



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,121	-1.1	-0.2	4.0	15.0	971	1,140
CZK/EUR	25.36	-0.2	0.1	0.6	6.0	25.19	27.03
CZK/USD	20.64	-0.6	0.7	3.2	21.6	20.14	25.12
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	13bb	14bb	63bb	0.36%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.70%	-4bb	-17bb	5bb	58bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	84	-1.8
CEZ	536	-0.2
Erste	1,017	0.0
Fortuna	190	-0.3
Kofola	417	3.5
KB	922	-4.5
Moneta	85.8	0.3
O2 CR	290	-0.2
Pegas	910	1.6
PMCR	16,400	-6.8
Stock	76	0.8
TMR	675	-6.3
Unipetrol	367	-0.3
VIG	672	0.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,790	63
mil. EUR	110	2

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Diskuse nad investorským modelem dostavby jádra
- Neplánované preventivní kontroly jaderných bloků

O2 CR

- ČTÚ chce údajně snížit poplatky operátorů za využívání frekvencí

- ČTÚ zvažuje regulovat velkoobchodní ceny mobilních dat

- Projekce výsledků za 1Q18

Komerční banka

- Akcie již bez nároku na dividendu 47 Kč/akcii

PMČR

- Akcie již bez nároku na dividendu 1080 Kč/akcii

Kofola

- Management potvrdil návrh dividendy 13,5 Kč/akcii

TMR

- Dividenda za r. 2017 nebude, cíle pro tento rok

Unipetrol

- Projekce výsledků za 1Q18

CME

- Projekce výsledků za 1Q18

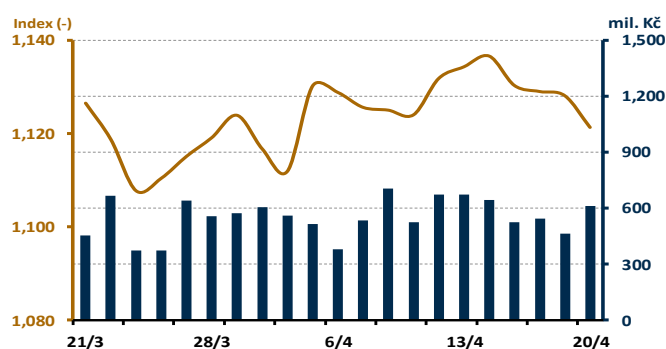
ČR

- Moody's zvýšila výhled ratingu České republiky

CPI

- Moody's zvýšila výhled na rating; S&P přidělila rating BBB
- Schválen prospekt na nové dluhopisy

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři se v týdnu zaměří na výsledkovou sezónu, dění v mezinárodní politice a na čtvrtletní ECB. Od návštěvy francouzského prezidenta E. Macrona v USA na začátku týdne trh očekává zvýšení šance na obchodní dohody mezi Spojenými státy a významnými obchodními partnery. **Páteční historické setkání vůdců Severní a Jižní Koreje** by mohlo přispět k postupnému řešení tamní situace, což by mohlo výrazně **snížit geopolitické napětí v regionu**. Čtvrtletní zasedání ECB by mohlo naznačit, zda a **kdy** počítá M. Draghi s **ukončením programu nákupů aktiv**. **Výsledková sezóna a mezinárodní politika by mohly vnést do obchodování pozitivní impulzy**. To může být kompenzováno obnoveným **růstem výnosů na amerických dluhopisech**. **Celkově máme pro týden neutrální výhled**.

Z domácích informací se zaměříme na **výsledkovou sezónu za 1Q**. **Ve čtvrtek zveřejní čísla CME**. I kvůli **posilování lokálních měn očekáváme růst EBITDA o 44 % na 30,3 mil. USD** a potvrzení výhledu. Zajímá se budeme i o informaci ohledně počtu konvertovaných warrantů. Solidní čísla mohou znamenat pozitivní reakci trhu.

Rovněž ve **čtvrtek bude reportovat Unipetrol. Jednorázové vlivy (loňské i letošní) způsobí pokles EBITDA o 69,5 % na 1,2 mld. Kč**. Neočekáváme výraznější tržní reakci vzhledem k očekávanému vytěsnění minorit jakožto dalšímu kroku majoritního vlastníka PKN Orlen.

V pátek zveřejní čísla O2 CR. Zde čekáme růst EBITDA o 0,5 % r/r na 2,55 mld. Kč. Vliv na zveřejněná čísla bude mít změna účetního standardu (IFRS 15), což lehce komplikuje srovnání. Celkově neočekáváme výraznější tržní reakci vzhledem k tomu, že se titul stále obchoduje s nárokem na 7,2% hrubý div. výnos.

Z technických informací se budou v **pátek akcie Moneta Money Bank naposledy obchodovat s nárokem na hrubou dividendu 8 Kč/akcii** (9,4% hrubý div. výnos).

Z makroekonomického pohledu budeme v USA sledovat čtvrtletní objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. 1,4 po 3,0 % m/m) a **páteční HDP za 1Q18** (oček. 2,0 po 2,9 % q/q). **V Německu se zaměříme na úterní indexy IFO**, které by měly lehce poklesnout.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Velkým tématem minulého týdne byl rozjezd výsledkové sezóny v USA a její start v Evropě. Solidní výsledky velkých amerických bank zlepšily náladu a v první polovině týdne akciové trhy pozvolna rostly. Celkový sentiment zlepšily také zprávy o pokroku ve vyjednávání se Severní Koreou. V druhé polovině týdne naopak došlo na akciových trzích k mírné korekci, kterou pak prohloubil i růst výnosů u amerických dluhopisů, což představuje riziko pro ocenění akcií. Zveřejněná makrodata, včetně HDP za 1Q v Číně, neměla na akciové trhy výraznější dopad. Americké akciové indexy zaznamenaly za celý týden růst kolem 1 % t/t, evropské (DAX, Euro Stoxx 50) pak nakonec zůstaly bez větších změn. Domácí PX index v pátek uzavřel na 1 121 bodech (-1,2 % t/t).

