



| | Zavírací hodnota | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční mín | Roční max |
|-------------------|------------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|
| PX | 1,093 | 0.7 | -2.8 | 1.4 | 7.7 | 1,008 | 1,140 |
| CZK/EUR | 25.64 | 0.9 | -0.7 | -0.5 | 1.7 | 25.19 | 26.18 |
| CZK/USD | 21.99 | 0.4 | -4.3 | -3.2 | 1.5 | 20.14 | 22.47 |
| PRIBOR 6M | 1.29% | 2bb | 30bb | 44bb | 91bb | 0.38% | 1.29% |
| 10letý SD 1.00/26 | 2.13% | 7bb | 40bb | 48bb | 114bb | 0.95% | 2.18% |

Pražská burza

| | Zavírací cena | Týden (%) |
|-----------|---------------|-----------|
| AVAST | 68 | -0.7 |
| CME | 86 | -1.9 |
| CEZ | 580 | 0.6 |
| Erste | 935 | 5.1 |
| Kofola | 300 | 0.0 |
| KB | 936 | -1.5 |
| Moneta | 77.7 | -0.1 |
| O2 CR | 262 | -0.4 |
| Pegas | 902 | 0.0 |
| PMCR | 15,140 | -1.0 |
| Stock | 67 | -2.6 |
| TMR | 725 | 0.0 |
| Unipetrol | 377 | 0.1 |
| VIG | 622 | 2.5 |

| | Akcie | Dluhopisy |
|----------|-------|-----------|
| mil. CZK | 1,822 | 59 |
| mil. EUR | 71 | 2 |

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

CME

- Výsledky za 2Q mírně pod odhady, firma čeká zrychlení ve zbytku roku
- Výhled na zisk EBITDA potvrzen

O2 CR

- Výsledky za 2Q18 mírně nad odhady

Erste

- Projekce výsledků za 2Q

Komerční banka

- Projekce výsledků za 2Q

VIG

- Splacení emise hybridních dluhopisů

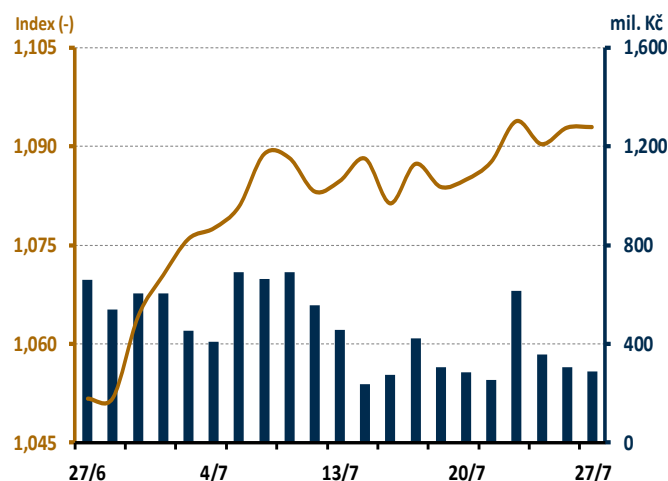
Unipetrol

- Svolaání valné hromady, vytěsnění minorit

ČNB

- Zasedání ve čtvrtek může přinést vyšší sazby
- Hlasy o dalším zvyšování sazeb
- Hlavní ekonom naznačil zvýšení výhledu pro úrokové sazby

Index PX



Výhled na tento týden

Výsledková sezóna bude i nadále jedním z hlavních témat toto týdne. Asi nejsledovanější bude v úterý **Apple**. **Střeďeční zasedání FOMC** by mělo být beze změny sazeb a komentář šéfa Fedu Powella by měl být nadále jestřábí. To může mírně ochladit pozitivní reakci na výsledky společností. **Ve čtvrtek rovněž proběhne zasedání ČNB.** Zde očekáváme **zvýšení sazeb o 25 b.b.** Neočekáváme, že by zvýšení sazeb ovlivnilo akciový trh. **Nelze vyloučit posílení domácí měny, když by se ke zvýšení přidal i jestřábí komentář.**

Z domácího trhu budeme nadále sledovat výsledkovou sezónu. **V úterý zveřejní svá čísla Erste Group.** Očekáváme čistý zisk na úrovni 396 mil. EUR či +9 % r/r. Důvodem pro růst by mělo být oživení téměř na všech položkách, což by trh mohl přijmout pozitivně. **Ve čtvrtek zveřejní svá čísla Komerční banka.** Zde očekáváme čistý zisk na úrovni 3,4 mld. Kč (-6,0 % r/r). Meziroční pokles by měl jít na vrub nižších výnosů z fin. operací a meziročně vyšších opravných položek (min. rok kladné číslo). Neočekáváme, že by výsledky měly výrazně ovlivnit obchodování s titulem.

Z makroekonomického výhledu se **v USA zaměříme na střeďeční ISM průmyslu** (oček. 59,2 po 60,2 bodech m/m), zasedání **FOMC** (zvýšení sazeb se neočekává), čtvrtěční **podnikové objednávky** (oček. 1,7 po 0,4 % m/m) a páteční měsíční **data z trhu práce** (oček. 190 po 213 tis. nových prac. míst). **V Číně bude zveřejněn v úterý oficiální PMI průmyslu** (oček. 51,3 po 51,5 bodech m/m) a ve středu stejný údaj od společnosti Caixin (oček. 50,9 po 51 bodu m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Investoři sledovali nadále dění kolem obchodní politiky USA a výsledkovou sezónu za 2Q18. Donald Trump uskutečnil setkání s předsedou Evropské komise Junckerem a dohodli se na neuválení cel na ostatní zboží mimo aut. **Výsledková sezóna v USA je ve své polovině (podle indexu S&P 500) a dá se říci, že je opět velmi úspěšná.** Prozatím výsledky společností překonaly pozitivně očekávání na tržbách v 73 % a na čistém zisku v 87 % případů. Naopak **výsledková sezóna v Evropě je zatím pro investory spíše zklamáním.** Index Dow Jones přidal téměř 2,0 % t/t. Pozitivní nálada se částečně přenesla i na naši burzu, kde si index PX připsal 0,7 % na 1093 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie Stock Spirits (-2,6 % na 66,5 Kč). Titul byl bez kurzotvorných informací. Odhadujeme, že se z trhu stáhl dřívější silnější kupec. Naopak **nejvíce rostly akcie Erste Group** (+5,1 % na 935,2 Kč), také bez významnějších informací. Titul následoval pozitivní náladu v sektoru a korigoval předchozí propad.

