



| | Zavírací hodnota | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční mín | Roční max |
|-------------------|------------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|
| PX | 1,080 | -2.2 | -0.8 | 0.1 | 2.3 | 1,046 | 1,140 |
| CZK/EUR | 25.78 | -0.1 | 0.6 | -1.0 | 0.4 | 25.19 | 26.13 |
| CZK/USD | 22.30 | 0.3 | -0.3 | -4.5 | -1.9 | 20.14 | 22.71 |
| PRIBOR 6M | 1.83% | 2bb | 57bb | 98bb | 127bb | 0.56% | 1.83% |
| 10letý SD 1.00/26 | 2.12% | 1bb | -4bb | 47bb | 74bb | 1.37% | 2.20% |

Pražská burza

| | Zavírací cena | Týden (%) |
|------------|---------------|-----------|
| AVAST | 82 | -2.4 |
| CME | 79 | -3.4 |
| CEZ | 557 | -2.6 |
| Erste | 927 | -0.2 |
| Kofola | 309 | -2.2 |
| KB | 896 | -1.4 |
| Moneta | 78.8 | -3.9 |
| O2 CR | 252 | -2.1 |
| PFNonovens | 908 | 0.9 |
| PMCR | 14,680 | -1.7 |
| Stock | 59 | -2.3 |
| TMR | 780 | 2.6 |
| VIG | 612 | -5.3 |

| | Akcie | Dluhopisy |
|----------|-------|-----------|
| mil. CZK | 3,370 | 209 |
| mil. EUR | 131 | 8 |

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Avast

- Projekce vybraných výsledků za 3Q18
- Valná hromada schválila snížení emisního ážia

CME

- Rychlejší růst zisku EBITDA, kladný čistý zisk ve 3Q18

PMČR

- Zvyšování cen cigaret kvůli dodatečným nákladům z nařízení EU

ČEZ

- Akvizice v Rumunsku
- Minoritní akcionáři chtějí svolat valnou hromadu
- Rozhodnutí o dostavbě a financování jádra do konce roku

Stock Spirits

- Prodeje za 9 měsíců v souladu s očekáváním

TMR

- Růst tržeb v letní sezóně

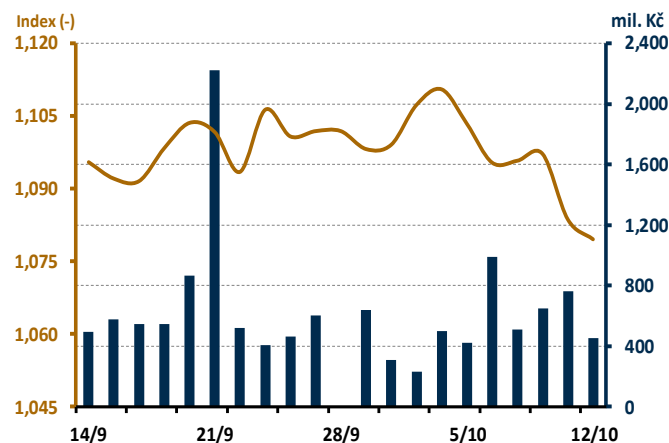
CPI

- Moody's zvýšila rating CPI PG, nové eurové financování

Makro

- Průmysl v srpnu dál ve stínu celozávodních dovolených
- Maloobchodní tržby v srpnu udržely tempo růstu
- Inflace v září nečekaně zpomalila

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři budou tento týden nejvíce sledovat **vývoj výnosů na dluhopisových trzích** a jejich dopad na ceny ostatních aktiv. V USA se naplno rozeběhne **výsledková sezóna**. Svá čísla zveřejní zbytek velkých bank a z dalších firem napříč sektory například IBM, Johnson & Johnson, Alcoa, eBay či Novartis. Kromě samotných čísel se investoři zaměří na komentáře spojené s vlivy **obchodní války mezi USA a Čínou na hospodaření společností**. Podle našeho názoru by **po výprodejích z posledních dnů mohlo dojít k určité korekci indexů směrem vzhůru**.

V ČR bude pokračovat výsledková sezóna za 3. kvartál. **Ve čtvrtek zveřejní výsledky CME**. Zisk před odpisy EBITDA vzroste podle nás o 21,9 % na 30,6 mil. USD. Očekáváme, že vedení společnosti potvrdí výhled na letošní růst zisku EBITDA o 14 – 16 % při konstantních měnových kurzech. Odhad J&T pro rok 2018 je EBITDA ve výši 197,2 mil. USD.

V tentýž den zveřejní vybraná čísla za 3Q18 Avast. Tržby očekáváme ve výši 204 mil. USD, zhruba na úrovni jedné čtvrtiny ročních tržeb (meziroční srovnání pro 3Q není k dispozici), a zisk EBITDA 104 mil. USD (EBITDA marže 51 %). Management by podle nás měl potvrdit výhled.

