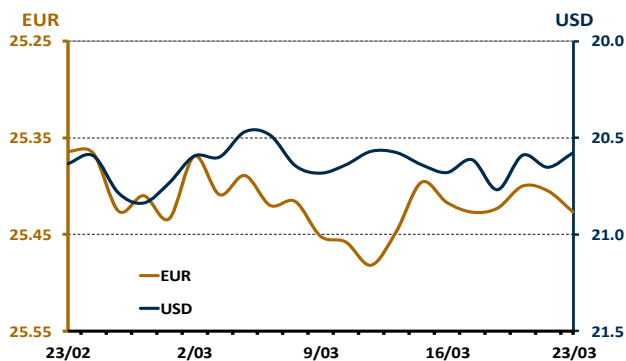
Závěr týdne měl pro dolar spíše negativní vyznění a krátkodobě může pokračovat oslabování dolaru i tento týden. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu.

### RUB/USD

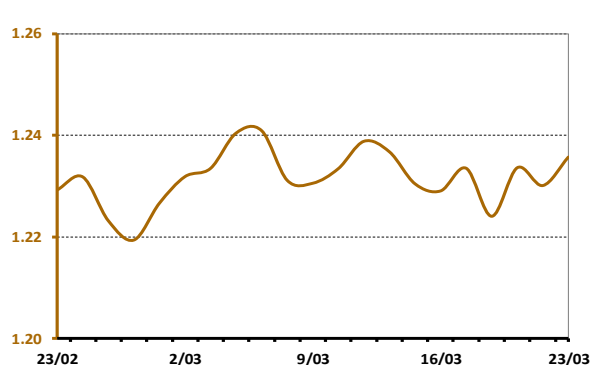
Rubl k dolaru v pondělí oslabil na měsíční minimum 58 RUB/USD, ale pak postupně rubl posílil k úrovni 57,0 RUB/USD. Negativní sentiment vůči Rusku (sankce) přetlačil pozvolný růst cen ropy.

Krátkodobě kurz rublu podporuje vyšší cena ropy, která vytváří prostor pro další posílení. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

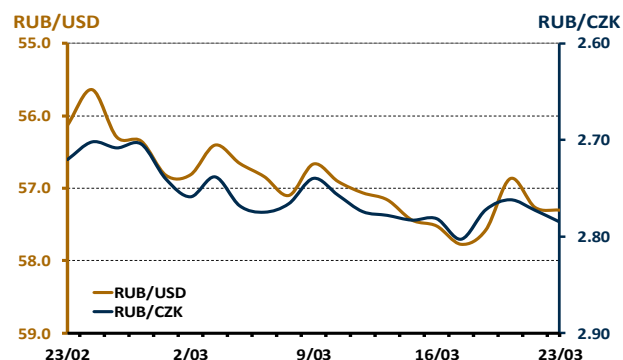
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl





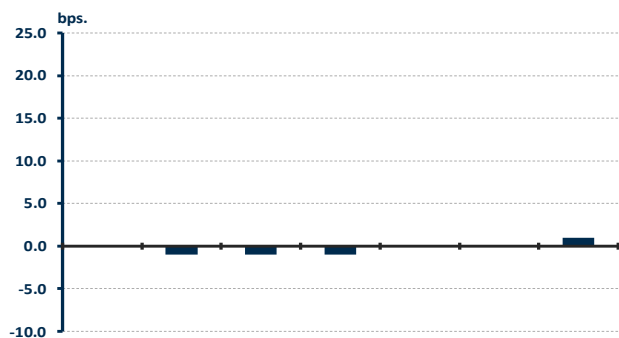
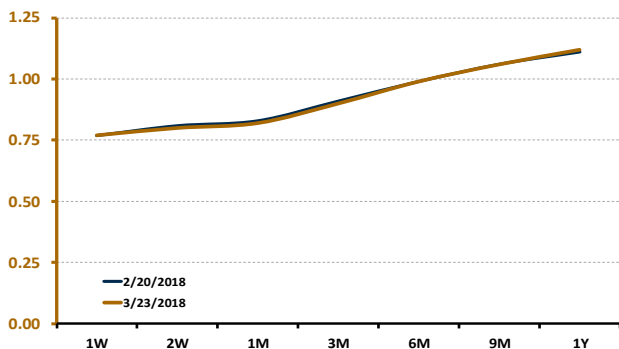
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.43	0.0	1.2	0.3	6.3	25.2	27.1	25.4	25.5
CZK/USD	20.58	0.5	5.3	3.5	21.8	20.1	25.4	20.5	20.4
CZK/GBP	29.08	-0.9	-0.3	-1.2	7.9	28.2	32.2	29.1	29.0
USD/EUR	1.235	-0.5	-3.9	-2.8	-12.7	1.06	1.25	1.24	1.25
RUB/USD	57.301	0.4	2.0	0.7	0.1	55.64	60.82	-	-
RUB/CZK	2.785	-0.1	-3.1	-2.7	-17.8	2.21	2.82	-	-

