



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,124	1.5	3.7	4.2	14.4	968	1,140
CZK/EUR	25.39	0.1	2.1	0.4	6.4	25.19	27.13
CZK/USD	20.64	-0.3	5.7	3.1	21.6	20.14	25.43
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	14bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.84%	-5bb	25bb	19bb	72bb	0.78%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	85	-0.5
CEZ	514	1.6
Erste	1,042	1.9
Fortuna	189	2.2
Kofola	407	-0.2
KB	941	2.0
Moneta	85.5	1.1
O2 CR	285	0.9
Pegas	886	-0.9
PMCR	17,160	-2.3
Stock	73	1.7
TMR	720	0.0
Unipetrol	378	1.9
VIG	691	2.1

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,856	69
mil. EUR	112	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### PMČR

- Výsledky za 2017 nad očekáváním, dividenda mírným zklamáním

#### ČEZ

- Řešení financování nových jaderných bloků prioritou  
- KSČM chce zastoupení v podnicích se státní účastí

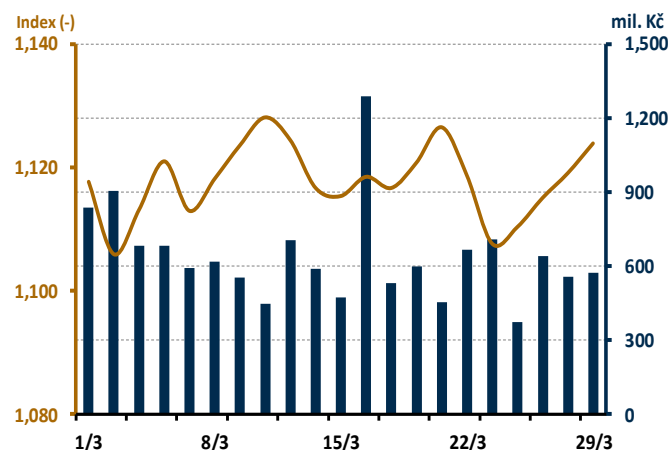
#### Unipetrol

- Provoz terminálu obnoven, odhad škody

#### CME

- Chorvatský regulátor schválil prodej televize

### Index PX



### Výhled na tento týden

Tento týden byla většina evropských trhů v pondělí zavřena z důvodu svátku. **Trh se zaměří na vývoj situace kolem technologických titulů** (Facebook, Amazon, Google a další) a na tradiční data z ekonomiky (zaměstnanost, ISM apod.). **Začátek kvartálu by měl být jinak bez výraznějších impulzů, a tak můžeme očekávat přetrvávající nervózní náladu bez jasného trendu.**

**Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na úterní ISM průmyslu** (oček. 60,0 po 60,8 bodů m/m), **středeční ISM služeb** (oček. 59,0 po 59,5 bodu m/m) a podnikové objednávky (oček. +1,7 po -1,4 % m/m) a **páteční měsíční data o zaměstnání** (oček. 185 po 313 tis. prac. míst). **V Číně budeme v úterý sledovat Caixin PMI průmyslu** (oček. 51,7 po 51,6 bodech m/m). **V Německu budou ve čtvrtek zveřejněny podnikové objednávky** (oček. +1,5 po -3,9 % m/m) a v **pátek průmyslová produkce** (oček. +0,3 po -0,1 % m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Týden před Velikonocemi, který byl zkrácený o páteční svátek, byly **trhy ovlivňovány především probíhající obchodní válkou mezi USA a Čínou**, kde se postupně začíná konkretizovat, na co budou cla uvalena. Trh rovněž sledoval **sazby na peněžním trhu**, které se dále zvyšují (nejvýše od 2008). **Trhy především v USA dále odevzdávaly své předchozí zisky. Pražská burza byla vůči negativní náladě v zahraničí imunní** a index PX zakončil týden na 1 124 bodech, což představovalo 1,5% t/t růst.