Z hlavních **makroekonomických dat** budou v pondělí v USA zveřejněny maloobchodní tržby (oček. 0,7 po 0,1 m/m) a v úterý průmyslová produkce (oček. 0,1 po 0,4 % m/m). V Evropě pak bude v úterý v Německu zveřejněn index ekonomických očekávání ZEW a ve středu data o inflaci za celou eurozónu. A na závěr v pátek, respektive v sobotu ráno našeho času budou oznámena čínská data o maloobchodních tržbách (oček. 9,1 po 9,0 % r/r) a průmyslové výrobě (oček. 6,0 po 6,1 % r/r).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Akciové trhy v uplynulém týdnu prošly velmi razantní korekcí, která svůj začátek měla v USA, ale výprodeje se dotkly globálně všech rizikových aktiv. V USA delší dobu **rostou výnosy dluhopisů, které se již dostaly na dlouhodobá maxima, což je obecně rizikovým faktorem pro ceny akcií.** Akcie na toto riziko dlouho nereagovaly, podobně jako na předchozí vyhocení obchodních vztahů mezi USA a Čínou. **Ve středu došlo ke zlomu, postupně se v USA rozjel široký výprodej,** kdy akciové indexy propadly za 2 dny přes 5 %, nejhlubší pokles od začátku února. Postupně se tento tlak přelil z USA i na ostatní trhy. **V pátek se situace již stabilizovala a došlo ke korekci předchozího propadu,** čemuž částečně pomohl i dobrý start výsledkové sezóny v USA. Americké i evropské akciové indexy zaznamenaly za celý týden propad kolem 4 % t/t. Domácí PX index v pátek uzavřel na 1 080 bodech (-2,2 % t/t).

Nejvíce rostly akcie TMR (+2,6 % t/t) po zveřejnění provozních ukazatelů za letní sezónu. I přes mírný pokles počtu návštěvníků vzrostly tržby z prodeje lístků na lanovky o 9 % r/r, vyšší byly také tržby z hotelů, restaurací a ostatních služeb. Naopak **největší pokles zaznamenaly bez výraznějších zpráv akcie VIG (-5,3 % t/t na 612 Kč).** Akcie pojišťovny následovaly výprodeje v evropském finančním sektoru.

| Index | Zavírací cena | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční min | Roční max |
|-------------------------|---------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|
| PX (Česká republika) | 1,080 | -2.2 | -0.8 | 0.1 | 2.3 | 1,046 | 1,140 |
| ATX (Rakousko) | 3,201 | -5.0 | -1.6 | -6.4 | -3.7 | 3,201 | 3,689 |
| WIG 20 (Polsko) | 2,187 | -3.4 | 1.5 | -11.2 | -13.8 | 2,099 | 2,630 |
| BUX (Maďarsko) | 36,348 | -1.6 | 3.7 | -7.7 | -6.3 | 34,720 | 41,516 |
| Euro Stoxx50 (Eurozóna) | 3,194 | -4.5 | -6.7 | -8.8 | -11.4 | 3,194 | 3,697 |
| Dow Jones (USA) | 25,340 | -4.2 | 2.6 | 2.5 | 10.9 | 22,841 | 26,828 |
| S&P500 (USA) | 2,767 | -4.1 | -0.2 | 3.5 | 8.5 | 2,551 | 2,931 |
| Nasdaq (USA) | 7,497 | -3.7 | -2.8 | 8.6 | 13.7 | 6,557 | 8,110 |

Očekávané výsledky hospodaření

CME

CME zveřejní výsledky hospodaření za 3. kvartál 2018 ve čtvrtek 18.10 před otevřením trhů. Třetí čtvrtletí je v televizní branži z pohledu absolutní výše hospodaření tradičně nejslabší, avšak z pohledu meziročních změn by podle nás tento kvartál mohl přinést určité oživení. CME totiž po prudkém růstu v 1. kvartále vykazovala relativně slabší 2. kvartál, což bylo mimo jiné dáno letošním brzkým termínem Velikonoc a přesunem některých kampaní již na začátek roku. Management nicméně indikoval, že by 2. polovina roku měla přinést znovuzrychlení dynamiky.

U tržeb očekáváme relativně pomalý růst o 3,9 % r/r na 124,0 mil. USD. To je dáno jednak meziročním poklesem sledovanosti na většině trhů a také tím, že dolarové tržby již nebyly podporovány (jako v první polovině roku) posílením evropských měn vůči dolaru. Koruna k dolaru ve 3Q meziročně stagnovala a euro oslabilo o 1 %. Naopak očekáváme svižnější růst u zisku EBITDA, který podle nás stoupne o 21,9 % r/r na 30,6 mil. USD (EBITDA marže 24,7 %). Jednak očekáváme, že stagnovaly programové náklady a na některých trzích i klesly (např. Slovensko, kde byly loni ve 2H zvýšené). Za druhé prochází výrazným oživením Bulharsko, kde od začátku roku marže rostla a totéž očekáváme i ve 3. kvartále. Růst zisku EBITDA se pak ještě výrazněji projevuje na růstu provozního zisku (oček. +33,2 % na 21,3 mil. USD).

Ztráta na finanční úrovni (oček. -9,6 mil.) by podle nás měla být meziročně nižší především díky poklesu úrokových nákladů (nižší objem dluhu i úroková míra). Celkový výsledek hospodaření bude podle nás výrazně ovlivněn prodejem chorvatské televize Nova TV na konci července. Zisk z prodeje televize výrazně nad účetní hodnotou očekáváme ve výši 47 mil. USD a celkový čistý zisk pak ve výši 54 mil. USD (loni ztráta -7,7 mil.). V případě kladného výsledku by šlo o první ziskový 3. kvartál od r. 2009.

Výhled

CME bude pořádat konferenční hovor v den výsledků v 15:00 SEČ. Investoři se podle nás budou zajímat o 3 podstatné body. Za prvé, management po 2. 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 to dle managementu implikovalo zisk EBITDA cca 200 mil. USD. Vzhledem k vývoji kurzů je nyní náš celoroční odhad 197,2 mil. USD. Pokud budou výsledky za 3Q zhruba v souladu s naším odhadem, nebude to podle nás důvod pro změnu celoročního výhledu. Za druhé, v září byl opět odložen prodej slovenské televize Pop TV za 145 mil. EUR kvůli chybějícímu souhlasu regulátora, a to do 31.10. Vzhledem k tomu, že jde již o třetí odklad transakce, která má CME posloužit ke snížení dluhu, očekáváme komentář managementu k pravděpodobnosti jejího dokončení. Za třetí, CME měla ve 2Q18 mimořádné právní náklady na Slovensku spojené se soudním sporem o údajné směny TV Markíza z 90. let. Management by mohl uvést, jaký očekává vývoj tohoto sporu.

