



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,124	0.3	-0.7	4.3	12.2	971	1,140
CZK/EUR	25.47	-0.4	-0.6	0.1	6.1	25.19	27.03
CZK/USD	21.00	-1.7	-3.0	1.4	18.4	20.14	24.87
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	12bb	14bb	63bb	0.36%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.71%	1bb	-20bb	6bb	64bb	0.78%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	89	5.1
CEZ	542	1.0
Erste	1,036	1.9
Fortuna	197	3.7
Kofola	410	-1.7
KB	916	-0.7
Moneta	83.5	-2.6
O2 CR	290	0.0
Pegas	894	-1.8
PMCR	16,040	-2.2
Stock	76	-0.1
TMR	700	3.7
Unipetrol	371	1.1
VIG	676	0.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,859	184
mil. EUR	112	7

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Unipetrol

- Výsledky za 1Q18 nad očekáváním
- PKN zvažuje cenu 380 Kč pro vytěsnění minorit
- Diskuse managementu nad možnou dividendou

#### CME

- Výsledky překonaly očekávání trhu, další snížení úroků
- Management potvrdil výhled, většina warrantů konvertována
- TCS Capital Management zkonvertoval warranty a drží 4,6 % v CME

#### O2 CR

- Výsledky za 1Q18 v souladu s očekáváním

#### ČEZ

- Návrh dividendy 33 Kč

#### Komerční banka

- Akcionáři schválili dividendu 47 Kč na akcii
- Projekce výsledků za 1Q18 (pátek 4. 5. 2018)

#### Erste Group

- Projekce výsledků za 1Q18 (pátek 4. 5. 2018)

#### Moneta

- Valná hromada schválila dividendu 8 Kč na akcii
- Akcie již bez nároku na dividendu

#### Fortuna

- Dnes akcie naposledy na hlavním trhu pražské burzy

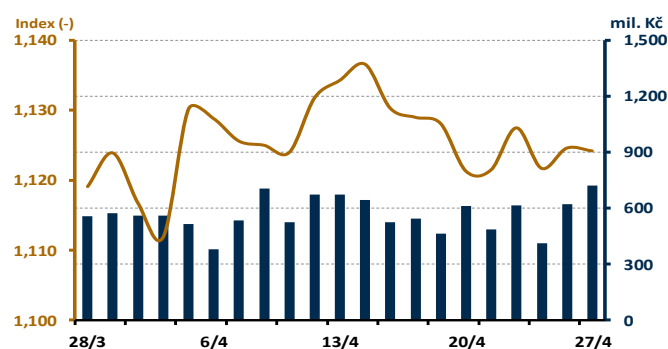
#### PMČR

- Ministerstvo financí navrhuje zdanit nové tabákové produkty od 1. 1. 2019
- Valná Hromada dle očekávání schválila hrubou dividendu 1 080 Kč/akcii

#### Sazka Group

- Sazka Group koupila největší sázkovou společnost v Chorvatsku

### Index PX



### Výhled na tento týden

Trh se bude soustředit na výsledkovou sezónu a Fed. Výsledková sezóna v USA by měla i ve své druhé polovině dodávat trhu pozitivní informace. Střední Fed již může být pro trhy překvapením. Souhrnně se očekává, že nedojde ke zvýšení sazeb, ale stále je tu 35% pravděpodobnost, že ano. Pokud by Fed trhy zaskočil, čekali bychom negativní odezvu trhu. I proto jsme nadále více opatrní a očekávali bychom nervozitu před zasedáním Fedu a samozřejmě následnou reakci po samotném rozhodnutí.

Domácí trh bude mít zkrácený obchodní týden z důvodu úterního svátku. Z domácího trhu budeme sledovat výsledkovou sezónu. V pátek zveřejní svá čísla Erste Group a Komerční banka. U Erste očekáváme 19% meziroční růst čistého zisku na 313 mil. EUR z důvodu rychlejšího růstu na straně příjmů vůči nákladům. Výsledky by měly potvrdit pozitivní náhled na titul.

Odhadujeme, že Komerční banka představí 29% pokles čistého zisku na 2,9 mld. Kč. Za tímto propadem stojí především jednorázový zisk z prodeje budov v 1Q17. Ostatní položky by se měly vyvíjet dle očekávaných trendů. Neočekáváme, že by čísla měla výraznější vliv na obchodování.

Z technických údajů vnímáme jako důležité, že Fortuna se v pondělí 30.4. 2018 bude naposledy obchodovat na hlavním trhu pražské burzy. Pražská burza akcie vyřadila po vlastní žádosti společnosti.

Ve středu 2.5. se pak naposledy obchodují s nárokem na finální hrubou dividendu 0,0572 EUR (1,9% hrubý div. výnos) akcie Stock Spirits.

Nesmíme vynechat ani čtvrtěční zasedání ČNB, kde se však žádné výraznější změny neočekávají.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na úterní ISM průmyslu (oček. 58,5 po 59,3 bodech m/m), střední Fed (změna sazeb se neočekává), čtvrtěční ISM služeb (oček. 58 po 58,8 bodech m/m), podnikové objednávky (oček. 1,3 po 1,2 % m/m) a páteční měsíční zaměstnanost (oček. +185 po 103 tis. nových pracovních míst m/m). V Číně se zaměříme na pondělní oficiální PMI průmyslu (oček. 51,3 po 51,5 bodech m/m) a střední Caixin PMI průmyslu (oček. 50,9 po 51 bodech m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Hlavními tématy uplynulého týdne byly výsledková sezóna, zasedání ECB a setkání vůdců Severní a Jižní Koreje. Výsledková sezóna se v USA dostala do druhé poloviny. Na úrovni čistého zisku i tržeb doposud zhruba 70 % společností reportovalo lepší než očekávané výsledky. ECB dle očekávání nepřinesla žádné nové informace a ponechala si celkově holubičí tón. Historické setkání vůdců obou Korejí pak přispělo k pozitivní náladě na trzích. I přes zvýšenou volatilitu zakončily hlavní akciové indexy týden bez výraznějších změn. Pražský index PX pak zakončil na 1 124 bodech, tedy +0,3 % t/t.

