



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,107	0.9	0.1	2.7	9.3	971	1,140
CZK/EUR	25.49	0.0	-0.4	0.1	4.3	25.19	26.59
CZK/USD	21.34	-0.1	-2.9	-0.2	14.7	20.14	24.48
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	0bb	14bb	62bb	0.37%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.82%	12bb	-4bb	17bb	92bb	0.78%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	84	-0.5
CEZ	565	3.0
Erste	992	2.1
Fortuna	206	-3.7
Kofola	391	-5.3
KB	896	-1.6
Moneta	75.9	0.9
O2 CR	285	-0.9
Pegas	914	1.8
PMCR	15,540	-2.0
Stock	77	1.1
TMR	700	0.0
Unipetrol	374	0.8
VIG	686	1.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,771	124
mil. EUR	109	5

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Výsledky za 1Q18 ve shodě s odhady, celoroční cíle potvrzeny
- Spor s OTE o 7,7 mld. Kč

#### Moneta

- Mírně slabší provozní úroveň, zvýšení celoročního výhledu

#### BigBoard

- Výsledky za loňský rok na rekordní úrovni, pokles rel. zadlužení

#### Pegas Nonwovens

- Projekce výsledků za 1Q

#### CME

- Prodej chorvatské televize posvětil i antimonopolní úřad
- Moody's zvýšila rating na B1

#### Kofola

- Obchodování bez dividendy; CED Group chce prodat podíl

#### Avast

- Vstup na burzu v Londýně, od pondělí i v Praze

#### BCCP

- Nové zahraniční tituly na tzv. Free Marketu

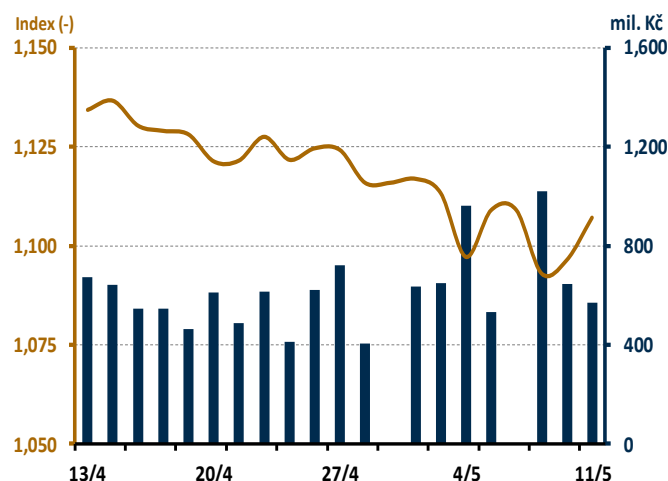
#### CPI PG

- Úpis hybridních dluhopisů za 550 mil. EUR

#### Makro

- V květnu pro vyšší sazby ČNB hlasoval Hampl
- Opět nižší přebytek obchodní bilance kvůli vývozu aut
- Inflace v dubnu mírně vzrostla,
- Trh práce na novém rekordu

### Index PX



### Výhled na tento týden

Nadcházející týden by měl být relativně klidný, co se významných událostí týče. Na programu nejsou žádná zasedání významných centrálních bank ani summity. Trh se bude nadále zajímat o postupně končící výsledkovou sezónu a pravidelná makroekonomická data. Vzhledem k absenci výraznějších impulzů bychom očekávali pokračování lehce pozitivní nálady z uplynulého týdne.

Z domácího trhu budeme sledovat pokračování výsledkové sezóny. V úterý zveřejní výsledky Kofola, ve středu Fortuna a ve čtvrtek Pegas Nonwovens. U Kofoly se bude sledovat, jak se dařilo především prodejem za 1Q, co se děje v Polsku a jestli dojde k navýšení tzv. free floatu. U Fortuny, která byla stažena z hlavního trhu BCCP, se očekává, že přijde vytěsnění minorit, a z toho důvodu jsou výsledky již méně sledovány.

Pegas by měl představit 2,8% r/r růst na provozním zisku EBITDA na 312,6 mil. Kč za 1Q18. Vzhledem k tomu, že po dobrovolné nabídce ze strany R2G byla výrazně omezena likvidita, tak neočekáváme, že by výsledky měly mít výrazně kurzotvorný charakter.