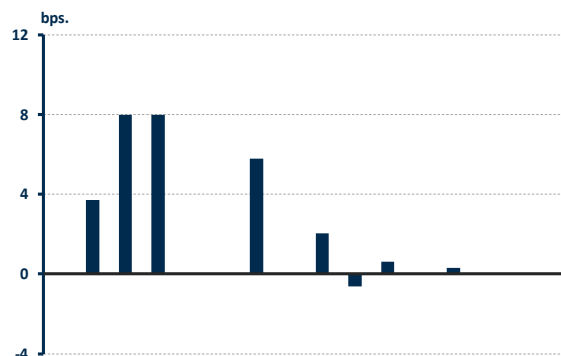
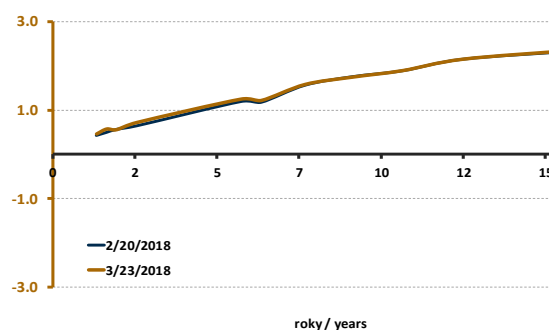
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	22	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	14	14	62	0.28	0.91	0.94
6M	0.99	0	14	14	64	0.35	0.99	1.05
1 rok	1.12	0	15	15	68	0.44	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	75.8	-98.4	3.0	-98.5	3.7	-98.4

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

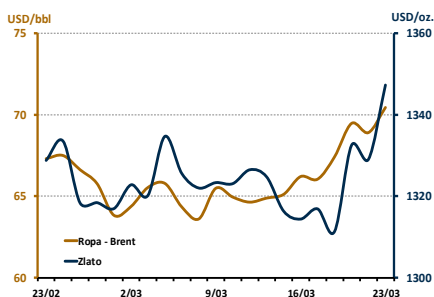
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.96	0	0	0.56	0.6	1.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.43	-10	921	0.82	1.2	3.3
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.70	1	0	1.25	0.1	5.5
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.66	-8	0	1.90	0.7	9.2
SD 4.20/36	4-Dec-36	126.17	-1	0	2.44	-0.1	13.8