Akciový trh – Pražská burza

Celkově jsme názoru, že 3. kvartál přinese znovuzrychlení růstu na úrovni zisku EBITDA a výrazný čistý zisk díky prodeji chorvatské televize. Pokud management neuvede negativní zprávu týkající se prodeje slovenské Pop TV či soudního sporu na Slovensku, trh by mohl na výsledky reagovat mírně pozitivně.

| US GAAP, kons., mil. USD | oček. 3Q18 | r/r | 3Q17 |
|--------------------------|------------|-----------|-------|
| Tržby | 124,0 | 3,9% | 119,4 |
| EBITDA | 30,6 | 21,9% | 25,1 |
| EBITDA marže | 24,7% | +3,6 p.b. | 21,1% |
| EBIT | 21,3 | 33,2% | 16,0 |
| Finanční výsledek | -9,6 | n.m. | -14,8 |
| Čistý zisk po minoritách | 54,0 | n.m. | -7,7 |
| Zisk na akcii (USD) | 0,21 | n.m. | -0,07 |

Zdroj: J&T Banka, CME; Chorvatsko a Slovinsko již nepatří do pokračujících operací

Avast

Společnost Avast zveřejní vybrané ukazatele hospodaření za 3. kvartál 2018 ve čtvrtek 18.10. Zatímco Avast zveřejňuje kompletní výsledky na pololetní bázi, u prvního a třetího kvartálu bude zveřejňovat pouze upravené tržby, upravený zisk před odpisy EBITDA a relativní zadlužení. Společnost nebude pořádat konferenční hovor, pouze poskytne komentář k provoznímu vývoji hospodaření. Jelikož nejsou k dispozici údaje za loňské 3. čtvrtletí, v tabulce uvádíme pro srovnání oznámené údaje za 1. polovinu roku a za loňský rok a rovněž naše očekávání na celý rok 2018.

Upravené tržby za 3Q18 očekáváme ve výši 204 mil. USD, ve výši cca jedné čtvrtiny našeho odhadu celoročních tržeb (814,3 mil. USD). Hospodaření Avastu nevykazuje výraznou sezónnost, ačkoli druhá polovina roku bývá mírně silnější než první. Zisk EBITDA za 3Q18 očekáváme na úrovni 104 mil. USD, což znamená EBITDA marži 51,0 %. Marži odhadujeme nižší než za první polovinu roku (55,1 %), jelikož by narůstající investice měly převážet nad doznívajícími efekty synergií ze sloučení s AVG Technologies. I tak by celoroční marže 53 % měla být mírně vyšší než loni (52,4 %). Rovněž očekáváme, že Avast představí další mírný pokles relativního zadlužení (po 1H18 čistý dluh / upr. EBITDA na úrovni 3, čistý dluh / upr. Cash EBITDA 2,7).

V doprovodném komentáři by management mohl potvrdit svůj výhled, podle něž mají letos tržby vzrůst vyšším jednociferným tempem při vyloučení nepokračujících operací. Výsledky za 3Q by podle nás tento výhled měly podpořit a potvrdit růstový trend společnosti, což může trh vnímat pozitivně. Mírný pokles EBITDA marže oproti 1H18 je managementem očekávaný, a neměl by tak trh překvapit.

| IFRS, mil. USD | 2017 | 1H18 | oč. 3Q18 | oč. 2018 |
|----------------|-------|-------|----------|----------|
| Tržby (upr.) | 779,5 | 403,3 | 204,0 | 814,3 |
| EBITDA (upr.) | 408,6 | 222,1 | 104,0 | 431,6 |
| EBITDA marže | 52,4% | 55,1% | 51,0% | 53,0% |

Zdroj: Avast, J&T Banka

Zprávy ze společnosti

PMČR

Deník Právo přinesl informaci, že ceny cigaret se zvýší ke konci roku 2018 s ohledem na zvyšující se náklady kvůli regulatorním opatřením. Konkrétně se cituje zvýšení ceny krabičky cigaret Marlboro o 1 Kč na 109 Kč. Obdobně by tomu mělo být i u ostatních druhů cigaret. Důvodem jsou rostoucí náklady na nové prvky (např. speciální identifikační kód a změna vyobrazení varování o škodlivosti kouření), které musí obsahovat balení cigaret z nařízení EU. Očekáváme, že tato skutečnost může vést i k vylepšení marží v průmyslu, jako tomu bylo v minulosti. Vzhledem k relativně malému nárůstu ceny neočekáváme výraznější vliv na spotřebu, který by vybočoval ze současného trendu.

Avast

Valná hromada Avastu minulou středu schválila snížení emisního ážia o 138 mil. GBP (cca 181 mil. USD). Tyto prostředky budou převedeny do rezerv, což umožní jejich případné vyplacení na dividendách. Krok společnosti chápeme jako logický v situaci, kdy cash flow za letošní rok může být silnější než účetní čistý zisk. Aby výše čistého zisku neomezovala výplatu dividendy, bude možné ji vyplácet z rezerv. Připomínáme, že Avast plánuje vyplácet na dividendách 40 % ročního volného cash flow.