Od pondělí 14. 5. se začnou na pražském parketu na volném trhu, tzv. Free Market, obchodovat v české koruně akcie společnosti Avast. Ta v minulém týdnu uvedla svoje akcie na burzu v Londýně.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na úterní maloobchodní tržby (oček. 0,4 po 0,6 % m/m) a středěční průmyslovou produkcí (oček. beze změny 0,5 % m/m). V Číně se zaměříme na úterní data z průmyslové produkce (oček. 6,4 po 6,0 % m/m). V Německu se zaměříme na úterní HDP za 1Q18 (oček. 2,4 po 2,9 % r/r) a indexy ZEW, kde se nadále očekává mírné zhoršení současné situace, ale očekávání by mělo zůstat beze změny.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu se pozornost investorů opět obracela k americkému prezidentovi Donaldu Trumpovi, který uvedl, že USA odstupují od mezinárodní jaderné dohody s Íránem. Navíc USA uvalí na Írán, dle slov prezidenta, tvrdé sankce. Důvodem pro vypovězení smlouvy byla její údajná neúčinnost, neboť nebrání Íránu ve výrobě jaderných zbraní. EU prozatím dohodu opustit nehodlá. Kroky USA podpořily ceny ropy na světových trzích, která se tak dostala na nové čtyřleté maximum nad 71 USD/bbl (WTI). Zámorské akciové indexy na dění kolem Íránu nějak výrazně nereagovaly. Naopak týden zakončily v zelených číslech z důvodu dobrých hospodářských výsledků a rostoucí ceně ropy. Domácí index PX nezůstal pozadu a přidal 0,9 % t/t na 1 107 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenala Kofola (-5,3 % na 391 Kč), nicméně to bylo z velké části způsobeno tím, že se titul od čtvrtka obchodoval bez nároku na hrubou dividendu 13,5 Kč na akcii. Bez tohoto technického faktoru měly nejhorší výkonnost akcie Fortuny (-3,7 % na 206 Kč). Na titulu se neobjevila výraznější informace. Vysoká volatilita je dána nižší likviditou poté, co byl titul stažen z hlavního trhu pražské burzy. Naopak nejvíce rostl ČEZ (+3,0 % na 564,5 Kč), který zveřejnil výsledky hospodaření v souladu s očekáváním. Cena akcií je nyní podporována rostoucí cenou elektrické energie, která se již vyhoupla nad 40 EUR/MWh. Od začátku roku tak již vzrostla o 9,8 %.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,107	0.9	0.1	2.7	9.3	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,522	2.0	5.0	3.0	14.5	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,329	4.3	-2.2	-5.4	-1.5	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	37,644	-0.7	-1.8	-4.4	11.2	33,859	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,566	0.4	7.2	1.8	-1.6	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,831	2.3	2.6	0.5	18.7	20,607	26,617
S&P500 (USA)	2,728	2.4	4.1	2.0	13.9	2,357	2,873
Nasdaq (USA)	7,403	2.7	7.7	7.2	21.0	6,011	7,588

### Reportované výsledky hospodaření

#### ČEZ

ČEZ minulý čtvrtek oznámil kvartální výsledky za 1Q18, které jsou ve shodě s konsensuálním odhadem trhu. Vedení ČEZu zároveň potvrdilo celoroční cíle. Výsledky hodnotíme jako silné, nicméně ve shodě s konsensem.

ČEZ dosáhl tržeb 45,4 mld. Kč (-14,0 % r/r). Tato položka je jediná, která se liší proti konsensu. Je to dáno technickým faktorem (změna účetních standardů) a nižším obchodováním s elektřinou. Bez tohoto faktoru by byl rozdíl zanedbatelný. EBITDA je 17,5 mld. Kč (-8,0 % r/r), což je prakticky stejná hodnota, jakou čekal trh. Za meziročním poklesem je narovnání se Sokolovskou uhelnou v 1Q17 a nižší výroba v uhelných elektrárnách v 1Q18 vzhledem k delším odstávkám a nižší výroba plynové elektrárny. Č. zisk ve výši 7,3 mld. Kč mírně odhad trhu překonal (+1,1 %). Celoroční pokles č. zisku je 16,4 %. Je to dáno přeceněním opce MOL v minulém roce a vyššími úrokovými náklady.

Jako jedinou negativní skutečnost vnímáme snížení očekávání na výrobu tradičních zdrojů na celý rok. Zatímco u příležitosti reportu za 4Q17 (20. 3. 2018) očekával ČEZ 63,4 TWh, v dnešním reportu je cíl tradiční výroby na úrovni 62,1 TWh. Důvodem jsou zmíněné delší odstávky uhelných zdrojů a nižší výroba plynové elektrárny.

Č. dluh ČEZu poklesl na 121 mld. Kč (134 mld. Kč na konci 2017) vzhledem k transakcím MOL.

ČEZ potvrdil celoroční zisk EBITDA v rozmezí 51-53 mld. Kč a č. zisk 12-14 mld. Kč. Tempo plnění v 1Q18 je 33-34,3 % u EBITDA a 51,8-60,5 % u č. zisku. Z tohoto pohledu by se cíle ČEZu mohly zdát jako konzervativní.

mil. Kč	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18	rozdíl	kons.	rozdíl
Tržby	45 402	52 822	-14,0%	50 298	-9,7%	53 000	-14,3%
EBITDA	17 513	19 029	-8,0%	17 441	0,4%	17 800	-1,6%
marže	38,6%	36,0%	2,5pb	34,7%	3,9pb	33,6%	5,0pb
EBIT	10 399	11 655	-10,8%	10 442	-0,4%	10 490	-0,9%
marže	22,9%	22,1%	0,8pb	20,8%	2,1pb	19,8%	3,1pb
Č. zisk	7 255	8 674	-16,4%	6 881	5,4%	7 175	1,1%

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Moneta

Moneta reportovala za 1Q 2018 čistý zisk ve výši 1 173 mil. Kč, mírně pod našimi odhady. Samotná čísla jsou bez výraznějších překvapení a rozdíly u jednotlivých položek výsledovky jsou vůči očekávání relativně malé.

Úrokové výnosy klesly o 5 % r/r. Růst úvěrového portfolia nadále akceleruje, když objem úvěrů bez selhání vzrostl meziročně o 12,6 %. Čistá úroková marže však opět výrazně propadla na 3,8 % (z 4,3 % v roce 2017), za čímž je pokles marží u retailových úvěrů a částečně změna struktury portfolia ve prospěch nízkomaržových hypoték, jejichž objem vzrostl meziročně o 36 %. Výnosy z poplatků dosáhly 445 mil. Kč (-3 % r/r). Provozní náklady byly o 9 % vyšší r/r, nicméně po očištění o jednorázové vlivy by byly meziročně téměř beze změny. Podíl nesplácených úvěrů klesl na 3,7 % (4,1 % na konci roku). Opravné položky pak byly pozitivně ovlivněny ziskem z prodeje úvěrů ve výši 475 mil. Kč.