| Index | Zavírací cena | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční min | Roční max |
|-------------------------|---------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|
| PX (Česká republika) | 1,093 | 0.7 | -2.8 | 1.4 | 7.7 | 1,008 | 1,140 |
| ATX (Rakousko) | 3,405 | 2.9 | -1.6 | -0.5 | 4.6 | 3,153 | 3,689 |
| WIG 20 (Polsko) | 2,291 | 4.9 | 0.3 | -6.9 | -2.6 | 2,099 | 2,630 |
| BUX (Maďarsko) | 35,944 | 2.2 | -6.1 | -8.7 | 0.3 | 34,720 | 41,516 |
| Euro Stoxx50 (Eurozóna) | 3,527 | 1.9 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 3,279 | 3,697 |
| Dow Jones (USA) | 25,451 | 1.6 | 4.6 | 3.0 | 16.8 | 21,675 | 26,617 |
| S&P500 (USA) | 2,819 | 0.6 | 5.7 | 5.4 | 13.9 | 2,426 | 2,873 |
| Nasdaq (USA) | 7,737 | -1.1 | 8.7 | 12.1 | 21.2 | 6,213 | 7,932 |

Reportované výsledky hospodaření

CME

CME v úterý oznámila výsledky za 2. čtvrtletí roku. Tržby i zisk před odpisy EBITDA byly dle našeho očekávání taženy posílením evropských měn vůči dolaru, zatímco v lokálních měnách byly beze změny. Tržby činily 159,6 mil. USD (+8,6 % r/r), mírně pod očekáváním trhu 163,3 mil. USD a naopak mírně nad naším očekáváním 158,6 mil. Struktura tržeb dle zemí nás nepřekvapila: na největších trzích v ČR a Rumunsku tržby v lokálních měnách stagnovaly. Podobně zisk před odpisy EBITDA 55,7 mil. USD (+7,7 % r/r) byl v souladu s naším očekáváním 55,9 mil. a mírně pod odhadem trhu 59 mil.; stejně tak čistý zisk 26 mil. byl dle našeho očekávání 25,4 mil. a pod odhadem trhu 30,8 mil. Jeden ze šéfů firmy Michael Del Nin uvedl, že firma očekává výrazné zrychlení růstu ziskovosti ve zbytku roku. Společnost uvedla, že zadlužení čistý dluh / EBITDA kleslo ke konci 2Q na 4,4 a že po dubnovém refinancování platí průměrnou úrokovou sazbu z dluhu 4,1 %.

Výsledky jsou celkově mírně pod očekáváním trhu. Nicméně jsme názoru, že výsledky byly v souladu s výhledem managementu, který po 1Q uváděl, že přesun některých reklamních výdajů z druhého do prvního kvartálu bude znamenat nižší dynamiku právě ve 2Q. Upozorňujeme, že očekávání trhu je tvořeno pouze čtyřmi odhady a že jeden vyšší odhad tak může očekávání snadno vychýlit.

| US GAAP kons., mil. USD | 2Q18 | r/r | 2Q17 | oč. Trh | oč. J&T |
|--------------------------|-------|-----------|-------|---------|---------|
| Tržby | 159.6 | 8.6% | 146.9 | 163.3 | 158.6 |
| EBITDA | 55.7 | 7.7% | 51.7 | 59.0 | 55.9 |
| EBITDA marže | 34.9% | -0.3 p.b. | 35.2% | 36.1% | 35.2% |
| EBIT | 45.8 | 6.2% | 43.2 | - | 46.6 |
| Finanční výsledek | -17.4 | n.m. | -10.5 | - | -14.3 |
| Čistý zisk po minoritách | 26.0 | 6.0% | 24.6 | 30.8 | 25.4 |
| Zisk na akcii (USD) | 0.07 | -55.6% | 0.16 | - | 0.10 |

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

O2 CR

O2 CR minulý pátek představilo svá čísla za 2Q18, která byla mírně lepší, než očekával trh. Důvodem pro lehké pozitivní překvapení vůči odhadu trhu byly již tržby, které dosáhly 9,4 (+1,6 % r/r) vs. oček. 9,3 mld. Kč. Ve srovnání s očekáváním je pozitivní efekt rozdělen rovnoměrně přes všechny segmenty tržeb (mobil, pevné linky i Slovensko zhruba +25 mil. Kč vs. naše projekce). Ve struktuře nás u mobilních tržeb překvapily tržby z prodeje hardwaru 532 vs. oček. 490 mil. Kč. U tržeb z pevných linek nás překvapily tržby z ICT ve výši 395 (+6,8 % r/r) vs. oček. 360 mil. Kč.

Další snaha o úspory na nákladech (6,74 či -0,8 % r/r vs. oček. 6,76 mld. Kč) a lepší tržby pak znamenaly zlepšení EBITDA marže na 29,5 (+1,8 p.b.) vs. oček. 28,5 %. Vyšší odpisy společně s dodatečnými odpisy

Akciový trh – Pražská burza

přírůstkových nákladů na získání smlouvy (dohromady 912 vs. oček. 850 mil. Kč) znamenaly přiblížení čistého zisku k odhadům 1,45 (+7,4 % r/r) vs. oček. 1,36 mld. Kč.

Celkově hodnotíme zveřejněná data jako lehce pozitivní především vzhledem k tomu, že společnost dokazuje svou disciplínou zvyšovat provozní marži. Nadále jsme mírně opatrní k tomu, že u mobilních tržeb je to nadále zvýšeným prodejem nových zařízení, což po nasycení trhu nemusí dále pokračovat.

| | 2Q18 | 2Q17 | r/r | Oček. J&T | TRH |
|---------------------|--------|--------|----------|-----------|--------|
| Tržby | 9 413 | 9 269 | 1,6 % | 9 329 | 9 335 |
| <i>Mobil</i> | 5 058 | 5 012 | 0,9 % | 5 030 | 5 030 |
| <i>FIX</i> | 2 565 | 2 594 | -1,1 % | 2 544 | 2 544 |
| <i>SK</i> | 1 830 | 1 736 | 5,4 % | 1 805 | 1 791 |
| OPEX | 6 736 | 6 791 | -0,8 % | 6 756 | - |
| EBITDA | 2 772 | 2 561 | 8,3 % | 2 654 | 2 667 |
| <i>EBITDA marže</i> | 29,5 % | 27,6 % | 1,8 p.b. | 28,4 % | 28,5 % |
| EBIT | 1 856 | 1 760 | 5,5 % | 1 804 | 1 770 |
| Čistý zisk | 1 447 | 1 347 | 7,4 % | 1 421 | 1 364 |