Nejvíce klesající akcií na pražské burze byla Moneta (83,5 Kč; -2,6 % t/t). Titul se v pátek obchodoval naposledy s nárokem na hrubou dividendu 8 Kč (9,6% hrubý div. výnos) a část investorů zřejmě upřednostnila prodej ještě před tímto datem. Od příštího roku dividendu výrazně poklesne (přibližně 5 Kč). Naopak nejvíce rostoucí akcií týdně byla CME (88,5 Kč; +5,1 % t/t). CME zveřejnila lepší čísla za 1Q18, než se očekávalo.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,124	0.3	-0.7	4.3	12.2	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,477	-0.1	-4.9	1.7	17.4	2,962	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,276	-0.9	-12.5	-7.5	-4.5	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	38,296	0.5	-6.1	-2.7	16.2	32,078	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,519	0.7	-3.5	0.4	-1.2	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,311	-0.6	-8.7	-1.7	15.9	20,607	26,617
S&P500 (USA)	2,670	0.0	-7.1	-0.1	11.8	2,357	2,873
Nasdaq (USA)	7,120	-0.4	-5.1	3.1	17.7	6,011	7,588

### Reportované výsledky hospodaření

#### Unipetrol

Unipetrol oznámil výsledky za 1Q18, které jsou meziročně nižší, ale překonaly naše odhady. Za meziročním poklesem je posilování koruny, absence pojistného plnění a nižší marže. Výsledky sice překonaly naše odhady, ale absolutní rozdíly jsou zanedbatelné.

Předpokládáme, že cenu akcií tento report neovlivní. Potom, co Unipetrol ovládla PKN Orlen (94 % v Unipetrolu), očekáváme vytěsnění minorit a stažení z burzy. Cena by se měla řídit výší skončené dobrovolné nabídky (380 Kč/akcie).

Tržby klesly meziročně o 9 % na 27,2 mld. Kč. Důvodem bylo posilování Kč proti USD a EUR a také pokles prodeje rafinérských produktů, což nemohlo být kompenzováno nárůstem prodejních objemů petrochemických produktů. EBITDA meziročně klesla o 65,6 % na 1,4 mld. Kč a překonala naše odhady o 12,8 %. Za poklesem je absence pojistného plnění zaúčtovaného před rokem (1 mld. Kč) a pokles jak rafinérských (společně s rozdílem B-U -31 % r/r), tak petrochemických marží (-12 %). Prodejní objemy rafinérských produktů klesly meziročně o 14 % vzhledem k odstávkám. Zato prodejní objemy petrochemických produktů meziročně vzrostly o 16 % vzhledem k plnému provozu petrochemických jednotek. Objem zpracované ropy klesl o 4 % r/r a míra využití rafinérských kapacit byla 86 % (loni 88 %). Tržní podíl v maloobchodu (Benzina) v 1Q18 dosáhl 21,4 % (20,5 % v 4Q17), růst souvisí s nárůstem čerpacích stanic (přebírání od OMV). Vzhledem k růstu poklesu EBITDA a nárůstu odpisů a finančních položek je č. zisk 322 mil. Kč (-88,6 % r/r). To překonalo naše odhady 292 mil. Kč.

Čistá hotovostní pozice klesla kvůli nárůstu CAPEX a pracovního kapitálu na 1,5 mld. Kč (2,2 mld. Kč na konci 2017).

Unipetrol odhaduje, že na pojistném plnění za havárii v Litvínově by měl ještě dostat 2,5 mld. Kč (oček. 2,6 mld. Kč v 4Q17), což je cca 13,8 Kč na akcii.

mil. Kč	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18	rozdíl
Tržby	27 172	29 850	-9,0%	29 425	-7,7%
EBITDA	1 366	3 971	-65,6%	1 211	12,8%
marže	5,0%	13,3%	-8,3 p.b.	4,1%	0,9 p.b.
EBIT	587	3 328	-82,4%	361	62,6%
marže	2,2%	11,1%	-9,0 p.b.	1,2%	0,9 p.b.
Č. zisk	322	2 826	-88,6%	292	10,1%

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### CME

CME minulý čtvrtek zveřejnila hosp. výsledky za 1Q18. Tržby meziročně přidaly téměř 25 % díky růstu reklamních výdajů i posílení evropských měn k dolaru, a to na 139,2 mil. USD – mírně nad naším odhadem 138,2 mil. USD a výrazně nad očekáváním trhu 130,3 mil. Z hlediska struktury nás příjemně překvapil zrychlený růst v korunách v ČR (+6,5 %), naopak mírně zpomalilo v lokální měně dříve nejrychlejší Rumunsko (+5,4 % r/r). Rychle rostlo Slovensko i Bulharsko. Růst tržeb i příznivý měnový vývoj zvýšil meziročně EBITDA marži o 3,1 proc. bodu na 22 % (naš odhad 21,9 %, trhu 21,2 %). EBITDA tak vzrostla o 45,4 % na 30,7 mil. USD, což bylo zhruba v souladu s naším odhadem 30,3 mil. a opět nad odhadem trhu 27,6 mil. Dle našeho očekávání CME snížila ztrátu na finanční úrovni a dostala se tak do kladného zisku za 1Q poprvé po 10 letech: zisk činil 7,3 mil. USD, v souladu s naším očekáváním 7,4 mil. a nad odhadem trhu 0,8 mil. USD. Management uvedl, že Time Warner konvertoval 25,4 svých 100,9 mil. warrantů do nových akcií CME a společnost tak získala 100,9 mil. USD. To spolu s dalšími prostředky poslouží ke splacení 110 mil. EUR zbývajících jistiny dluhu splatného letos.