Největší propad na pražské burze, pomíneme-li vliv dividend, zaznamenaly v uplynulém týdnu akcie TMR (-6,3 % na 675 Kč). Akcie klesaly i přesto, že podle tiskové zprávy měla společnost velmi dobrou zimní sezónu. Vzhledem k nízké likviditě je cena akcií TMR relativně hodně volatilní. Naopak nejvíce rostly akcie Kofoly (+3,5 % na 417 Kč). Představenstvo společnosti potvrdilo dřívější indikaci a doporučí valně hromadě vyplatit dividendu ve výši 13,5 Kč na akcii. (3,2% hrubý dividendový výnos).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,121	-1.1	-0.2	4.0	15.0	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,481	1.9	-4.4	1.8	22.1	2,851	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,298	-0.5	-11.7	-6.6	0.5	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	38,123	-0.6	-4.7	-3.2	15.7	32,078	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,494	1.3	-4.2	-0.3	1.6	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,463	0.4	-6.2	-1.0	18.9	20,548	26,617
S&P500 (USA)	2,670	0.5	-5.0	-0.1	13.3	2,349	2,873
Nasdaq (USA)	7,146	0.6	-2.6	3.5	20.8	5,911	7,588

Očekávané výsledky hospodaření

Unipetrol

Unipetrol oznámí výsledky za 1Q18 ve čtvrtek 26. dubna 2018 před otevřením trhu.

Začátek kvartálu negativně ovlivnila neplánovaná odstávka jednotky parciální oxidace (POX), která znamenala omezení obou rafinérií a petrochemické výroby. Dalším omezením bylo snižování produkce před plánovanou odstávkou provozu v Kralupech.

Unipetrol se stále může těšit velmi příznivému makroprostředí. Modelová rafinační marže v meziočném srovnání klesla o 35 % (2,6 USD/b). Připomínáme, že klesala z nadprůměrných hodnot zaznamenaných v 1Q17. Společně s rozdílem B-U se jedná o meziočném pokles o 31,1 %. Společná petrochemická marže taktéž klesla v meziočném srovnání (726 EUR/t, -5,3 % r/r). I přes pokles se u modelových marží stále jedná o vysoké hodnoty.

Výsledky budou v meziočném srovnání nižší. Důvodem jsou skutečnosti uvedené výše a absence pojistného plnění (1 mld. Kč) zaúčtované před rokem.

V 1Q18 žádné jednorázové položky nečekáme.

Očekáváme, že tržby klesnou o 1,4 % r/r na 29,4 mld. Kč. Důvodem poklesu jsou zmíněné skutečnosti. Zisk EBITDA meziočně spadne o 69,5 % na 1,2 mld. Kč. Č. zisk by měl dosáhnout 0,3 mld. Kč (-89,7 % r/r). Pokud očistíme čísla za 1Q17 o pojistné plnění (1 mld. Kč) poklesne 1Q18 EBITDA o 59,2 % r/r a č. zisk o 84 % r/r.

Očekáváme také, že mimo samotných čísel a doprovodného komentáře se Unipetrol vyjádří k vyjednávání s pojišťovnami. Unipetrol by měl od pojišťoven dostat ještě 2,7 mld. Kč. Nicméně ve 1Q18 se žádným pojistným plněním nepočítáme.

Předpokládáme, že cena akcií na burze bude vůči zveřejněným výsledkům imunní. Potom, co v dobrovolné nabídce získala polská skupina PKN Orlen 94 % akcií Unipetrolu, poklesla aktivita investorů. Předpokládáme, že trh čeká na vytěsnění minoritních akcionářů a stažení akcií Unipetrolu z burzy. Očekáváme, že cenu by měla určit výše dobrovolné nabídky (380 Kč/akcie).

mil. Kč	J&T e1Q18	1Q17	r/r
Tržby	29 425	29 850	-1,4%
EBITDA	1 211	3 971	-69,5%
marže	4,1%	13,3%	-9,2 p.b.
EBIT	361	3 328	-89,2%
Čistý zisk	292	2 826	-89,7%

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

CME

CME zveřejní výsledky hospodaření za 1. kvartál 2018 ve čtvrtek 26.4. před otevřením trhu. Podobně jako v posledních čtvrtletích společnost vykáže tržby a provozní zisk bez Slovinska a Chorvatska, které jsou určeny k prodeji. První čtvrtletí roku je v televizním byznysu tradičně sezónně slabší, avšak meziročně podle nás CME vykáže prudkou dynamiku růstu. Pokračující růst tržeb v lokálních měnách (v ČR oček. +4,3 % r/r v Kč, v Rumunsku +8,6 % v lei) bude totiž doplněn posílením evropských měn vůči dolaru. Koruna v 1Q meziročně přidala k dolaru 22,7 %, euro 15,4 % a rumunský lei 12 %. Celkově očekáváme růst tržeb o 23,7 % na 138,2 mil. USD. Posílení evropských měn podporuje i ziskové marže: jelikož má CME část nákladů v dolarech, ty pak nerostou při posílení koruny či eura tak rychle jako tržby. Čekáme tak zvýšení EBITDA marže o 3 proc. body na 21,9 % a růst zisku EBITDA o 43,8 % na 30,3 mil. USD. Provozní zisk (EBIT) poroste ještě rychleji (+61,4 %) na 21 mil. USD.