**Nejvíce klesající akcií týdne byl Philip Morris ČR** (17 160 Kč; -2,3 % t/t). PMČR představil v týdnu lepší než očekávané výsledky za rok 2017. Nicméně **management navrhl dividendu ve výši 1 080 Kč (6,1% hrubý div. výnos), což je méně, než jsme očekávali** (1 145 Kč). Tato dividendu představuje 84% výplatní poměr z čistého zisku, přičemž firma tradičně vyplácela 100 % a více. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla Fortuna** (189,0 Kč; +2,2 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná informace. Trh může spekulovat, že očekávaná nabídka na vytěsnění minorit může být za vyšší cenu v porovnání s nedávnou dobrovolnou nabídkou (182,5 Kč).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,124	1.5	3.7	4.2	14.4	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,429	0.5	0.0	0.2	20.9	2,829	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,210	-2.1	-10.9	-10.2	-0.2	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	37,259	0.9	-4.9	-5.4	15.6	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,362	1.9	-5.3	-4.1	-3.3	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,103	2.4	-2.7	-2.5	16.7	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,641	2.0	-1.6	-1.2	11.8	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,063	1.0	1.8	2.3	19.8	5,805	7,588

### Reportované výsledky hospodaření

#### PMČR

Philip Morris ČR minulé úterý (27.3.) zveřejnil svoje výsledky za rok 2017, které překonaly očekávání. Jako vždy porovnávané nekonsolidovaná čísla. Celkové tržby dosáhly 11,7 (+8,1 % r/r) vs. oček. 11,2 mld. Kč. Pozitivní překvapení plyne především z ČR (+230 mil. Kč) a SR (+240 mil. Kč). Segment výrobních služeb byl dle očekávání (2,7 mld. Kč). V obou případech (ČR i SR) se jedná především o cenový efekt, který byl výraznější, než jsme předpokládali. Objemy jsou v souladu s naší projekcí. V návaznosti na vyšší než očekávané tržby byl i provoz lepší. Provozní zisk EBITDA dosáhl 5,1 (+22,9 % r/r) vs. oček. 4,4 mld. Kč. Lepší byla i marže EBITDA s 43,3 vs. oček. 39,6 % z důvodu vyšších cen. To všechno celkově znamenalo čistý zisk 3,5 (+27,7 % r/r) vs. oček. 3,1 mld. Kč resp. čistý zisk na akcii ve výši 1 286 vs. oček. 1 145 Kč.

Pro investory to nejsledovanější je návrh managementu na hrubou dividendu, který je 1080 Kč (6,1% hrubý dividendový výnos. Tento návrh představuje 84% podíl na čistém zisku, což je pro nás mírným zklamáním. PMČR tradičně vyplácel 100 % a více čistého nekonsolidovaného zisku. Rozhodným dnem pro dividendu je 20.4.2018.

Poznámka k novým bezkouřovým výrobkům nás překvapila. PMČR vykázal za 4Q17 produkty IQOS resp. HEETS zaznamenaly 1,8 resp. 1,7% tržní podíl na prodejkách v ČR resp. SR. Naše očekávání bylo, že podobné produkty si do dvou let získají zhruba 3% tržní podíl v obou zemích.

IFRS nekons. (mil. Kč)	2017	2016	r/r	oček. FY17
Tržby	11 674	10 797	8,1 %	11 188
EBITDA	5 050	4 109	22,9 %	4 429
EBITDA marže	43,3	38,1 %	5,2 %	39,6 %
Čistý zisk	3 531	2 766	27,7 %	3 144
Čistý zisk na akcii (p.a.)	1 286	1 007	27,7 %	1 145
Oček. dividendy (Kč)	1 080	1 000	8,0 %	1 145
Oček. div. výnos (%)	6,1 %	5,7 %		6,5 %

Zdroj: PMČR a J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

**ČEZ** Podle ministra průmyslu a obchodu T. Hünera by se mělo nejdříve rozhodnout o financování výstavby nového jaderného bloku a teprve pak o možné transformaci/dělení ČEZ. Stálý výbor pro jadernou energetiku by měl o financování rozhodnout na zasedání 15. května 2018 a svůj verdikt předat vládě. Podle tisku se experti přiklánějí spíše k variantě, aby byl investorem stát než samotný ČEZ. Vláda by měla rozhodnout v červnu. Dostavba jádra, kterou by financoval sám ČEZ, by byla pro investory jednoznačně negativním signálem.