CME rovněž oznámila, že se dohodla s Time Warnerem na snížení garančních poplatků za dluh a s poskytovateli úvěrů na prodloužení splatnosti. Od května 2018 klesne průměrná úroková sazba z dluhu na 4 % s tím, že v případě dalšího oddlužování firmy může klesnout až na 3 %. Zprávu považujeme za pozitivní, jelikož jsme očekávali pokles úr. nákladů na 4,5 %, a to až v druhé polovině roku. Splatnost dvou největších úvěrů byla rovněž prodloužena o 2 roky (z r. 2019 na 2021 a z r. 2021 na 2023).

Výsledky i oznámení o snížení úroků z dluhu jsou pozitivními zprávami.

US GAAP kons., mil. USD	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18	Trh
Tržby	139,2	111,7	24,6%	138,2	130,3
EBITDA	30,7	21,1	45,4%	30,3	27,6
marže	22,0%	18,9%	+3,1 p.b.	21,9%	21,2%
EBIT	20,9	13,0	60,8%	21,0	-
Finanční výsledek	-11,0	-16,8	n.m.	-10,9	-
Čistý zisk po minoritách	7,3	-11,1	n.m.	7,4	0,8
Zisk na akcii (USD)	0,02	0,05	n.m.	0,0	-

Zdroj: J&T Banka, CME, Bloomberg; Vylučuje Chorvatsko a Slovinsko určené k divestici

### O2 CR

O2 CR v pátek představilo svá čísla za 1Q18, která byla ovlivněna novým účetním standardem IFRS 15. Celkové tržby poklesly o 0,3 % na 9,2 vs. oček. 9,2 mld. Kč. Jednotlivé segmenty tržeb byly rovněž dle očekávání. S největším negativním vlivem fixních linek -6,4 % r/r na 2,58 vs. naše projekce 2,57 mld. Kč. Mírný rozdíl vůči naší projekci je v provozních nákladech, které poklesly na 6,69 (-1,8 %) vs. oček. 6,75 mld. Kč. V rámci nákladů se společnosti podařilo efektivněji řešit ostatní externí náklady, než jsme očekávali (328 vs. oček. 387 mil. Kč). To se následně promítlo do EBITDA ve výši 2,60 (+2,9 % r/r) vs. naše projekce 2,55 resp. trh 2,56 mld. Kč. Čistý zisk pak dosáhl na 1,33 (+3,4 % r/r) vs. naše projekce 1,29 resp. trh 1,30 mld. Kč. Celkově hodnotíme samotná čísla neutrálně.

Společnost kromě čísel zveřejnila i rozhodné datum pro dividendu, které bude 4.6.2018, což znamená, že posledním obchodním dnem pro nárok na dividendu bude 31.5.2018. Jen připomínáme, že hrubá celková dividendu bude 21 Kč/akcii (7,2% hrubý div. výnos). Neočekáváme, že by výsledky měly přinést výraznější tržní reakci. Navíc obchodování s nárokem na dividendu do konce května by mělo větší výkyvy limitovat.

IFRS, konsol., v mil. Kč	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18	Trh
Tržby	9 216	9 246	-0,3 %	9 209	9 273
OPEX	6 690	6 810	-1,8 %	6 754	-
EBITDA	2 606	2 532	+2,9 %	2 545	2 563
marže	28,3 %	27,4 %	+0,9 p.b.	27,6 %	27,7 %
Čistý zisk	1 329	1 285	+3,4 %	1 288	1 302

Zdroj: O2 CR a J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Očekávané výsledky hospodaření

#### Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí své výsledky hospodaření za 1. čtvrtletí tohoto roku v pátek 4. května před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 2 904 mil. Kč (-29 % r/r). Za takto výrazným poklesem je především jednorázový zisk z prodeje budovy v 1Q 2017.

Čistá úroková marže se v průběhu minulého roku stabilizovala a v posledním kvartále dokonce mírně rostla. Stabilní marže spolu s růstem úvěrů by tak mohly vést k mírnému růstu úrokových výnosů (oček. +0,1 % r/r na 5 172 mil. Kč). Růst úvěrového portfolia bude podobně jako v minulém roce negativně ovlivněn posilováním české koruny vůči euru a s tím souvisejícím nižším přeceněním eurových úvěrů do korun. Tento efekt by se měl v meziročním srovnání ve zbytku roku postupně snižovat. Výnosy z poplatků by měly mírně růst, podpořeny příznivým vývojem ekonomiky a vyšší aktivitou klientů.

Na straně provozních nákladů pokračuje rychlý růst mzdových nákladů (oček. +4 % r/r), ostatní administrativní náklady naopak očekáváme mírně nižší (-1,6 % r/r). Celkový očekávaný růst provozních nákladů o 29 % r/r je způsoben mimořádným výnosem z prodeje a přecenění budov v 1Q 2017 ve výši 817 mil. Kč. Po očištění by byl očekávaný růst provozních nákladů okolo 2 %.

Opravné položky by měly zůstat na velmi nízké úrovni vzhledem k pokračujícímu růstu ekonomiky, růstu mezd a rekordně nízké nezaměstnanosti. Tyto náklady vykazují v jednotlivých kvartálech výraznou volatilitu a je obtížné je projektovat. V minulém roce bylo ve všech kvartálech rozpouštění opravných položek vyšší než jejich tvorba. Je tak možné, že podobné pozitivní překvapení bude i tentokrát, v naší projekci nicméně počítáme s opravnými položkami -50 mil. Kč.

