



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,129	0.4	2.1	4.7	15.2	968	1,140
CZK/EUR	25.36	0.1	0.7	0.6	5.0	25.19	27.03
CZK/USD	20.65	0.0	2.8	3.1	21.1	20.14	25.16
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	14bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.80%	-4bb	3bb	16bb	65bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	82	-3.2
CEZ	520	1.2
Erste	1,026	-1.6
Fortuna	193	2.1
Kofola	406	-0.2
KB	962	2.2
Moneta	85.4	-0.2
O2 CR	287	0.5
Pegas	892	0.7
PMCR	17,460	1.7
Stock	76	4.0
TMR	720	0.0
Unipetrol	370	-2.2
VIG	689	-0.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,635	148
mil. EUR	104	6

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Bulharská vláda nebude usilovat o podíl v bývalých aktivech ČEZu

Unipetrol

- Pokles modelových marží

Unipetrol/ČEZ

- Investice do teplárny

IPO

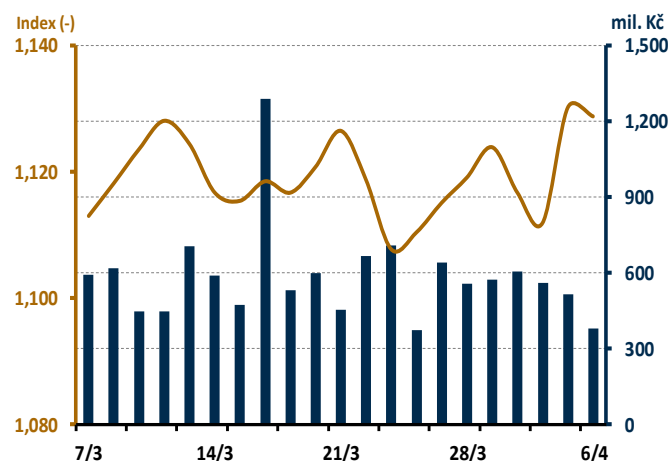
- Společnost Fillamentum chce na trh Start

Makro

- Průmysl v únoru zvolnil růst

- Maloobchodní tržby dál silně rostou

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři budou tento týden sledovat **pokračování nervózní situace kolem zahraniční politiky mezi USA a Čínou**. Tato sága bude trh zřejmě zásobovat informacemi po nějakou dobu. Kromě možných nových cel mezi USA a Čínou se trh zaměří na **zahájení výsledkové sezóny za 1Q18**. Ve čtvrtek to bude například Delta Airlines a v pátek pak banky jako JP Morgan, Wells Fargo a Citigroup. **Celkově očekáváme, že bude trh nervózní kvůli celní politice USA. Závěr týdne by mohl přinést pozitivní informace ze začátku výsledkové sezóny, která by měla mít pozitivní charakter.**

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na středěční spotřebitelskou inflaci CPI (oček. 0,0 po 0,2 % m/m) a zveřejnění zápisu z posledního zasedání FOMC a páteční spotřebitelský sentiment univerzity v Michiganu (oček. 101 po 101,4 bodech m/m). V Číně budeme sledovat páteční data ze zahraničního obchodu. Exporty (oček. 11,9 po 44,5 % m/m) by měly snížit míru růstu a naopak import (oček. 12,4 po 6,3 % m/m) by měl zrychlit. Zvýšené importy by mohly pomoci komoditám.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Hlavním tématem uplynulého týdne byla opět rozbíhající se **obchodní válka mezi USA a Čínou**. Z obou stran padají návrhy na zboží, kterého se budou zamýšlená cla týkat. Ve čtvrtek přišla z Trumpova týmu informace, že by se mohly obě strany domluvit na kompromisu, nicméně ještě ten samý večer Trump zmínil na svém twitterovém účtu další výrobky, které by clu mohly podléhat. **Páteční data z trhu práce USA** (103 vs. oček. 185 tisíc nových prac. míst) rovněž **nepřinesla vlnu optimismu**. I přes tyto informace se však trh postupně přenesl a **týden dokázal zakončit bez výraznějších změn**. Ne jinak tomu bylo i v případě domácího indexu **PX, který zakončil týden na 1 129 bodech, tedy růstem o 0,4 % t/t**.