Management dále zvýšil celoroční výhled čistého zisku na více jak 3,5 mld. Kč (doposud více jak 3,4 mld. Kč) a snížil očekávané rizikové náklady na 35 – 45 b.b. (doposud 45 – 55 b.b.). Zbytek výhledu ponechal beze změny.

Celkový dojem z reportovaných výsledků je neutrální. Negativní je nižší výsledek oproti očekávání na provozní úrovni a prudký propad čisté úrokové marže. Na druhou stranu růst a kvalita úvěrového portfolia jsou lepší oproti odhadům a klíčové úrokové výnosy žádné negativní překvapení nepřinesly. Zvýšení výhledu pak vnímáme jako důsledek vyšších výnosů z prodeje nesplácených úvěrů.

v mil. Kč	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18
Čisté úrokové výnosy	1 796	1 892	-5%	1 796
Poplatky a provize	445	458	-3%	476
Ostatní provozní výnosy	144	182	-21%	179
<b>Provozní výnosy</b>	<b>2 385</b>	<b>2 532</b>	<b>-6%</b>	<b>2 451</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 255</b>	<b>-1 152</b>	<b>9%</b>	<b>-1 238</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>1 130</b>	<b>1 380</b>	<b>-18%</b>	<b>1 213</b>
Opravné položky	281	-80	-	250
<b>Čistý zisk</b>	<b>1 173</b>	<b>1 040</b>	<b>13%</b>	<b>1 214</b>

Zdroj: Moneta, J&T Banka

### BigBoard

Společnost BigBoard oznámila za r. 2017 výsledky hospodaření, které byly na úrovni tržeb, zisku EBITDA i čistého zisku rekordní. Tržby meziročně přidaly 3 % na 1,06 mld. Kč, kde byl částečný výpadek příjmů kvůli odstraňování reklamy od dálnic tlumen růstem cen na trhu a akvizicemi. Ostatním výnosům a zisku EBITDA pomohlo přecenění obchodních podílů, které společnost drží. EBITDA tak meziročně přidala 11 % na 324,7 mil. Kč, a to přes růst provozních nákladů. Finanční náklady klesly po snížení úroků z dluhopisů v předchozím roce a čistý zisk se zvýšil na 85,6 mil. Kč. BigBoard pokračoval v akvizicích a uvedl, že v závěru roku získal zbylých 51 % ve společnosti Railreklam, která provozuje reklamu na majetku Českých drah a Správy železniční dopravní cesty. Jde o významnou akvizici (podíl dokoupen za 59 mil. Kč), která by podle managementu měla vyrovnat pokles hospodaření způsobený ukončením venkovní reklamy na dálnicích. Management tak plánuje letos udržet zisk EBITDA na úrovni loňského roku. BigBoard bude rovněž provozovat reklamu na části autobusů a tramvajů pražské MHD. Společnost uvedla, že díky růstu zisku EBITDA klesl podíl čistý dluh/EBITDA na 1,86 v závěru loňského roku. Tím společnost bez problému splnila kovenant na dluhopisy, podle něhož má být podíl pod 4,5. Celkově hodnotíme výsledky a snížení relativního zadlužení pozitivně.

IFRS, mil. Kč	2017	r/r	2016
Tržby	1061,8	3%	1029,9
EBITDA	324,7	11%	292,1
Provozní výsledek	187,8	25%	150,4
Finanční výsledek	-77,2	n.m.	-111,3
Čistý zisk	85,6	n.m.	20,8

Zdroj: BigBoard, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Očekávané výsledky hospodaření

#### Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens oznámí své kvartální výsledky za 1Q18 ve čtvrtek 17. května ráno před otevřením trhu. Právě skončený kvartál bude pro Pegas první, ve kterém bude reportovat v českých korunách místo dosavadního eura. Změna souvisí se změnou majoritního vlastníka a transformací Pegasu na českou společnost. Reportovaná čísla za 1Q17 jsme přepočítali do Kč průměrným kurzem za 1Q17. Připomínáme, že k ukončení intervencí ČNB proti Kč a následujícímu prudkému posílení Kč proti EUR došlo až v dubnu 2017. Výsledky a jejich srovnání tak budou zkruseny kurzem Kč / EUR (loni cca 27 Kč za EUR, letos 25,4).

Předpokládáme, že vedení společnosti zopakuje cíle pro tento rok. EBITDA by měla být v rozmezí 1,22-1,38 mld. Kč. Naše projekce za 1Q18 odpovídají 25,6 % celoročního cíle (spodní hranice).

Tržby za 1Q18 odhadujeme na 1 416 mil. Kč (-6,0 % r/r). Navzdory tomu, že v 1Q18 na rozdíl od 1Q17 fungovala standardně Pegasu nová výrobní linka, a s tím spojenému růstu objemu v 1Q18, tržby v meziročním srovnání klesly. Důvod je výše zmíněný kurzový vliv. EBITDA by podle našich odhadů měla dosáhnout 312,6 mil. Kč (+2,8 % r/r). Rozdíl v růstu proti tržbám je dán vyššími náklady na materiál v 1Q17, které se po přepočítání ještě zvýší. Cena akcií Pegas v 1Q18 vzrostla. To by ve světě opčního plánu mělo znamenat negativní dopad na personální náklady. Nicméně vzhledem k realizaci většiny opcí bude tento vliv malý. Na finanční úrovni je negativní zejména oslabování dolaru vůči euru. Čekáme FX ztrátu cca 20 mil. Kč. Č. zisk v našich projekcích meziročně vzrostl o 11 % na 109,8 mil. Kč. Důvodem je vyšší EBITDA a nižší meziroční ztráta z FX.

