



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,105	-0.2	-0.7	2.4	9.2	971	1,140
CZK/EUR	25.65	-0.6	-1.1	-0.5	3.7	25.19	26.59
CZK/USD	21.78	-2.0	-6.2	-2.3	9.9	20.14	23.95
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	0bb	14bb	62bb	0.37%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.84%	2bb	-3bb	19bb	92bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	83	-1.4
CEZ	576	2.0
Erste	974	-1.8
Fortuna	208	1.0
Kofola	380	-2.8
KB	898	0.2
Moneta	75.7	-0.3
O2 CR	282	-0.9
Pegas	902	-1.3
PMCR	15,100	-2.8
Stock	75	-1.8
TMR	700	0.0
Unipetrol	377	0.7
VIG	679	-1.0

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,129	124
mil. EUR	83	5

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Valná hromada nebude rozhodovat o rozdělení
- O nových jaderných blocích by se mělo rozhodnout v prosinci
- Diskuse o dostavbě jaderných elektráren pokračuje

PMČR

- Ke konci května titul vyřazen z indexu MSCI Global Small Cap

Kofola

- Růst tržeb i zisku v 1Q, Aetos navrhuje vyšší dividendu
- Kofola potvrdila cíl na letošní rok, rizikem odchod z Polska
- Valná hromada schválila dividendu 16,2 Kč/akcie

Fortuna

- Rychlý organický růst a úspěšná integrace akvizic

Pegas Nonwovens

- Výsledky za 1Q18 nad odhady, výhled potvrzen
- Pegas Nonwovens svolává valnou hromadu na 15. 6. 2018

Moneta

- Další prodeje nesplácených úvěrů

O2 CR

- PPF kupuje 29,04% podíl v ČD Telematika

Erste

- Erste Group a VIG prodloužily spolupráci do roku 2033

VIG

- Projekce výsledků za 1Q18

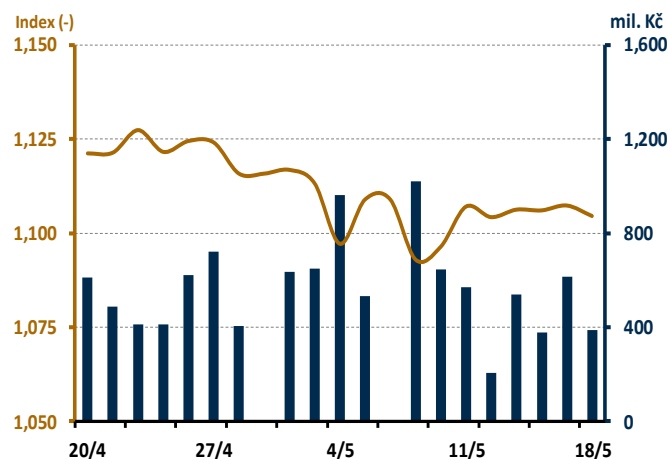
START

- Společnosti Prabos a Fillamentum úspěšně vstoupily na nový trh BCPP
- První obchodní den

Makro

- Růst ekonomiky v 1Q zvolnil

Index PX



Výhled na tento týden

Týden by měl být relativně klidný, co se významných událostí týče. Na programu je zasedání Eurogroup (24.5.), kde se bude sledovat především plán Řecka na další kroky po opuštění záchraného programu (srpen 2018). Investoři budou rovněž sledovat dění v Itálii a program nově vznikající vlády. Jen připomínáme, že v Itálii volby vyhrály spíše alternativní strany, což může přinést jistá rizika především ve vztahu k EU. Je patrné, že trh spíše přeshlapuje na současných úrovních a vzhledem k absenci relativně významných informací očekáváme, že i nadcházející týden se ponese v podobném gardu.

Z domácího trhu budeme sledovat zakončení výsledkové sezóny. Ve středu zveřejní svá čísla za 1Q18 pojišťovna VIG. Očekáváme, že čistý zisk dosáhne 68 mil. EUR -2,0 % r/r. Stabilní výsledky by měly vést k potvrzení celoročního výhledu, a proto bychom nečekali výraznější tržní reakci.