Nejvíce klesající akcií týdne byla CME (82,3 Kč; -3,2 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Trh si dle nás spíše připomněl, že nedávná spekulace o možné koupi společnosti ze strany Penty a CEFC již není aktuální. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits** (75,8 Kč; +4,0 % t/t). Akcie se v posledních týdnech vyznačuje vysokou volatilitou a v uplynulém týdnu částečně korigovala propad z nedávné doby.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,129	0.4	2.1	4.7	15.2	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,452	0.7	-2.8	0.9	19.2	2,830	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,259	2.2	-10.7	-8.2	0.2	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	37,962	1.9	-5.1	-3.6	16.6	32,078	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,408	1.4	-5.5	-2.7	-2.3	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	23,933	-0.7	-5.4	-3.2	15.8	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,604	-1.4	-5.1	-2.6	10.5	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	6,915	-2.1	-3.1	0.2	17.6	5,805	7,588

Zprávy ze společností

ČEZ Bulharský stát již nebude usilovat o podíl v aktivech, která prodal ČEZ. Jedná se zejména o prodej bulharských distribučních společností. Připomínáme, že ČEZ prodal svá aktiva společnosti Inercom Bulgaria v pátek 23. 2. 2018, následně o vstup do transakce projevila zájem bulharská vláda. Vliv na ČEZ nečekáme.

Unipetrol Unipetrol oznámil pokles modelových marží za 1Q18. Společná petrochemická marže (724 EUR/t, -0,3 % q/q a -12,2 % r/r) klesla jak ve čtvrtletním srovnání, tak na roční bázi. Pokles u rafinační marže (2,6 USD/b, -40,9 % q/q a -35 % r/r) z vysokých hodnot zaznamenaných před rokem je očekávaná skutečnost. Společně s rozdílem B-U je meziročně slabší o 31,1 %. I přes pokles jsou reportované marže stále na solidních úrovních. Unipetrol oznámí výsledky za celé 1Q18 26. dubna 2018.

Připomínáme, že cena akcií Unipetrolu na burze by se měla pohybovat kolem úrovně skončené dobrovolné nabídky. Ta skončila 30. ledna 2018 a mateřská skupina Unipetrolu polská PKN Orlen v ní za cenu 380 Kč/akcie ovládla 94 % Unipetrolu.

Unipetrol oznámil, že za 200 mil. Kč (1,1 Kč na akcii) investuje do teplárny ve svém závodě ve Spolaně. Dodavatelem bude ČEZ (0,4 Kč na akcii). Zahájení výstavby je naplánováno na 2Q18 a dokončení na r. 2019. Zpráva je neutrální jak pro Unipetrol, tak pro ČEZ.

IPO Fillamentum Dle informací Hospodářských novin dnes společnost Fillamentum oznámí záměr vstoupit na trh Start pražské burzy. Fillamentum vyrábí náplně do 3D tiskáren a má za cíl získat úpisem akcií až 30 mil. Kč, přičemž nově vydávané akcie by tvořily asi 20 % akciového kapitálu. Firma chce použít výnos na rozšíření výrobní kapacity v českém Hlučíně a také na rozjezd výroby v USA. Letos společnost očekává tržby přes 60 mil. Kč. Doplňujeme, že na trhu Start neprobíhá kontinuální obchodování, ale pouze pravidelné aukce.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,635.0	-5.4	104.0	-4.9	127.6	-3.3

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	82.3	-3.2	-17.5	-19.3	9.7	-4.7	74	108	20,428	-42
CEZ	520	1.2	2.0	-0.2	21.5	5.5	393	532	486,707	-46
Erste	1,026	-1.6	5.2	3.0	25.1	8.6	783	1,082	514,828	42
Fortuna	193	2.1	7.2	5.0	82.9	58.8	104	199	8,376	-98
Kofola	406	-0.2	-3.3	-5.3	2.0	-11.4	391	446	646	-96
KB	962	2.2	2.9	0.7	2.6	-11.0	882	1,013	563,140	-11
Moneta	85	-0.2	2.6	0.5	-2.7	-15.6	74	90	309,679	-41
O2 CR	287	0.5	2.7	0.6	-0.5	-13.6	255	297	53,655	-52
Pegas	892	0.7	9.0	6.8	7.3	-6.9	777	1,027	9,245	-36
PMCR	17,460	1.7	6.5	4.2	26.1	9.4	12,950	18,060	53,239	-65
Stock	75.8	4.0	-2.1	-4.1	29.8	12.7	47	92	6,646	-57
TMR	720	0.0	2.9	0.7	9.1	-5.3	660	720	0	-100
Unipetrol	370	-2.2	-1.9	-3.9	58.6	37.7	230	389	7,427	-95
VIG	689	-0.2	-1.6	-3.6	12.2	-2.6	587	731	27,444	-24