Vliv 1Q18 reportu na tržní cenu nečekáme. Jednak je to dáno zkruslením výsledků kvůli FX, ale hlavně faktem, že R2G získalo v dobrovolné nabídce (1 010 Kč/akcie) v Pegasu 88,49 % a nyní čekáme na jeho další kroky.

tis. Kč	J&T e1Q18	1Q17	r/r
Tržby	1 416 187	1 506 527	-6,0%
EBITDA	312 642	304,002	2,8%
<i>marže</i>	22,1%	20,2%	1,9pb
EBIT	193 252	192 572	0,4%
<i>marže</i>	13,6%	12,8%	0,9pb
Čistý zisk	109 797	98 893	11,0%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

### Zprávy ze společnosti

#### ČEZ

ČEZ vede soudní spor s OTE (operátor trhu s energiemi). Celkem by se mělo jednat o částku 7,7 mld. Kč (14,3 Kč na akcii). Ve sporu jde o to, jestli mají platit příspěvek na podporu obnovitelných zdrojů také firmy, které vyrobenou elektřinu sami spotřebují. První žaloba byla podána v r. 2016. Nedokážeme odhadnout délku trvání soudů, ani jejich výsledek. Pokud by ČEZ uspěl, hodnotili bychom zprávu pozitivně, nyní dopad na obchodování nečekáme.

#### CME

Podle agenturních zpráv schválil prodej chorvatské televize Nova TV ze skupiny CME i tamní antimonopolní úřad. Již v březnu byl prodej schválen regulátorem pro elektronická média. Nova TV má být prodána firmě Slovenia Broadband, patřící pod United Group. Tato transakce byla v listopadu zamítnuta kvůli hrozící příliš velké vlastnické koncentraci v médiích. United Group ale mezitím splnil podmínky divestice televize Total TV. CME se na prodeji chorvatské a slovinské televize domluvila loni v červenci za cenu 230 mil. EUR. Výnos z prodeje půjde na snížení dluhu CME, který by díky transakci mohl klesnout o zhruba čtvrtinu. Schválení transakce se podle nás očekávalo.

Agentura Moody's minulý úterý oznámila, že zvýšila dluhový rating CME ze stupně B2 na stupeň B1 s pozitivním výhledem. Důvodem je snížení dluhu po obdržení 101 mil. USD za warranty od Time Warneru a rovněž přejednání úvěrových smluv včetně snížení nákladů financování. Rating B1 je nadále v neinvestičním pásmu. Podotýkáme, že CME se financuje bankovními úvěry s garancí od Time Warneru a dluhový rating tak nemá v současnosti na firmu dopad.

#### Kofola

Akcie Kofoly se od minulého čtvrtka obchodují bez nároku na hrubou dividendu 13,5 Kč/akcie. Kofola rovněž oznámila, že CED Group, společnost spravovaná investorem Enterprise Investors, chce prodat celý svůj podíl (21 %) ve společnosti institucionálním investorům. Prodej by mohl proběhnout v příštích týdnech. Kofola uvádí, že tzv. free float (podíl volně obchodovaných akcií) by tak vzrostl na 27 %.

## Akciový trh – Pražská burza

K tomuto předpokladu jsme spíše opatrní, jelikož noví investoři mohou akcie dlouhodobě držet, a free float by proto ovlivněn nebyl.

### Avast

Akcie producenta antivirových programů Avast se budou ode dneška obchodovat na trhu pražské burzy Free Market. Avast se začal poprvé veřejně obchodovat ve čtvrtek na London Stock Exchange poté, co byly jeho akcie v IPO upsány za 250 penic/akcie. Avast vznikl a sídlí v České republice a pražský Free Market umožní jeho obchodování v českých korunách. Na Free Marketu jsou již nyní společnosti Stock Spirits, Fortuna a Photon Energy.

### BCPP

Burza cenných papírů Praha oznámila, že na svůj parket resp. tzv. Free Market uvede vybrané zahraniční tituly (zhruba 30) a rovněž tři ETF fondy. Cílem BCPP je nabídnout převážně domácím investorům možnost investovat do zahraničních titulů v české koruně. Většinou se bude jednat o společnosti, které jsou nějak spjaté s domácím prostředím. Likvidita bude podporována tvůrci trhu. Obchodování s těmito novými emisemi bude zahájeno 22. 5. 2018. Namátkově budou nově k dispozici akcie firem jako Sociétés Générale SA (mateřská společnost KB), RWE AG, Volkswagen AG, PKN Orlen (mateřská společnost Unipetrolu), MOL, Skanska AB, Juventus FC SPA, Immofinanz či Uniqa. Více informací bude k dispozici na stránkách burzy.

### CPI

CPI Property Group, mateřská společnost české CPI, a.s., oznámila upsání hybridních dluhopisů v objemu 550 mil. EUR. Jde o podřízené dluhopisy bez data splatnosti, které zprvu ponosou fixní kupón ve výši 4,375 % a budou prvně svolatelné v r. 2023. CPI PG uvedla, že jedním z hlavních užití výnosu budou akvizice na hlavních trzích firmy. Hybridní dluhopisy budou dle evropských účetních standardů IFRS považovány za součást vlastního kapitálu (equity).

## Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,770.6	1.2	108.5	1.2	129.2	-1.1

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie min	max	Týdenní objem mil. Kč	rel. (%)
CME	84.2	-0.5	-12.7	-12.7	-19.8	-26.6	78	106	13,822	-60
CEZ	565	3.0	9.0	8.9	30.4	19.3	393	567	1,065,424	26
Erste	992	2.1	-0.2	-0.3	13.9	4.2	823	1,082	295,186	-24
Fortuna	206	-3.7	14.1	14.0	85.6	69.8	104	217	1,251	-100
Kofola	391	-5.3	-5.1	-5.2	-2.3	-10.6	384	446	15,650	-12
KB	896	-1.6	-3.2	-3.3	-8.1	-16.0	879	1,013	799,327	14
Moneta	76	0.9	-7.6	-7.7	-6.2	-14.2	74	86	375,448	-24
O2 CR	285	-0.9	5.0	4.9	5.4	-3.6	255	294	76,009	-30
Pegas	914	1.8	0.2	0.1	0.4	-8.2	777	1,027	12,771	5
PMCR	15,540	-2.0	-6.0	-6.1	14.7	4.9	13,530	18,060	98,003	-23
Stock	76.5	1.1	-4.7	-4.8	41.1	29.1	47	92	2,628	-81
TMR	700	0.0	2.9	2.8	6.1	-3.0	660	720	0	-100
Unipetrol	374	0.8	-0.9	-1.0	29.0	18.0	267	389	4,758	-96
VIG	686	1.7	1.2	1.1	2.5	-6.2	621	731	9,719	-74

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

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	12.9	0.9	0.9	11.2	9.2	2.5	2.4	4.6USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	20.8	16	1.5	1.5	7.6	8.2	2.2	2.2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	44.9	36.7	4.2	2.3	20.2	10.5	4.2	2.3	Nehodnoceno	Nehodnoceno	Neutrální
Kofola	25.5	32.6	1.2	1.2	8.9	10	1.3	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.8	17.9	2.4	2.5	8.8	9.4	2.4	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22.3	36.2	1.6	1.5	7.1	7.4	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	16.6	14.8	4	3.9	11.7	10.4	4	3.9	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	25	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	8.5	7.8	0.8	0.6	5.7	4.5	0.8	0.6		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.4	11.3	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	9.9	1.4	1.5	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.2	14.2	1.4	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	12	11.4	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

## Ekonomika

### ČNB

V pátek byl zveřejněn zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (3. květen). Sazby zůstaly beze změny (2T repo 0,75 %), ale hlasování nečekaně nebylo jednomyslné (6:1), když podle zápisu pro zvýšení sazeb hlasoval viceguvernér Hampl. Zápis podle očekávání ukázal, že v bankovní radě pokračuje názorový spor, zda reagovat na rizika přehřívající se ekonomiky, nebo se více zaměřit na pokračující utlumený vývoj celkové inflace a uvolněnou politiku ECB. Zatím velká většina bankovní rady zůstává nakloněna druhé skupině argumentů. Nadále očekáváme, že letos ČNB nebude nespěchat se zvyšováním sazeb, které nepřijde dříve než na konci roku (listopad?).

### Obchodní bilance – březen

Obchodní bilance v březnu skončila v přebytku 18,7 mld. korun (25 mld. v březnu 2017), což opět zaostalo za očekáváním (21,3 mld.). Výrazný pokles vývozu (-8 % r/r) částečně odrazil pokles průmyslové výroby (-1,1 % r/r), ale opět zaostal za vývojem dovozů (-7 % r/r). V letošním roce vývozy trvale zaostávají za dovozy a dochází ke zhoršování celkové bilance. Jednou z příčin byl velmi slabý vývoz aut (-12 % r/r), který klesá již tři měsíce v řadě. Za celý 1Q kumulativní přebytek obchodní bilance dosáhl 56 mld. Kč (67 mld. v 1Q/17). Zahraniční obchod indikuje zpomalení růstu HDP v 1Q/18. V letošním roce očekáváme přebytek obchodní bilance 115 mld. korun, tj. 2,2 % HPD (149 mld. v roce 2017).

### Inflace – duben

Inflace v dubnu podle očekávání zrychlila na 1,9 % r/r (1,7 % v březnu). Vůči březnu spotřebitelské ceny v průměru vzrostly o 0,3 % m/m. Nahoru rostly ceny v řadě položek – kvůli sezónnosti u obuvi a oblečení (3,4 % m/m), u bydlení (0,4 % m/m) kvůli vyšším nájům a ceny pohonných hmot (1,3 %) se dostaly na roční maxima. V dubnu také vzrostly ceny cigaret a alkoholických nápojů (1,0 % m/m). Tyto růstové položky částečně kompenzoval pouze pokles cen potravin (-0,6 % m/m).

Za nárůstem celkové inflace v dubnu stal vyšší příspěvek cigaret a alkoholických nápojů. U ostatní položek k výraznému posunu nedošlo. Inflační obrázek se nemění, velmi pomalu letos zrychluje jádrová inflace (bez volatilních položek jako potraviny a energie), ale vzhledem k dynamickému vývoji ekonomiky (např. růst mezd) je inflační vývoj stále nečekaně klidný. Očekáváme, že ve zbytku roku by celková inflace měla kolísat kolem úrovně 2 %, což umožní ČNB nespěchat se zvyšováním sazeb. Zvýšení sazeb nečekáme dřív než ve 4Q/2018.

### Nezaměstnanost – duben

Míra nezaměstnanosti v dubnu podle očekávání poklesla o 3 desetiny na 3,2 % (4,4 % v dubnu 2017). Výsledky opět ukazují posouvání řady rekordů na nové úrovně. Počet volných míst opět vzrostl (na 267 tis. z 254 tis.) a poprvé v historii je výrazně převyšuje než počet volných uchazečů o práci (220 tis.), který naopak rychle klesá. Toto je asi nejjasnějším znakem přehřívání domácího trhu práce. Během 2Q by míra nezaměstnanosti měla klesnout pod 3 %. Za celý rok očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti 3,2 % (vloni 4,2 %).