Podle předsedy KSČM Vojtěcha Filipa bude chtít strana zastoupení ve státních podnicích a mediálních radách výměnou za podporu vlády ANO a ČSSD. To by se týkalo i ČEZu. Podle Filipa by se ČEZ neměl dělit.

Složení dozorčí rady bude výsledkem povolebních vyjednávání. Připomínáme, že dozorčí rada má 12 členů (z toho odbory 4) a o jejím složení rozhodne valná hromada (loni v červnu).

**Unipetrol** Unipetrol odhadl škodu po výbuchu, který poškodil skladovací tank, na 30 mil. Kč (0,17 Kč na akcii). Nečekáme podstatný vliv na hospodaření. Provoz distribučního terminálu byl obnoven 27. 3. 2018. Terminál byl odstaven od 22. 3. 2018, kdy došlo k explozi. Nečekáme podstatný vliv na hospodaření.

**CME** Podle agentury Reuters schválil chorvatský regulátor prodej tamní televize Nova TV ze skupiny CME společnosti Slovenia Broadband, patřící pod United Group. Tato transakce byla v listopadu zamítnuta kvůli hrozící příliš velké vlastnické koncentraci v médiích. United Group ale mezitím splnil podmínky divesticí televize Total TV. CME se na prodeji chorvatské a slovinské televize domluvila loni v červenci za cenu 230 mil. EUR. Výnos z prodeje půjde na snížení dluhu CME, který by díky transakci mohl klesnout o zhruba čtvrtinu. Schválení transakce se podle nás očekávalo a zprávu tak hodnotíme jako mírně pozitivní.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,855.8</b>	2.2	<b>112.3</b>	2.5	<b>138.7</b>	5.0

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie		Týdenní objem	
							min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	85.0	-0.5	-16.7	-19.7	13.6	-0.6	74	108	14,096	-59
CEZ	514	1.6	2.8	-0.9	16.4	1.8	393	532	531,796	-42
Erste	1,042	1.9	10.9	6.9	26.6	10.7	783	1,082	322,526	-9
Fortuna	189	2.2	5.3	1.5	74.2	52.3	100	199	9,318	-97
Kofola	407	-0.2	-2.7	-6.2	2.2	-10.7	391	446	4,706	-71
KB	941	2.0	3.0	-0.7	-1.3	-13.7	882	1,013	654,029	3
Moneta	86	1.1	3.8	0.1	0.6	-12.0	74	90	363,867	-30
O2 CR	285	0.9	3.6	-0.1	1.4	-11.3	255	297	69,092	-38
Pegas	886	-0.9	6.7	2.9	8.3	-5.3	777	1,027	2,710	-85
PMCR	17,160	-2.3	4.6	0.9	26.7	10.8	12,950	18,060	118,437	-24
Stock	72.9	1.7	-7.6	-10.9	24.9	9.2	47	92	8,472	-45
TMR	720	0.0	2.9	-0.8	6.7	-6.7	660	720	0	-100
Unipetrol	378	1.9	0.5	-3.1	67.3	46.2	226	389	19,514	-87
VIG	691	2.1	2.5	-1.2	12.8	-1.3	587	731	26,339	-25

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

	Cena/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	13.5	0.9	0.9	11.4	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	19	14.7	1.4	1.4	7.1	8	2	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	41.3	33.8	3.9	2.1	18.6	9.7	3.9	2.1	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	26.5	33.9	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.8	17.9	2.4	2.5	8.8	9.4	2.4	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.7	12.3	1.6	1.4	6.9	7.2	1.6	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18.3	16.3	4.4	4.4	12.9	11.5	4.4	4.4	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	23.9	n.a.	2.1	n.a.	11.1	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	69.3	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.7	n.a.	0.8	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.1	12.5	1.8	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.9	11.1	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	14	15	1.5	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	12.1	11.6	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

