



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,085	0.7	-4.2	0.6	8.4	1,001	1,140
CZK/EUR	25.89	0.6	-2.2	-1.5	0.8	25.19	26.18
CZK/USD	22.16	0.8	-7.3	-3.9	3.4	20.14	22.90
PRIBOR 6M	1.27%	2bb	28bb	42bb	89bb	0.38%	1.27%
10letý SD 1.00/26	2.12%	-1bb	39bb	47bb	109bb	0.95%	2.18%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	71	10.2
CME	90	-2.3
CEZ	568	3.3
Erste	902	-1.6
Kofola	305	-0.3
KB	944	-0.6
Moneta	77.8	-1.5
O2 CR	262	2.1
Pegas	904	0.2
PMCR	15,480	0.7
Stock	68	-0.4
TMR	710	0.7
Unipetrol	375	-0.4
VIG	601	-0.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,055	147
mil. EUR	118	6

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### CME

- Projekce výsledků za 2Q18
- Prodej televizí rozdělen na 2 transakce, má proběhnout do září

#### Unipetrol

- Projekce výsledků za 2Q18
- Zvažovaný nákup čerpacích stanic

#### Kofola

- Návrh na snížení základního kapitálu, zachování dividendové politiky

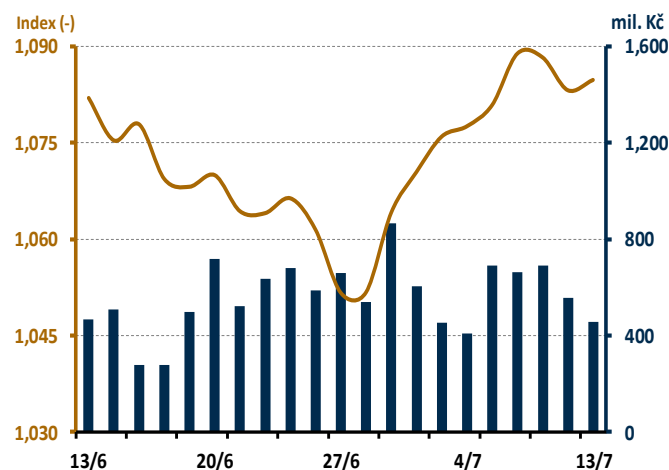
#### Makro

- Inflace v červnu zrychlila na 2,6 %
- Míra nezaměstnanosti v červnu klesla pod 3 %
- Průmyslová výroba v květnu vzrostla
- Obchodní bilance v květnu skončila v přebytku

#### Politika

- Vláda premiéra Babiše získala důvěru Sněmovny

### Index PX



### Výhled na tento týden

Investoři budou nadále ostražití ohledně obchodní politiky USA vůči Číně. Kromě toho se naplno rozjede výsledková sezóna za 2Q. Očekáváme, že by výsledky společností měly přinést pozitivní náladu mezi investory, ale ti budou zřejmě stále opatrní a mít v patrnosti potenciální riziko z uvalení dalších cel mezi USA a Čínou.

Z domácích informací zmíníme zahájení výsledkové sezóny za 2Q18 pátečními výsledky Unipetrolu. Očekáváme EBITDA na úrovni 3,6 mld. Kč (-41 % r/r, zahrnuje možné pojistné plnění). Výrazný meziroční propad je kvůli jednorázovým položkám z minulého roku (pojistné plnění) a letošní plánované odstávce v Kralupech. Cena akcií zřejmě nebude ovlivněna kvůli očekávané nabídce na vytěsnění minorit ze strany PKN Orlen (oček. 380 Kč/akcii).

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na pondělní maloobchodní tržby (oček. 0,6 po 0,8 % m/m) a úterní průmyslovou produkci (oček. 0,5 po -0,1 % m/m). V Číně se zaměříme na pondělní data o HDP za 2Q18 (oček. 6,7 po 6,8 % r/r) a průmyslovou produkci (oček. 6,5 po 6,8 % m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

**Kromě pokračující obchodní války mezi USA a Čínou investoři v uplynulém týdnu sledovali rozjezd výsledkové sezóny za 2Q.** USA s Čínou si nadále vyměňují navzájem další „výhrušky“ o objemu zboží, které bude potenciálně zatíženo novými cly. Každá nová informace má vliv na ceny rizikových aktiv. Velké americké banky (JPMorgan, Citigroup, Wells Fargo) v pátek přinesly smíšené výsledky, což investoři ohodnotili negativně. Jen připomínáme, že **celkově se očekává, že druhý kvartál opět přinese meziročně velmi silné výsledky společností. Zámořské trhy předvedly růst téměř o dvě procenta, hlavní evropské indexy pak uzavřely týden se zisky do 1 % t/t.** Podobně na tom byla pražská burza, kde si **index PX připsal 0,7 %** na 1 085 bodů.

**Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie CME** (-2,3 % na 89,5 Kč). Společnost uvedla, že rozdělí dříve oznámený prodej slovinských a chorvatských televizí do dvou samostatných operací. Investoři to mohou vnímat spíše jako potenciální zpoždění zmíněné transakce, kdy management očekával dokončení na přelomu 2 a 3. čtvrtletí. Naopak **nejvíce rostly akcie Avastu** (+10,2 % na 70,5 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Odhadujeme, že si titul postupně získává nové investory, kteří vyčkávají na zveřejnění výsledků za 2Q a na možné zařazení titulu do indexů FTSE 250 (oček. po prázdninách).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,085	0.7	-4.2	0.6	8.4	1,001	1,140
ATX (Rakousko)	3,285	0.9	-4.0	-3.9	3.3	3,153	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,157	-1.2	-6.5	-12.4	-8.2	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	35,642	-2.6	-7.0	-9.5	-1.4	34,837	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,455	1.2	0.3	-1.4	-2.1	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,019	3.5	2.2	1.2	16.1	21,513	26,617
S&P500 (USA)	2,801	3.2	5.2	4.8	14.4	2,426	2,873
Nasdaq (USA)	7,826	4.3	9.6	13.4	24.7	6,213	7,826

### Očekávané výsledky hospodaření

#### CME

Očekáváme, že CME zveřejní výsledky hospodaření za 2. kvartál 2018 v závěru července, pravděpodobně v týdnu 23. – 27.7. 2018. Meziroční růst hospodaření ve 2. čtvrtletí bude podle nás negativně ovlivněn několika faktory. Za prvé, relativně brzký termín Velikonoc letos posunul část jarních reklamních výdajů, které se běžně uskutečňují až ve 2. čtvrtletí, již do čtvrtletí prvního. Za druhé, televizní kanály CME ve 2. kvartále ztrácely meziročně sledovanost, což může být i záměrnou politikou managementu nenabízet nejlepší programy v relativně slabším kvartále. Konečně, začátek roku nejprve přinesl prudké oslabování dolaru (koruna posílila k dolaru o 22,7 % r/r v 1Q), což přineslo prudký dolarový růst tržeb a zisků. Dolar však začal ve 2. kvartále posilovat a přestože jsou koruna a euro stále meziročně silnější (+12 %, resp. +8 % r/r), příspěvek k růstu již nebude tak výrazný.

Tyto faktory tak podle nás znamenají, že 2. čtvrtletí přinese výrazně pomalejší růst hospodaření než začátek roku. I management CME po 1Q indikoval, že zisk EBITDA v lokálních měnách by měl být ve 2Q spíše na úrovni stejného kvartálu loňského roku a že růst se obnoví ve druhé polovině r. 2018. Růst ve 2Q tak bude tažen pouze posílením evropských měn vůči dolaru. Tržby za 2Q18 očekáváme ve výši 158,6 mil. USD (+7,9 % r/r) a zisk před odpisy EBITDA 55,9 mil. USD (+8,1 % r/r). U EBITDA marže z výše zmíněných důvodů nevidíme tentokrát prostor pro expanzi a očekáváme ji beze změny na úrovni 35,2 %. Provozní zisk poroste podle nás velmi podobným tempem (+7,9 % r/r na 46,6 mil.).

Na finanční úrovni očekáváme klesající úrokové náklady vzhledem ke snížení dluhu i úroků z něj, avšak i nehotovostní ztrátu z přecenění dluhu. Finanční ztráta (-14,3 mil.) i námi očekávaná daň (-8 mil. USD) ale nepřeváží provozní zisk, a čekáme tak celkový čistý zisk 25,4 mil. USD, jen mírně vyšší než loni. Zisk na akcii podle nás klesne na 0,10 USD vzhledem k tomu, že se zvýšil počet akcií kvůli konverzi warrantů (ze 156 na 263 mil. akcií meziročně).

CME by měla pořádat konferenční hovor v den výsledků v 15:00 SEČ. Management po 1. čtvrtletí 2018 zopakoval výhled na celoroční zisk EBITDA: ten by měl při konstantních měnových kurzech vzrůst o 14-16 % z loňských 165,5 mil. USD. Při měnových kurzech v době posledního konf. hovoru tohle managementu implikovalo zisk EBITDA cca 205 mil. USD (náš odhad je 208,7 mil. USD). Vzhledem k tomu, že 2. kvartál byl z výše zmíněných důvodů relativně slabší, podle nás management výhled měnit nebude. Management bude rovněž pravděpodobně komentovat vývoj prodeje chorvatských a slovinských televizí, který má proběhnout do září 2018.

Celkově se domníváme, že 2. kvartál může být zrcadlovým opakem prvního: meziroční růst tržeb a zisku EBITDA bude kvůli načasování Velikonoc pomalejší a menší impuls k růstu přinese i měnový vývoj. Tyto faktory jsou trhu známy a očekáváme tak sadu výsledků, která pravděpodobně nebude důvodem pro výraznou reakci trhu.