Komerční banka již dříve oznámila, že dokončila prodej 19% podílu ve společnosti CATAPS. Dopad do výsledovky by však měl být relativně malý, jelikož při prodeji 80% podílu v roce 2016 banka přecenila i zbývající podíl.

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na informace o výhledu pro tento rok, vývoj úrokových marží a kapitalizaci banky v souvislosti s budoucí výplatou dividend. Akcie KB se od poloviny dubna obchodují bez nároku na dividendu a v rámci výsledků nevidíme příliš prostor pro významnější kurzotvorné informace. Z tohoto důvodu neočekáváme výraznější reakci na výsledky a v nejbližších týdnech očekáváme spíše nevýrazné obchodování bez jasného trendu.

Kons., IFRS (mil. Kč)	J&T e1Q18	1Q17	r/r
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 648</b>	<b>7 821</b>	<b>-2%</b>
Čistý úrokový výnos	5 172	5 165	0%
Poplatky & provize	1 585	1 564	1%
Výnosy z fin. operací	851	1 051	-19%
<b>Provozní náklady</b>	<b>-4 066</b>	<b>-3 161</b>	<b>29%</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>3 582</b>	<b>4 660</b>	<b>-23%</b>
Opravné položky	-50	84	n.a.
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>3 607</b>	<b>4 799</b>	<b>-25%</b>
<b>Čistý zisk</b>	<b>2 904</b>	<b>4 080</b>	<b>-29%</b>

Zdroj: Komerční banka, J&T Banka

#### Erste Group

Erste Group oznámí výsledky hospodaření za 1Q 2018 v pátek 4. května před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 313 mil. EUR. Meziroční růst o 19 % je kombinací rychlejšího růstu výnosů oproti nákladům, nižších opravných položek a nižších ostatních nákladů.

Úrokové výnosy by měly být v meziročním srovnání vyšší o 4 %. Stabilizace úrokových marží a solidní růst úvěrů vedou k postupné akceleraci růstu úrokových výnosů. Podobně jako v předchozích kvartálech by měl pokračovat růst výnosů z poplatků, kde s rostoucí ekonomikou roste také aktivita klientů.

Růst provozních nákladů očekáváme o 3 % r/r na úroveň 1 048 mil. EUR. Hlavním důvodem růstu by měly být především personální náklady v některých zemích (např. ČR). Za celý rok nicméně očekáváme provozní náklady na podobné úrovni jako vloni.

U rizikových nákladů neočekáváme výraznější změnu oproti předchozímu kvartálu. Normalizace současných nízkých rizikových nákladů na dlouhodobě udržitelnou úroveň bude zřejmě poměrně pozvolná. Nicméně na kvartální bázi jsou rizikové náklady velmi těžko predikovatelné a představují nejvýraznější potenciál pro negativní či pozitivní překvapení vůči naší projekci.

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na případné změny v celoročním výhledu.

Akcie Erste Group se po předchozím výrazném růstu stabilizovaly v rozmezí 40 – 42 EUR. Neočekáváme, že by výsledky měly přinést nějaký výraznější impulz, a akcie by měly nadále následovat sentiment v sektoru.

## Akciový trh – Pražská burza

Kons., IFRS (mil. EUR)	J&T e1Q18	1Q17	r/r
Čistý úrokový výnos	1095	1051	4%
Poplatky & provize	478	458	4%
Ostatní výnosy	113	109	4%
<b>Provozní výnosy</b>	<b>1686</b>	<b>1618</b>	<b>4%</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1048</b>	<b>-1018</b>	<b>3%</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>638</b>	<b>599</b>	<b>6%</b>
Opravné položky	-60	-66	-9%
Ostatní náklady a výnosy	-70	-99	-29%
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>508</b>	<b>435</b>	<b>17%</b>
Daň z příjmů	-109	-96	14%
Menšinové podíly	-86	-77	12%
<b>Čistý zisk</b>	<b>313</b>	<b>262</b>	<b>19%</b>

Zdroj: Erste Group, J&T Banka

### Zprávy ze společností

#### ČEZ

Představenstvo ČEZu rozhodlo, že navrhne akcionářům na valné hromadě (VH) dividendu ze zisku r. 2017 ve výši 33 Kč/akcie. VH se bude konat 22. 6. 2018. Navržená dividendu je ve shodě s tržním očekáváním, odpovídá vysokému hrubému výnosu 6,1 % a výplatnímu poměru 86 % upraveného č. zisku. Náš odhad byl mírně optimističtější (35 Kč). Rozhodné datum nebylo zveřejněno. K tomu dojde nejspíše s pozvánkou na VH, která musí být měsíc před jejím konáním. Praxí posledních let je, že ještě den nebo dva po konání VH se budou akcie obchodovat s právem na tuto dividendu.

#### CME

Management CME na konferenčním hovoru potvrdil výhled na letošní rok: zisk před odpisy EBITDA by měl vzrůst o 14 – 16 % r/r z loňských 165,5 mil. USD při konstantních měnových kurzech. Při současných měnových kurzech to dle managementu implikuje zisk EBITDA 205 mil. USD (náš odhad je 208,7 mil.). Dále management uvedl, že k 24. 4. bylo konvertováno 83 % warrantů držených mimo Time Warner. Ke konverzi tak zbývá cca 2,2 mil. warrantů. Na konf. hovoru dále zaznělo, že společnost by se v závěru roku mohla dostat na zadlužení čistý dluh / EBITDA cca 3. To odpovídá dřívější indikaci a je zhruba v souladu s naším očekáváním ve výši 2,8. Vyznění konferenčního hovoru hodnotíme jako neutrální.