## Ekonomika

### ČNB

Čtvrteční zasedání bankovní rady České národní banky bylo bez překvapení, úrokové sazby (0,75 %) zůstaly beze změny. ČNB navíc naznačila, že ve zbytku roku s dalším zvyšováním sazeb nebude spěchat. Kvůli rychlejšímu zpomalení inflace v letošním roce vyhodnotila bankovní rada současná rizika jako mírně protiinflační. Na druhé straně slabší kurz koruny (25,4 CZK), než předpokládá prognóza (24,9 CZK/EUR pro 2Q), může vytvářet prostor pro o něco rychlejší zvyšování sazeb. Ovšem guvernér Rusnok zdůraznil, že ČNB necílí na slabší korunu automaticky nevede ke zvyšování sazeb. Nadále očekáváme, že ČNB bude vyčkávat na další vývoj inflačních tlaků, v druhé polovině roku i na kroky ECB. Jinými slovy, další rychlé zvyšování sazeb ČNB letos zatím není na programu, možná jen jedno na konci roku (listopad?).

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

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru se v první polovině týdne obchodovala kolem úrovně 25,45 CZK/EUR, ale od čtvrtečního odpoledne koruna postupně posílila až na měsíční maximum 25,35 CZK/EUR v pátek. Koruna nereagovala na čtvrteční zasedání ČNB a za posílením nestála žádná zpráva. Ostatní měny v regionu měly minulý týden klidný vývoj.

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný a žádné výraznější změny oběma směry nečekáme. 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 kolísala v širším pásmu kolem úrovně 20,6 CZK/USD a nakonec i na této úrovni zavřela. Výkyvy přinášel v první polovině týdne vývoj dolaru k euru, naopak vývoj koruny k euru byl relativně klidný. Od konce ledna koruna k dolaru nadále osciluje v širším pásmu kolem 20,5 CZK/USD.

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

### USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne dále ztrácel, klesl až na měsíční minimum 1,245 USD/EUR, ale pak rychle svoje ztráty odmazal a od středy přešlo obchodování do velmi klidného módu, který souvisel s blížícím se volnem (velikonoční svátky – pátek, pondělí). Na začátku týdne výkyvy do dolaru přinášel sentiment a obavy z eskalace obchodní války mezi Čínou a USA.

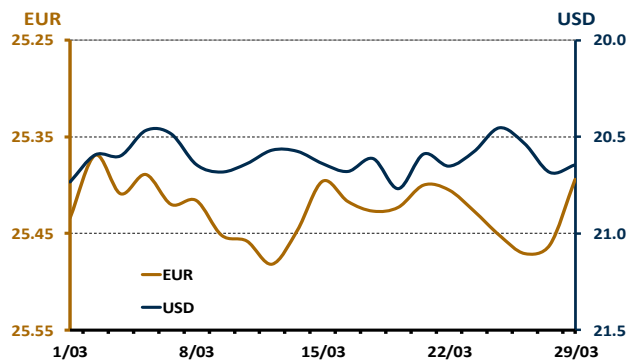
Krátkodobě výkyvy do obchodování mohou přinášet zveřejněná makrodata v USA i v Evropě. Obvykle největší reakce vyvolávají data z amerického trhu práce (pátek). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu jde sentiment (Trump, obchodní války) a hlubší deficit federálního rozpočtu.

### RUB/USD

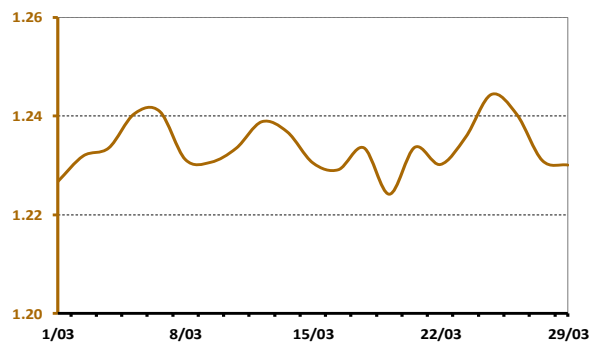
Rubl k dolaru celý týden kolísala kolem úrovně 57,5 RUB/USD. Klidnému vývoji pomohl stabilní vývoj cen ropy a také zavřené finanční trhy na Západě (Evropa, USA) na přelomu týdne.