## Akciový trh – Pražská burza

mil. USD	J&T e2Q18	2Q17	r/r
Tržby	158,6	146,9	7,9%
EBITDA	55,9	51,7	8,1%
<i>marže</i>	35,2%	35,2%	0,0pb
EBIT	46,6	43,2	7,9%
Fin. výsledek	-14,3	-10,5	n.m.
Č.zisk po min.	25,4	24,6	3,5%
Zisk na akcii (USD)	0,1	0,16	-35,9%

Zdroj: CME, J&T Banka

### Unipetrol

Unipetrol oznámí výsledky za 2Q18 v pátek 20. července 2018 před otevřením trhu. Na začátek musíme zmínit dva zásadní faktory, které podstatně ovlivní výsledky a jejich meziroční srovnání. Ve stejném období loňského roku zaúčtoval Unipetrol 3,1 mld. Kč jako pojistné plnění za nehody v Kralupech a Litvínově. Výsledky za 2Q17 byly historicky nejlepší, tedy srovnávací základna je vysoká. A druhým důvodem je plánovaná generální odstávka výrobního závodu v Kralupech, která trvala do 16. května. To bude mít vliv na objemy.

Unipetrol se stále může těšit velmi příznivému makroprostředí. Modelová rafinační marže v meziročním srovnání klesla o 34 % (2,5 USD/b). Připomínáme, že klesala z nadprůměrných hodnot zaznamenaných v 2Q17. Společně s rozdílem B-U se jedná o meziroční pokles o 13 %. Společná petrochemická marže taktéž klesla v meziročním srovnání (658 EUR/t, -22 % r/r). I přes pokles se u modelových marží stále jedná o vysoké hodnoty.

Výsledky budou v meziročním srovnání podstatně nižší. Důvodem je zejména výše zmíněná absence pojistného plnění (3,1 mld. Kč) zaúčtovaného před rokem.

V 2Q18 s žádnými jednorázovými položkami nepočítáme.

Očekáváme, že tržby klesnou o 19,4 % r/r na 25,1 mld. Kč. Důvodem poklesu jsou zmíněné skutečnosti. Zisk EBITDA meziročně spadne o 81,9 % na 1,1 mld. Kč. Č. zisk by měl dosáhnout 56 mil. Kč (-98,4 % r/r). Pokud očistíme čísla za 2Q17 o pojistné plnění (3,1 mld. Kč), poklesne 2Q18 EBITDA o 62,9 % r/r a č. zisk o 88,2 % r/r.

Očekáváme také, že mimo samotným číslům a doprovodného komentáře se Unipetrol vyjádří k vyjednávání s pojišťovnami. Unipetrol odhaduje, že na pojistném plnění za havárii v Litvínově by měl ještě dostat 2,5 mld. Kč, což je cca 13,8 Kč na akcii. Nicméně ve 2Q18 se žádným pojistným plněním nepočítáme.

Ať už dopadnou výsledky jakkoli, vliv na cenu akcií na burze nečekáme. Společnost PKN Orlen, která v Unipetrolu kontroluje cca 94 % všech akcií, by měla dokonce roku vykoupit minoritní podíly za 380 Kč/akcie. Následovat bude stažení akcií Unipetrolu z burzy. Očekáváme, že cena akcií se bude řídit výší výkupní ceny a na kurzotvorné zprávy tak bude imunní.

mil. Kč	J&T e2Q18	2Q17	r/r
Tržby	25 129	31 181	-19,4%
EBITDA	1 099	6 055	-81,9%
<i>marže</i>	4,4%	19,4%	-15,0pb
EBIT	320	5 345	-94,0%
<i>marže</i>	1,3%	17,1%	-15,9%
Č.zisk	56	3 573	-98,4%