Zdroj: O2 CR a J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

Erste Group

Erste Group zveřejní výsledky hospodaření za 2Q 2018 zítra před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 396 mil. EUR. Meziroční růst o 9 % je podobně jako v prvním kvartále kombinací rychlejšího růstu výnosů oproti nákladům, nižších opravných položek a nižších ostatních nákladů. Růst úrokových výnosů by měl pokračovat v akceleraci (+4 % r/r oproti +3 % v 1Q), podpořen solidním růstem úvěrového portfolia (oček. +6,5 % r/r). Také výnosy z poplatků a provizí by měly pokračovat v pozitivním trendu z předchozích kvartálů zásluhou rostoucí aktivity klientů. Provozní náklady by měly ve 2Q podle vyjádření managementu zůstat ještě zvýšené v meziročním srovnání s následným poklesem ve druhé polovině roku. Výrazný tlak na růst mezd v regionu a rostoucí inflace v některých zemích se stále více negativně projevuje do růstu nákladů. V naší projekci počítáme s opravnými položkami ve výši 20 mil. EUR, nicméně na kvartální bázi jsou rizikové náklady velmi těžko predikovatelné a představují nejvýraznější potenciál pro negativní či pozitivní překvapení vůči naší projekci.

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na případné změny v celoročním výhledu, který počítá s návratností vlastního kapitálu (ROTE) minimálně na úrovni 10 %. Akcie Erste Group zkorigovaly od svých březnových lokálních maxim přibližně o 15 % a v případě solidních čísel se mohou opět dostat výrazněji do hledáčku investorů.

| Kons., IFRS (mil. EUR) | e 2Q18 | 2Q17 | r/r |
|------------------------|--------|-------|------|
| Čisté úrokové výnosy | 1 135 | 1 092 | 4% |
| Poplatky a provize | 473 | 453 | 4% |
| Ostatní výnosy | 122 | 130 | -6% |
| Provozní výnosy | 1 730 | 1 675 | 3% |
| Provozní náklady | -1 020 | -985 | 4% |
| Provozní zisk | 710 | 690 | 3% |
| Opravné položky | -20 | -39 | -48% |
| Zisk před zdaněním | 635 | 583 | 9% |
| Čistý zisk | 396 | 363 | 9% |

Zdroj: J&T Banka, Erste

Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí výsledky hospodaření za 2. čtvrtletí tohoto roku ve čtvrtek 2. srpna před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 3 382 mil. Kč (-6 % r/r).

Čisté úrokové výnosy očekáváme vyšší o 4 %, k čemuž kromě růstu úvěrů přispívá stabilizace čisté úrokové marže. Zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB se již začalo projevovat v růstu úrokových sazeb úvěrů, což je nejvíce viditelné zatím u hypoték. Růst úvěrového portfolia očekáváme o 6 %. Negativní dopad posilující koruny a s tím související nižší přecenění eurových úvěrů do korun by měl být slabší než

Akciový trh – Pražská burza

v minulých kvartálech. Výnosy z poplatků by měly meziročně klesnout o více jak 2 %, což je především kvůli vysoké srovnávací základně ve 2Q 2017.

Na straně provozních nákladů pokračuje rychlý růst mzdových nákladů (oček. +4 % r/r), ostatní administrativní náklady naopak očekáváme mírně nižší (-3 % r/r). Je možné, že se ve výkazech za 2Q objeví také mimořádné náklady související s uzavíráním poboček, nicméně v naší projekci s nimi nepočítáme.

Opravné položky by měly zůstat na velmi nízké úrovni vzhledem k pokračujícímu příznivému ekonomickému vývoji. Tyto náklady vykazují v jednotlivých kvartálech výraznou volatilitu a je obtížné je projektovat. Již 5 čtvrtletí v řadě bylo rozpouštění opravných položek vyšší než jejich tvorba. Je tak možné, že podobné pozitivní překvapení bude i tentokrát, v naší projekci nicméně počítáme s opravnými položkami -100 mil. Kč.

Neočekáváme, že by výsledky přinesly nějaké výraznější kurzotvorné zprávy. Akcie se poslední měsíc stabilizovaly v poměrně úzkém pásmu 935 – 955 Kč, což podle našeho názoru odpovídá i fundamentu banky.

| mil. Kč | 2Q18e | 2Q17 | r/r |
|-------------------------|--------------|--------------|------------|
| Provozní výnosy | 7724 | 7806 | -1% |
| Čistý úrokový výnos | 5379 | 5196 | 4% |
| Poplatky & provize | 1575 | 1610 | -2% |
| Výnosy z fin. operací | 710 | 941 | -25% |
| Provozní náklady | -3450 | -3363 | 3% |
| Provozní zisk | 4274 | 4443 | -4% |
| Opravné položky | -100 | 12 | -933% |
| Zisk před zdaněním | 4234 | 4525 | -6% |
| Čistý zisk | 3382 | 3614 | -6% |

Zdroj: J&T Banka, Komerční banka

Zprávy ze společností

- CME** Management CME na konferenčním hovoru potvrdil výhled na zisk EBITDA. Ten má letos vzrůst o 14-16 % r/r z loňských 165,5 mil. USD při konstantních měnových kurzech (tj. v lokálních měnách). Při současných kurzech evropských měn vůči dolaru to podle CME znamená cca 200 mil. USD. Management dále uvedl, že letos firma utratí méně na kapitálových výdajích než loni (25 mil. USD), naopak na daních z příjmu by měla letos zaplatit 30 mil. USD oproti 15 mil. USD loni. Výrazný růst daňové povinnosti management předesílal již po 1Q. Konečně, podle vedení firmy nelze počítat s vyplácením dividendy, dokud nebude relativní zadlužení čistý dluh / EBITDA pod hranicí 2,75, čehož letos firma nedosáhne. Toto vyjádření není překvapivé, jelikož medián relativního zadlužení v sektoru se pohybuje okolo hodnoty 1. Dle našeho výhledu by se mohlo relativní zadlužení letos dostat na hodnotu 2,8 a dále klesnout v příštím roce. Celkově hodnotíme vyznění konferenčního hovoru neutrálně.
- VIG** Pojišťovna VIG oznámila, že splatí emisi hybridních dluhopisů v objemu 200 mil. EUR. Jedná se o perpetuitu s úrokovou sazbou ve výši 8 % ročně. Společnost využije možnost předčasného splacení (call opci) k 12. září. Jedná se o běžný krok v rámci řízení finančních zdrojů.
- Unipetrol** Na žádost PKN Orlen svolal Unipetrol valnou hromadu (VH) na 28. srpna 2018. Mateřská společnost Unipetrolu PKN ovládá cca 94 % všech akcií Unipetrolu. Rozhodným dnem pro účast na VH je 21. srpen, tzn., že poslední den obchodování s právem účasti na VH je v pátek 17. srpna. Hlavním bodem programu VH je vytěsnění minoritních akcionářů za cenu 380 Kč. K převodu akcií na PKN by mělo dojít po měsíci, kdy dojde ke zveřejnění rozhodnutí v obchodním rejstříku. ČNB jako regulátor trhu schválil výkup minorit již v červnu. Dojde taky ke stažení akcií Unipetrolu z burzy. Tento postup a avizovaný a očekávaný, vliv na cenu akcií nečekáme, ta se řídí výší nabídky (380 Kč).