Na finanční úrovni by se měla snížit ztráta v důsledku postupně klesajících úrokových nákladů. Finanční výsledek čekáme ve výši -10,9 mil. USD (loni -16,8 mil.) a i přes kladnou daň 3 mil. očekáváme kladný čistý zisk 7,4 mil. USD. Mělo by jít o první kladný zisk v 1. čtvrtletí od r. 2008.

Výhled

CME bude pořádat konferenční hovor v den výsledků v 15:00 SEČ. Management již v únoru poskytl výhled na celoroční zisk EBITDA: ten by měl při konstantních měnových kurzech vzrůst o 14-16 % z loňských 165,5 mil. USD. Při měnových kurzech v době posledního konf. hovoru to dle managementu implikovalo zisk EBITDA cca 205 mil. USD (naš odhad je 208,7 mil. USD). Vzhledem k uplynutí pouze jednoho kvartálu podle nás management zatím nebude výhled měnit.

Investory podle nás může zajímat vývoj konverze warrantů do akcií. Podle údajů z konce loňského roku investoři drželi cca 4,9 mil. warrantů (mimo 101 mil. warrantů Time Warneru), které ještě nebyly zkonvertovány do akcií (tato možnost končí 2.5.2018). Konverze warrantů do akcií přitom může způsobovat prodejní tlak na trhu s tím, jak nově získané akcie za cenu 1 USD mohou být obratem prodávány za tržní ceny. Nízký počet zbývajících warrantů po 1Q18 by znamenal, že by prodejní tlak již nemusel být výrazný. Management by rovněž mohl potvrdit očekávání trhu, že Time Warner své warranty zkonvertuje do akcií. To by znamenalo překonání 50% podílu v CME, její konsolidaci do hospodaření a 101 mil. USD pro CME za nové akcie. Konečně, management může potvrdit blížící se prodej slovinských a chorvatských televizí, k nimž nedávno získal povolení od chorvatského regulátora.

Celkově se domníváme, že 1. kvartál roku přinese vysoký růst hospodaření, podpořený kurzovým vývojem, a že management potvrdí celoroční výhled. Tyto faktory mohou přinést mírně pozitivní reakci trhu. Současně se domníváme, že konverze warrantů do akcií a jejich možný následný prodej na trhu může přinést dočasný prodejní tlak. Následné možné události jako konsolidace do Time Warneru a postupné oddlužování firmy (viz naše analýza z 13.4. 2018) však podle nás mohou přinést pozitivní impulzy.

mil. USD	J&T e1Q18	1Q17	r/r
Tržby	138,2	111,7	23,7%
EBITDA	30,3	21,1	43,8%
marže	21,9%	18,9%	+3 p.b.
EBIT	21,0	13,0	61,4%
Fin. Výsledek	-10,9	-16,8	n.m.
Čistý zisk po min.	7,4	-5,6	n.m.
EPS (USD)	0,05	-0,04	n.m.

Zdroj: CME, J&T Banka

O2 CR

O2 CR zveřejní svá čísla za 1Q18 v pátek 27. 4. 2018. Do výsledků promluví přechod společnosti na nový účetní standard IFRS 15, který by měl mít dle vyjádření společnosti za celý rok 2018 pozitivní efekt zhruba 5 % do EBITDA. Společnost nebude uvádět přepočty v předchozích letech. Očekáváme meziroční posun celkových tržeb mírně níže o 0,4 % r/r. Hlavním důvodem pro meziročně nižší tržby je pokles v segmentu domácích fixních linek (oček. -6,6 % r/r), který převyšil kladný vývoj v mobilním segmentu v ČR a stále i v SR i přes 6,2% r/r posílení domácí měny po ukončení intervencí ČNB v minulém roku.

Provozní zisk EBITDA projektujeme ve výši 2,55 mld. Kč či 0,5% růst. Marže EBITDA by měla lehce vzrůst na 27,6 % (+0,2 p.b.). Odpisy vidíme na 880 mil. Kč (1,1 %), což by mělo znamenat provozní zisk EBIT ve výši 1,67 mld. Kč (0,1 % r/r). Čistý zisk by pak měl dosáhnout 1,29 mld. Kč (0,2 % r/r).

Odhadujeme, že by O2 CR mohlo představit sadu solidních čísel, kde by mělo být patrné, jak si společnost dokáže poradit s tlaky na ziskovost v některých segmentech (fixní linky). Pokud se naše projekce naplní, tak bychom očekávali neutrální reakci trhu, protože se stále čeká na zveřejnění rozhodného dne na hrubou dividendu 21 Kč (7,3% hrubý div. výnos). Právě dividendu bude dle našeho názoru držet cenu akcie na z našeho pohledu lehce zvýšených hodnotách.

Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	J&T e1Q18	1Q17	r/r
Tržby	9 209	9 246	-0,4%
OPEX	6 754	6 810	-0,8%
EBITDA	2 545	2 532	0,5%
marže	27,6%	27,4%	0,2 p.b.
EBIT	1 665	1 662	0,1%
Čistý zisk	1 288	1 285	0,2%

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ

Podle denního tisku, který cituje ministra průmyslu a obchodu Tomáše Hünera, rozhodne řídicí výbor pro jadernou energetiku v polovině května, který investorský model výstavby doporučí vládě jako nejvhodnější. O podrobnější variantě financování rozhodne až další expertní skupina, kterou zřídí premiér. Konečné rozhodnutí o dostavbě nepadne dříve než r. 2025, spíše později. Management ČEZu preferuje rozdělení na dvě společnosti, a to bez ohledu na dostavbu nového jaderného zdroje.

Připomínáme, že dostavba jádra za nízkých cen elektřiny by byla jedním z důvodů pro rozdělení ČEZu. V článku nejsou žádné nové informace a považujeme ho za neutrální.