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

- Kofola** Kofola ČeskoSlovensko zveřejnila pozvánku na řádnou valnou hromadu, jež se bude konat 13. 8. 2018 v Ostravě. Jedním z bodů valné hromady je návrh na snížení základního kapitálu společnosti z 2,23 mld. Kč na 1,11 mld. Kč. To má proběhnout především snížením jmenovité hodnoty akcií ze 100 Kč na 50 Kč. Uvolněné prostředky (1,1 mld. Kč) budou převedeny mezi ostatní a zvláštní kapitálové fondy. Společnost uvádí, že cílem je pokračování ve výplatě dividendy. Management totiž nevyklučuje, že dojde ke ztrátě z přecenění polské dceřiné společnosti HOOP Polska, a vzniklá účetní ztráta by znemožňovala vyplácení dividendy ze zisku. Uvolnění prostředků ze základního kapitálu má firmě umožnit „pokračovat ve stávající dividendové politice“.
- Očekáváme, že návrh bude na valné hromadě přijat, a zprávu hodnotíme jako mírně pozitivní. Připomínáme, že Kofola naposledy vyplatila dividendu 16,2 Kč/akcie, což znamená při současné tržní ceně 303 Kč hrubý dividendový výnos 5,3 %. Vyjádření v pozvánce na valnou hromadu naznačuje, že by dividenda v podobné výši mohla pokračovat. Domníváme se, že příslib v pokračování dividendy může mít rovněž za cíl podpořit cenu akcie v případě, že by akcionář CED Group nabídl k prodeji další část svého podílu. CED Group plánoval v květnu prodat celý svůj akciový podíl 21 %, ale nakonec upsal pouze 8,5 % za cenu 270 Kč/akcie, tj. s diskontem 26 % k předchozí tržní ceně. Príslib dividendy může atraktivnit akcii pro případné kupce.
- Unipetrol** Podle místopředsedy představenstva Unipetrolu Tomasze Wiatraka vyjednává Unipetrol o akvizici čerpacích stanic v okolních zemích. Transakce by mohla být uzavřena do konce roku. Žádné další detaily nebyly zveřejněny. Reakci na tuto zprávu nečekáme. Na běžné kurzotvorné informace jako je tato nebo např. zveřejněné výsledky nebo nálada na trhu, na tyto zprávy by měl být Unipetrol imunní. Majoritní vlastník Unipetrolu polská společnost PKN Orlen (94 % v Unipetrolu) hodlá vykoupit zbývající akcie a následně stáhnout Unipetrol z burzy. Cena akcií Unipetrolu by se měla pohybovat kolem úrovně plánovaného výkupu akcií, což je 380 Kč/akcie.
- CME** CME v hlášení pro americký SEC uvedla, že plánovaný prodej slovinských a chorvatských televizí za 230 mil. EUR bude rozdělen na dvě transakce: prodej slovinských televizí za 145 mil. EUR a prodej chorvatských za 85 mil. EUR. Zbývající podmínkou k prodeji je souhlas slovinského antimonopolního úřadu. Transakce byla podle nás rozdělena na dvě, aby prodej jedné části neblokoval prodej druhé, pokud jedna bude čekat na souhlas antimonopolního úřadu. Prodej by měl dle hlášení být dokončen do 14. září. Management očekával dokončení na přelomu 2. a 3. čtvrtletí.
- Politika** Vláda premiéra Andreje Babiše získala důvěru Poslanecké sněmovny, když získala 105 hlasů z přítomných 196 poslanců. Vláda je tvořena ministry stran ANO a ČSSD a v hlasování o důvěře se opřela o poslance těchto stran plus komunistů. Se získáním důvěry se počítalo, a neočekáváme proto dopad na kurz koruny či ceny státních dluhopisů.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,055.4</b>	3.5	<b>118.0</b>	2.3	<b>138.2</b>	-1.0

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
AVAST	70.5	10.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	63	72	172,302	225
CME	90	-2.3	7.1	11.7	-6.7	-13.9	78	105	5,253	-99
CEZ	568	3.3	8.0	12.7	42.2	31.2	397	590	1,069,091	17
Erste	902	-1.6	-12.5	-8.7	-1.0	-8.6	884	1,082	536,657	24
Kofola	305	-0.3	-25.2	-22.0	-28.5	-34.0	275	431	17,701	27
KB	944	-0.6	-1.7	2.6	1.2	-6.6	879	1,013	691,555	-8
Moneta	78	-1.5	-8.5	-4.6	-0.2	-7.9	74	86	308,157	-36
O2 CR	262	2.1	-10.6	-6.7	-8.1	-15.2	252	294	151,349	29
Pegas	904	0.2	0.7	5.0	-4.6	-12.0	777	1,027	4,952	-53
PMCR	15,480	0.7	-12.6	-8.9	2.5	-5.4	14,560	18,060	69,253	35
Stock	67.8	-0.4	-11.0	-7.2	37.2	26.6	47	92	2,729	-73
TMR	710	0.7	-1.4	2.9	2.9	-5.1	661	720	28	-100
Unipetrol	375	-0.4	1.2	5.6	29.4	19.4	288	389	6,334	-88
VIG	601	-0.9	-10.6	-6.7	-11.3	-18.2	595	731	18,398	-43

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
	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e			
AVAST	n.a.	38.4	4.6	4.5	11.3	11.1	7.1	6.9	330 GBp (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	13.2	4.5	2.3	2.3	14.4	11.9	3.7	3.7	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	16.1	23.7	1.5	1.5	8.1	8.1	2.2	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	25.4	n.a.	0.9	n.a.	7.5	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.4	19.5	2.2	2.1	8.3	9.3	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.2	10.4	1.4	1.3	6.9	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.7	13.1	3.9	3.7	10.3	9.4	3.9	3.7	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	43.6	n.a.	1.9	n.a.	9.3	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26.3	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.8	n.a.	0.6	n.a.	4.5	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	13.1	11.9	1.8	1.9	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10	10.1	1.5	1.5	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	11.4	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.3	10	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

### Inflace – červen

Inflace v červnu zrychlila na 2,6 % r/r (2,2 % v květnu), což bylo blízko očekávání (2,5 %). Vůči květnu spotřebitelské ceny v průměru vzrostly o 0,4 % m/m. Červnovou inflaci nahoru táhl mírný růst ve 4 položkách. Druhý měsíc v řadě rostly ceny potravin (+0,5 % m/m) a třetí měsíc v řadě rostly ceny pohonných hmot (3,3 %). Cena benzínu je nejvyšší od prosince 2014. Dále tuto dvojici doplnily vyšší ceny elektřiny (2,3 %) v položce bydlení a sezónní výkyv u cen rekreací (3,7 %) s blížící se letní sezónou.