Ještě jen z pohledu techniky připomeneme, že od úterý 22.5. se rozšíří nabídka zahraničních titulů (o 27 titulů a 3 ETF) na pražském parketu na tzv. FREE trhu. Tyto zahraniční tituly se budou obchodovat v české koruně a likvidita bude podporována tvůrci trhu.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na středeční zápis z posledního zasedání FOMC a páteční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. -1,4 po +2,6 % m/m) a spotřebitelský sentimentu univerzity Michigan (oček. beze změny 98,8 bodu). V Německu se zaměříme na páteční zveřejnění indexů IFO, které by měly jen nepatrně poklesnout ve všech segmentech.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V centru pozornosti investorů v Evropě bylo v uplynulém týdne **dění v Itálii**, kde se **stále formuje nová vláda** po březnových parlamentních volbách. Prosakující **informace o programové náplni nově vznikající vlády jsou znepokojivé především ve vztahu země k EU**. Výnosy na italských desetiletých vládních dluhopisech vyskočily na 2,2 %, italské akcie pak za týden odepsaly více jak 3,5 %. **Evropský index EuroStoxx přesto uzavřel mírně v plusu, americký S&P 500 pak mírně v červeném. Hlavní index pražské burzy pak odevzdal 0,2 % t/t** na 1 105 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie Philip Morris ČR (-2,8 % na 15 100 Kč). Pondělní tisková zpráva ke změnám indexů MSCI obsahovala mimo jiné informaci, že **akcie PMČR budou ke konci května vyřazeny z indexu MSCI Global Small Cap**. Současně jsme neobjevili žádné přeřazení do jiného z indexů MSCI. Jako důvod předpokládáme růst ceny akcie a tím zvýšení tržní kapitalizace v poměru k měřítkům zmíněného indexu. Naopak **nejvíce rostl ČEZ** (+2,0 % na 576,0 Kč). **Cena akcií ČEZU je podporována nadále rostoucí cenou elektrické energie**, která se již vyhoupla nad 41,5 EUR/MWh.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,105	-0.2	-0.7	2.4	9.2	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,486	-1.0	2.3	1.9	12.7	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,230	-4.3	-7.3	-9.4	-2.8	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	36,771	-2.3	-6.1	-6.6	6.5	34,138	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,574	0.2	4.3	2.0	0.3	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,715	-0.5	-2.0	0.0	19.6	20,663	26,617
S&P500 (USA)	2,713	-0.5	-0.7	1.5	14.7	2,366	2,873
Nasdaq (USA)	7,354	-0.7	1.6	6.5	21.5	6,055	7,588

Reportované výsledky hospodaření

Pegas Nonwovens

Pegas oznámil výsledky za 1Q18, které jsou nad očekáváním. Vedení společnosti zároveň potvrdilo celoroční cíle.

1Q18 je první čtvrtletí ve kterém Pegas reportuje v Kč místo předchozích EUR. A posílení kurzu Kč vůči EUR mělo na čísla negativní vliv. Tržby poklesly meziročně o 3,1 % na 1,46 mld. Kč, což překonalo naše očekávání o +3,1 %. EBITDA je 327 mil. Kč (+7,6 % r/r) a o +4,6 % lepší než naše projekce. Za meziročním růstem je spuštění nové výrobní linky. Objem výroby meziročně vzrostl o 6,8 % díky nové lince, nicméně mírně zaostal za našim očekáváním, kdy jsme podcenili plánované odstávky na údržbu. Č. zisk je za 1Q18 108,3 mil. Kč (+9,4 % r/r), prakticky ve shodě s našim odhadem.

Management Pegasu potvrdil celoroční cíle na zisk EBITDA ve výši 1,22-1,38 mld. Kč. Ve srovnání s výsledkem za 1Q18 je tempo plnění 23,7-26,8 %. Vzhledem k tomu, že v 1Q18 došlo k plánovaným odstávkám na několika výrobních linkách, ve zbytku roku by mělo dojít k růstu objemu výroby, což by mělo mít pozitivní vliv na hospodaření. Očekáváme, že Pegas svůj cíl splní.

Zadlužení Pegasu kleslo ve srovnání s koncem r. 2017. Zadlužení vyjádřené poměrem ČD/EBITDA je 4x po očištění 3,6x (4,37x a 3,96x na konci 2017).

Celkové investiční výdaje (CAPEX) by letos neměly přesáhnout 1,05 mld. Kč. V 1Q18 investoval Pegas 86,1 mil. Kč. To spolu s výstavbou nového závodu v JAR naznačuje jejich růst ve zbytku roku. Rozšiřování Pegasu v JAR probíhá podle plánu, spuštění se čeká v 2Q19.

Z našeho pohledu výsledky pozitivně překvapily. Vzhledem k tomu, že v 1Q18 nebyly žádné podstatné externí vlivy (podstatný růst

cen polymerů, přehodnocení akciových opcí), které by ovlivnily výsledky, tak jsme viděli standardní kvartál. Výsledky za 1Q18 jsou silné.

mil. Kč	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18	rozdíl
Tržby	1 460,3	1 506,5	-3,1%	1 416,2	3,1%
EBITDA	327,0	304,0	7,6%	312,6	4,6%
marže	22,4%	20,2%	2,2pb	22,1%	0,3pb
EBIT	212,0	192,6	10,1%	193,3	9,7%
marže	14,5%	12,8%	1,7pb	13,6%	0,9pb
Čistý zisk	108,3	98,9	9,4%	109,8	-1,4%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Fortuna