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

| Objem trhu | (mil. Kč) | Změna (%) | (mil. EUR) | Změna (%) | (mil. USD) | Změna (%) |
|------------|----------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | 1,822.3 | -36.2 | 71.0 | -36.7 | 82.9 | -38.7 |

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 | 68.0 | -0.7 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 63 | 72 | 45,523 | -13 |
| CME | 86 | -1.9 | -4.6 | -1.8 | -10.3 | -16.7 | 78 | 105 | 28,641 | -97 |
| CEZ | 580 | 0.6 | 6.9 | 10.0 | 44.9 | 34.6 | 397 | 590 | 414,492 | -54 |
| Erste | 935 | 5.1 | -9.4 | -6.8 | 0.8 | -6.4 | 876 | 1,082 | 651,769 | 43 |
| Kofola | 300 | 0.0 | -27.0 | -24.9 | -29.2 | -34.3 | 275 | 426 | 32,284 | 108 |
| KB | 936 | -1.5 | 2.2 | 5.1 | -2.6 | -9.5 | 879 | 1,013 | 362,285 | -50 |
| Moneta | 78 | -0.1 | -7.3 | -4.7 | -2.9 | -9.8 | 74 | 86 | 136,852 | -70 |
| O2 CR | 262 | -0.4 | -9.2 | -6.6 | -8.0 | -14.5 | 252 | 294 | 52,077 | -55 |
| Pegas | 902 | 0.0 | 0.7 | 3.6 | -11.4 | -17.7 | 777 | 1,021 | 156 | -98 |
| PMCR | 15,140 | -1.0 | -4.8 | -2.0 | -0.3 | -7.4 | 14,560 | 18,060 | 65,897 | 114 |
| Stock | 66.5 | -2.6 | -13.4 | -10.9 | 37.5 | 27.7 | 47 | 92 | 5,523 | -16 |
| TMR | 725 | 0.0 | 7.4 | 10.5 | 9.0 | 1.2 | 661 | 725 | 48 | -100 |
| Unipetrol | 377 | 0.1 | 1.1 | 4.0 | 26.5 | 17.5 | 288 | 389 | 2,220 | -93 |
| VIG | 622 | 2.5 | -8.4 | -5.7 | -6.5 | -13.1 | 595 | 731 | 23,547 | -28 |

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. | 37.3 | 4.5 | 4.4 | 11.1 | 10.9 | 7 | 6.7 | 330 GBP (97 Kč) | Koupit | Neutrální |
| CME | 12.8 | 4.4 | 2.2 | 2.2 | 14.1 | 11.6 | 3.7 | 3.6 | 4.6 USD (97 Kč) | Koupit | Neutrální |
| CEZ | 16.4 | 24.1 | 1.5 | 1.5 | 8.2 | 8.3 | 2.2 | 2.2 | 568 Kč | Koupit | Neutrální |
| Kofola | 25 | n.a. | 0.9 | n.a. | 7.4 | 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 | 35.5 | 10.5 | 1.4 | 1.3 | 6.9 | 6.3 | 1.4 | 1.3 | 899 Kč | Držet | Neutrální |
| PMCR | 14.4 | 12.8 | 3.8 | 3.6 | 10.1 | 9.1 | 3.8 | 3.6 | V revizi | Držet | Neutrální |
| Stock | 43.2 | n.a. | 1.9 | n.a. | 9.2 | n.a. | 1.9 | n.a. | | Nehodnoceno | |
| TMR | 27.1 | n.a. | 2 | n.a. | 6 | n.a. | 2 | n.a. | | Nehodnoceno | |
| Unipetrol | 7.9 | n.a. | 0.6 | n.a. | 4.6 | n.a. | 0.6 | n.a. | | Nehodnoceno | |

| | Cena/ Zisk | | Cena/ Účetní hodnota | | Cílová cena | Dlouhodobá doporučení | Krátkodobý výhled |
|--------|------------|-------|----------------------|-------|-------------------|-----------------------|-------------------|
| | 2017 | 2018e | 2017 | 2018e | | | |
| KB | 13 | 11.8 | 1.8 | 1.8 | 972 Kč | Držet | Neutrální |
| Moneta | 9.9 | 10.1 | 1.5 | 1.5 | 100 Kč | Koupit | Neutrální |
| Erste | 12.4 | 11.9 | 1.3 | 1.3 | 34 EUR | Držet | Neutrální |
| VIG | 10.8 | 10.5 | 0.7 | 0.7 | 24,5 EUR (652 Kč) | Držet | Neutrální |

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

ČNB

Ve čtvrtek 2. srpna zasedne bankovní rada ČNB a bude hlasovat o nastavení měnové politiky. V posledním týdnu zaznělo z centrální banky několik hlasů, které naznačovaly, že bankovní rada může zvednout sazby podruhé v řadě. Kvůli silnějším inflačním tlakům a slabší koruně ČNB naposledy zvýšila sazby na konci června. Zasedání se zúčastní jen šest členů, chybět bude Oldřich Dědek, v případě rovnosti hlasů rozhodne hlas guvernéra Rusnoka. Spolu s většinou trhu očekáváme, že bankovní rada zvýší úrokové o 25 bazických bodů na 1,25 % (2T repo) a naznačí, že do konce roku může sazby zvýšit ještě jednou (listopad?).

Minulý týden se k dalšímu vývoji sazeb vyjádřili dva členové bankovní rady. Viceguvernér Mojmír Hampl, který dlouhodobě prosazuje utaženější měnovou politiku, v rozhovoru pro týdeník Euro uvedl, že poslední zvýšení úrokových sazeb bylo nezbytné a o dalším zvyšování sazeb se bude bankovní rada nyní bavit na každém zasedání. Mezi argumenty pro vyšší sazby Hampl uvedl růst mezd a přehřívající se nemovitostní trh, který můžou vyšší sazby ochladit lépe než přísnější regulace bank (hypoték). Člen bankovní rady Vojtěch Benda v rozhovoru pro agenturu Bloomberg uvedl, že inflační tlaky jsou silnější, než ČNB očekávala, a na srpnovém zasedání se bude diskutovat o druhém zvýšení sazeb v řadě. Dle Bandy pro další zvýšení sazeb hovoří slabší kurz koruny a rychlejší růst mezd.