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.5	4Q/17	5.4	2.5	4.6
Průmyslová výroba	%, r/r reál	2.9	02/18	4.3	3.4	6.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	1.7	03/18	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mld. CZK	18.0	02/18	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	0.2	1.1	1.3
Nezaměstnanost	%	3.5	03/18	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru na začátku týdne spíše lehce oslabovala a posunula se z 25,47 až na 25,60 CZK/EUR, ale ve čtvrtek posílila zpět na 25,46 a týden skončila těsně pod úrovní 25,5 CZK/EUR. Ve čtvrtek se impulzem pro korunu stalo zrychlení domácí inflace, což podpořilo spekulace o dřívějším růstu sazeb. Naopak v pátek zápis ze zasedání ČNB neměl dopad. Ostatní měny v regionu minulý týden mírně ztrácely – polsky zloty (-0,4 % t/t; 4,27 PLN/EUR); maďarský forint (-0,4 % t/t; 315 HUF/EUR).

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

### CZK/USD

Koruna k dolaru v první polovině týdne oslabila z úrovně 21,3 na letošní minimum 21,65 CZK/USD ve středu. Ovšem od středy koruna postupně posilovala až na 21,3 CZK/USD a týden skončila bez větších změn. Hlavním faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který jen drobně doplnil vývoj koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, hlavním rizikem je asi prodloužení korekce u dolaru.

### USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne pokračoval v posilování a z úrovně 1,19 se dostal až na 1,182 USD/EUR ve středu, což je nejvyšší úroveň dolaru v letošním roce. Ovšem již od středy se spustila pozvolná korekce dolaru, kdy dolar téměř 3 týdny nepřetržitě posiloval k euru. Trh výrazně nereagoval na zveřejněné makrodata.

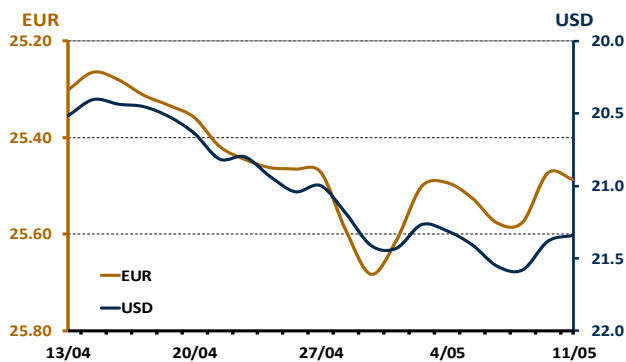
Krátkodobě může pokračovat korekce a dolar oslabit přes 1,20 USD/EUR. Absence výraznějších událostí v kalendáři bude více nahrávat technickému vývoji. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

### RUB/USD

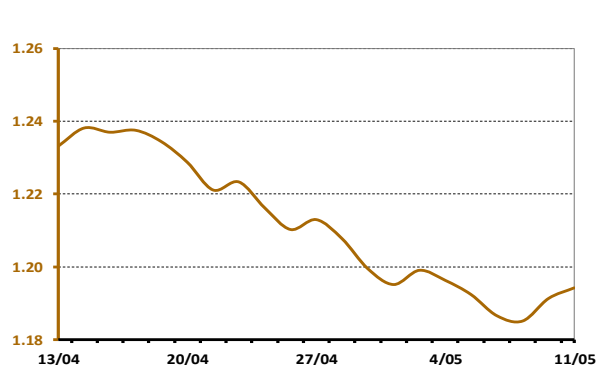
Rubl k dolaru se na začátku týdne obchodoval kolem úrovně 63 RUB/USD, ale na závěr týdne postupně posílil až na 3týdenní maximum 61,5 RUB/USD. Rublu pomohly jak vyšší ceny ropy, tak mírná korekce u kurzu amerického dolaru.

Krátkodobě je rozhodující sentiment (dolar). V případě odeznění tohoto vlivu se otevírá střednědobě prostor pro posílení rublu kvůli relativně vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

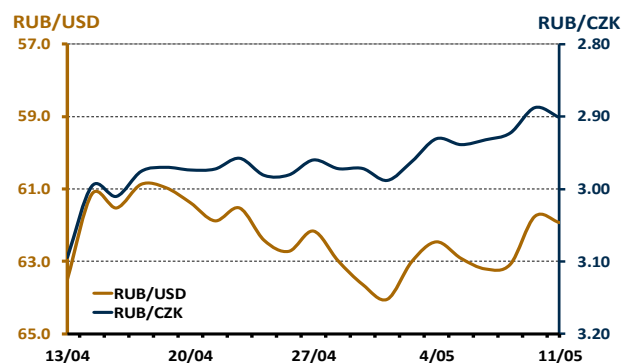
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

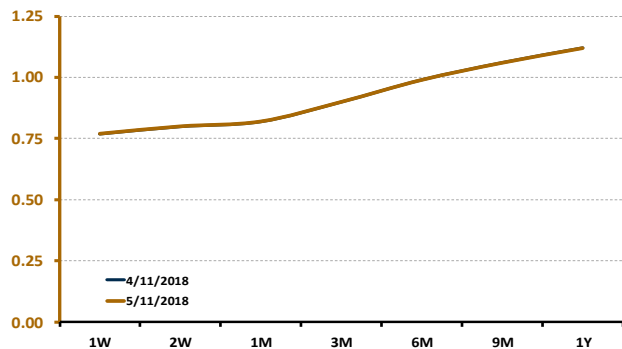
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.49	0.0	-0.4	0.1	4.3	25.2	26.6	25.5	25.6
CZK/USD	21.34	-0.1	-2.9	-0.2	14.7	20.1	24.5	21.3	21.1
CZK/GBP	28.90	-0.2	-0.8	-0.5	9.1	28.2	31.5	28.9	28.8
USD/EUR	1.194	0.1	2.6	0.5	-9.1	1.09	1.25	1.20	1.21
RUB/USD	61.926	0.9	-5.7	-6.8	-7.8	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.902	1.0	-2.9	-6.6	-19.7	2.33	3.09	-	-