ČEZ o víkendu připojil 4. blok Dukovan do sítě. Neplánovaná odstávka tak trvala asi 10 dnů. Podobná neplánovaná odstávka začala na 3. bloku v neděli 22. 4. 2018. Neplánované odstávky jaderných elektráren jsou negativní zprávou, ale vzhledem k rozsahu podstatný dopad do hospodaření nečekáme.

O2 CR

Dle ČTK chce ČTÚ snížit poplatky, které platí operátoři za využívání frekvencí. Souhrnně by se dle dostupných informací mohlo jednat zhruba o 10% zlevnění. Důvodem pro snížení poplatků by měla být podpora výstavby nových telekomunikačních sítí. Informaci vnímáme mírně pozitivně vzhledem k tomu, že každé šetření je pozitivní informací. Zároveň ale upozorňujeme, že se jedná odhadem v absolutní úrovni o ušetření zhruba 50 mil. Kč (0,15 Kč/akcii) ročně, což již nemusí mít tak výrazný dopad. Navíc infrastrukturu pro O2 řeší Cetin, což může hrát roli v konečném dopadu do O2 CR.

Dle dnešního tisku (HN) se ČTÚ rozhodlo řešit situaci kolem velkoobchodních cen mobilních dat. Jedním z možných a rovněž citovaných kroků by byla regulace velkoobchodních cen, kterou aktuálně ČTÚ navrhuje. Konkrétně již ČTÚ zaslalo věc k posouzení k Evropské komisi, která by mohla rozhodnout již během léta. Kroky ČTÚ jsou navíc podporovány tlakem Asociace českých virtuálních operátorů, která si dlouhodobě stěžuje na vysoké poplatky ze strany tří velkých mobilních operátorů včetně s O2. Regulaci velkoobchodních cen bychom vnímali nepříznivě. Případný dopad by však záležel na více faktorech a konkrétní situaci na trhu, což by mohlo negativní vliv mírnit.

Komerční banka

Akcie Komerční banky se od minulého úterý (17. dubna) obchodují poprvé bez nároku na dividendu ve výši 47 Kč na akcii (4,9% hrubý dividendový výnos).

PMČR

Akcie společnosti Philip Morris ČR se od minulého čtvrtka (19. 4. 2018) obchodují bez nároku na hrubou dividendu ve výši 1080 Kč/akcii. Očekáváme, že valná hromada (27. 4. 2018) následně navrženou dividendu potvrdí. Výplatní termín začíná 28. 5. 2018.

Kofola

Představenstvo Kofoly potvrdilo dřívější indikaci a doporučí valné hromadě vyplatit dividendu ve výši 13,5 Kč na akcii. Návrh představuje při současné ceně akcie hrubý dividendový výnos cca 3,3 %. Posledním dnem s dividendou bude 9. 5. 2018 a rozhodným dnem 11. 5. 2018.

TMR

Na valné hromadě TMR akcionáři schválili rozdělení zisku za r. 2017 a cíle na tento rok. Ze zisku (9 223 mil. EUR) se 10 % přesune do rezervního fondu a zbytek do nerozděleného zisku minulých let.

Akciový trh – Pražská burza

Dividenda, podle očekávání, vyplacena nebude. V tomto roce by TMR mělo generovat tržby ve výši 105 mil. EUR (loni 95,7 mil. EUR, nebo +9,5 % r/r) a EBITDA 33,5 mil. EUR (loni 31,5 mil. EUR, nebo +6,3 % r/r). Ve srovnání s našimi odhady je cíl TMR na tržbách mírně vyšší a EBITDA je ve shodě s naším očekáváním.

ČR Agentura Moody's zvýšila výhled ratingu České republiky ze stabilního na pozitivní. Důvodem tohoto kroku je pokračující zlepšování fiskálních ukazatelů a pokračující silný růst ekonomiky. Současný rating České republiky je u Moody's na stupni "A1".

CPI Agentura Moody's v pátek zvýšila výhled na dluhový rating CPI Property Group, která ze 100 % vlastní českou CPI. Úroveň ratingu potvrdila na stupni Baa3 a výhled zvýšila z neutrálního na pozitivní. Zároveň v pátek CPI PG uvedla, že dostala od agentury S&P předběžný rating na stupni BBB. Podobně jako u ratingu od Moody's jde o rating v investičním pásmu.

CPI PG rovněž oznámila, že irská centrální banka schválila prospekt na střednědobé dluhopisy (mediumterm notes) v úhrnné výši 3 mld. EUR. Společnost uvádí, že má jít o podřízené dluhopisy, na něž se bude vztahovat rating Ba2 od Moody's a BB+ od S&P. Dluhopisy budou mít duraci, po kterou nemohou být firmou svolány, v délce 5,5 – 7 let.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,789.9	2.2	110.2	2.5	136.2	4.4

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	84.2	-1.8	-13.1	-12.9	-1.2	-14.1	78	108	11,039	-67
CEZ	536	-0.2	4.1	4.3	23.5	7.4	393	553	825,897	-5
Erste	1,017	0.0	1.1	1.4	23.8	7.7	821	1,082	284,069	-22
Fortuna	190	-0.3	5.9	6.1	75.5	52.6	104	199	750	-100
Kofola	417	3.5	-0.7	-0.5	5.2	-8.5	391	446	420	-97
KB	922	-4.5	-0.9	-0.7	-1.2	-14.1	882	1,013	697,229	5
Moneta	86	0.3	1.7	1.9	7.6	-6.4	74	86	606,645	20
O2 CR	290	-0.2	4.3	4.5	-1.5	-14.4	255	297	152,242	39
Pegas	910	1.6	11.5	11.7	9.3	-4.9	777	1,027	3,740	-71
PMCR	16,400	-6.8	-2.7	-2.5	25.2	8.9	13,088	18,060	182,745	28
Stock	76.2	0.8	-15.8	-15.6	38.3	20.3	47	92	4,535	-70
TMR	675	-6.3	-2.2	-2.0	2.3	-11.1	660	720	338	-100
Unipetrol	367	-0.3	-2.5	-2.3	42.9	24.2	252	389	2,464	-98
VIG	672	0.7	-6.8	-6.6	10.6	-3.8	606	731	17,006	-54