V úterý výhled měnové politiky komentoval pro agenturu Reuters i hlavní ekonom ČNB Tomáš Holub, který uvedl, že nová prognóza ČNB, která bude zveřejněna příští týden po zasedání bankovní rady, ukáže výrazné zvýšení výhledu pro úrokové sazby, a to hlavně v nejbližším výhledu. Dle Holuba je důvodem pro vyšší úrokové sazby slabší kurz koruny a současně vyšší inflační tlaky v ekonomice. Celkově Holub potvrdil očekávání, že ČNB letos bude dál pokračovat ve zvyšování sazeb.

| | | 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 | mlrd. 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 pozvolna posilovala a z úrovně 25,85 se postupně posunula na 7týdenní maximum 25,62 CZK/EUR. Koruně pomohly jestřábí komentáře z ČNB, že na začátku srpna může centrální banka opět zvýšit úrokové sazby. Koruna reagovala i na příznivý vývoj ostatních měn v regionu – polský zloty (+0,7 % t/t; 4,29 PLN/EUR), maďarský forint (0,5 % d/d; 324 HUF/EUR).

Krátkodobě koruna zůstane ve vleku regionálního vývoje, ve čtvrtek může vývoj koruny ovlivnit zasedání ČNB. 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 drobně posilovala, z úrovně 22,1 se posunula pod hranici 22,0 CZK/USD. Ve čtvrtek se koruna krátce dostala i na 1,5měsíční maximum 21,8 CZK/USD. Určujícím faktorem posílení koruny k dolaru bylo posílení koruny k euru, které z velké části tlumilo posílení dolaru k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

USD/EUR

Euro k dolaru kolísalo v pásmu kolem 1,17 USD/EUR, na závěr týdne oslabilo na týdenní minimum 1,164 USD/EUR. Na čtvrtečním zasedání ECB prezident ECB Mario Draghi jasně potvrdil odhodlání držet politiku nulových a záporných sazeb alespoň do podzimu 2019, což přechodně mírně srazilo výnosy evropských dluhopisů a oslabilo euro. Dohoda prezidenta USA Trumpa a předsedy Evropské komise Junckera o uklidnění vzájemných obchodních válek výraznější dopad neměla.

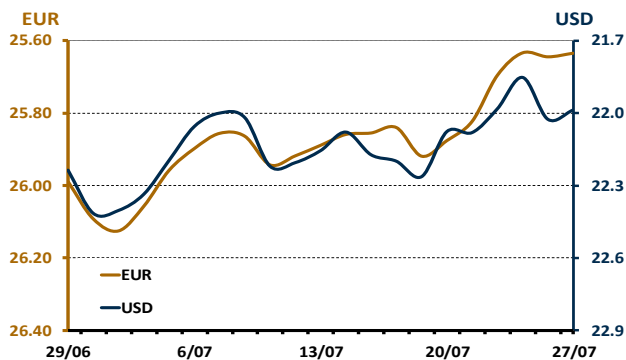
Krátkodobě může dolar pokračovat v beztrendovém kolísání kolem 1,17 USD/EUR. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru a jeho kolísání v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

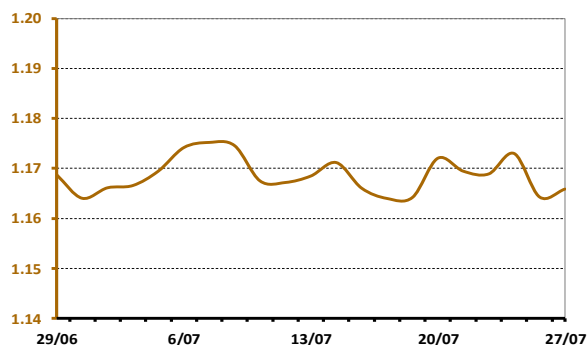
Rubl k dolaru minulý týden mírně posílil z úrovně 63,5 RUB/USD na 62,7 RUB/USD. Rublu pomohl mírný růst cen ropy. Na druhou stranu se nic nemění na trendu, kdy rubl od poloviny dubna kolísá v pásmu kolem 63 RUB/USD.

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).

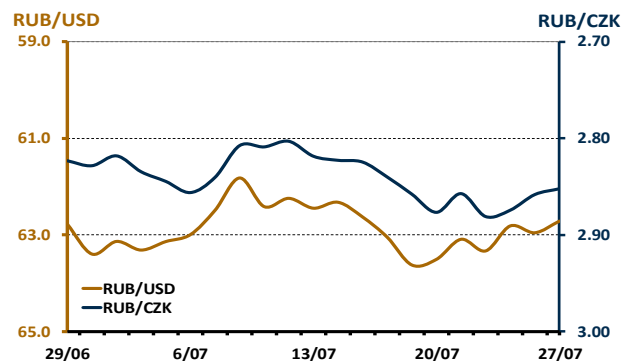
Koruna



EUR/USD



Rubl



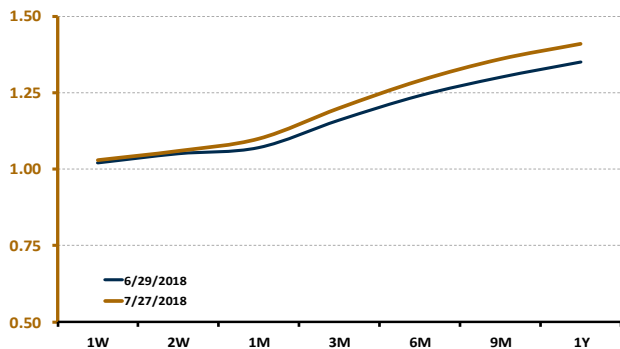
Devizový trh

| Směnné kurzy | Zavírací hodnota | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční min | Roční max | Forward 1 měsíc | Forward 6 měsíců |
|--------------|------------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|-----------------|------------------|
| CZK/EUR | 25.64 | 0.9 | -0.7 | -0.5 | 1.7 | 25.2 | 26.2 | 25.7 | 25.8 |
| CZK/USD | 21.99 | 0.4 | -4.3 | -3.2 | 1.5 | 20.1 | 22.5 | 22.0 | 21.8 |
| CZK/GBP | 28.81 | 0.6 | 1.6 | -0.3 | 1.3 | 28.2 | 29.8 | 28.8 | 28.8 |
| USD/EUR | 1.166 | 0.6 | 3.8 | 3.0 | 0.2 | 1.15 | 1.25 | 1.17 | 1.18 |
| RUB/USD | 62.713 | 1.3 | 0.0 | -8.0 | -5.1 | 55.64 | 64.04 | - | - |
| RUB/CZK | 2.852 | 0.9 | 4.5 | -5.0 | -6.5 | 2.62 | 3.09 | - | - |