Společnost TCS Capital Management v hlášení pro regulátora uvedla, že její podíl v CME činí 4,6 %. TCS uvedl, že 26. 4. zkonvertoval 1,11 mil. akciových warrantů, které držel. Vzhledem k tomu, že těsně před tím zkonvertoval svých 100,9 mil. warrantů i Time Warner, zvýšil se celkový počet akcií a relativní podíl TCS klesl z dříve hlášených 7 % na současných 4,6 %.

#### Komerční banka

Středně valná hromada Komerční banky podle očekávání schválila dividendu ze zisku minulého roku ve výši 47 Kč na akcii. Akcie se již obchodují bez nároku na tuto dividendu (naposledy s nárokem 16. dubna). Výplata proběhne 28. května.

#### Moneta

Akcie Monety se dnes obchodují poprvé bez nároku na dividendu ve výši 8 Kč na akcii (9,5% hrubý dividendový výnos). Výplatní termín je stanoven na 31. května.

Valná hromada Monety minulou středu schválila návrh managementu na výplatu dividendy ze zisku minulého roku ve výši 8 Kč na akcii (9,5% hrubý dividendový výnos). Posledním dnem s nárokem na dividendu byl pátek 27. dubna. Výplata dividendy pak proběhne 31. května.

#### Fortuna

Dnes, 30. dubna, se akcie společnosti naposledy obchodují na hlavním trhu pražské burzy. Pražská burza akcie vyřadila po vlastní žádosti společnosti. Stažení z obchodování odhlasovala v únoru mimořádná valná hromada akcionářů. Majoritní akcionář Fortbet držel podle posledních informací 95,8 % akcií společnosti.

## Akciový trh – Pražská burza

**Unipetrol** Podle agentury Bloomberg zvažuje PKN Orlen vytěsnění minoritních akcionářů Unipetrolu za cenu 380 Kč. To je stejná cena, za kterou získalo PKN v dobrovolné nabídce 94 % Unipetrolu. Podle PKN by měl být proces vytěsnění co nejrychlejší. Všechny kroky, včetně ceny, bude diskutovat s regulátorem (ČNB). Poté, co PKN ovládl Unipetrol, jsme podobný krok a cenu čekali.

Podle finančního ředitele Unipetrolu Mirosława Kastelika bude management zvažovat případnou výplatu dividendy. Dividendová politika Unipetrolu je progresivní. Záleží ale na výsledcích společnosti. V našich projekcích výplatu dividendy nečekáme.

**PMČR** Páteční valná hromada společnosti Philip Morris ČR dle očekávání schválila návrh managementu na hrubou dividendu ve výši 1 080 Kč za akcii. Jen připomínáme, že titul se obchoduje již bez nároku na tuto dividendu.

Dle tisku (LN) ministerstvo financí navrhuje dodatek zákona, který by umožňoval zdanění zahřívání tabákových produktů od 1. 1. 2019. Je to reakce na nové produkty tabákových společností, které nespalují, ale jen zahřívají tabák. V rámci PMČR se jedná o produkty pod názvem IQOS resp. náplní HEETS. Zrušení dosavadní výhody nedanění podobných produktů od 1. 1. 2019 se již dříve diskutovalo. Očekáváme, že by dodatek zákona měl projít bez problémů.

**Sazka Group** Sazka Group oznámila, že koupila chorvatskou společnost SuperSport, která je největším poskytovatelem kurzových sázek v zemi. Žádné bližší informace nebyly zveřejněny. Sazka Group tímto krokem rozšiřuje svou působnost o další zemi a výrazně vstupuje i na trh kurzových sázek. Doposud se společnost zaměřovala především na loterie a kurzové sázení bylo pouze okrajové.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,859.5	4.3	112.3	4.2	136.7	4.3

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	88.5	5.1	-9.0	-8.4	-10.7	-20.4	78	108	52,560	56
CEZ	542	1.0	3.5	4.3	25.5	11.8	393	553	670,597	-22
Erste	1,036	1.9	-0.4	0.3	17.6	4.8	823	1,082	326,816	-11
Fortuna	197	3.7	9.5	10.2	73.9	55.0	104	200	30,624	-92
Kofola	410	-1.7	-2.1	-1.5	2.8	-8.4	391	446	1,983	-89
KB	916	-0.7	0.3	1.0	-3.6	-14.1	882	1,013	661,746	-2
Moneta	84	-2.6	-0.6	0.1	6.0	-5.5	74	86	784,139	58
O2 CR	290	0.0	1.2	1.9	-0.3	-11.1	255	296	106,742	1
Pegas	894	-1.8	3.5	4.2	6.4	-5.1	777	1,027	1,887	-85
PMCR	16,040	-2.2	-5.1	-4.4	18.6	5.7	13,380	18,060	178,339	30
Stock	76.1	-0.1	-14.4	-13.8	35.9	21.1	47	92	6,114	-59
TMR	700	3.7	1.4	2.2	4.5	-6.9	660	720	14	-100
Unipetrol	371	1.1	-1.1	-0.4	37.0	22.1	267	389	5,462	-96
VIG	676	0.7	-5.8	-5.2	5.7	-5.8	621	731	31,966	-14

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.	13.8	1	0.9	11.5	9.5	2.5	2.5	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	20	15.4	1.4	1.4	7.4	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	42.9	35.1	4.1	2.2	19.3	10	4.1	2.2	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	26.7	34.2	1.3	1.2	9.3	10.5	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	21.8	35.4	1.6	1.5	6.9	7.3	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	17.1	15.3	4.2	4.1	12.1	10.7	4.2	4.1	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.9	n.a.	2.2	n.a.	11.6	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.1	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.4	7.8	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	12.7	11.6	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.7	10.9	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.8	14.8	1.5	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.