Celkově se inflační obrázek příliš nemění, pozvolna zrychluje jádrová inflace (bez volatilních položek jako potraviny a energie). Celková inflace v druhé polovině roku by měla kolísat kolem úrovně 2,5 %. Po červnovém zvýšení sazeb došlo k posunu v komunikaci ČNB, a tak vzhledem k poslednímu vývoji (slabší koruna, vyšší inflace) rostou šance, že bankovní rada v srpnu opět zvýší úrokové sazby.

### Nezaměstnanost – červen

Míra nezaměstnanosti v červnu podle očekávání poklesla o 1 desetinu na 3,2 % (4,0 % v červnu 2017). Výsledky opět ukazují posouvání řady rekordů na nové úrovně. Počet volných míst přesáhl již hranici 300 tis. míst a na 10 volných míst připadá méně než 7 uchazečů o práci. Za celý rok očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti 3,2 % (vloni 4,2 %).

### Průmyslová výroba – květen

Průmyslová výroba v květnu vzrostla o 1,4 % r/r, což překonalo očekávání (0,0 %). Sezónně očištěná průmyslová produkce meziměsíčně vzrostla o 2,9 %, meziročně byla vyšší o 1,4 % (-0,2 % r/r v dubnu). Výsledky domácího průmyslu odráží zlepšení, které vykázal i německý průmysl v květnu. Začátek roku byl pro domácí průmysl slabší, ale zlepšení výhledu v květnu naznačil vývoj zakázek (10 % r/r), přitom letos dosud spíše stagnovaly. V letošním roce očekáváme růst průmyslu kolem 3,5 %, což je poloviční tempo než vloni (6,9 %).

### Obchodní bilance – květen

Obchodní bilance v květnu skončila v přebytku 6,9 mld. korun (15 mld. v květnu 2017), což zklamalo očekávání (14 mld.). Zklamáním byl opět vývoj na straně exportů (-3 % r/r), naopak objem vývoje zůstal meziročně stejný. Po dubnovém růstu se k propadu vrátil vývoz aut (-8 % r/r). Současně celkový meziroční přebytek snižuje i rostoucí přebytek v obchodu s ropou (prohloubení o 3 mld.). Za období leden-květen kumulativní přebytek obchodní bilance dosáhl 80 mld. Kč (94 mld. vloni). Za celý rok očekáváme přebytek obchodní bilance 115 mld. korun, tj. 2,2 % HPD (149 mld. v roce 2017).

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.4	1Q/18	2.4	4.5	3.1
Průmyslová výroba	%, r/r reál	-1.1	03/18	3.4	6.4	3.7
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	06/18	0.7	2.5	2.3
Obchodní bilance	mld. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.6
Nezaměstnanost	%	2.9	06/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru celý týden relativně klidně kolísala v pásmu kolem 25,9 CZK/EUR. Koruna výrazně nereagovala na zveřejněná domácí makrodata, včetně vyšší inflace, ani na zápis ze zasedání ČNB. Koruna také bez reakce přešla úspěšné hlasování o důvěře nové české vlády. Ostatní měny v regionu měly pozitivní vývoj, druhý týden v řadě postupně posilovaly, a to hlavně polský zlotý (+1,2 % t/t; 4,31 PLN/EUR).

Krátkodobě zůstane koruna ve vleku regionálního vývoje, proto rostou šance na mírné posílení koruny, aby dohnala vývoj v regionu. 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 pozvolna oslabovala a z pondělní úrovně 22,0 CZK/USD klesla až na 22,3 v pátek. Na závěr pátečního obchodování koruna posílila na 22,2 CZK/USD a odmazala tak část oslabení. Určujícím faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který drobně doplnil vývoj kurzu koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

### USD/EUR

Dolar k euru v pondělí ještě pokračoval v korekci a oslabil na měsíční minimum 1,178 USD/EUR. Ovšem od pondělního odpoledne začal dolar opět postupně posilovat, v pátek se nejprve dostal na 1,162 USD/EUR, ale na závěr došlo ke korekci a dolar se vrátil na 1,168 USD/EUR. Trh výrazně nereagoval na žádné zprávy a důležitou roli hrál technický vývoj.