Fortuna reportovala za první čtvrtletí tohoto roku objem přijatých sázek 797 mil. EUR (+164 % r/r) a hrubé výhry 110 mil. EUR (+158 % r/r). Rychlý růst byl dán konsolidací nových akvizic a také organickým růstem na tradičních trzích společnosti (ČR, Slovensko, Polsko). Růst nákladů (+136 % r/r) byl pomalejší než růst výnosů což vedlo k výraznému růstu EBITDA (22,7 mil. EUR) i čistého zisku (14 mil. EUR). Společnost dále potvrdila svůj celoroční výhled, kde očekává přijaté sázky do 3 mld. EUR a růst EBITDA o 25 – 35 % r/r. Z našeho pohledu je tento výhled velmi konzervativní a bude výrazně překonán.

Zveřejněná čísla potvrzují úspěšnou integraci nedávných akvizic a výrazný posun v hospodaření společnosti. Z pohledu ceny akcií je nyní důležité především to, za jakou cenu Fortbet vytěsí minoritní akcionáře poté, co získal více jak 95% podíl ve společnosti. Reportované výsledky hospodaření by podle našeho názoru ospravedlňovaly valuaci výrazně nad současnou tržní cenou.

mil. EUR	1Q18	1Q17	r/r
Přijaté sázky	797,0	302,2	164%
Hrubé výhry	110,0	42,7	158%
EBITDA	22,7	3,0	666%
Čistý zisk	14,0	1,4	924%

Zdroj: Fortuna

Kofola

Kofola ČeskoSlovensko oznámila výsledky za 1Q18. Tržby meziročně vzrostly o 6,7 % na 1,434 mld. Kč, kde byl hlavním tahounem trh v ČR a jadranském regionu. V ČR rostl prodej hlavních produktů (Kofola, Rauch, Vinea) a také produktu Ugo. Podobně jako v dřívějších kvartálech nadále klesaly prodeje v Polsku. Růst tržeb překonal růst provozních nákladů a firma meziročně zvýšila zisk EBITDA o 23,2 % na 97,3 mil. Kč. V Polsku byla EBITDA cca na nule. Zlepšené provozní výsledky byly však vyváženy zvýšenou ztrátou na finanční úrovni danou hlavně kurzovými pohyby. Meziročně tak čistá ztráta byla téměř beze změny na -68,1 mil. Kč.

Kofola rovněž informovala, že většinový akcionář Aetos (68 % ve firmě) včera (14.5.) navrhl vyplacení dividendy za loňský rok ve výši 16,2 Kč namísto dříve navržených 13,5 Kč. Představenstvo v reakci na to doporučilo valné hromadě v pátek 18.5. tento návrh schválit. Upozorňujeme, že rozhodný den pro dividendu již proběhl 11.5. Pokud valná hromada nový návrh schválí, což očekáváme, tak akcionáři, kteří drželi akcie Kofoly ke zmíněnému rozhodnému dni, obdrží vyšší dividendu (16,2 Kč), než se očekávalo (13,5 Kč).

mil. Kč	1Q18	1Q17	r/r
Tržby	1434,0	1343,5	6,7%
EBITDA	97,3	79,0	23,2%
EBIT	-37,2	-57,7	n.m.
Čistý zisk	-68,1	-68,5	n.m.

Zdroj: Kofola ČeskoSlovensko

Očekávané výsledky hospodaření

VIG

Vienna Insurance Group (VIG) oznámí výsledky hospodaření za první kvartál tohoto roku ve středu 23. května před otevřením trhu.

Očekáváme meziroční růst předepsaného pojistného o 5 % na 2,86 mld. EUR. Zatímco v segmentu neživotního pojištění by měl pokračovat poměrně rychlý růst (zdravotní +7 % r/r, majtkové a úrazové +9 %), v segmentu životního pojištění by pořad měl být znát negativní dopad omezování jednorázových pojistek. Nicméně tento efekt by měl ve zbytku roku dále slábnout a za celý rok již očekáváme růst i v segmentu životního pojištění.

Výnosy z investic očekáváme na úrovni 210 mil. EUR, což představuje meziroční propad o 15 %. Zde se stále negativně projevuje prostředí nízkých úrokových sazeb. Oproti 4Q17 by však měly být výnosy z investic vyšší.

Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme meziroční pokles o 1 % na 108 mil. EUR. Celoroční výhled managementu počítá se ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR a předepsané pojistné 9,5 mld. USD. Podle našich projekcí by VIG měla tento výhled výrazně překonat na úrovni předepsaného pojistného. U zisku před zdaněním pak sice naše očekávání pro 1Q je o něco nižší než 1/4 celoročního výhledu, nicméně v posledních dvou letech byl 1Q nejslabší kvartál roku a růst zisku oproti 1Q očekáváme i ve zbytku tohoto roku.