*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.	13.4	0.9	0.9	11.4	9.4	2.5	2.4	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	19.8	15.2	1.4	1.4	7.3	7.9	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	41.5	34	3.9	2.1	18.7	9.7	3.9	2.1	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	27.1	34.8	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.1	18.2	2.5	2.5	8.9	9.6	2.5	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22.3	36.2	1.6	1.5	7.1	7.4	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	17.5	15.6	4.2	4.2	12.3	11	4.2	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	25	n.a.	2.2	n.a.	11.6	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	65	n.a.	2.2	n.a.	7.1	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.3	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	12.8	11.7	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	11	11.2	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.6	14.6	1.4	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.8	11.3	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.

		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 na začátku týdne posílila na 2měsíční maximum 25,25 CZK/EUR, ale od úterý začala postupně oslabovat a v pátek zavřela na 25,35 CZK/EUR. Svým oslabením tak koruna odmazala posílení z předchozího týdne. Koruna nereagovala na žádnou zprávu, naopak kopírovala vývoj ostatních měn v regionu, které měly podobný vývoj.

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný, v případě pozitivního sentimentu s možností dalšího posílení. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru se na začátku týdne dostala na 2měsíční maximum 20,35 CZK/USD, ale od úterý postupně oslabila až na 20,65 CZK/USD. V pátek se krátce koruna dostala i na 2týdenní minimum 20,70 CZK/USD. Výkyvy kurzu koruny k dolaru z větší části přinášel vývoj dolaru k euru, který doplnil i pohyb koruny k euru. 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 se v první polovině týdne obchoval v pásmu kolem 1,237, ale od čtvrtka začal dolar rychle posilovat a v pátek se krátce dostal na 2týdenní maximum 1,225 USD/EUR. Dolaru pomohl rychlý růst výnosů v USA, které odráží očekávání trhu, že Fed bude dále pokračovat se zvyšováním sazeb.

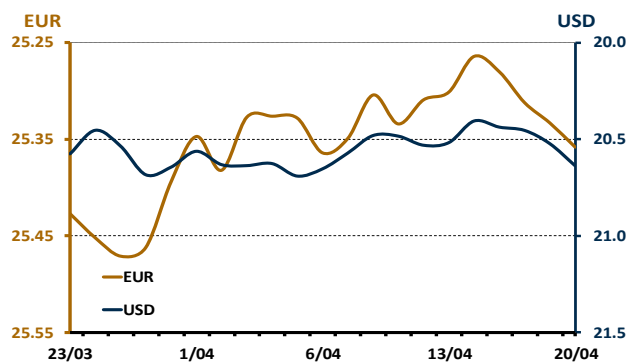
Dolar by krátkodobě mohl pokračovat v posilování v závislosti na vývoji dluhopisových trhů. Dalším impulzem může být zasedání ECB (čtvrtek). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu jde sentiment (Trump, obchodní války) a hlubší deficit federálního rozpočtu.

RUB/USD

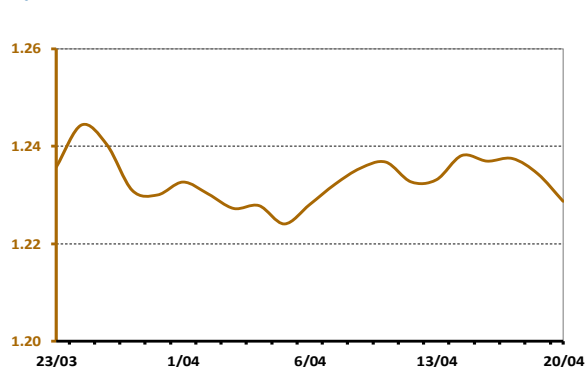
Rubl k dolaru pokračoval ve stabilizaci po předchozím prudkém propadu. V pondělí ještě mírně posílil z 63 RUB/USD na 61 RUB/USD a ve zbytku týdne se obchoval těsně nad hranicí 61 RUB/USD. Rubl výrazně nereagoval na další růst cen ropy, který v minulosti vedl k posilování rublu.

Krátkodobě je rozhodující sentiment a vývoj vztahů USA a Ruska (nové sankce). V případě odeznění tohoto vlivu se otevírá v delším horizontu prostor pro posílení rublu kvůli vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