## Komodity

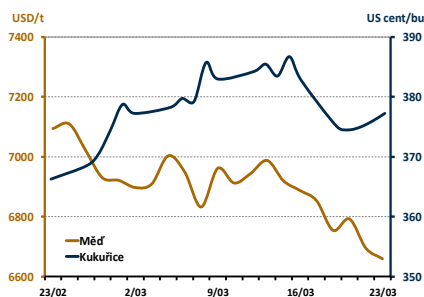
Minulý týden byl pro komoditní trhy opět smíšený, široké indexy ale tentokrát vzrostly o 1-2 % t/t. Za růstem celého indexu stál hlavně vývoj cen ropy (+6 % t/t), která rostla pozvolna celý týden a dostala na 2měsíční maxima – Brent (70 USD), WTI (66 USD). Cenu ropy zvyšuje jak trvale silná poptávka, tak i nový nárůst napětí na Arabském poloostrově. Minulý týden se také dařilo drahým kovům (+3 % t/t). I přes další zvýšení sazeb Fedu se cena zlata (+3 % t/t) po měsíci vrátila k úrovni 1 350 USD. Naopak technické kovy (-3 % t/t) ztrácely, větší propad zaznamenal nikl (-5 %). Třetí týden v řadě mírně klesly zemědělské plodiny (-1 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	70.5	6.4	8.6	5.4	39.3	44.8	70.5
ropa - WTI	65.9	5.7	12.9	9.0	38.1	42.5	66.1
Zlato	1,347	2.5	6.4	3.4	8.2	1,213	1,358
Elektrina	35.7	2.9	-6.1	-4.0	25.1	28.0	38.2
Uhlí	73.3	-2.1	-18.2	-18.2	17.2	62.5	90.6
Hliník	2,051	-1.7	-4.5	-9.6	6.1	1,862	2,268
Měď	6,660	-3.3	-6.0	-8.1	14.3	5,501	7,247
Pšenice	460.3	-1.6	7.8	7.8	9.3	387	539
Kukuřice	377.25	-1.4	7.4	7.6	5.7	330	392
Sója	1,028	-2.0	8.4	8.0	3.8	904	1,067

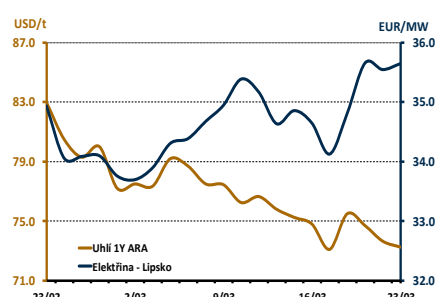
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektrina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
27/3/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	03/18	-	113.3	114.1
27/3/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	03/18	-	1.36	1.48
27/3/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	03/18f	-	0.1	0.1
27/3/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
27/3/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	01/18	-	6.1% r/r	6.3% r/r
27/3/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	03/18	-	131	130.8
27/3/18	-	-	Polimex Mostostal	-	-	-	PLN -0.04
<b>27/3/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>PMČR: Oček. dividendy</b>	<b>07/09</b>	<b>1145 Kč</b>	-	<b>1000 Kč</b>
<b>27/3/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>PMČR: Výsledky za rok 2017 / dividendy</b>	<b>07/09</b>	<b>3.5 mld. Kč</b>	-	<b>2.8 mld. Kč</b>
28/3/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	02/18	-	3.9%	3.8%
28/3/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	2.7%	2.5%
28/3/18	14:30	USA	Obchodní bilance	02/18	-	-74.2 mld. USD	-74.4 mld. USD
28/3/18	-	-	Monsanto	-	-	USD 3.31	USD 5.71
28/3/18	-	-	National Bank Of Greece	-	-	EUR -0.01	EUR -0.01
28/3/18	-	-	PBG	-	-	-	PLN 0.0
28/3/18	-	-	Yahoo!	-	-	-	-
29/3/18	10:30	Británie	HDP	Q4/16f	-	1.4% r/r	1.4% r/r
<b>29/3/18</b>	<b>13:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Úrokové sazby</b>	-	<b>0.75%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.75%</b>
29/3/18	14:00	Německo	CPI	03/18p	-	1.7% r/r	1.4% r/r
29/3/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	03/18	-	62	61.9
29/3/18	-	-	Uralkali	-	-	-	USD 0.70

## 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 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*)



**Obchodování s cennými papíry**

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

**Obchodování – Atlantik, eAtlantik**

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

**Prodej a klientské služby**

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

**Správa klientských portfolií**

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

**Portfolio management**

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

**Oddělení analýz**

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

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

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

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

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

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

**ATLANTIK finanční trhy, a.s.**

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

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

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

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

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

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

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

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

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

### Další upozornění

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

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

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

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