Akciový trh – Pražská burza

Vzhledem k tomu, že výsledky za minulý rok společnost zveřejnila teprve před dvěma měsíci a v druhé polovině dubna pak prezentovala další informace (implicitní hodnotu), tak neočekáváme, že by nyní management zveřejnil jakékoliv výraznější nové informace a výsledky by tak neměly mít zásadnější dopad na cenu akcií.

mil. EUR	J&T e1Q18	1Q17	r/r
Hrubé předepsané pojistné	2 863	2 720	5%
Čisté získané pojistné	2 263	2 153	5%
Výnosy z investic	210	248	-15%
Ostatní příjmy	42	29	43%
Celkové příjmy	2 515	2 430	4%
Náklady na pojistná plnění	-1 805	-1 741	4%
Provozní náklady	-547	-518	6%
Ostatní náklady	-55	-61	-10%
Celkové náklady	-2 407	-2 320	4%
Zisk před zdaněním	108	109	-1%
Čistý zisk bez minorit	68	69	-2%

Zdroj: VIG, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ

Podle denního tisku je ministr průmyslu a obchodu (MPO) Tomáš Hüner proti plánům na transformaci/rozdělení ČEZu. MPO dá doporučení ČEZ nedělit. Na valné hromadě (VH), která se koná 22. června 2018, by se tak o rozdělení nemělo vůbec hlasovat. Připomínáme, že stát vlastní v ČEZu téměř 70 % a akcionářská práva vykonává ministerstvo financí. To celou věc nekomentovalo. Důvodem pro rozdělení ČEZu měla být dostavba jádra, kterou by realizovala ta část plně ve vlastnictví státu. Ministr Hüner chce dát vládě doporučení, jak postupovat do konce roku.

Pro investory by bylo případné rozdělení ČEZu zajímavou příležitostí. Cena akcií se tak bude řídit sentimentem na trhu a rostoucí cenou elektřiny, která dosahuje pětiletých maxim.

Rozhodnout o nových jaderných blocích by vláda mohla nejdříve v prosinci. Stálý výbor pro jadernou energetiku zpracuje dvě varianty. Výbor dá vládě konkrétní doporučení v listopadu. Podle ministra průmyslu a obchodu Tomáše Hünera je první variantou dostavba jádra společností ČEZ a druhá je transformace/rozdělení ČEZu a dostavba nových bloků společností 100 % vlastněnou státem. Veškeré varianty se musí pečlivě analyzovat ze všech možných úhlů pohledu. Toto je z našeho pohledu pouze rétorické cvičení, bez jakýchkoli nových informací.

Pokud by ČEZ investoval do nových jaderných reaktorů, pravděpodobně by to snížilo cenu jeho akcií, ale investoři by na tom vydělali později (15-20 let). Pro agenturu Bloomberg to uvedl ministr průmyslu a obchodu Tomáš Hüner. Podle ministra by nemuselo být nutné podstatně snížit dividendovou politiku. Nové bloky by mohl postavit ČEZ nebo stát.

Prohlášení ministra je dalším dílkem do probíhající diskuse o možnostech dostavby jádra. Nejsou v něm žádné nové informace a vliv na obchodování s akciemi ČEZu nečekáme.

PMČR

Zveřejnění nových vah indexů MSCI má pro nás překvapivou informaci. Ke konci května bude z indexu MSCI Global Small Cap vyřazena společnost Philip Morris ČR. Současně jsme neobjevili žádné přeřazení do jiného z indexů MSCI. Jako důvod předpokládáme růst ceny akcie a tím zvýšení tržní kapitalizace v poměru k měřítkům zmíněného indexu. Jen připomínáme, že vyřazení z indexů MSCI má většinou za následek zvýšenou volatilitu a objem ke dni účinnosti (31. 5. 2018).

Pegas Nonwovens

Pegas svolává valnou hromadu (VH) na pátek 15. 6. 2018. Rozhodný den pro účast je 8. 6. 2018, to by mělo znamenat, že ještě 6. 6. si investoři mohou koupit akcie Pegasu s právem účasti na této VH.

Akciový trh – Pražská burza

Program zahrnuje standardní body. Vedení společnosti dividendu nenavrhlo. Hlasování o ní a její výplatu nečekáme.

Kofola Management Kofoly potvrdil na konferenčním hovoru, že za celý rok 2018 očekává zisk EBITDA nad 1 mld. Kč. Rovněž se vyjádřil k situaci v Polsku. Společnost buď zvětší tržní podíl akvizicí, anebo se rozhodne polský trh zcela opustit. V takovém případě by na svá polská aktiva vypsala soutěž. Pokud by Kofola Polsko opustila, mohlo by to podle managementu mít negativní dopad na dividendu v příštím roce. Vyjádření rozumíme tak, že by Kofola mohla z prodeje polských aktiv zaúčtovat ztrátu, což by snížilo zisk a tím vyplácenou dividendu.