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

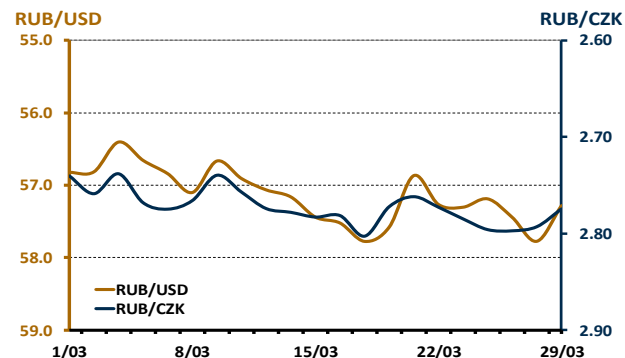
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



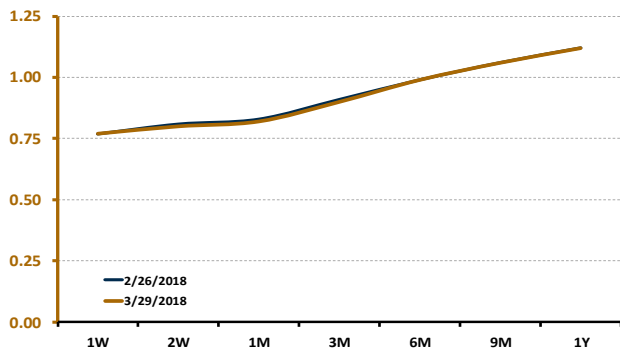
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.39	0.1	2.1	0.4	6.4	25.2	27.1	25.4	25.5
CZK/USD	20.64	-0.3	5.7	3.1	21.6	20.1	25.4	20.6	20.4
CZK/GBP	28.94	0.5	1.0	-0.7	7.9	28.2	32.2	28.9	28.9
USD/EUR	1.230	0.4	-3.3	-2.4	-12.5	1.06	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	57.280	0.0	0.8	0.7	-1.2	55.64	60.82	-	-
RUB/CZK	2.775	0.4	-4.6	-2.3	-18.7	2.21	2.82	-	-

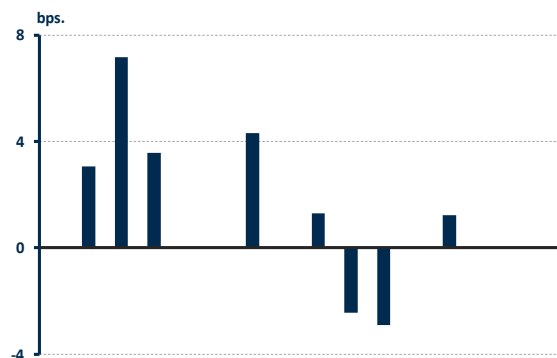
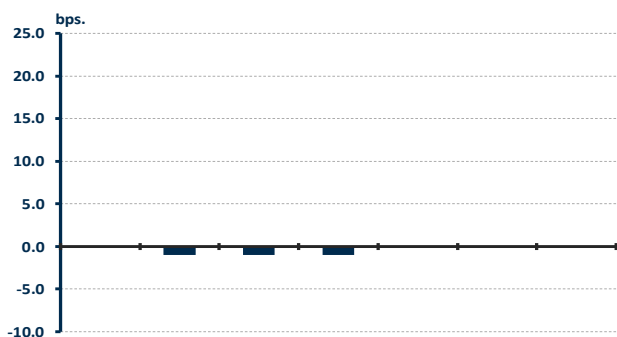
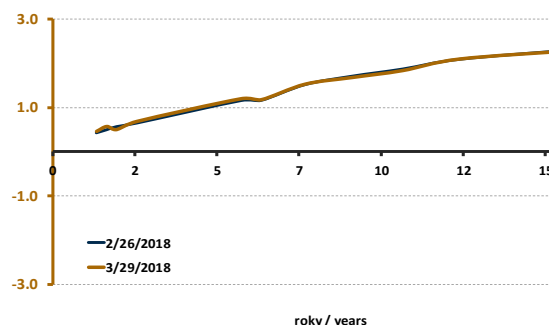
## Peněžní a dluhopisový trh