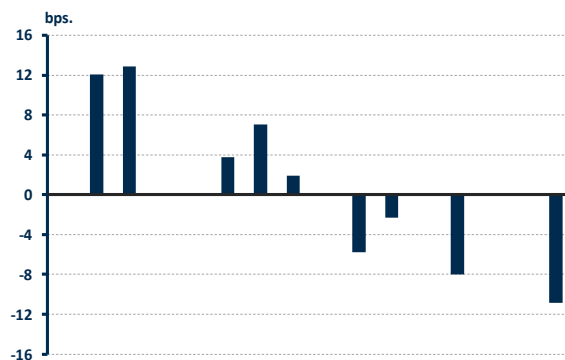
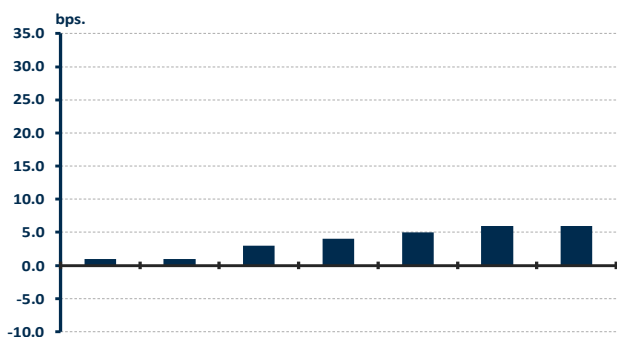
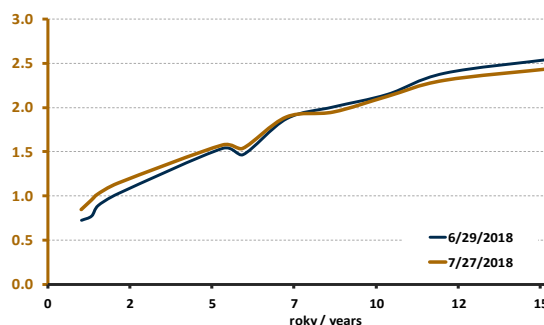
Peněžní a dluhopisový trh

| PRIBOR | Fixing (%) | Týden (bb) | 3 měsíce (bb) | Začátek roku (bb) | Rok (bb) | Roční mín | Roční max | 3měsíční FRA |
|--------|------------|------------|---------------|-------------------|----------|-----------|-----------|--------------|
| 2T | 1.06 | 0 | 26 | 48 | 92 | 0.14 | 1.06 | n.a. |
| 3M | 1.20 | 2 | 30 | 44 | 90 | 0.30 | 1.20 | 1.47 |
| 6M | 1.29 | 2 | 30 | 44 | 91 | 0.38 | 1.29 | 1.68 |
| 1 rok | 1.41 | 2 | 29 | 44 | 93 | 0.48 | 1.41 | n.a. |

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



| Objem dluhopisového trhu | (mil. Kč) | změna (%) | (mil. EUR) | změna (%) | (mil. USD) | změna (%) |
|--------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 59.5 | -40.7 | 2.3 | -41.0 | 2.7 | -42.3 |

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

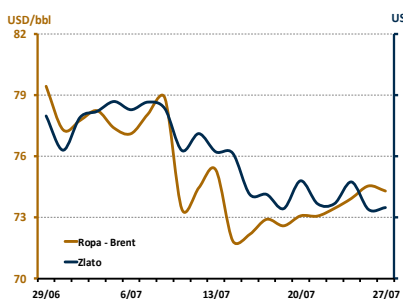
| Označení | Splatnost | Cena | Týden (bb) | Objem (mil. Kč) | VDS (%) | Týden (bb) | Durace |
|------------|-----------|--------|------------|-----------------|---------|------------|--------|
| SD 0.00/20 | 10-Feb-20 | 98.45 | -16 | 0 | 1.03 | 11.8 | 1.5 |
| SD 3.85/21 | 29-Sep-21 | 108.12 | -53 | 921 | 1.22 | 14.9 | 3.0 |
| SD 0.45/23 | 25-Oct-23 | 94.38 | -54 | 0 | 1.58 | 11.5 | 5.2 |
| SD 2.50/28 | 25-Aug-28 | 103.36 | -64 | 0 | 2.13 | 7.0 | 8.8 |
| SD 4.20/36 | 4-Dec-36 | 123.37 | -106 | 0 | 2.58 | 6.3 | 13.4 |

Komodity

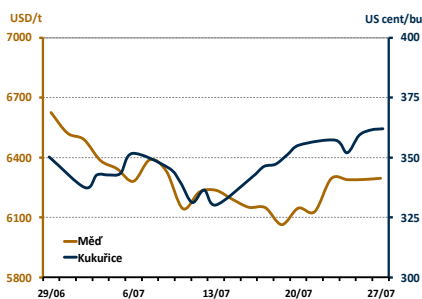
Po předchozích poklesech se vývoj na komoditních trzích minulý týden uklidnil, částečně došlo i k mírné korekci a široké indexy zaznamenaly růst kolem 2 % t/t. Ropa v průměru přidala kolem 2 % t/t, zaznamenala první týdenní růst od konce června a cena ropy typu Brent se vrátila k úrovni 75 USD. Technické kovy v průměru přidaly kolem 2 % t/t. Naopak drahé kovy (-1 % t/t) pokračovaly další týden v poklesu, když reagovaly na další nárůst dluhopisových výnosů a posílení dolaru. Cena zlata (-1 % t/t) klesla na nová roční minima (1 225 USD). Cena stříbra (-1 % t/t) je nejnižší (15,4 USD/oz.) od března 2016. V růstu naopak pokračovaly zemědělské plodiny (2 % t/t), hlavně kvůli vývoji obilovin – pšenice (4 % t/t).

| | Zavírací hodnota | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční min | Roční max |
|--------------|------------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|
| ropa - Brent | 74.3 | 1.7 | -0.6 | 11.1 | 44.3 | 50.3 | 79.8 |
| ropa - WTI | 68.7 | -2.5 | 0.7 | 13.7 | 40.1 | 46.0 | 74.2 |
| Zlato | 1,223 | -0.7 | -7.1 | -6.1 | -2.8 | 1,223 | 1,358 |
| Elektřina | 44.4 | -0.2 | 14.6 | 19.5 | 41.9 | 31.1 | 45.7 |
| Uhlí | 86.8 | -0.3 | 2.1 | -3.1 | 18.4 | 72.6 | 92.9 |
| Hliník | 2,071 | 2.1 | -9.0 | -8.7 | 6.9 | 1,907 | 2,537 |
| Měď | 6,297 | 2.4 | -9.6 | -13.1 | -0.5 | 6,065 | 7,332 |
| Pšenice | 530.5 | 2.8 | 10.3 | 24.2 | 10.6 | 387 | 543 |
| Kukuřice | 362 | 1.9 | -6.2 | 3.2 | -3.3 | 330 | 409 |
| Sója | 871 | 2.4 | -15.3 | -8.5 | -12.5 | 814 | 1,067 |