Valná hromada Kofoly ČeskoSlovensko v pátek schválila návrh dividendy 16,2 Kč/akcie. Upozorňujeme, že rozhodný den pro nárok na dividendu již proběhl (11.5.) a až poté navrhl největší akcionář navýšení dividendy k vyplacení. Dividenda se bude vyplácet od 18.6. 2018.

O2 CR Majoritní akcionář O2 CR, skupina PPF, oznámil, že kupuje 29% podíl ve společnosti ČD Telematika, která je významným domácím poskytovatelem internetových, datových a hlasových služeb. ČD Telematika rovněž vlastní druhou největší síť optických vláken v ČR po Cetinu, který rovněž patří do skupiny PPF. Parametry transakce nebyly oznámeny. Majoritním akcionářem v ČD Telematika jsou České dráhy. Vzhledem k O2 CR prozatím vnímáme informaci neutrálně.

Erste Banka Erste Group a pojišťovna VIG prodloužily vzájemnou spolupráci do roku 2033. Spolupráce, která trvá již od roku 2008, umožňuje klientům snadný přístup k produktům partnerské společnosti.

Moneta Moneta oznámila, že v průběhu dubna a května prodala nesplácené úvěry v nominální hodnotě 940 mil. Kč. Zisk před zdaněním z prodeje těchto úvěrů dosáhl 110 mil. Kč. V případě příznivých podmínek na trhu bude banka v prodeji pokračovat i ve zbytku roku. Management očekává za celý rok zisk z prodeje nesplácených úvěrů ve výši 750 mil. Kč, přičemž v prvním kvartále zisk dosáhl 475 mil. EUR.

Trh START V úterý (15. 5. 2018) byl první obchodní den nového trhu pražské burzy tzv. STARTu. Úspěšně na něj vstoupily společnosti Prabos (obuvnictví) a Fillamentum (náplně do 3D tiskáren). Prabos upsal 55 625 ks akcií za spodní hranici upisovacího rozpětí 400 Kč (22,3 mil. Kč) a Fillamentum 28 800 ks za 825 Kč (23,8 mil. Kč), což bylo lehce nad spodní hranicí upisovacího rozpětí. Společnost Primoco (bezpilotní letadla) se rozhodla na trh nevstoupit. Připomínáme, že START bude otevřen čtyři obchodní dny v roce a obchoduje se prostřednictvím aukce. Další START den bude 26. 6. 2018.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,129.2	-22.6	83.3	-22.3	98.4	-24.6

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	83.0	-1.4	-12.4	-11.8	-14.7	-21.9	78	105	16,864	-51
CEZ	576	2.0	13.8	14.6	30.3	19.4	393	590	931,930	9
Erste	974	-1.8	-1.9	-1.2	10.6	1.3	823	1,082	173,133	-55
Fortuna	208	1.0	15.6	16.4	99.4	82.7	104	217	2,687	-99
Kofola	380	-2.8	-6.9	-6.2	-4.7	-12.7	379	446	16,020	-3
KB	898	0.2	-4.5	-3.8	-7.1	-14.9	879	1,013	546,841	-22
Moneta	76	-0.3	-9.2	-8.6	-6.5	-14.4	74	86	226,100	-53
O2 CR	282	-0.9	2.4	3.1	3.2	-5.5	255	294	73,494	-31
Pegas	902	-1.3	0.0	0.7	-3.2	-11.4	777	1,027	12,485	0
PMCR	15,100	-2.8	-10.1	-9.5	8.6	-0.5	13,711	18,060	74,657	-40
Stock	75.1	-1.8	-11.0	-10.4	43.3	31.3	47	92	4,532	-68
TMR	700	0.0	0.0	0.7	2.9	-5.7	660	720	0	-100
Unipetrol	377	0.7	-0.4	0.3	33.9	22.6	267	389	8,275	-93
VIG	679	-1.0	-3.8	-3.2	5.5	-3.4	621	731	12,844	-65

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

Akciový trh – Pražská burza

	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.	12.5	0.9	0.8	11.1	9.1	2.4	2.4	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	21.3	16.3	1.5	1.5	7.7	8.3	2.2	2.2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	45.1	36.9	4.3	2.3	20.3	10.5	4.3	2.3	Nehodnoceno	Nehodnoceno	Neutrální
Kofola	24.7	31.7	1.2	1.1	8.6	9.8	1.3	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.6	17.7	2.4	2.4	8.7	9.3	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.9	35.5	1.6	1.5	7	7.3	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	16.1	14.4	3.9	3.8	11.4	10.1	3.9	3.8	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.4	n.a.	2.2	n.a.	11.4	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.7	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	7.9	0.8	0.6	5.7	4.6	0.8	0.6		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.5	11.4	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	9.9	1.4	1.5	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.9	13.9	1.4	1.3	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.