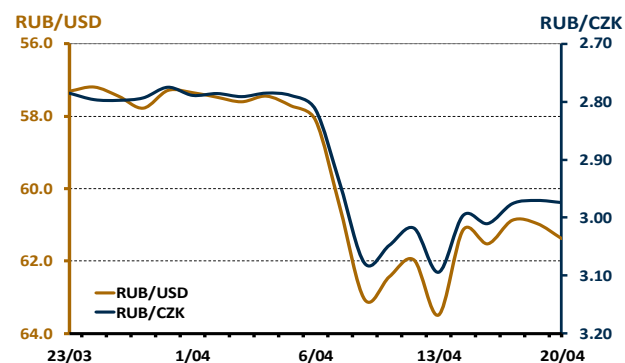
Koruna



EUR/USD



Rubl



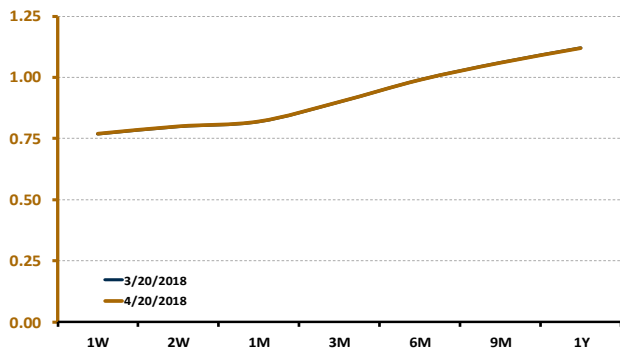
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.36	-0.2	0.1	0.6	6.0	25.2	27.0	25.4	25.5
CZK/USD	20.64	-0.6	0.7	3.2	21.6	20.1	25.1	20.6	20.4
CZK/GBP	28.90	1.1	-0.4	-0.5	11.4	28.2	32.2	28.9	28.8
USD/EUR	1.229	0.3	-0.5	-2.3	-12.8	1.07	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	61.376	3.4	-7.6	-6.0	-8.5	55.64	63.49	-	-
RUB/CZK	2.974	4.1	-8.2	-8.9	-24.7	2.24	3.09	-	-

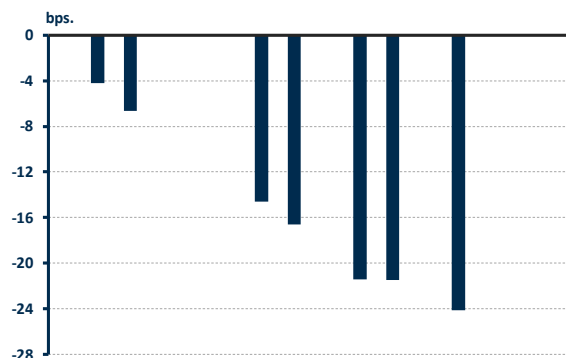
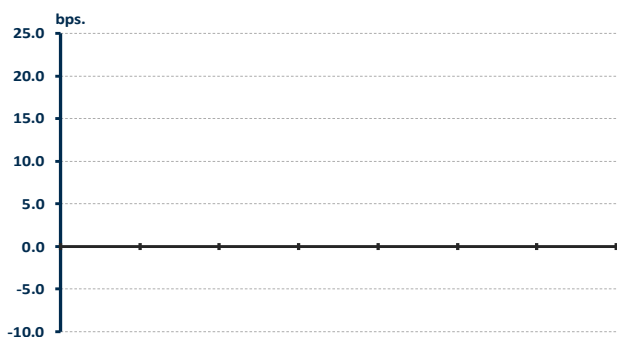
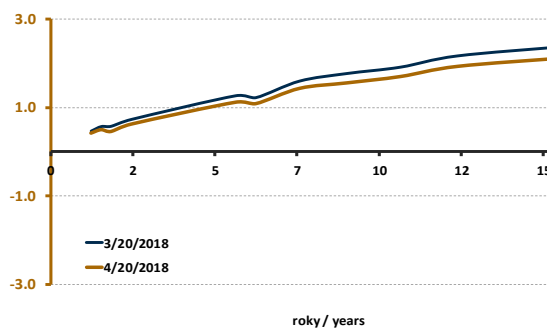
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	21	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	13	14	61	0.29	0.91	0.92
6M	0.99	0	13	14	63	0.36	0.99	1.02
1 rok	1.12	0	14	15	67	0.45	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	62.8	-98.4	2.5	-98.4	3.1	-98.3

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

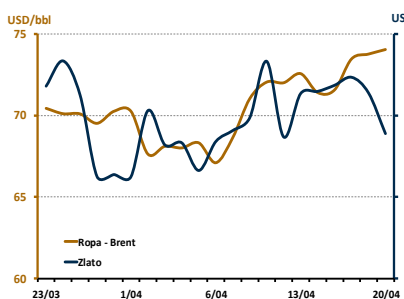
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.17	8	0	0.47	-4.0	1.8
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.67	3	921	0.69	-2.3	3.2
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.42	8	0	1.13	-1.4	5.4
SD 2.50/28	25-Aug-28	107.48	42	0	1.70	-4.4	9.1
SD 4.20/36	4-Dec-36	128.54	96	0	2.30	-5.6	13.8

Komodity

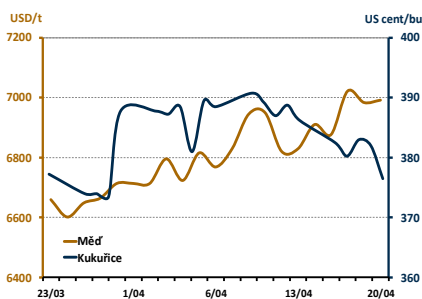
I přes negativní závěr týdne zaznamenaly široké komoditní indexy mírný růst kolem 1 % t/t. V první polovině týdne ropa pokračovala v solidním růstu a ve čtvrtek se ceny dostaly na nová 3,5letá maxima – Brent (74,5 USD), WTI (69,5 USD). K růstu pomohl jak lehce slabší dolar, tak i pokles zásob v USA. V pátek svými tweety zkritizoval prezident Trump vysoké ceny ropy, což spustilo drobnou korekci, ale i tak cena ropy zaznamenala za celý týden mírný růst (2 % t/t). Naopak mírně ztrácely drahé kovy, když na závěr týdne cenu zlata (-1 % t/t; 1 335 USD) srážely vyšší výnosy u dluhopisů. Naopak se dařilo technickým kovům (5 % t/t), které již čtvrtý týden v řadě pokračovaly v růstu. Zemědělské plodiny v průměru ztratily 2 procenta.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	74.1	2.0	7.9	10.8	39.8	44.8	72.6
ropa - WTI	68.4	1.5	7.9	13.2	36.0	42.5	67.4
Zlato	1,336	-0.7	0.3	2.5	4.2	1,213	1,358
Elektřina	37.9	-1.7	6.7	2.1	25.7	28.9	38.8
Uhlí	83.2	1.5	-3.0	-7.1	24.1	63.0	90.6
Hliník	2,469	8.1	11.2	8.9	27.1	1,862	2,405
Měď	6,992	2.4	-0.7	-3.5	24.3	5,501	7,289
Pšenice	463.3	-2.0	9.6	8.5	14.0	387	539
Kukuřice	376.5	-2.5	6.8	7.3	5.2	330	392
Sója	1,029	-2.4	5.3	8.1	8.7	904	1,067