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.	13.1	0.9	0.9	11.3	9.3	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	19.2	14.8	1.4	1.4	7.2	7.8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	42.3	34.6	4	2.2	19	9.9	4	2.2	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	26.4	33.8	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.9	18	2.5	2.5	8.8	9.4	2.5	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.9	35.5	1.6	1.5	7	7.3	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18.6	16.6	4.5	4.4	13.1	11.7	4.5	4.4	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.9	n.a.	2.2	n.a.	11.6	n.a.	2.2			Nehodnoceno	
TMR	69.3	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.4	7.7	0.8	0.5	5.6	4.5	0.8	0.5		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.4	12.2	1.8	1.9	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.9	11.1	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.8	14.8	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

Průmyslová výroba – únor

Průmyslová výroba v únoru nečekaně zvolnila svůj růst na 2,7 % r/r, trh čekal podobný růst jako v lednu (5,6 % r/r). Sezónně očištěná průmyslová produkce meziměsíčně klesla o 1,2 %. Meziroční růst (sezónně očištěný) zpomalil na 2,9 % (5,5 % v lednu).

Domácí průmysl ovlivnil vývoj v západní Evropě (hlavně Německu), kde na začátku letošního roku došlo k zvolnění tempa růstu. Odráží se to například ve vývoji celkových tržeb, které v únoru v českém průmyslu vzrostly o 1 % r/r, přitom exportní tržby klesly o 1 %, naopak domácí tržby opět vzrostly o více jak 4 %. Řada údajů sice naznačuje zvolnění dynamiky u nás i v Německu, na druhou stranu stále vše ukazuje na pokračování růstu. Relativně solidní výhled průmyslu podporuje i růst zakázek (4 % r/r; z toho ze zahraničí 5 %).

V letošním roce nadále očekáváme růst průmyslu kolem 3,5 %, což je poloviční tempo než vloni (6,9 %).

Maloobchodní tržby – únor

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v únoru vzrostly o 6,0 % r/r, což po vysokém růstu v lednu (8,4 % r/r) bylo mírně větší zpomalení, než se čekalo (oček. 7,0 %), ale pořád jde o velmi dobrý výsledek. Sezónně očištěné tržby meziměsíčně stagnovaly a meziročně byly vyšší o 6,0 % r/r. I přes zvolnění tempa růstu únorová data pořád potvrzují obrázek velmi silné spotřebitelské poptávky, která ukazuje na určité přehřívání ekonomiky. Vysokým tempem rostou prodeje nepotravinářského zboží (9 % r/r), jako je elektronika (12 %), sportovní potřeby (10 %) či vybavení domácností (10 %). Celkově výsledky odráží vysokou ochotu domácností utráčet (spotřebitelský sentiment) a i nárůst příjmů domácností (růst mezd, nízká nezaměstnanost). Za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb kolem 6 % (5,4 % vloni). Prodeje aut (-6 % r/r) v únoru překvapivě propadly, následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly o 2,3 %.

		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 celý týden obchodovala kolem úrovně 25,35 CZK/EUR, v polovině týdne se přechodně dostala i na 2měsíční maximum 25,30 CZK/EUR. Koruna výrazněji nereagovala na zveřejněná domácí makrodata (průmysl, maloobchod) ani na vývoj ostatních měn v regionu. Polský zloty (+0,3 % t/t) se dalším pozvolným posílením po měsíci vrátil k úrovni 4,19 PLN/EUR.

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný, mírné výkyvy mohou přinést výsledky inflace (úterý). 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 20,50-20,75 CZK/USD, ale nakonec skončila celý týden beze změny na úrovni 20,65 CZK/USD. Výkyvy opět přinášel 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 hlavním faktorem zůstane sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry, ale dosavadní střednědobý trend by měl dále pokračovat.