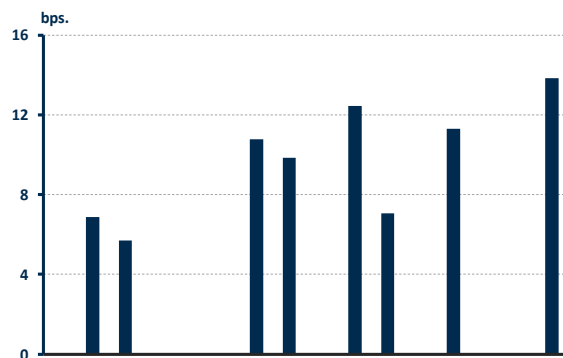
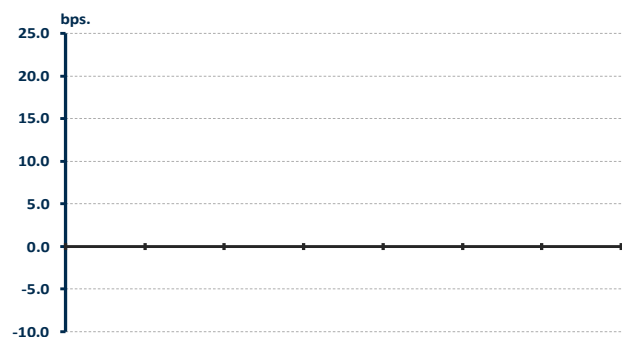
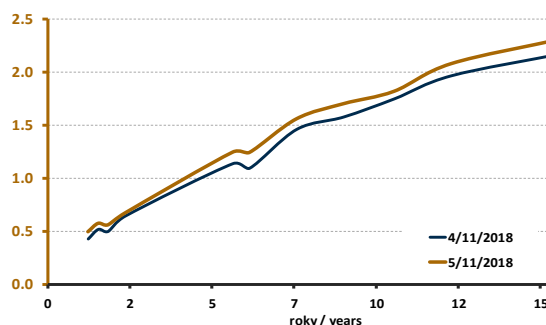
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	0	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	0	14	60	0.29	0.91	0.99
6M	0.99	0	0	14	62	0.37	0.99	1.14
1 rok	1.12	0	1	15	66	0.46	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	124.2	-96.1	4.9	-96.2	5.8	-96.1

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

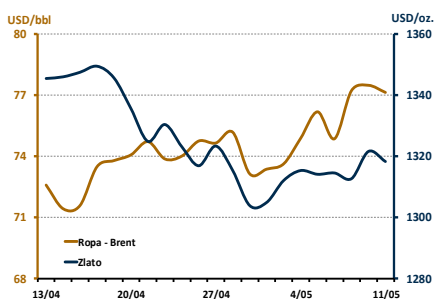
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.03	-12	0	0.57	7.6	1.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.03	-41	921	0.82	9.8	3.2
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.83	-48	0	1.25	9.5	5.4
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.33	-122	0	1.82	12.4	9.1
SD 4.20/36	4-Dec-36	125.59	-188	0	2.46	10.8	13.7

## Komodity

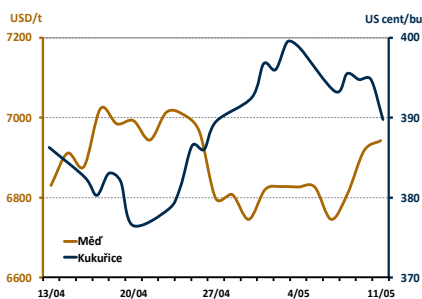
I přes smíšený vývoj široké komoditní indexy zaznamenaly druhý týden v řadě mírné růsty kolem 1 % t/t. Z jednotlivých sektorů výraznější růst zaznamenaly energie (+3 % t/t). Cena ropy (3 % t/t) rostla 5. týden v řadě a dostala se na nová 3,5letá maxima – Brent (77 USD), WTI (71 USD). Důvodem je dlouhodobě silná poptávka po ropě (růst globální ekonomiky) a další mírný pokles zásob. Beze změny minulý týden zůstaly technické kovy i drahé kovy. Cena zlata se stabilizovala kolem úrovně 1 320 USD. Naopak větší ztráty zaznamenaly pouze zemědělské plodiny (-3 % t/t), které korigovaly předchozí růsty.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	77.1	3.0	22.8	15.3	51.9	44.8	76.2
ropa - WTI	70.7	1.4	19.4	17.0	47.8	42.5	70.7
Zlato	1,318	0.2	0.2	1.2	7.6	1,213	1,358
Elektřina	40.8	4.8	23.3	9.7	41.0	28.9	39.6
Uhlí	88.0	4.1	16.1	-1.7	38.6	63.0	90.6
Hliník	2,288	-2.6	7.8	0.9	22.0	1,862	2,537
Měď	6,942	1.7	2.8	-4.2	25.2	5,543	7,289
Pšenice	489.5	-7.2	9.0	14.6	14.9	387	541
Kukuřice	389.75	-2.3	7.7	11.1	8.1	330	400
Sója	995	-3.2	1.2	4.5	4.1	904	1,067