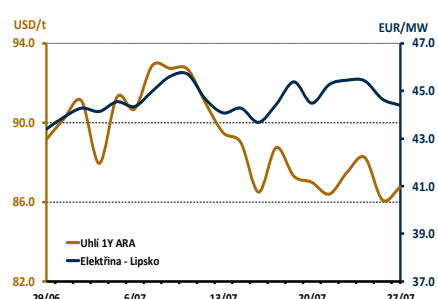
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

| Datum | Čas | Země | Indikátor | Období | J&T (oček.) | Trh (oček.) | Předchozí |
|-----------------|--------------|-----------|---|--------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 30/7/18 | 11:00 | Eurozóna | Index ek. sentimentu | 07/18 | - | 112 | 112.3 |
| 30/7/18 | 11:00 | Eurozóna | Indikátor podnikatelského klimatu | 07/18 | - | 1.35 | 1.39 |
| 30/7/18 | 11:00 | Eurozóna | Spotřebitelská důvěra | 07/18f | - | -0.6 | -0.6 |
| 30/7/18 | 14:00 | Německo | CPI | 07/18p | - | 2.1% r/r | 2.1% r/r |
| 30/7/18 | - | - | Caterpillar | - | - | USD 2.73 | USD 8.36 |
| 30/7/18 | - | - | Air Liquide | - | - | EUR 2.75 | EUR 5.00 |
| 30/7/18 | - | - | Heineken | - | - | - | EUR 3.40 |
| 30/7/18 | - | - | Palfinger | - | - | EUR 0.63 | EUR 1.36 |
| 30/7/18 | - | - | Vivendi | - | - | EUR 0.18 | EUR 0.98 |
| 31/7/18 | 10:00 | Polsko | CPI | 07/18p | - | 2.0% r/r | 2.0% r/r |
| 31/7/18 | 11:00 | Eurozóna | Nezaměstnanost | 06/18 | - | 8.3% | 8.4% |
| 31/7/18 | 11:00 | Eurozóna | CPI | 07/18 | - | 2.0% r/r | 2.0% r/r |
| 31/7/18 | 11:00 | Eurozóna | HDP | Q2/18p | - | 2.2% r/r | 2.5% r/r |
| 31/7/18 | 15:00 | USA | Ceny nemovitostí | 05/18 | - | 6.4% r/r | 6.6% r/r |
| 31/7/18 | 15:45 | USA | Index nákupních manažerů Chicaga | 07/18 | - | 61.8 | 64.1 |
| 31/7/18 | 16:00 | USA | Spotřebitelská důvěra (Conf. Board) | 07/18 | - | 126.5 | 126.4 |
| 31/7/18 | 7:30 | ČR | Erste Group: Výsledky az 2Q18 | 2Q18 | 396 mil. EUR | 389 mil. EUR | 363 mil. EUR |
| 31/7/18 | - | - | Apple | - | - | USD 2.16 | USD 10.26 |
| 31/7/18 | - | - | Baker Hughes | - | - | USD 0.35 | USD -0.64 |
| 31/7/18 | - | - | Devon Energy | - | - | USD 0.36 | USD 1.15 |
| 31/7/18 | - | - | Pfizer | - | - | USD 0.74 | USD 2.16 |
| 31/7/18 | - | - | Procter & Gamble | - | - | USD 0.90 | USD 4.07 |
| 31/7/18 | - | - | BP | - | - | USD 0.13 | USD 0.22 |
| 31/7/18 | - | - | Credit Suisse | - | - | CHF 0.28 | - |
| 31/7/18 | - | - | Deutsche Lufthansa | - | - | EUR 1.53 | EUR 5.08 |
| 31/7/18 | - | - | EDF | - | - | EUR 0.31 | EUR 0.87 |
| 31/7/18 | - | - | Enel | - | - | EUR 0.09 | EUR 0.39 |
| 31/7/18 | - | - | Sanofi-Aventis | - | - | EUR 1.20 | EUR 2.82 |
| 31/7/18 | - | - | mBank | - | - | - | PLN 30.35 |
| 1/8/2018 | 3:45 | Čína | Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin) | 07/18 | - | 50.9 | 51 |
| 1/8/2018 | 9:30 | ČR | Index nákupních manažerů průmyslu | 07/18 | 56.5 | 56.4 | 56.8 |
| 1/8/2018 | 10:00 | Eurozóna | Index nákupních manažerů průmyslu | 07/18f | - | 55.1 | 55.1 |
| 1/8/2018 | 16:00 | USA | ISM - podnikatelská důvěra průmyslu | 07/18 | - | 59.3 | 60.2 |
| 1/8/2018 | 20:00 | USA | FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách | - | - | 2.0% | 2.0% |
| 1/8/2018 | - | - | Allstate | - | - | USD 1.52 | USD 8.37 |
| 1/8/2018 | - | - | Entergy | - | - | USD 1.30 | USD 7.54 |
| 1/8/2018 | - | - | Sears, Roebuck | - | - | USD -0.01 | USD 0.17 |
| 1/8/2018 | - | - | Sprint Nextel | - | - | USD -0.01 | USD 0.17 |
| 1/8/2018 | - | - | Williams Companies | - | - | USD 0.17 | USD 1.23 |
| 1/8/2018 | - | - | Tesla Motors | - | - | USD -2.87 | USD -13.18 |
| 1/8/2018 | - | - | ArcelorMittal | - | - | USD 1.51 | USD 4.67 |
| 1/8/2018 | - | - | Generali | - | - | EUR 0.45 | EUR 1.49 |
| 1/8/2018 | - | - | BAE Systems | - | - | GBP 0.19 | GBP 0.27 |
| 1/8/2018 | - | - | BNP Paribas | - | - | EUR 1.83 | EUR 5.75 |
| 1/8/2018 | - | - | Infineon Technologies | - | - | EUR 0.24 | EUR 0.96 |
| 1/8/2018 | - | - | Intesa Sanpaolo | - | - | - | EUR 0.46 |
| 1/8/2018 | - | - | Lloyds TSB Group | - | - | GBP 0.02 | GBP 0.05 |
| 1/8/2018 | - | - | Rio Tinto | - | - | USD 2.53 | USD 4.91 |
| 1/8/2018 | - | - | Veolia | - | - | EUR 0.27 | EUR 0.58 |
| 1/8/2018 | - | - | Volkswagen | - | - | EUR 5.73 | EUR 22.38 |
| 2/8/2018 | 13:00 | ČR | ČNB: Úrokové sazby | - | 1.25% | 1.25% | 1.00% |
| 2/8/2018 | 13:00 | Británie | BOE rozhodnutí o úrok. sazbách | - | - | 0.8% | 0.5% |
| 2/8/2018 | 16:00 | USA | Průmyslové zakázky | 06/18 | - | 0.7% m/m | 0.4% m/m |
| 2/8/2018 | 16:00 | USA | Zakázky na zboží dl. spotřeby | 06/18f | - | - | 1.0% m/m |
| 2/8/2018 | 7:00 | ČR | Komerční banka: Výsledky az 2Q18 | 2Q18 | 3 382 mil. Kč | - | 3 614 mil. Kč |
| 2/8/2018 | - | - | AIG | - | - | USD 1.21 | USD 2.11 |
| 2/8/2018 | - | - | Avon Products | - | - | USD 0.00 | USD 0.08 |
| 2/8/2018 | - | - | Du Pont | - | - | USD 1.28 | USD 2.83 |
| 2/8/2018 | - | - | Duke Energy | - | - | USD 1.02 | USD 4.97 |
| 2/8/2018 | - | - | Exelon | - | - | USD 0.61 | USD 2.76 |
| 2/8/2018 | - | - | IntercontinentalExchange | - | - | USD 0.89 | USD 2.87 |
| 2/8/2018 | - | - | Motorola | - | - | USD 1.35 | USD 5.09 |
| 2/8/2018 | - | - | Andritz | - | - | EUR 0.57 | EUR 2.40 |
| 2/8/2018 | - | - | AXA | - | - | EUR 1.35 | EUR 2.50 |
| 2/8/2018 | - | - | Barclays | - | - | GBP 0.05 | GBP -0.07 |
| 2/8/2018 | - | - | BMW | - | - | EUR 2.53 | EUR 13.33 |
| 2/8/2018 | - | - | ING Groep | - | - | EUR 0.33 | EUR 1.28 |
| 2/8/2018 | - | - | OMV | - | - | EUR 1.34 | EUR 0.39 |
| 2/8/2018 | - | - | Rolls-Royce | - | - | - | GBP 2.29 |
| 2/8/2018 | - | - | Siemens | - | - | EUR 1.62 | EUR 8.30 |
| 2/8/2018 | - | - | Societe Generale | - | - | EUR 1.24 | EUR 3.34 |
| 2/8/2018 | - | - | Richter Gedeon | - | - | HUF 87 | HUF 20 |
| 3/8/2018 | 10:00 | Eurozóna | Index nákupních manažerů ve službách | 07/18f | - | 54.4 | 54.4 |
| 3/8/2018 | 11:00 | Eurozóna | Maloobchodní tržby | 06/18 | - | 1.4% r/r | 1.4% r/r |
| 3/8/2018 | 14:30 | USA | Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství) | 07/18 | - | 193k | 213k |
| 3/8/2018 | 14:30 | USA | Nezaměstnanost | 07/18 | - | 3.9% | 4.0% |
| 3/8/2018 | 16:00 | USA | ISM - podnikatelská důvěra služeb | 07/18 | - | 58.6 | 59.1 |
| 3/8/2018 | - | - | Allianz | - | - | EUR 4.42 | EUR 15.68 |
| 3/8/2018 | - | - | Credit Agricole | - | - | EUR 0.34 | EUR 1.21 |
| 3/8/2018 | - | - | Intl Consolidated Airlines | - | - | GBP 0.27 | GBP 0.96 |
| 3/8/2018 | - | - | Royal Bank Of Scotland | - | - | GBP 0.07 | GBP 0.11 |