USD/EUR

Dolar k euru se minulý týden obchodoval poblíž úrovně 1,23 USD/EUR. Ve čtvrtek odpoledne se dolar bez zpráv posunul na měsíční maximum, ale na závěr týdne korigoval zpět k úrovni 1,23 USD/EUR, částečně i v reakci na smíšená data z amerického trhu práce. Dolar během týdne příliš nereagoval na sentiment (tweety prezidenta Trumpa), ani na zveřejněná makrodata.

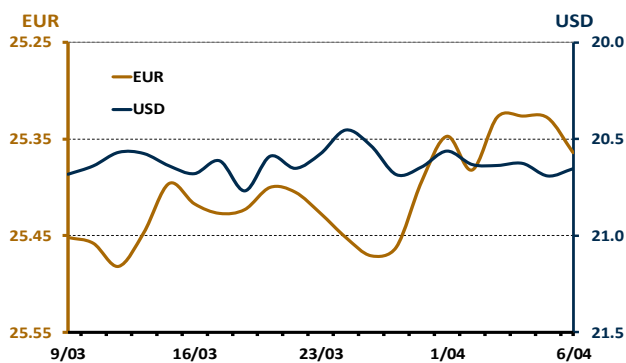
Dolar by měl pokračovat v nevýrazném obchodování kolem úrovně 1,23 USD/EUR, výkyvy do obchodování mohou přinášet zveřejněná makrodata v USA (inflace-středa) a i další vývoj vztahů USA a Číny. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu jde sentiment (Trump, obchodní války) a hlubší deficit federálního rozpočtu.

RUB/USD

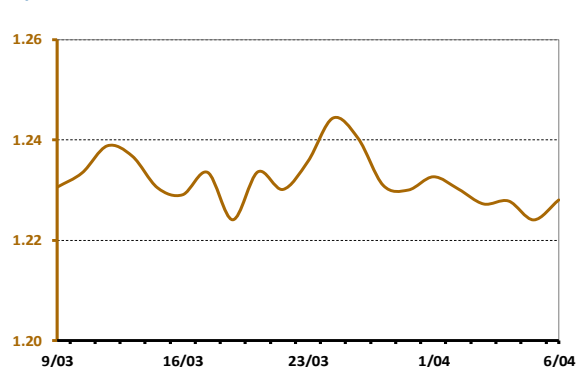
Rubl k dolaru celý týden pozvolna oslaboval a z úrovně 57,0 RUB/USD se posunul na 2měsíční minimum 58,0 RUB/USD. Částečně rublu uškodil pokles cen ropy, druhým negativním faktorem bylo uvalení dalších sankcí ze strany USA.

Krátkodobě nelze vyloučit další oslabení rublu kvůli sentimentu, který zhoršují i další sankce proti Rusku. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