HDP – 1Q18

HDP podle předběžného odhadu v 1Q 2018 mezikvartálně vzrostlo o 0,5 % q/q a meziroční růst české ekonomiky zpomalil na 4,5 % r/r (5,5 % ve 4Q/17). Výsledek mírně zaostal za naší projekcí (0,6 % q/q; 4,6 % r/r) a i průměrným očekáváním trhu (0,7 % q/q; 4,7 % r/r). Statistický úřad předběžný odhad HDP příliš nekomentovat, pouze uvedl, že růst táhla pouze domácí poptávka, tj. útraty domácností a investiční výdaje firem. Přesnější odpověď dají až detailní výsledky národních účtů, které ČSÚ zveřejní 1. června.

Na začátku roku dynamika české ekonomiky sice zvolnila, ale stále si drží solidní tempo. Vysoké obrátky si stále drží růst domácí poptávky (výdaje domácností, investice), ale je patrné zvolnění zahraniční poptávky (růst v západní Evropě), které se projevuje v průmyslu i nižším přebytkem obchodní bilance. Zpomalení meziročního růstu HDP je z velké části dáno vysokou srovnávací základnou na začátku loňského roku. Pro letošní rok očekáváme růst mírně přes 3 %.

Nemění se naše očekávání, že ČNB nebude spěchat se zvyšováním sazeb, které očekáváme nejdříve ve 4Q/2018.

		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	mlrd. 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 celý týden pozvolna oslabovala a z úrovně 25,5 CZK/EUR se posunula na 3týdenní minimum 25,65 CZK/EUR. Oslabování koruny stejně jako ostatních měn v regionu opět táhlo posilování amerického dolaru. Polský zloty (-0,7 % w/w) se dostal na půlroční minimum (4,30 PLN/EUR), maďarský forint (-0,9 % w/w; 318 HUF/EUR) je nejslabší za poslední 3 roky.

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný a bude záviset na globálním vývoji (dolar). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden oslabovala a z úrovně 21,3 se dostala na letošní minimum 21,8 CZK/USD v pátek. Hlavní faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který částečně doplnil vývoj koruny k euru.

Krátkodobě důležitý zůstane sentiment.

USD/EUR

Dolar k euru celý týden posiloval z úrovně 1,197 na 5měsíční maximum 1,177 USD/EUR. Dolaru pomohl růst dluhopisových výnosů v USA. Navíc pozici eura zhoršilo rostoucí politické napětí kolem Itálie a šance na vznik euro-skeptické vlády.

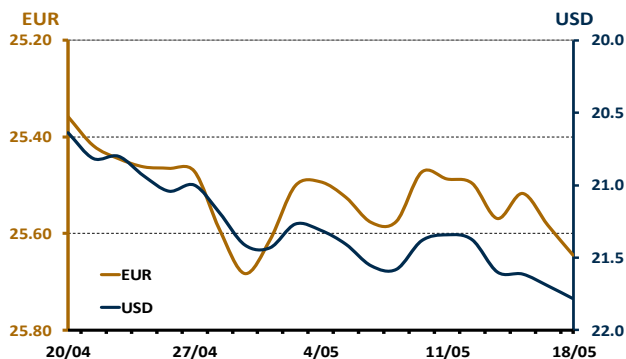
Krátkodobě může pokračovat posilování dolaru, na druhou stranu velká míra posílení (6 procent za 5 týdnů) postupně zvyšuje šanci na korekci. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

RUB/USD

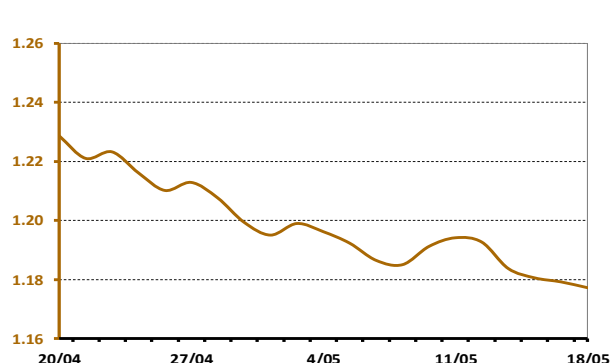
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 62 RUB/USD. Rubl výrazně nereagoval na vyšší ceny ropy, na druhou stranu nereagoval ani na posilování dolaru.

Krátkodobě rozhodující je 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).