Akciový trh – Pražská burza

ČEZ

ČEZ koupil v Rumunsku společnost High Tech Clima, která se zaměřuje na instalace klimatizací, ventilace a vytápění. Za minulý rok měla tržby cca 400 mil. Kč (celý ČEZ 202 mld. Kč) a č. zisk 72 mil. Kč (ČEZ 19 mld. Kč). Cena transakce nebyla zveřejněna. Jedná se o několikátou investici do energetických služeb. Zprávu považujeme za neutrální.

Minoritní akcionáři požádali představenstvo o svolání valné hromady. Chtějí na ní, mimo jiné, řešit opční program pro manažery ČEZu, nebo prodej elektrárny Počerady.

Premiér Babiš by chtěl do konce roku rozhodnout, kdo bude investorem a o způsobu financování výstavby jaderné elektrárny. Podle člena představenstva Cyranioho ČEZ nemůže stavět jaderné reaktory bez státních garancí. Finanční trhy a potenciální dodavatelé budou podle Cyranioho požadovat státní záruky za ceny elektřiny. Diskuse o možné dostavbě jaderných elektráren pokračuje, nicméně nezazněly žádné nové informace. Z našeho pohledu by z současné situace a bez státních záruk k dostavbě dojít nemělo.

Stock Spirits

Stock Spirits oznámil, že prodeje za prvních 9 měsíců roku byly v souladu s očekáváním společnosti. Přibližně tři čtvrtiny tržeb pak byly generovány v Polsku a České republice. I přes pokračující silnou konkurenci na polském trhu zde společnost vykázala růst jak z pohledu prodaných objemů, tak z pohledu tržeb. Čistý dluh společnosti byl k 30. září 32 mil. EUR (53 mil. EUR na konci roku 2017). Úplné výsledky budou zveřejněny 5. prosince.

TMR

TMR oznámilo vybrané provozní ukazatele za letní sezónu (1. 6. 2018 – 30. 9. 2018). Návštěvnost lanovek klesla ve srovnání se stejným obdobím loňského roku o 3 %. Tržby z prodeje lístků na lanovky se zvýšily o +8,6 %. Počet návštěvníků v zábavních parcích mírně vzrostl (+0,9 %) a tržby z tohoto segmentu lehce klesly (-1,4 %). Mírně klesala obsazenost hotelů (-1,2 pb), ale průměrná denní cena se zvýšila o +10,6 %. Tržby z hotelů stouply o +2,3 %. Zvýšily se také tržby z restaurací (+2,9 %) a ze služeb (+17,8 %). Celkové tržby vzrostly meziročně o +4,1 %.

Předpokládáme, že TMR splní své celoroční cíle, kdy by celkové tržby měly dosáhnout 105 mil. EUR a EBITDA 33,5 mil. EUR.

CPI

Agentura Moody's zvýšila rating CPI Property Group (CPI PG), která vlastní 100 % české CPI, z Baa3 na Baa2. Výhled se zároveň snížil z pozitivního na stabilní. CPI PG poté oznámila, že nabídne nové nezajištěné dluhopisy v eurech. Ty by měly mít splatnost cca 3,5 roku a rating Baa2 od Moody's a BBB od S&P.

Trh v číslech

| Objem trhu | (mil. Kč) | Změna (%) | (mil. EUR) | Změna (%) | (mil. USD) | Změna (%) |
|------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 3,369.6 | 29.1 | 130.5 | 30.9 | 150.5 | 28.9 |

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

| | Zavírací cena | Týden (%) | 3 měsíce (%) | rel. (%)* | Rok (%) | rel. (%)* | Roční historie min | max | Týdenní objem mil. Kč | rel. (%) |
|-------------|---------------|-----------|--------------|-----------|---------|-----------|--------------------|--------|-----------------------|----------|
| AVAST | 82.0 | -2.4 | 19.7 | 20.7 | n.a. | n.a. | 63 | 89 | 39,086 | -17 |
| CME | 79 | -3.4 | -14.4 | -13.7 | -20.3 | -22.1 | 76 | 105 | 16,639 | -98 |
| CEZ | 557 | -2.6 | -3.0 | -2.2 | 23.5 | 20.7 | 448 | 590 | 916,512 | 10 |
| Erste | 927 | -0.2 | 3.0 | 3.9 | -3.7 | -6.0 | 876 | 1,082 | 303,276 | -28 |
| Kofola | 309 | -2.2 | 2.0 | 2.8 | -24.3 | -26.0 | 267 | 426 | 38,893 | 12 |
| KB | 896 | -1.4 | -5.9 | -5.2 | -8.2 | -10.3 | 879 | 983 | 662,425 | 7 |
| Moneta | 79 | -3.9 | 0.6 | 1.4 | 4.0 | 1.6 | 74 | 86 | 1,150,509 | 165 |
| O2 CR | 252 | -2.1 | -4.2 | -3.4 | -4.1 | -6.3 | 246 | 294 | 123,861 | 12 |
| PFNonwovens | 908 | 0.9 | 0.4 | 1.3 | 1.3 | -1.0 | 777 | 940 | 11,051 | 44 |
| PMCR | 14,680 | -1.7 | -4.7 | -3.9 | -12.1 | -14.1 | 14,560 | 18,060 | 76,978 | n.a. |
| Stock | 59.2 | -2.3 | -12.9 | -12.2 | -19.3 | -21.2 | 55 | 92 | 8,337 | 9 |
| TMR | 780 | 2.6 | 9.9 | 10.7 | 9.1 | 6.6 | 670 | 785 | 1,646 | n.a. |
| VIG | 612 | -5.3 | 1.3 | 2.1 | -5.8 | -8.0 | 588 | 731 | 16,932 | -30 |