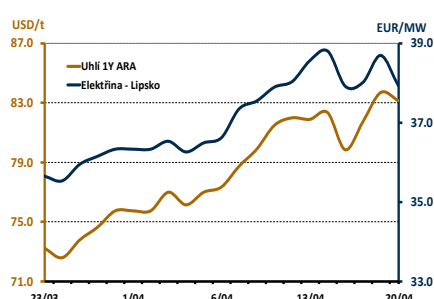
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
23/4/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	04/18p	-	56.1	56.6
23/4/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	04/18p	-	54.6	54.9
23/4/18	16:00	USA	Prodeje domů	03/18	-	5.55m	5.54m
23/4/18	-	-	Barrick Gold	-	-	USD 0.13	USD 0.84
23/4/18	-	-	Google	-	-	USD 12.01	USD 36.03
23/4/18	-	-	Halliburton	-	-	USD 0.58	USD 1.23
23/4/18	-	-	Philips Electronics	-	-	EUR 0.36	EUR 0.95
24/4/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	04/18	-	102.8	103.2
24/4/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
24/4/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	02/18	-	6.4% r/r	6.4% r/r
24/4/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	03/18	-	630k	618k
24/4/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	04/18	-	126	127.7
24/4/18	-	-	3M	-	-	USD 2.50	USD 8.54
24/4/18	-	-	Akzo Nobel	-	-	EUR 0.78	EUR 3.13
24/4/18	-	-	Amgen	-	-	USD 3.21	USD 11.97
24/4/18	-	-	Banco Santander	-	-	EUR 0.13	EUR 0.41
24/4/18	-	-	Bank Zachodni WBK	-	-	PLN 5.18	PLN 22.2
24/4/18	-	-	Biogen Idec	-	-	USD 5.92	USD 18.98
24/4/18	-	-	Capital One Financial	-	-	USD 2.32	USD 7.53
24/4/18	-	-	Caterpillar	-	-	USD 2.10	USD 6.82
24/4/18	-	-	Coca-Cola	-	-	USD 0.46	USD 2.00
24/4/18	-	-	Corning	-	-	USD 0.30	USD 1.50
24/4/18	-	-	Freeport-McMoran	-	-	USD 0.56	USD 1.13
24/4/18	-	-	Iberdrola	-	-	EUR 0.15	EUR 0.48
24/4/18	-	-	Lilly (Eli)	-	-	USD 1.14	USD 3.74
24/4/18	-	-	Lockheed Martin	-	-	USD 3.40	USD 13.96
24/4/18	-	-	Minnesota Mining & Mfg	-	-	USD 2.50	USD 8.54
24/4/18	-	-	SAP	-	-	EUR 0.74	EUR 3.36
24/4/18	-	-	Telekom Austria	-	-	EUR 0.01	EUR 0.47
24/4/18	-	-	Telenor	-	-	NOK 2.27	NOK 8.13
24/4/18	-	-	Texas Instruments	-	-	USD 1.14	USD 4.39
24/4/18	-	-	Travelers	-	-	USD 2.67	USD 7.95
24/4/18	-	-	United Technologies	-	-	USD 1.52	USD 6.66
24/4/18	-	-	Verizon Communications	-	-	USD 1.11	USD 3.74
24/4/18	-	-	Volvo	-	-	SEK 2.91	SEK 10.33
24/4/18	-	-	Xerox	-	-	USD 0.73	USD 3.01
25/4/18	-	-	AT&T	-	-	USD 0.88	USD 2.35
25/4/18	-	-	Baker Hughes	-	-	USD 0.24	-
25/4/18	-	-	Boeing	-	-	USD 2.58	USD 11.84
25/4/18	-	-	Comcast	-	-	USD 0.60	USD 2.05
25/4/18	-	-	Credit Suisse	-	-	CHF 0.31	-
25/4/18	-	-	Deutsche Boerse	-	-	EUR 1.43	EUR 4.68
25/4/18	-	-	eBay	-	-	USD 0.54	USD 1.29
25/4/18	-	-	Entergy	-	-	USD 1.28	USD 7.21
25/4/18	-	-	Facebook	-	-	USD 1.64	USD 6.16
25/4/18	-	-	Ford Motor	-	-	USD 0.41	USD 1.61
25/4/18	-	-	GlaxoSmithKline	-	-	GBP 0.24	GBP 0.31
25/4/18	-	-	Goldcorp	-	-	USD 0.10	USD 0.30
25/4/18	-	-	Linde	-	-	EUR 1.88	EUR 7.57
25/4/18	-	-	Lloyds TSB Group	-	-	GBP 0.02	GBP 0.04
25/4/18	-	-	Norfolk Southern	-	-	USD 1.77	USD 6.52
25/4/18	-	-	Norsk Hydro	-	-	NOK 1.04	NOK 4.30
25/4/18	-	-	Northrop Grumman	-	-	USD 3.65	USD 12.65
25/4/18	-	-	Orange Polska	-	-	PLN -0.01	PLN -0.05
25/4/18	-	-	Qualcomm	-	-	USD 0.71	USD 3.00
25/4/18	-	-	STMicroelectronics	-	-	USD 0.25	USD 0.86
25/4/18	-	-	Viacom	-	-	USD 0.79	USD 3.76
25/4/18	-	-	Xilinx	-	-	USD 0.75	USD 2.61
25/4/18	-	-	Yandex	-	-	RUB 12.35	RUB 26.85
25/4/18	-	ČR	Komerční bank: Řádná valná hromada	-	-	-	-
25/4/18	-	ČR	Moneta Money Bank: Řádná valná hromada	-	-	-	-
25/4/18	-	-	AMD	-	-	USD 0.09	USD 0.02
26/4/18	14:30	USA	Obchodní bilance	03/18	-	-74.7 mld. USD	-75.4 mld. USD
26/4/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	03/18p	-	1.4% m/m	3.0% m/m
26/4/18	7:00	ČR	Unipetrol: Výsledky za 1Q18	1Q18	0.3 mld. Kč	-	2.8 mld. Kč
26/4/18	-	ČR	CME: Výsledky za 1Q18	1Q18	7.4 mil. USD	-	-5.6 mil. USD
26/4/18	-	-	Altria Group	-	-	USD 0.92	USD 3.38
26/4/18	-	-	Amazon	-	-	USD 3.09	USD 4.56
26/4/18	-	-	American Electric Power	-	-	USD 0.99	USD 3.66
26/4/18	-	-	Barclays	-	-	GBP 0.06	GBP 0.02
26/4/18	-	-	Baxter International	-	-	USD 0.62	USD 2.30
26/4/18	-	-	Bristol-Myers Squibb	-	-	USD 0.85	USD 3.19
26/4/18	-	-	ConocoPhillips	-	-	USD 0.74	USD 0.57
26/4/18	-	-	Deutsche Bank	-	-	EUR 0.28	EUR -0.36
26/4/18	-	-	Deutsche Lufthansa	-	-	EUR 0.07	EUR 5.05
26/4/18	-	-	Dow Chemical	-	-	USD 1.08	-
26/4/18	-	-	Gas Natural	-	-	EUR 0.40	EUR 0.90
26/4/18	-	-	Intel	-	-	USD 0.72	USD 3.63
26/4/18	-	-	International Paper	-	-	USD 0.89	USD 3.62
26/4/18	-	-	Microsoft	-	-	USD 0.85	USD 3.46
26/4/18	-	-	National Oilwell Varco	-	-	USD -0.04	USD -0.83