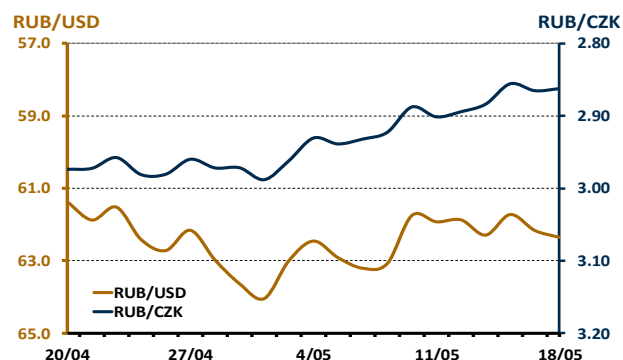
Koruna



EUR/USD



Rubl



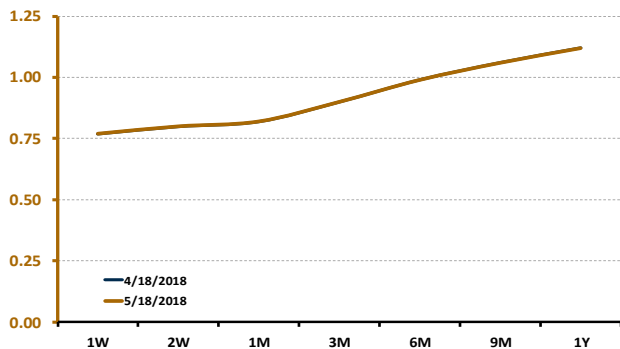
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.65	-0.6	-1.1	-0.5	3.7	25.2	26.6	25.7	25.8
CZK/USD	21.78	-2.0	-6.2	-2.3	9.9	20.1	23.9	21.8	21.6
CZK/GBP	29.34	-1.5	-2.3	-2.0	5.6	28.2	31.0	29.3	29.3
USD/EUR	1.177	1.5	5.4	2.0	-5.7	1.11	1.25	1.18	1.19
RUB/USD	62.356	-0.7	-9.5	-7.5	-7.7	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.863	1.4	-3.6	-5.3	-16.1	2.38	3.09	-	-

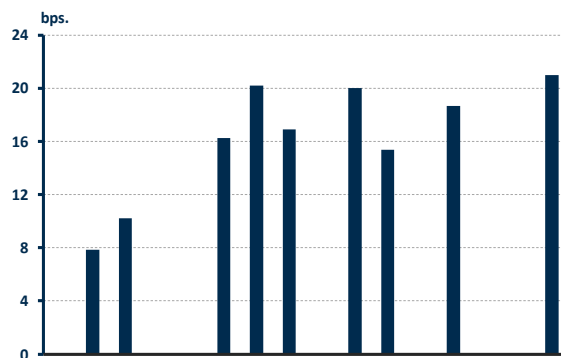
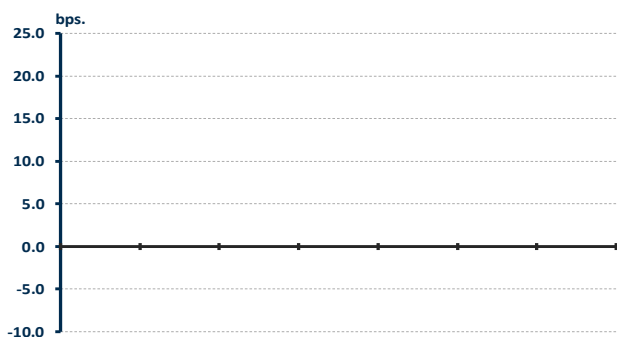
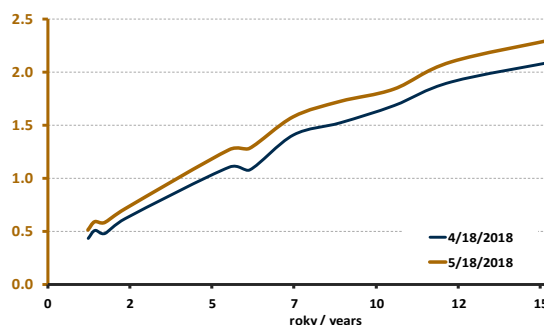
Peněžní a dluhopisový trh

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	1.16
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 (%)
	124.5	-95.5	4.9	-95.5	5.8	-95.6

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

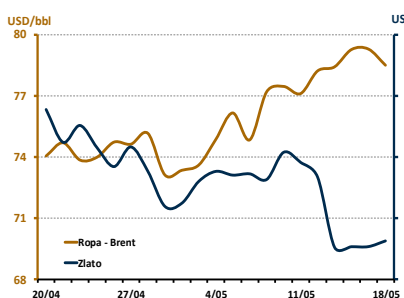
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.01	-2	0	0.59	1.8	1.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	109.90	-13	921	0.84	2.1	3.1
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.73	-9	0	1.27	2.2	5.4
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.12	-22	0	1.84	2.1	9.1
SD 4.20/36	4-Dec-36	125.52	-6	0	2.47	0.3	13.7