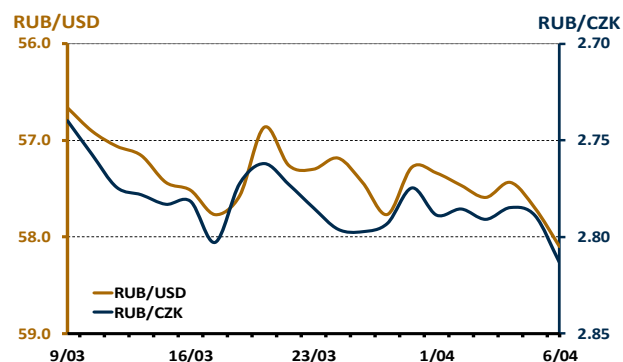
Koruna



EUR/USD



Rubl



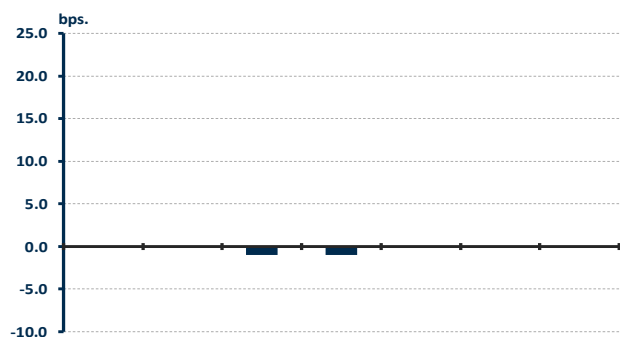
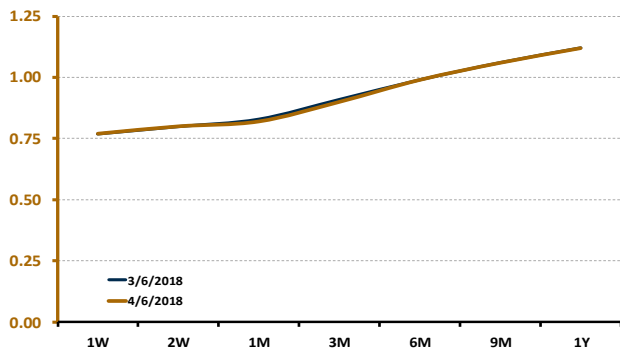
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.36	0.1	0.7	0.6	5.0	25.2	27.0	25.4	25.5
CZK/USD	20.65	0.0	2.8	3.1	21.1	20.1	25.2	20.6	20.4
CZK/GBP	29.11	-0.6	-1.0	-1.3	7.2	28.2	32.2	29.1	29.1
USD/EUR	1.228	0.2	-2.1	-2.2	-13.3	1.06	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	58.103	-1.4	-2.0	-0.7	-3.1	55.64	60.82	-	-
RUB/CZK	2.813	-1.4	-4.7	-3.7	-20.0	2.23	2.82	-	-

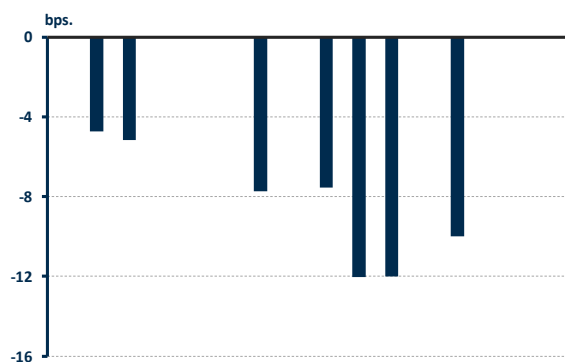
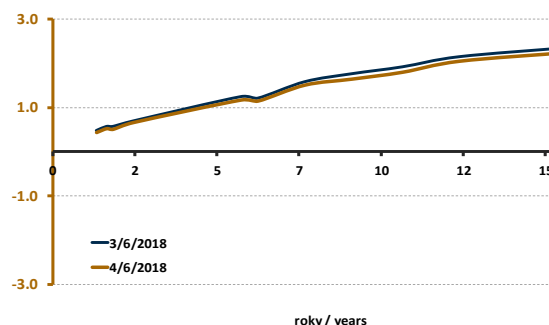
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	21	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	14	14	62	0.28	0.91	0.92
6M	0.99	0	14	14	64	0.35	0.99	1.03
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 (%)
	148.4	-96.7	5.9	-96.7	7.2	-96.6

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

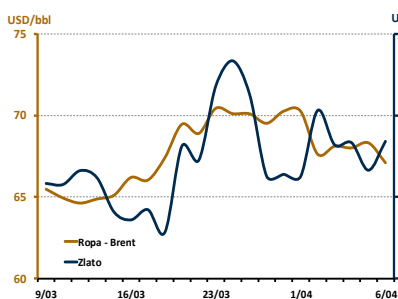
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.06	0	0	0.52	0.8	1.8
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.60	16	921	0.74	-6.1	3.3
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.12	16	0	1.18	-2.8	5.5
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.52	34	0	1.81	-3.6	9.2
SD 4.20/36	4-Dec-36	126.56	15	0	2.41	-1.0	13.8