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. | 44.4 | 5.4 | 5.2 | 12.5 | 12.2 | 7.8 | 7.5 | 330 GBp (97 Kč) | Koupit | Neutrální |
| CME | 11.5 | 4 | 2 | 2 | 13.2 | 10.9 | 3.4 | 3.4 | 4.6 USD (97 Kč) | Koupit | Neutrální |
| CEZ | 15.8 | 23.2 | 1.5 | 1.5 | 8 | 8 | 2.1 | 2.1 | 568 Kč | Koupit | Neutrální |
| Kofola | 25.8 | n.a. | 0.9 | n.a. | 7.6 | n.a. | 1 | n.a. | 426 Kč | Držet | Neutrální |
| O2 CR | 15.8 | 18.8 | 2.1 | 2.1 | 8 | 9 | 2.1 | 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 | 12.4 | 3.7 | 3.5 | 9.8 | 8.9 | 3.7 | 3.5 | V revizi | Držet | Neutrální |
| Stock | 38.3 | n.a. | 1.7 | n.a. | 8.2 | n.a. | 1.7 | n.a. | | Nehodnoceno | |
| TMR | 29 | n.a. | 2.1 | n.a. | 6.4 | n.a. | 2.1 | n.a. | | Nehodnoceno | |

Akciový trh – Pražská burza

| | Cena/ Zisk | | Cena/ Účetní hodnota | | Cílová cena | Dlouhodobá doporučení | Krátkodobý výhled |
|---------------|------------|-------|----------------------|-------|-------------------|-----------------------|-------------------|
| | 2017 | 2018e | 2017 | 2018e | | | |
| KB | 12.4 | 11.3 | 1.7 | 1.8 | 972 Kč | Držet | Neutrální |
| Moneta | 10.1 | 10.3 | 1.5 | 1.6 | 102 Kč | Koupit | Neutrální |
| Erste | 12.2 | 11.7 | 1.3 | 1.2 | 40,4 EUR | Koupit | Neutrální |
| VIG | 10.6 | 10.2 | 0.7 | 0.6 | 24,5 EUR (652 Kč) | Držet | Neutrální |

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

Ekonomika

Průmyslová výroba – srpen

Statistiky průmyslové výroby za srpen částečně ovlivnily celozávodní dovolené u části podniků. Meziročně průmyslová výroba vzrostla o 1,9 % r/r (v červenci 10,3 % r/r). Sezónně očištěná průmyslová výroba vrostla o 0,7 % m/m a jen drobně korigovala červencový pokles (-2,0 % m/m). Meziročně byla vyšší o 1,9 % (6,7 % v červenci). Pokud odhlédneme od jednorázových vlivů, tak se celkový obrázek domácího průmyslu příliš nemění. Český průmysl pokračuje v růstu, i když průmysl v západní Evropě vykazuje jisté ochlazení aktivity. Dobrý výhled průmyslu podporuje růst nových zakázek (2,4 % r/r). Předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu se i přes pokles nadále odpovídají růstu kolem 4 %. V letošním roce nadále očekáváme růst průmyslu kolem 3 % (vloni 6,4 %).

Maloobchodní tržby - srpen

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v srpnu podle očekávání vzrostly o 4,2 % r/r. Sezónně očištěné tržby meziměsíčně klesly o 0,3 % m/m, ale meziroční růst si udržely (4,2 % r/r vs. 4,4 % v červenci). Spotřebitelská poptávka zůstává silná a solidní tempo si drží všechny hlavní složky. Nejvyšší růst tržeb v srpnu opět zaznamenalo nepotravinářské zboží (6 % r/r), jako je elektronika (10 %) a sportovní potřeby (7 %). Za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb přes 5 % (5,4 % vloni).

Inflace – září

Inflace v září zpomalila na 2,3 % r/r (2,5 % v srpnu), což bylo pod očekáváním (2,5 %). Vůči srpnu se spotřebitelské ceny snížily o 0,3 % m/m. Zářijové zpomalení inflace má 2 klíčové položky – hlubší sezonní pokles cen dovolených (-22 % m/m) a slevy pro seniory ve veřejné dopravě, které snížily inflaci o 1 desetinu procenta. Vedle těchto 2 položek se celkový inflační obrázek nezměnil, řada dalších položek vykázala drobný růst cen a kompenzovala pokles u prvních 2 položek. V září rostly ceny potravin (0,9 % m/m) a alkoholických nápojů (0,8 %). Se začátkem školního roku tradičně došlo k nárůstu cen v položce vzdělávání (2,0 % m/m). Sezónně se zvýšily ceny obuvi a oděvů (1,7 % m/m).

Celkově se inflační obrázek příliš nemění a do konce roku by inflace měla kolísat kolem současných úrovní. Pro ČNB výsledky nepřináší zásadní impuls a nadále očekáváme, že do konce roku dojde ještě k jednomu zvýšení úrokových sazeb (listopad).

| | | Poslední hodnota | Období | 2016 | 2017 | 2018e |
|------------------------|-------------|------------------|--------|------|------|-------|
| Reálný HDP | %, r/r | 2.4 | 2Q/18 | 2.4 | 4.5 | 2.9 |
| Průmyslová výroba | %, r/r reál | 10.3 | 07/18 | 3.4 | 6.4 | 3.4 |
| Spotřebitelská inflace | %, r/r | 2.5 | 08/18 | 0.7 | 2.5 | 2.2 |
| Obchodní bilance | mlrd. CZK | -4.8 | 07/18 | 164 | 160 | 130 |
| Běžný účet | % HDP | 1.3 | 2017 | 1.1 | 1.3 | 0.6 |
| Nezaměstnanost | % | 3.1 | 08/18 | 5.5 | 4.2 | 3.2 |

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru minulý týden kolísala bez jasného trendu kolem úrovně 25,8 CZK/EUR. Ve čtvrtek ráno oslabila na nové 3měsíční minimum 25,88 CZK/EUR. Koruna drobně reagovala na zvýšenou nervozitu na globálních trzích, ale k žádné výraznější změně nedošlo u koruny ani u ostatních měn v regionu. Na druhou stranu koruna příliš nereagovala na zveřejněná domácí makrodata včetně inflace (úterý).