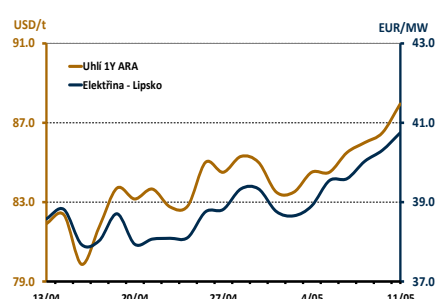
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
<b>14/5/18</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>03/18</b>	<b>32.0 mld. CZK</b>	<b>30.0 mld. CZK</b>	<b>31.0 mld. CZK</b>
14/5/18	-	-	K+S	-	-	EUR 0.20	EUR 0.96
14/5/18	-	-	Polimex Mostostal	-	-	-	PLN -0.57
14/5/18	-	-	Rosneft	-	-	RUB 20.66	RUB 21.52
15/5/18	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	04/18	-	10.0% r/r	10.1% r/r
15/5/18	4:00	Čína	Průmyslová výroba	04/18	-	6.4% r/r	6.0% r/r
15/5/18	8:00	Německo	HDP	Q1/18p	-	0.4% q/q	0.6% q/q
15/5/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q1/18p	-	2.4% r/r	2.9% r/r
15/5/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q1/18p	-	1.7% r/r	2.3% r/r
15/5/18	9:00	ČR	HDP	Q1/18p	0.6% q/q	4.8% r/r	5.5% r/r
15/5/18	9:00	ČR	HDP	Q1/18p	4.6% r/r	4.8% r/r	5.5% r/r
15/5/18	9:00	Maďarsko	HDP	Q1/18p	-	4.2% r/r	4.4% r/r
15/5/18	10:00	Polsko	CPI	04/18f	-	-	1.6% r/r
15/5/18	10:00	Polsko	HDP	Q1/18p	-	4.8% r/r	5.1% r/r
15/5/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	03/18	-	3.7% r/r	2.9% r/r
15/5/18	11:00	Eurozóna	HDP	Q1/18p	-	2.5% r/r	2.5% r/r
15/5/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	05/18	-	-8.2	-8.2
15/5/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	04/18	-	0.3% m/m	0.6% m/m
<b>15/5/18</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Kofola: Hosp. výsledky za 1Q18</b>	-	-	-	-
15/5/18	-	-	Home Depot	-	-	USD 2.05	USD 7.39
15/5/18	-	-	Allianz	-	-	EUR 4.00	EUR 15.22
15/5/18	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.14	EUR 0.14
15/5/18	-	-	Credit Agricole	-	-	EUR 0.28	EUR 1.19
15/5/18	-	-	Merck	-	-	EUR 1.41	EUR 5.99
15/5/18	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.75	EUR 3.39
15/5/18	-	-	RWE	-	-	EUR 0.76	EUR 3.09
15/5/18	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 0.93	EUR 3.51
15/5/18	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.34	EUR 0.52
15/5/18	-	-	Vodafone	-	-	-	GBP -0.03
15/5/18	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 1.95	PLN 7.8
16/5/18	8:00	Německo	CPI	04/18f	-	1.6% r/r	1.6% r/r
16/5/18	11:00	Eurozóna	CPI	04/18	-	0.3% m/m	1.0% m/m
16/5/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	04/18	-	1310k	1319k
16/5/18	14:30	USA	Stavební povolení	04/18	-	1350k	1354k
16/5/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	04/18	-	0.6% m/m	0.5% m/m
16/5/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	04/18	-	78.4%	78.0%
16/5/18	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
16/5/18	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.65	USD 2.12
16/5/18	-	-	Ageas	-	-	EUR 0.87	EUR 3.09
16/5/18	-	-	Alstom	-	-	EUR 1.00	EUR 0.97
16/5/18	-	-	Oesterreichische Post	-	-	EUR 0.65	EUR 2.45
16/5/18	-	-	Telecom Italia	-	-	-	EUR 0.05
16/5/18	-	-	Agora	-	-	PLN 0.16	PLN -1.78
<b>16/5/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Fortuna: Hosp. výsledky za 1Q18</b>	-	-	-	-
<b>17/5/18</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Pegas Nonwovens: Výsledky za 1Q18</b>	<b>1Q18</b>	<b>110 mil. Kč</b>	-	<b>99 mil. Kč</b>
17/5/18	-	-	Applied Materials	-	-	USD 1.14	USD 3.68
17/5/18	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.22	USD 0.52
17/5/18	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 1.12	USD 4.41
17/5/18	-	-	Bouygues	-	-	EUR -0.16	EUR 3.03
17/5/18	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 1.14	EUR 6.02
17/5/18	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 2.09	EUR 7.73
17/5/18	-	-	Metro	-	-	EUR 0.11	Error 2015
17/5/18	-	-	Vivendi	-	-	EUR 0.19	EUR 0.98
17/5/18	-	-	RABA	-	-	-	HUF 116.3
17/5/18	-	-	LUKOIL	-	-	USD 180.04	USD 589.30
18/5/18	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -4.70
18/5/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -51
18/5/18	-	-	Campbell Soup	-	-	USD 0.61	USD 3.03
18/5/18	-	-	AstraZeneca	-	-	USD 0.56	USD 2.37
18/5/18	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.24

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

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

### Book value (účetní hodnota)

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

### Cash Flow

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

### CAGR

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

### CAPEX

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

### CEE

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

### CIS

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

### Čistý dluh/EBITDA

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

### Dividendový výnos

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

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA hrubý provozní zisk;

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

### EBITDA marže

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

### EBIT

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

### ECB

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

### EM

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

### EPS

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

### EV

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

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v 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 vlastního organizačního útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

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