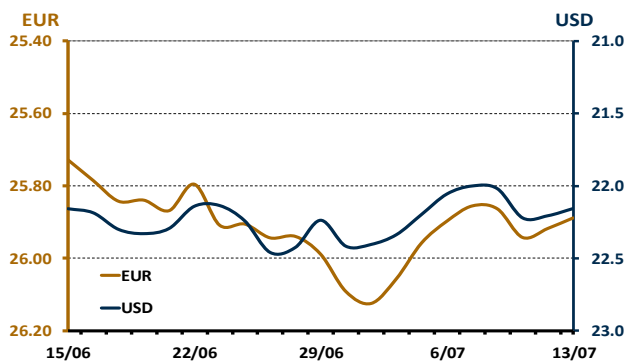
Krátkodobě může dolar pokračovat v beztrendovém kolísání kolem 1,17 USD/EUR. Impulzem může být vystoupení šéfa Fedu Powela (úterý, středa) v Kongresu, kde může promluvit o výhledu měnové politiky. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru a jeho kolísání v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

### RUB/USD

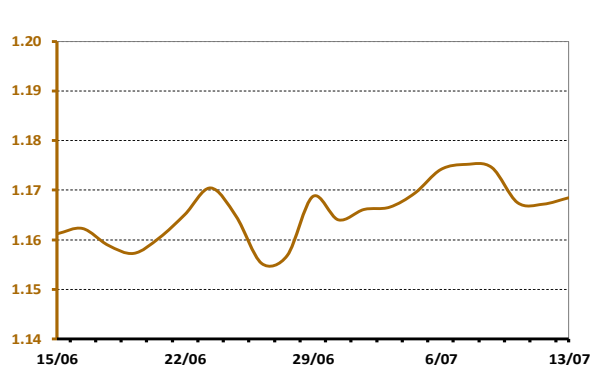
Rubl k dolaru minulý týden mírně posílil z úrovně 63 RUB/USD na 62,5 RUB/USD, v polovině týdne se rubl dostal i na měsíční maximum 61,7 RUB/USD. Rubl paradoxně posiloval, i když mírně klesla cena ropy a mírně posiloval americký dolar.

Krátkodobě je rozhodující sentiment. Ve střednědobém horizontu vidíme 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).

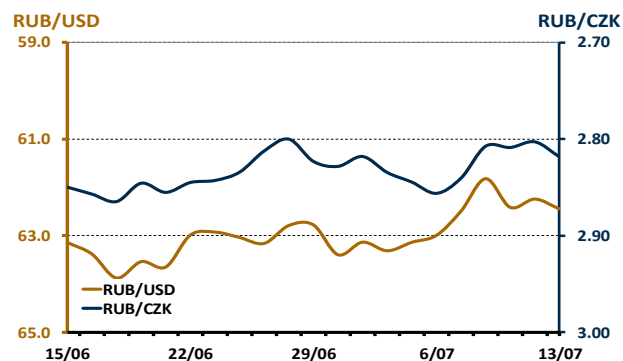
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

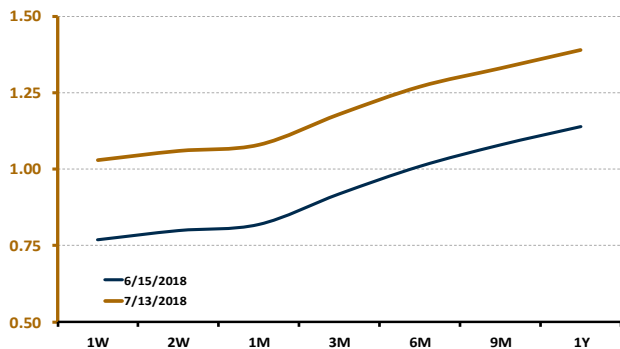
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.89	0.6	-2.2	-1.5	0.8	25.2	26.2	25.9	26.0
CZK/USD	22.16	0.8	-7.3	-3.9	3.4	20.1	22.9	22.1	21.9
CZK/GBP	29.30	0.9	-0.3	-1.9	1.2	28.2	29.8	29.3	29.3
USD/EUR	1.169	-0.2	5.5	2.7	-2.5	1.14	1.25	1.17	1.19
RUB/USD	62.446	1.4	-0.8	-7.6	-4.2	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.819	0.6	7.1	-3.9	-7.4	2.60	3.09	-	-



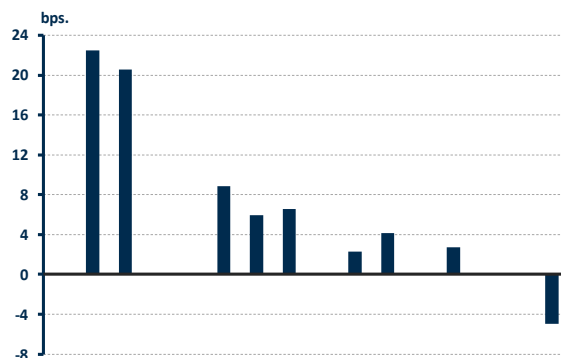
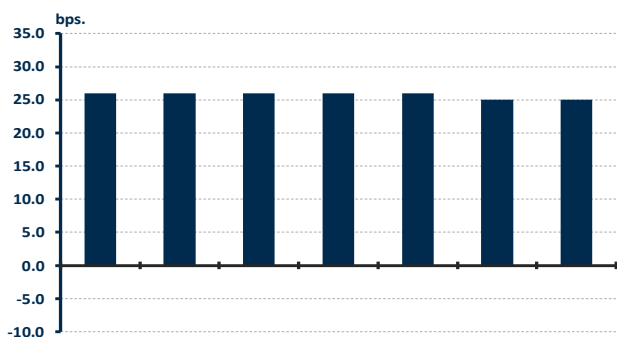
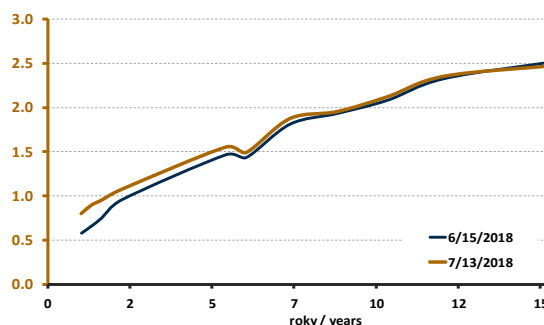
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.06	1	26	48	92	0.14	1.06	n.a.
3M	1.18	1	28	42	88	0.30	1.18	1.42
6M	1.27	2	28	42	89	0.38	1.27	1.63
1 rok	1.39	3	27	42	92	0.47	1.39	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	147.1	58.1	5.7	59.4	6.7	55.6