Krátkodobě by se kurz koruny mohl pohybovat na současných úrovních, uvolnění napětí může otevřít prostor i pro posílení. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru se celý týden bez jasného trendu obchodovala v širším pásmu kolem 22,45 CZK/USD, na závěr týdne koruna posílila na 22,3 CZK/USD. V úterý koruna krátce oslabila na 2měsíční minimum 22,6 CZK/USD. Vývoj koruny k dolaru odrazil vývoj dolaru k euru, naopak koruna k euru zůstala bez větších změn.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, pravděpodobná je jistá stabilizace.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne posiloval, v úterý se dostal na 3měsíční maximum 1,145 USD/EUR v reakci na růst dluhopisových výnosů v USA. Ovšem od poloviny týdne se rozjela korekce a dolar oslabil na 1,156 USD/EUR. Kromě technické korekce dolaru uškodily ve středu večer komentáře prezidenta Trumpa, že se Fed zbláznil, když chce pokračovat ve zvyšování sazeb.

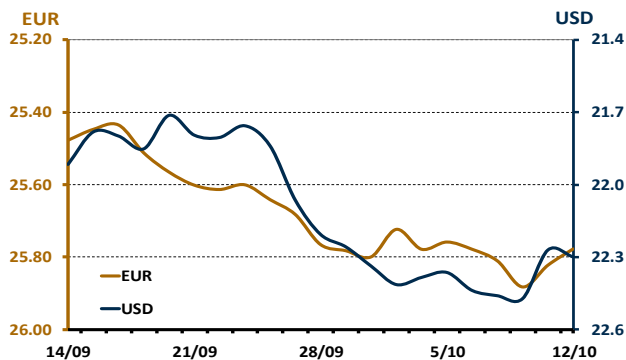
Krátkodobě může dojít k stabilizaci poblíž 1,16 USD/EUR, který mohou střídát výkyvy na obě strany. Názna uvolnění politického napětí v eurozóně může přinést posílení eura. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

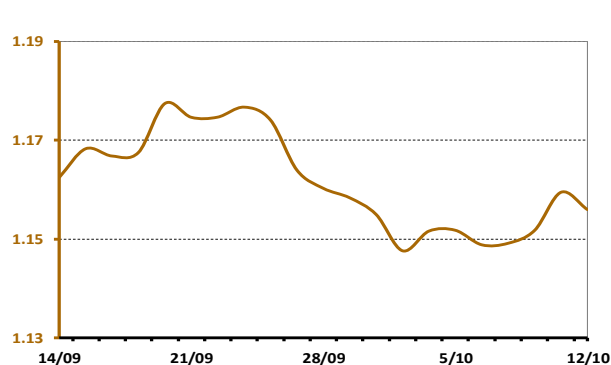
Rubl k dolaru v první polovině týdne obchodoval těsně nad 66,5 RUB/USD a na závěr týdne posílil na 66,0 RUB/USD. Rubl paradoxně posílil i přes nervozitu na finančních trzích a rázný pokles cen ropy od středečního večera. Celkově se rubl dál drží na velmi slabých úrovních kvůli obavám z uvalení nových sankcí na Rusko.

Krátkodobě zůstává rozhodující sentiment, rizikem je případné uvalení nových sankcí na Rusko. Ve středním období podpurným faktorem jsou relativně vysoké ceny ropy. Dalším podpurným faktorem může být zvyšování sazeb ruskou centrální bankou.

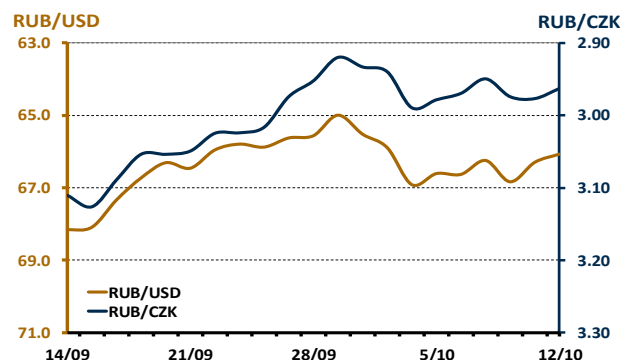
Koruna



EUR/USD



Rubl



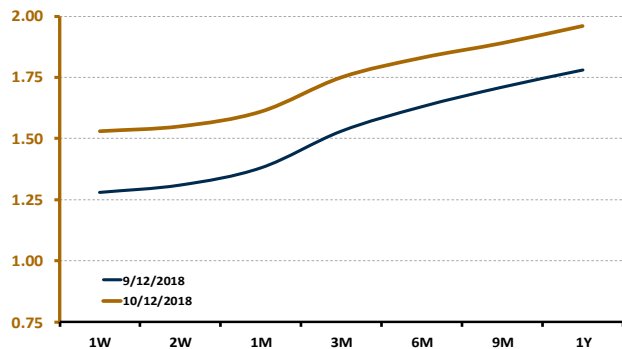
Devizový trh

| Směnné kurzy | Zavírací hodnota | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční min | Roční max | Forward 1 měsíc | Forward 6 měsíců |
|--------------|------------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|-----------------|------------------|
| CZK/EUR | 25.78 | -0.1 | 0.6 | -1.0 | 0.4 | 25.2 | 26.1 | 25.8 | 25.9 |
| CZK/USD | 22.30 | 0.3 | -0.3 | -4.5 | -1.9 | 20.1 | 22.7 | 22.3 | 22.1 |
| CZK/GBP | 29.34 | 0.1 | 0.0 | -2.0 | -1.1 | 28.3 | 29.8 | 29.3 | 29.3 |
| USD/EUR | 1.156 | -0.3 | 1.0 | 3.8 | 2.3 | 1.13 | 1.25 | 1.16 | 1.17 |
| RUB/USD | 66.065 | 0.8 | -5.5 | -12.7 | -12.6 | 55.64 | 70.55 | - | - |
| RUB/CZK | 2.963 | 0.5 | -5.2 | -8.5 | -10.9 | 2.62 | 3.19 | - | - |