## Ekonomika

		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 pokračovala minulý týden v dalším oslabování. Za celý týden se posunula z 25,35 na cca 25,47 Kč/EUR. Důvodem pro oslabování koruny mohou být opakované indikace ze strany ČNB, že inflace pod 2% cílem může způsobit, že banka již letos sazby nebude zvyšovat.

Krátkodobě koruna může dále oslabit, zejména pokud by pokračovalo posilování dolaru a oslabování měn rozvíjejících se ekonomik. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru za uplynulý týden výrazně oslabila, když ztratila cca 40 haléřů z 20,60 na 21 Kč/USD. Propad byl dán jak oslabováním koruny k euru, tak především oslabením eura k dolaru. Koruna je tak k dolaru nejslabší od poloviny ledna.

Hlavní silou bude podle nás kurz eura k dolaru, jelikož současné posilování dolaru má za druhotný efekt oslabování měn rozvíjejících se ekonomik včetně koruny, a to i vůči euru.

### USD/EUR

Dolar po celý týden posiloval vůči euru. Z 1,23 USD/EUR se posunul až na 1,213 na konci týdne. Dolaru prospíval pokračující růst výnosů na dluhopisech a množící se indikace z Fedu, že může letos zvýšit sazby 4x namísto očekávaných 3 zvýšení. Dolar rovněž posílilo zasedání ECB, kde nezazněl jednoznačný termín ukončení programu nákupů aktiv.

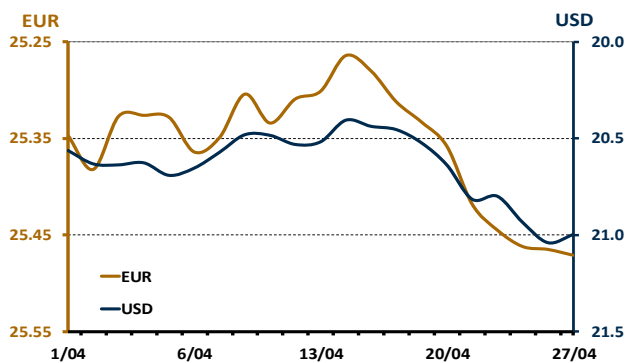
Kurz může být výrazně ovlivněn zasedáním Fedu ve středu, které může napovědět o počtu zvýšení sazeb letos (pravděpodobnost zvýšení již na tomto zasedání je 35 %). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu jde sentiment (Trump, obchodní války) a hlubší deficit federálního rozpočtu.

### RUB/USD

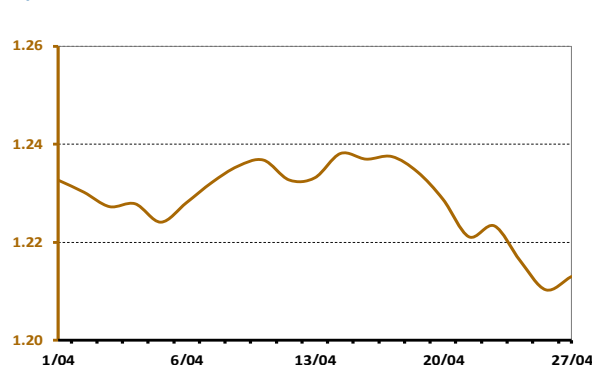
Rubl nedokázal pokračovat v posilování vůči dolaru a z kurzu 61,30 se dostal až na 63 RUB/USD. Některé investiční banky se vyjádřily, že rubl je zranitelný v prostředí všeobecného výprodeje měn rozvíjejících se ekonomik. Oslabování nezastavila ani ruská centrální banka, která přerušila snižování úrokových sazeb, ani ceny ropy, které atakovaly (Brent) cenu 75 USD/barel.

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).

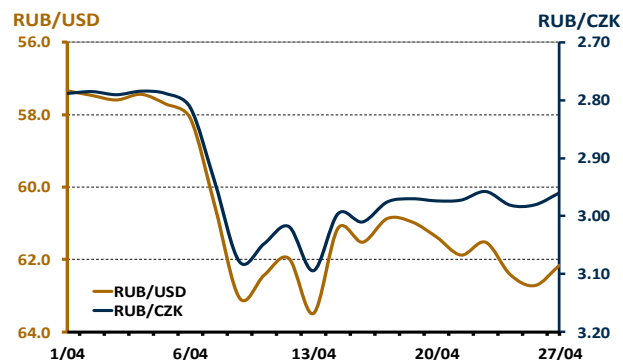
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl





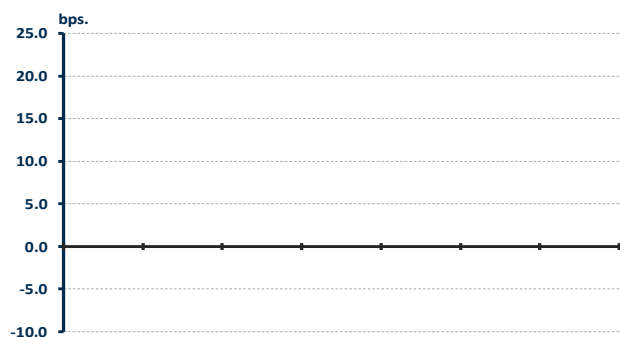
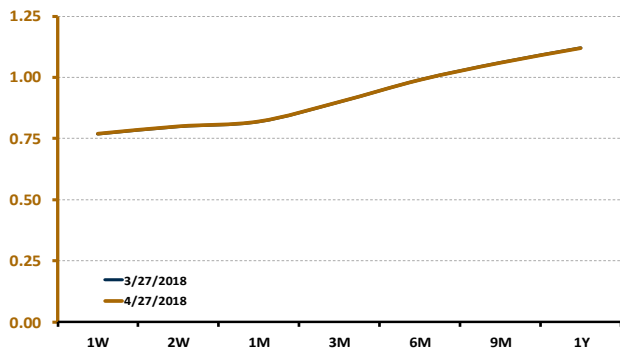
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.47	-0.4	-0.6	0.1	6.1	25.2	27.0	25.5	25.6
CZK/USD	21.00	-1.7	-3.0	1.4	18.4	20.1	24.9	21.0	20.8
CZK/GBP	28.95	-0.2	-0.4	-0.7	10.9	28.2	32.1	28.9	28.9
USD/EUR	1.213	1.3	2.4	-1.0	-10.4	1.09	1.25	1.22	1.23
RUB/USD	62.159	-1.3	-9.5	-7.2	-8.2	55.64	63.49	-	-
RUB/CZK	2.960	0.5	-6.7	-8.5	-22.5	2.29	3.09	-	-