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

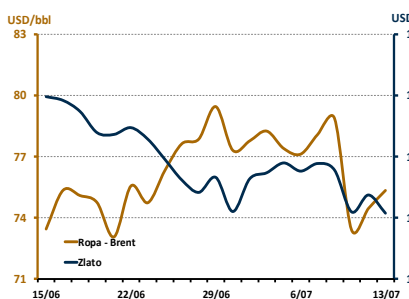
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.52	10	0	0.96	-5.3	1.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	108.49	-3	921	1.13	-0.6	3.0
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.44	1	0	1.56	0.2	5.2
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.40	12	0	2.12	-1.4	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.85	42	0	2.62	-2.7	13.5

## Komodity

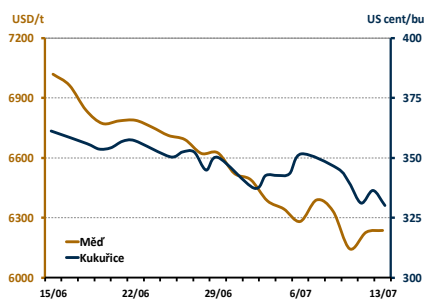
Minulý týden komoditní trhy ztrácely přes všechny sektory a široké indexy poklesly v průměru kolem 3 % t/t. Po předchozích růstech pokračovala mírná korekce u ropy, která druhý týden v řadě ztratila kolem 3 % t/t, ale stále se drží na dosah 3,5letých maxim. Naopak propad se stále prohlubuje u technických kovů (-2 % t/t), které postupně klesly na svá roční minima. Pod prodejním tlakem zůstaly i drahé kovy (-2 % t/t). Cena zlata (-1 % t/t) se vrátila na dosah hranice 1 240 USD, což jsou nejnižší úrovně za poslední rok. Razantní korekce pokračuje u zemědělských plodin, které v průměru ztratily 4 % t/t. Celkem 6 týdnů z posledních 7 byly pro zemědělské plodiny ztrátové.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	75.3	-3.7	4.6	12.7	55.6	48.1	79.8
ropa - WTI	71.0	-4.2	5.9	17.5	54.1	45.8	74.2
Zlato	1,241	-1.1	-7.0	-4.7	2.0	1,218	1,358
Elektřina	44.1	-0.1	15.9	18.7	40.0	31.1	45.6
Uhlí	89.5	1.8	9.1	0.0	26.1	71.0	92.9
Hliník	2,031	-2.8	-12.6	-10.4	5.6	1,907	2,537
Měď	6,237	-2.3	-8.6	-13.9	6.1	5,876	7,332
Pšenice	481.5	-2.0	0.1	12.8	-2.8	387	543
Kukuřice	330.25	-3.6	-15.0	-5.8	-8.5	330	409
Sója	814	-3.6	-23.3	-14.5	-16.3	836	1,067