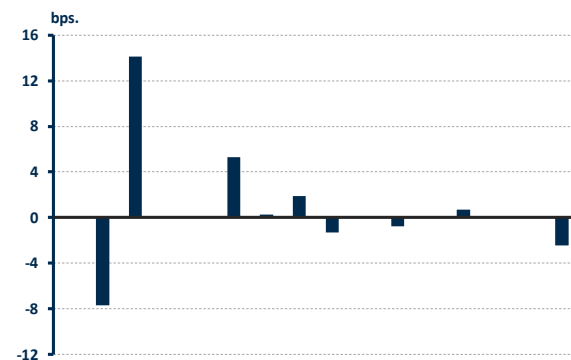
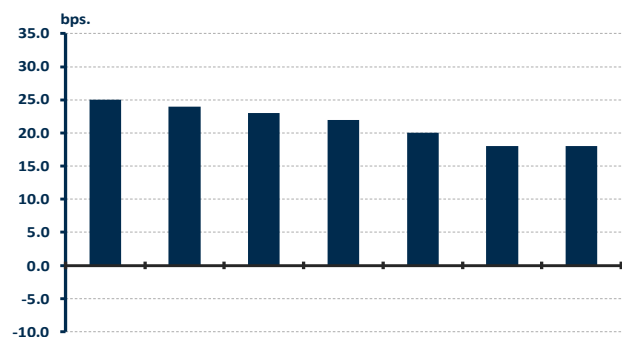
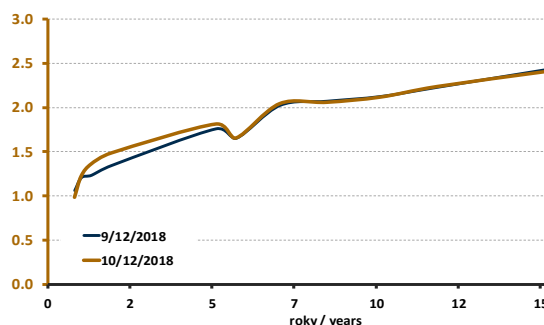
Peněžní a dluhopisový trh

| PRIBOR | Fixing (%) | Týden (bb) | 3 měsíce (bb) | Začátek roku (bb) | Rok (bb) | Roční min | Roční max | 3měsíční FRA |
|--------|------------|------------|---------------|-------------------|----------|-----------|-----------|--------------|
| 2T | 1.55 | 0 | 50 | 97 | 122 | 0.33 | 1.55 | n.a. |
| 3M | 1.75 | 1 | 57 | 99 | 126 | 0.49 | 1.75 | 2.01 |
| 6M | 1.83 | 2 | 57 | 98 | 127 | 0.56 | 1.83 | 2.19 |
| 1 rok | 1.96 | 3 | 58 | 99 | 130 | 0.66 | 1.96 | n.a. |

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



| Objem dluhopisového trhu | (mil. Kč) | změna (%) | (mil. EUR) | změna (%) | (mil. USD) | změna (%) |
|--------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 208.9 | 58.8 | 8.1 | 55.9 | 9.3 | 53.8 |

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

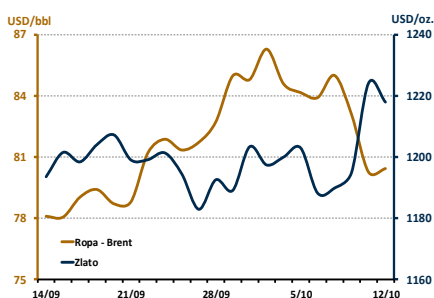
| Označení | Splatnost | Cena | Týden (bb) | Objem (mil. Kč) | VDS (%) | Týden (bb) | Durace |
|------------|-----------|--------|------------|-----------------|---------|------------|--------|
| SD 0.00/20 | 10-Feb-20 | 98.22 | -3 | 0 | 1.38 | 4.3 | 1.3 |
| SD 3.85/21 | 29-Sep-21 | 106.41 | -13 | 921 | 1.61 | 2.8 | 2.8 |
| SD 0.45/23 | 25-Oct-23 | 93.50 | -5 | 0 | 1.82 | 1.5 | 5.0 |
| SD 2.50/28 | 25-Aug-28 | 103.36 | -7 | 0 | 2.12 | 0.7 | 8.8 |
| SD 4.20/36 | 4-Dec-36 | 121.93 | -22 | 0 | 2.66 | 1.3 | 13.2 |