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	1.04
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 (%)
	69.0	-98.5	2.7	-98.5	3.4	-98.5

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

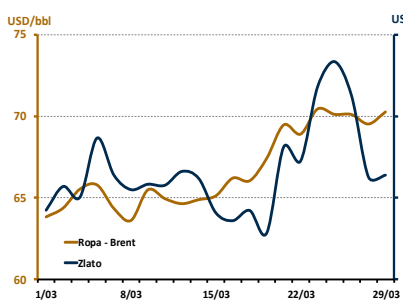
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.07	11	0	0.51	-5.5	1.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.44	1	921	0.80	-1.6	3.3
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.96	26	0	1.21	-4.8	5.5
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.18	52	0	1.84	-5.4	9.2
SD 4.20/36	4-Dec-36	126.41	24	0	2.42	-1.5	13.8

## Komodity

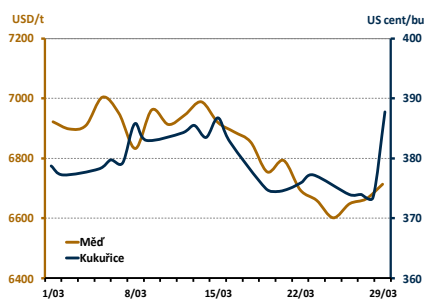
Závěr března byl pro komoditní trhy smíšený až nevýrazný a široké indexy ve zkráceném týdnu zůstaly beze změny. Cena ropy zastavila svůj předchozí růst a stabilizovala se poblíž 3,5letých maxim - Brent (70 USD), WTI (65 USD). Beze změny zůstaly technické kovy i zemědělské plodiny. Mírně ztrácely pouze drahé kovy (-2 % t/t). Cena zlata (-2 % t/t) celý týden pozvolna klesala a vrátila se po týdnu zpět na 1 325 USD/oz.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	70.3	-0.3	5.3	5.1	34.1	44.8	70.5
ropa - WTI	64.9	-1.4	8.5	7.5	31.2	42.5	66.1
Zlato	1,326	-1.6	2.4	1.7	5.7	1,213	1,358
Elektřina	36.3	1.9	-2.1	-2.2	24.5	28.9	38.2
Uhlí	75.8	3.4	-14.4	-15.4	15.6	63.0	90.6
Hliník	2,005	-2.2	-12.2	-11.6	2.3	1,862	2,268
Měď	6,714	0.8	-7.9	-7.4	13.7	5,501	7,247
Pšenice	451.0	-2.0	5.4	5.6	6.0	387	539
Kukuřice	387.75	2.8	10.2	10.5	8.2	330	392
Sója	1,045	1.6	10.5	9.8	7.8	904	1,067

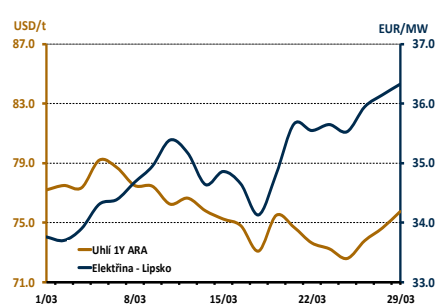
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina





## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
3/4/2018	9:00	ČR	HDP	Q4/16f	-	5.2% r/r	5.2% r/r
3/4/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	03/18f	-	56.6	56.6
3/4/2018	10:30	ČR	<b>Index nákupních manažerů průmyslu</b>	<b>03/18</b>	<b>57.9</b>	<b>57.6</b>	<b>58.8</b>
3/4/2018	-	-	Uralkali	-	-	-	USD 0.70
4/4/2018	10:00	Polsko	CPI	03/18p	-	1.7% r/r	1.4% r/r
4/4/2018	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	02/18	-	8.5%	8.6%
4/4/2018	11:00	Eurozóna	CPI	03/18	-	1.4% r/r	1.2% r/r
4/4/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	03/18	-	59	59.5
4/4/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	02/18	-	1.7% m/m	-1.4% m/m
4/4/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	02/18f	-	-	3.1% m/m
4/4/2018	-	-	Immofinanz	-	-	-	EUR -0.13
5/4/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	02/18	-	1.5% m/m	-3.9% m/m
5/4/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	03/18f	-	55	55
5/4/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	02/18	-	2.3% r/r	2.3% r/r
5/4/2018	-	-	Monsanto	-	-	USD 3.29	USD 5.71

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

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

### Book value (účetní hodnota)

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

### Cash Flow

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

### CAGR

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

### CAPEX

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

### CEE

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

### CIS

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

### Čistý dluh/EBITDA

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

### Dividendový výnos

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

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

### EBITDA marže

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

### EBIT

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

### ECB

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

### EM

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

### EPS

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

### EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

### Fed

centrální banka Spojených států amerických. (*anglicky: Federal Reserve System*)

### Forex

devizový trh; trh směnných kurzů (*anglicky: Foreign Exchange markets*)

### Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy. Zahrnuje např. dobré jméno podniku, klientskou základnu, značku apod. Goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva.

### Marže

poměr zisku vůči tržbám (=zisk/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Existuje na všech úrovních zisku (EBITDA/EBIT/NI marže); (*anglicky: margin*)

### Medián

statistická hodnota, která dělí řadu seřazených výsledků na dvě stejné poloviny. Medián na rozdíl od průměru není ovlivněn extrémními hodnotami.

### MSCI

společnost, která sestavuje prestižní indexy pro akciové a dluhopisové trhy a také svět hedgeových fondů. Některé změny v indexech mohou mít výrazný dopad na trhy, protože indexy sleduje mnoho správců majetku. (*anglicky: Morgan Stanley Capital International*)

### NI

čistý zisk; zisk společnosti připadající akcionářům společnosti, který vznikne po odečtení všech nákladů včetně daní (*anglicky: Net Income*)

### m/m

meziměsíční změna (*anglicky: month on month; m-o-m*)

### OPEC

Organizace sdružující země vyvážející ropu, především z okolí Perského zálivu a Afriky. (*anglicky: Organizations of the Petroleum Exporting Countries*)

### Pracovní kapitál

Krátkodobá aktiva minus krátkodobá pasiva; vyjadřuje likviditu firmy a schopnost krytí kr. závazků kr. aktivy; také ovlivňuje cash flow; (*anglicky: working capital*)

### P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovním a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

### P/E

vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k dosaženému čistému zisku na akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je ukazatel P/E vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. (*anglicky: Price / Earnings Ratio*)

### Rafinérská marže

rozdíl mezi cenou hrubé ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

### Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy. Rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření/vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

### q/q

mezikvartální změna (*anglicky: quarter on quarter; q-o-q*)

### SWAP

finanční derivát založený na principu výměny dvou aktiv včetně jejich výnosů a nákladů po stanovenou dobu

### SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti. V případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu. (*anglicky: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

### Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu. Vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje stejnou částku v přítomnosti na místo v budoucích obdobích; (*anglicky: Present Value*)

### Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií. (*anglicky: market capitalisation*)

### WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba; (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

### y/y (r/r)

meziroční změna (*anglicky: year on year; y-o-y*)



## Kontakty

### Obchodování s cennými papíry

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

### Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

### Prodej a klientské služby

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

### Správa klientských portfolií

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

### Portfolio management

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

### Oddělení analýz

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

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

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

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

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

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

### ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

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

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

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

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

### Metody oceňování

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

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

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

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

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

### Další upozornění

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

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky a ATLANTIKU FT a/nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a 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.