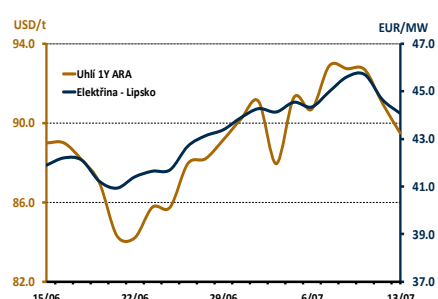
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
16/7/18	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	06/18	-	8.8% r/r	8.5% r/r
16/7/18	4:00	Čína	Průmyslová výroba	06/18	-	6.5% r/r	6.8% r/r
<b>16/7/18</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>05/18</b>	<b>-9.0 mld. CZK</b>	<b>-12.0 mld. CZK</b>	<b>29.3 mld. CZK</b>
16/7/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	06/18	-	0.5% m/m	0.8% m/m
16/7/18	-	-	Bank Of America	-	-	USD 0.57	USD 2.11
17/7/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	06/18	-	0.5% m/m	-0.1% m/m
17/7/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	06/18	-	78.2%	77.9%
17/7/18	-	-	Charles Schwab Corporation	-	-	USD 0.58	USD 1.76
17/7/18	-	-	Goldman Sachs	-	-	USD 4.66	USD 21.71
17/7/18	-	-	Johnson & Johnson	-	-	USD 2.07	USD 6.39
17/7/18	-	-	Telenor	-	-	NOK 2.46	NOK 8.60
17/7/18	-	-	UnitedHealth Group	-	-	USD 3.04	USD 10.14
18/7/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	06/18	-	6.3% r/r	5.4% r/r
18/7/18	10:30	Británie	CPI	06/18	-	2.6% r/r	2.4% r/r
18/7/18	11:00	Eurozóna	CPI	06/18	-	0.1% m/m	0.5% m/m
18/7/18	14:30	USA	Stavební povolení	06/18	-	1330k	1301k
18/7/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	06/18	-	1320k	1350k
18/7/18	-	-	Abbott Laboratories	-	-	USD 0.71	USD 1.77
18/7/18	-	-	Akzo Nobel	-	-	EUR 0.60	EUR 2.61
18/7/18	-	-	Alcoa	-	-	USD 1.33	USD 3.54
18/7/18	-	-	American Express	-	-	USD 1.82	USD 6.54
18/7/18	-	-	eBay	-	-	USD 0.51	USD 1.40
18/7/18	-	-	IBM	-	-	USD 3.04	USD 13.95
18/7/18	-	-	Morgan Stanley	-	-	USD 1.11	USD 4.34
18/7/18	-	-	Novartis	-	-	USD 1.29	-
18/7/18	-	-	US Bancorp	-	-	USD 1.01	USD 3.57
19/7/18	-	-	ABB	-	-	USD 0.34	-
19/7/18	-	-	Bank Of New York	-	-	USD 1.02	USD 3.70
19/7/18	-	-	Capital One Financial	-	-	USD 2.62	USD 8.66
19/7/18	-	-	Microsoft	-	-	USD 1.08	USD 3.66
19/7/18	-	-	Philip Morris International	-	-	USD 1.23	USD 4.88
19/7/18	-	-	SAP	-	-	EUR 0.99	EUR 3.52
19/7/18	-	-	Travelers	-	-	USD 2.42	USD 8.22
19/7/18	-	-	Unilever	-	-	EUR 1.15	EUR 2.16
19/7/18	-	-	Volvo	-	-	SEK 3.55	SEK 10.78
<b>20/7/18</b>	<b>7:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Unipetrol: Výsledky za 2Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>56 mil. Kč</b>	<b>-</b>	<b>3.6 mld. Kč</b>
20/7/18	-	-	General Electric	-	-	USD 0.18	USD 0.99
20/7/18	-	-	Honeywell International	-	-	USD 2.01	USD 8.04
20/7/18	-	-	PKN Orlen	-	-	PLN 2.33	PLN 13.51
20/7/18	-	-	Regions Financial	-	-	USD 0.33	USD 1.21
20/7/18	-	-	Schlumberger	-	-	USD 0.43	USD 1.61

## 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 zvýšená o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

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

### P/E

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

### Rafinérská marže

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

### Rentabilita

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

### q/q

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

### SWAP

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

### SWOT analýza

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

### Současná hodnota

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

### Tržní kapitalizace

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

### WACC

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

### y/y (r/r)

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



**Obchodování s cennými papíry**

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

**Obchodování – Atlantik, eAtlantik**

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

**Prodej a klientské služby**

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

**Správa klientských portfolií**

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

**Portfolio management**

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

**Oddělení analýz**

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

**J&T Banka, a.s.**

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

[www.jtbank.cz](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)

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	O2 CR	Pegas	Philip Morris ČR	Stock Spirit	Unipetrol	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.</b>													
<b>Do4poručení</b>													
<b>Cílová cena</b>													
<b>Datum</b>													
<b>Analytik/čka</b>													
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně).</b>													
<b>Doporučení</b>	.	Držet	Koupit	.	.	Držet	Koupit	Koupit	Prodat	Držet	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	3.6 USD (86 Kč)	534 Kč	.	.	996 Kč	98 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
<b>Datum</b>	.	19-V-2017	12-X-2016	.	.	16-XI-2017	1-III-2018	31-X-2016	26-IX-2017	24-VIII-2016	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	13-XI-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	4-IX-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Metody ocenění</b>	DFCF	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	DFCF	DFCF	DDM	.	.	DDM
<b>Četnost doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&amp;T Banky vyšší než 5 %.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl J&amp;T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem J&amp;T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy J&amp;T Banky s jednotlivými emitenty</b>													
<b>Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	J&T Banka může mít s emitenty uzavřenou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.												
<b>Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>J&amp;T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.</b>	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano

Pozn. DFCF - Model diskontovaného volného cash flow, DDM -Dividendový diskontní model, ERM - Excess return model

Zdroj: J&T Banka

## 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 součinu koeficientu beta a rizikové premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

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

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

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

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

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

### Další upozornění

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

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky a ATLANTIKU FT a/nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a 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 zvládání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

Přehled změn stupně investičního doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců u investičních nástrojů, k nimž vydala Banka investiční doporučení, 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.