Kalendář

| | | | | | | | |
|----------|---|---|---------|---|---|-----------|-----------|
| 3/8/2018 | - | - | MOL | - | - | HUF 82 | HUF 401 |
| 3/8/2018 | - | - | Rosneft | - | - | RUB 20.08 | RUB 27.93 |

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

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

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti 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

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

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 |
|---|---|-----------------|-----------|-------|--------|------------|-------------------|-----------|------------|------------------|--------------|-----------|-----|
| Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP. | | | | | | | | | | | | | |
| Do4poručení | | | | | | | | | | | | | |
| Cílová cena | | | | | | | | | | | | | |
| Datum | | | | | | | | | | | | | |
| Analytik/čka | | | | | | | | | | | | | |
| Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně). | | | | | | | | | | | | | |
| Doporučení | . | Držet | Koupit | . | . | Držet | Koupit | Koupit | Prodat | Držet | . | . | . |
| Cílová cena | . | 3.6 USD (86 Kč) | 534 Kč | . | . | 996 Kč | 98 Kč | 260 Kč | 860 Kč | 12705 Kč | . | . | . |
| Datum | . | 19-V-2017 | 12-X-2016 | . | . | 16-XI-2017 | 1-III-2018 | 31-X-2016 | 26-IX-2017 | 24-VIII-2016 | . | . | . |
| Doporučení | . | . | . | . | . | . | Koupit | . | . | . | . | . | . |
| Cílová cena | . | . | . | . | . | . | 104 Kč | . | . | . | . | . | . |
| Datum | . | . | . | . | . | . | 13-XI-2017 | . | . | . | . | . | . |
| Doporučení | . | . | . | . | . | . | Koupit | . | . | . | . | . | . |
| Cílová cena | . | . | . | . | . | . | 102 Kč | . | . | . | . | . | . |
| Datum | . | . | . | . | . | . | 4-IX-2017 | . | . | . | . | . | . |
| Doporučení | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Cílová cena | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Datum | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Metody ocenění | DFCF | DFCF | DFCF | DDM | DFCF | DDM | DDM | DFCF | DFCF | DDM | . | . | DDM |
| Četnost doporučení | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&T Banky vyšší než 5 %. | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Přímý či nepřímý podíl J&T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 % | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Jiný významný finanční zájem J&T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi. | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 % | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi. | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Vztahy J&T Banky s jednotlivými emitenty | | | | | | | | | | | | | |
| Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců. | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&T Bankou a příslušným emitentem. | J&T Banka může mít s emitenty uzvařenou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny. | | | | | | | | | | | | |
| Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&T Bankou a příslušným emitentem. | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta. | 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 prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

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

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládací 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 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.

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.