Komodity

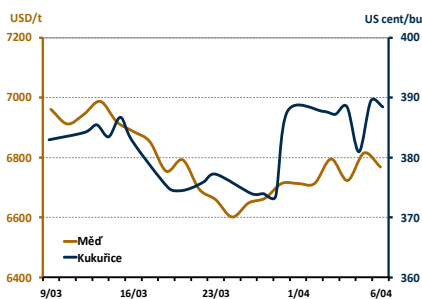
První dubnový týden byl pro komoditní trhy smíšený a hlavně kvůli pátečnímu obchodování široké indexy skončily ve ztrátě 1-2 % t/t. Sentiment na komoditních trzích, stejně jako u ostatních finančních trhů, ovlivňovaly obavy z vyhocení americko-čínské obchodní války. I kvůli pátečnímu obchodování ropa ztratila přes 4 % t/t, což byla hlavní příčina, proč široké indexy skončily týden ve ztrátě. Technické kovy i drahé kovy v souhrnu zaznamenaly minimální změny. Cena zlata (+1 % t/t) celý týden kolísala kolem úrovně 1 330 USD/oz. Mírné růsty zaznamenaly zemědělské plodiny (1 % t/t), a to hlavně díky obilovinám – pšenice (+5 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	67.1	-4.5	-0.8	0.4	22.3	44.8	70.5
ropa - WTI	62.1	-4.4	1.0	2.7	20.0	42.5	66.1
Zlato	1,334	0.6	1.1	2.3	6.5	1,213	1,358
Elektřina	36.6	0.8	0.2	-1.4	19.6	28.9	38.2
Uhlí	77.4	2.1	-9.8	-13.6	14.2	63.0	90.6
Hliník	2,042	1.9	-7.3	-10.0	4.6	1,862	2,284
Měď	6,769	0.8	-4.9	-6.6	15.6	5,501	7,289
Pšenice	472.3	4.7	9.6	10.6	11.6	387	539
Kukuřice	388.5	0.2	10.6	10.8	7.7	330	392
Sója	1,034	-1.1	7.5	8.6	9.8	904	1,067

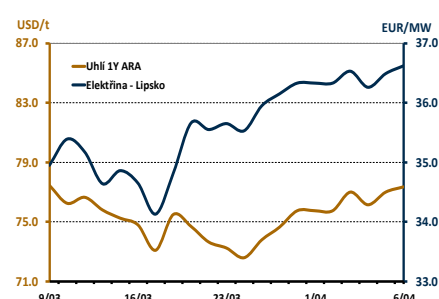
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
9/4/2018	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	02/18	19.0 mld. CZK	16.0 mld. CZK	11.9 mld. CZK
9/4/2018	-	-	Williams Companies	-	-	USD 0.18	USD 1.07
10/4/2018	9:00	ČR	CPI	03/18	0.1% m/m	-	-
10/4/2018	9:00	ČR	CPI	03/18	1.8% r/r	1.7% r/r	1.8% r/r
10/4/2018	9:00	ČR	Nezaměstnanost	03/18	3.6%	3.5%	3.7%
10/4/2018	9:00	Maďarsko	CPI	03/18	-	2.1% r/r	1.9% r/r
11/4/2018	14:30	USA	CPI	03/18	-	0.0% m/m	0.2% m/m
11/4/2018	14:30	USA	CPI	03/18	-	2.4% r/r	2.2% r/r
11/4/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	03/18	-	0.2% m/m	0.2% m/m
11/4/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	03/18	-	2.1% r/r	1.8% r/r
11/4/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
11/4/2018	-	-	PBG	-	-	-	PLN 0.0
11/4/2018	-	-	Tesco	-	-	-	GBP 0.06
12/4/2018	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	02/18	-	3.6% r/r	2.7% r/r
12/4/2018	-	-	Delta Air Lines	-	-	USD 0.73	USD 4.93
12/4/2018	-	-	Yahoo!	-	-	-	-
13/4/18	-	ČR	CME: Registr. den pro konv. akc. warrantů držených v ČR	-	-	-	-
13/4/18	8:00	Německo	CPI	03/18f	-	1.6% r/r	1.6% r/r
13/4/18	10:00	ČR	Běžný účet	02/18	33.0 mld. CZK	32.0 mld. CZK	28.9 mld. CZK
13/4/18	10:00	Polsko	CPI	03/18f	-	-	1.3% r/r
13/4/18	-	-	Citigroup	-	-	USD 1.62	USD 4.94
13/4/18	-	-	JPMorgan Chase	-	-	USD 2.28	USD 6.98
13/4/18	-	-	Wells Fargo	-	-	USD 1.07	USD 3.91

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

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

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

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.

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.