Komodity

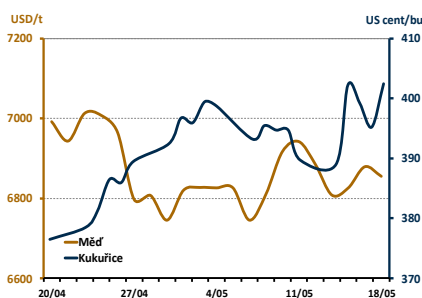
I přes smíšený vývoj široké komoditní indexy zaznamenaly třetí týden v řadě mírné růsty kolem 1 % t/t. Růstovým sektorem zůstaly energie (+2 % t/t). Ceny ropy (2 % t/t) rostou 6. týden v řadě a dostávají se na nová 3,5letá maxima – Brent (79 USD), WTI (71 USD). Důvodem je dlouhodobě silná poptávka po ropě (růst globální ekonomiky) a mírný pokles zásob. Mírné růsty ještě zaznamenaly zemědělské plodiny (2 % t/t). Beze změny opět zůstaly technické kovy, naopak ztráty zaznamenaly drahé kovy (-2 % t/t). Cena zlata (-2 % t/t) propadla na letošní minima (1290 USD) v reakci na další nárůst výnosů u amerických dluhopisů.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	78.5	1.8	21.1	17.4	49.5	44.8	78.4
ropa - WTI	71.3	0.8	15.6	18.0	44.4	42.5	71.4
Zlato	1,293	-1.9	-4.0	-0.8	3.6	1,213	1,358
Elektřina	42.0	3.0	23.3	13.0	42.2	29.5	41.4
Uhlí	87.5	-0.5	9.2	-2.2	33.6	65.5	90.6
Hliník	2,270	-0.8	2.8	0.1	18.0	1,862	2,537
Měď	6,855	-1.3	-5.2	-5.4	22.8	5,580	7,289
Pšenice	518.3	5.9	13.2	21.4	21.7	387	541
Kukuřice	402.5	3.3	9.5	14.8	10.0	330	402
Sója	999	0.4	-2.3	4.9	5.7	904	1,067

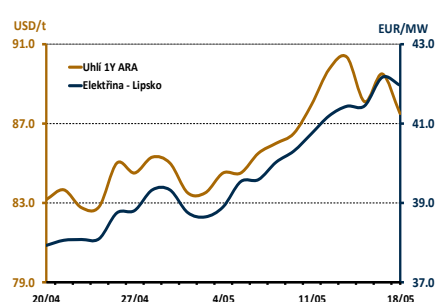
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
21/5/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	04/18	-	8.5% r/r	1.8% r/r
21/5/18	-	-	GTC	-	-	-	PLN 0.36
22/5/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
23/5/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	05/18p	-	--	56.2
23/5/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	05/18p	-	--	54.7
23/5/18	10:30	Británie	CPI	04/18	-	-	2.5% r/r
23/5/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	04/18	-	675k	694k
23/5/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	--	0.4
23/5/18	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.48	USD 1.77
23/5/18	-	-	Lowe's Cos	-	-	USD 1.22	USD 4.42
23/5/18	-	-	Network Appliance	-	-	USD 1.01	USD 2.83
23/5/18	-	-	Target	-	-	USD 1.39	USD 4.71
23/5/18	-	-	Marsk&Spencer	-	-	-	GBP 0.11
23/5/18	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	-	EUR -3.41
23/5/18	-	-	PGNIG	-	-	-	PLN 0.51
23/5/18	-	-	PKO Bank	-	-	PLN 0.57	PLN 2.49
23/5/18	-	ČR	VIG: Hosp. výsledky za 1Q18	Q1/18	68 mil. EUR	-	69 mil. EUR
24/5/18	8:00	Německo	HDP	Q1/18f	-	-	-
24/5/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q1/18f	-	-	-
24/5/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q1/18f	-	-	-
24/5/18	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
24/5/18	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
24/5/18	16:00	USA	Prodeje domů	04/18	-	5.60m	5.60m
24/5/18	-	-	Best Buy	-	-	USD 0.75	USD 4.49
24/5/18	-	-	Medtronic	-	-	USD 1.38	USD 3.62
24/5/18	-	-	The GAP	-	-	USD 0.46	USD 2.17
24/5/18	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 1.38
24/5/18	-	-	National Bank Of Greece	-	-	EUR 0.01	EUR -0.03
25/5/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	05/18	-	--	102.1
25/5/18	10:30	Británie	HDP	Q1/18p	-	-	1.2% r/r
25/5/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	04/18p	-	-1.5% m/m	2.6% m/m
25/5/18	-	-	Scottish & Southern Energy	-	-	-	GBP 1.41

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

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

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

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

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

Prodej a klientské služby

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

Správa klientských portfolií

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

Portfolio management

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

Oddělení analýz

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

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.jtbank.cz

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.jt-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

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

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

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

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

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

Metody oceňování

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

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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

Přehled změn stupně investičního nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_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.