Kalendář

26/4/18	-	-	Orange	-	-	-	EUR 0.71
26/4/18	-	-	PBG	-	-	-	PLN 0.0
26/4/18	-	-	PepsiCo	-	-	USD 0.93	USD 5.24
26/4/18	-	-	PKN Orlen	-	-	PLN 2.42	PLN 15.56
26/4/18	-	-	Raytheon	-	-	USD 2.11	USD 7.62
26/4/18	-	-	Royal Dutch Shell	-	-	USD 0.63	USD 1.58
26/4/18	-	-	Telefonica	-	-	EUR 0.14	EUR 0.56
26/4/18	-	-	Time Warner	-	-	USD 1.74	USD 7.45
26/4/18	-	-	Total Fina Elf	-	-	EUR 1.13	EUR 3.01
26/4/18	-	-	United Parcel Service	-	-	USD 1.55	USD 6.02
26/4/18	-	-	Volkswagen	-	-	-	EUR 23.18
26/4/18	-	-	Yahoo!	-	-	-	-
26/4/18	-	-	Unipetrol	-	-	-	EUR 47.75
27/4/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	03/18	-	3.9%	3.8%
27/4/18	10:30	Británie	HDP	Q1/18p	-	1.4% r/r	1.4% r/r
27/4/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	04/18	-	112	112.6
27/4/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	04/18	-	1.28	1.34
27/4/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	04/18f	-	--	0.4
27/4/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	Q1/18p	-	2.0%	2.9%
27/4/18	-	-	Airbus	-	-	EUR 0.02	EUR 3.72
27/4/18	-	-	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	-	-	EUR 0.18	EUR 0.51
27/4/18	-	-	Chevron	-	-	USD 1.45	USD 3.51
27/4/18	-	-	Colgate-Palmolive	-	-	USD 0.73	USD 2.87
27/4/18	-	-	Daimler	-	-	EUR 2.15	EUR 9.83
27/4/18	-	-	ENI	-	-	EUR 0.29	EUR 0.95
27/4/18	-	-	Exxon Mobil	-	-	USD 1.12	USD 3.53
27/4/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -51
27/4/18	-	-	Grupa Lotos	-	-	-	PLN 9.04
27/4/18	-	-	Polnord	-	-	-	PLN -0.75
27/4/18	-	-	Royal Bank Of Scotland	-	-	GBP 0.08	GBP 0.06
27/4/18	-	-	Sanofi-Aventis	-	-	EUR 1.12	EUR 3.02
27/4/18	-	-	Strabag	-	-	EUR 1.66	EUR 2.41
27/4/18	-	-	Weyerhaeuser	-	-	USD 0.33	USD 1.18
27/4/18	-	ČR	Moneta: Poslední den s nárokem na dividendu	2017	8 Kč	-	-
27/4/18	-	ČR	O2 CR: Výsledky za 1Q18	1Q18	1.29 mld. Kč	-	1.29 mld. Kč

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*); Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

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 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 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.