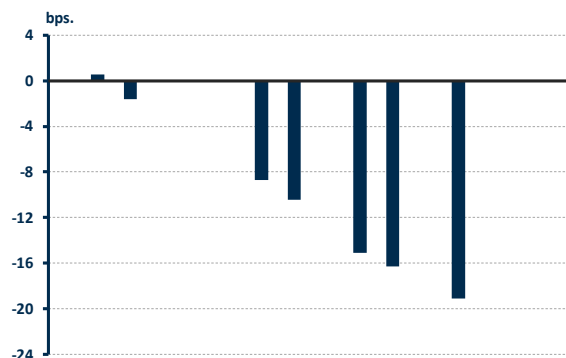
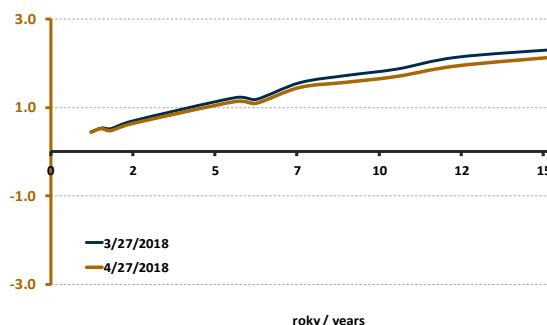
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	19	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	12	14	61	0.29	0.91	0.92
6M	0.99	0	12	14	63	0.36	0.99	1.00
1 rok	1.12	0	13	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 (%)
	<b>184.3</b>	-94.9	<b>7.2</b>	-95.0	<b>8.8</b>	-94.8

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

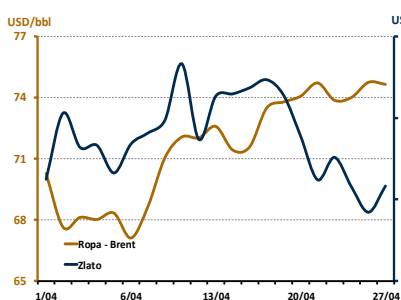
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.14	-3	0	0.49	2.2	1.8
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.48	-19	921	0.73	3.6	3.2
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.33	-9	0	1.15	2.0	5.4
SD 2.50/28	25-Aug-28	107.40	-8	0	1.71	0.7	9.1
SD 4.20/36	4-Dec-36	128.10	-44	0	2.32	2.4	13.8

## Komodity

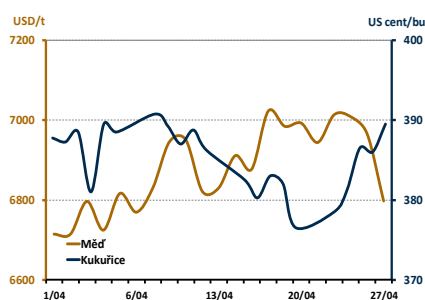
Po zvýšené volatilitě z předchozích týdnů byl vývoj širokých komoditních indexů v uplynulém týdnu poměrně poklidný bez výraznějších změn. Ropa WTI přerušila dvoutýdenní růst a v souhrnu celého týdne ztratila 0,4 %, za čímž mohl být částečně posilující dolar. Sílicí dolar pak poslal níže drahé kovy, cena zlata propadla o 0,9 % na 1 324 USD za unci. Nedařilo se ani technickým kovům (-5 % t/t), které výrazněji ztrácely po 4 týdnech růstu. Zemědělské plodiny v průměru přidaly 2,5 procenta.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	74.6	0.8	5.8	11.6	45.1	44.8	74.7
ropa - WTI	68.1	-0.4	3.0	12.7	39.1	42.5	68.6
Zlato	1,323	-0.9	-2.0	1.6	4.7	1,213	1,358
Elektřina	38.8	2.3	8.7	4.5	31.5	28.9	38.8
Uhlí	84.5	1.6	-3.2	-5.6	26.9	63.0	90.6
Hliník	2,223	-10.0	-1.5	-2.0	15.5	1,862	2,537
Měď	6,797	-2.8	-4.1	-6.2	19.4	5,501	7,289
Pšenice	495.5	7.0	12.4	16.0	19.8	387	539
Kukuřice	389.5	3.5	9.3	11.0	7.6	330	392
Sója	1,045	1.6	6.0	9.8	10.5	904	1,067

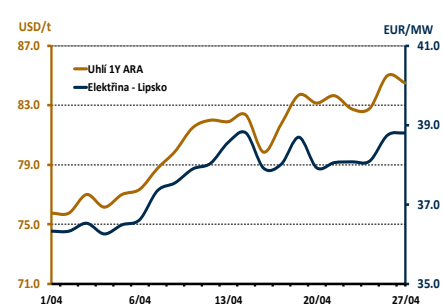
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
30/4/18	14:00	Německo	CPI	04/18p	-	1.5% r/r	1.6% r/r
30/4/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	04/18	-	58	57.4
30/4/18	-	-	McDonald's	-	-	USD 1.67	USD 6.67
30/4/18	-	-	Palfinger	-	-	-	EUR 1.40
1/5/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	04/18	-	58.4	59.3
1/5/2018	-	-	Allstate	-	-	USD 2.60	USD 7.44
1/5/2018	-	-	Apple	-	-	USD 2.65	USD 9.62
1/5/2018	-	-	Devon Energy	-	-	USD 0.19	USD 1.36
1/5/2018	-	-	Gilead Sciences	-	-	USD 1.66	USD 7.92
1/5/2018	-	-	Juniper Networks	-	-	USD 0.26	USD 1.65
1/5/2018	-	-	Merck	-	-	USD 1.00	USD 3.52
1/5/2018	-	-	Pfizer	-	-	USD 0.75	USD 2.12
1/5/2018	-	-	BP	-	-	USD 0.11	USD 0.17
2/5/2018	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	04/18	-	50.9	51
<b>2/5/2018</b>	<b>9:30</b>	<b>ČR</b>	<b>Index nákupních manažerů průmyslu</b>	<b>04/18</b>	<b>57.1</b>	<b>57</b>	<b>57.3</b>
2/5/2018	10:00	Polsko	CPI	04/18p	-	1.5% r/r	1.3% r/r
2/5/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	04/18f	-	56	56
2/5/2018	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	03/18	-	8.5%	8.5%
2/5/2018	11:00	Eurozóna	HDP	Q1/18p	-	2.5% r/r	2.7% r/r
2/5/2018	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.8%	1.8%
<b>2/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>CME: Poslední den pro konverzi akciových warrantů</b>	-	-	-	-
<b>2/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Stock Spirits: Poslední den s nárokem na dividendu</b>	<b>07/09</b>	<b>0,0572 EUR</b>	-	-
2/5/2018	-	-	AIG	-	-	USD 1.26	USD 2.43
2/5/2018	-	-	CVS Caremark	-	-	USD 1.41	USD 5.50
2/5/2018	-	-	Exelon	-	-	USD 0.93	USD 2.44
2/5/2018	-	-	Mastercard	-	-	USD 1.25	USD 4.58
2/5/2018	-	-	Sears, Roebuck	-	-	USD -0.07	-
2/5/2018	-	-	Southern	-	-	USD 0.82	USD 3.01
2/5/2018	-	-	Sprint Nextel	-	-	USD -0.07	-
2/5/2018	-	-	Williams Companies	-	-	USD 0.21	USD 1.07
2/5/2018	-	-	Tesla Motors	-	-	USD -3.47	USD -11.03
2/5/2018	-	-	Novo Nordisk	-	-	DKK 4.13	DKK 15.42
2/5/2018	-	-	Swisscom	-	-	CHF 7.47	-
3/5/2018	11:00	Eurozóna	CPI	04/18	-	1.3% r/r	-
<b>3/5/2018</b>	<b>13:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Úrokové sazby</b>	-	<b>0.75%</b>	<b>0.75%</b>	<b>0.75%</b>
3/5/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	04/18	-	58	58.8
3/5/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	03/18f	-	-	2.6% m/m
3/5/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	03/18	-	1.4% m/m	1.2% m/m
3/5/2018	-	-	Avon Products	-	-	USD -0.02	USD 0.02
3/5/2018	-	-	Gillette	-	-	USD 0.37	USD 1.36
3/5/2018	-	-	IntercontinentalExchange	-	-	USD 0.88	USD 2.72
3/5/2018	-	-	Motorola	-	-	USD 0.87	USD 4.73
3/5/2018	-	-	Adidas	-	-	EUR 2.51	EUR 6.69
3/5/2018	-	-	Andritz	-	-	EUR 0.59	EUR 2.58
3/5/2018	-	-	Bayer	-	-	EUR 2.08	EUR 3.95
3/5/2018	-	-	Infineon Technologies	-	-	EUR 0.21	EUR 0.74
3/5/2018	-	-	OMV	-	-	EUR 1.26	EUR 1.33
3/5/2018	-	-	Xerox	-	-	USD 0.73	USD 3.01
4/5/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	04/18f	-	55	55
4/5/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	03/18	-	1.9% r/r	1.8% r/r
4/5/2018	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	04/18	-	192k	103k
4/5/2018	14:30	USA	Nezaměstnanost	04/18	-	4.0%	4.1%
4/5/2018	-	-	Mail.ru	-	-	USD 17.72	USD 10.73
4/5/2018	-	-	Generali	-	-	EUR 0.41	EUR 1.49
4/5/2018	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -4.70
4/5/2018	-	-	BASF	-	-	EUR 1.95	EUR 6.61
4/5/2018	-	-	BMW	-	-	EUR 2.98	EUR 13.12
4/5/2018	-	-	BNP Paribas	-	-	EUR 1.26	EUR 6.01
4/5/2018	-	-	HSBC	-	-	USD 0.21	USD 0.50
4/5/2018	-	-	Intl Consolidated Airlines	-	-	GBP 0.08	GBP 0.96
4/5/2018	-	-	Repsol	-	-	EUR 0.43	EUR 1.37
4/5/2018	-	-	Societe Generale	-	-	EUR 1.02	EUR 3.18
4/5/2018	-	-	MOL	-	-	-	HUF 448
4/5/2018	-	-	Rosneft	-	-	RUB 17.86	RUB 21.52
<b>4/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Komerční banka: Výsledky za 1Q18</b>	<b>1Q18</b>	<b>2 904 mil. Kč</b>	-	<b>4 080 mil. Kč</b>
<b>4/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Erste Group Bank: Výsledky za 1Q18</b>	<b>1Q18</b>	<b>313 mil. EUR</b>	-	<b>262 mil. EUR</b>

## 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 bankovníctví 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 známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

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

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

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

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

### Další upozornění

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

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

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

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

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

2017 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.