Komodity

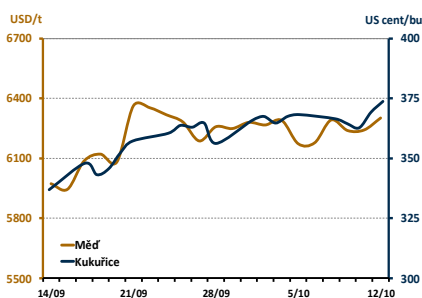
Výprodeje na akciových trzích se odrazily i u komodit a široké indexy zaznamenaly pokles 1-3 % t/t v závislosti na váze ropy. Hlavním tahounem poklesu byly energie (-4 % t/t) v čele s ropou (-4 % t/t). Cena ropy předtím rostla 4 týdny v řadě, dostala se na nová 4letá maxima (86 USD), minulý týden došlo ke korekci a cena ropy Brent se vrátila k úrovni 80 dolarů. Mírné ztráty zaznamenaly technické kovy, když růst cen mědi (2 % t/t) tlumil propady u ostatních kovů. Naopak nárůst nervozity na finančních trzích pomohl zlatu (+1 % t/t), které se vyhoupllo na 3měsíční maximum (1 220 USD). Zemědělské plodiny v průměru přidaly kolem 1 %.

| | Zavírací hodnota | Týden (%) | 3 měsíce (%) | Začátek roku (%) | Rok (%) | Roční min | Roční max |
|--------------|------------------|-----------|--------------|------------------|---------|-----------|-----------|
| ropa - Brent | 80.4 | -4.4 | 9.6 | 20.3 | 43.0 | 56.3 | 86.3 |
| ropa - WTI | 71.3 | -4.0 | 1.4 | 18.1 | 41.0 | 50.6 | 76.4 |
| Zlato | 1,218 | 1.2 | -1.9 | -6.5 | -5.9 | 1,174 | 1,358 |
| Elektřina | 53.5 | -4.2 | 17.0 | 44.0 | 49.5 | 33.0 | 56.9 |
| Uhlí | 95.5 | -4.3 | 3.0 | 6.7 | 15.4 | 72.6 | 100.3 |
| Hliník | 2,041 | -4.2 | -0.9 | -10.0 | -4.9 | 1,978 | 2,537 |
| Měď | 6,302 | 2.1 | 2.6 | -13.0 | -8.5 | 5,801 | 7,332 |
| Pšenice | 517.3 | -0.7 | 10.1 | 21.1 | 20.2 | 387 | 575 |
| Kukuřice | 373.75 | 1.5 | 12.8 | 6.6 | 7.1 | 330 | 409 |
| Sója | 868 | -0.2 | 4.5 | -8.9 | -12.6 | 814 | 1,067 |

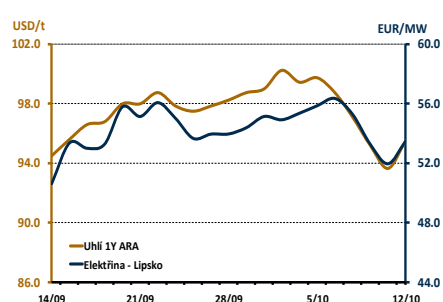
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

| Datum | Čas | Země | Indikátor | Období | J&T (oček.) | Trh (oček.) | Předchozí |
|-----------------|--------------|-----------|---|--------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| 15/10/18 | 10:00 | ČR | Běžný účet | 08/18 | -9.0 mld. CZK | -10.0 mld. CZK | -0.1 mld. CZK |
| 15/10/18 | 10:00 | Polsko | CPI | 09/18f | - | - | 1.8% r/r |
| 15/10/18 | 14:30 | USA | Maloobchodní tržby | 09/18 | - | 0.6% m/m | 0.1% m/m |
| 15/10/18 | - | - | Bank Of America | - | - | USD 0.65 | USD 2.25 |
| 15/10/18 | - | - | Charles Schwab Corporation | - | - | USD 0.65 | USD 1.98 |
| 15/10/18 | - | - | PannErgy Plc. | - | - | - | HUF -10.92 |
| 16/10/18 | 11:00 | Německo | ZEW Index ek. očekávání | 10/18 | - | -12 | -10.6 |
| 16/10/18 | 14:00 | Maďarsko | MNB - Úrokové sazby | - | - | 0.90% | 0.90% |
| 16/10/18 | 15:15 | USA | Průmyslová výroba | 09/18 | - | 0.2% m/m | 0.4% m/m |
| 16/10/18 | 15:15 | USA | Využití průmyslových kapacit | 09/18 | - | 78.2% | 78.1% |
| 16/10/18 | - | - | Goldman Sachs | - | - | USD 5.39 | USD 24.17 |
| 16/10/18 | - | - | IBM | - | - | USD 3.41 | USD 14.22 |
| 16/10/18 | - | - | Johnson & Johnson | - | - | USD 2.03 | USD 6.43 |
| 16/10/18 | - | - | Morgan Stanley | - | - | USD 1.01 | USD 4.77 |
| 16/10/18 | - | - | UnitedHealth Group | - | - | USD 3.29 | USD 10.80 |
| 16/10/18 | - | - | Telekom Austria | - | - | EUR 0.20 | EUR 0.31 |
| 17/10/18 | 10:00 | Polsko | Průmyslová výroba | 09/18 | - | 4.1% r/r | 5.0% r/r |
| 17/10/18 | 10:30 | Británie | CPI | 09/18 | - | 2.6% r/r | 2.7% r/r |
| 17/10/18 | 11:00 | Eurozóna | CPI | 09/18 | - | 0.5% m/m | 0.2% m/m |
| 17/10/18 | 14:30 | USA | Zahájené nové stavby domů | 09/18 | - | 1210k | 1282k |
| 17/10/18 | 14:30 | USA | Stavební povolení | 09/18 | - | 1274k | 1229k |
| 17/10/18 | - | - | Abbott Laboratories | - | - | USD 0.74 | USD 1.81 |
| 17/10/18 | - | - | Alcoa | - | - | USD 0.30 | USD 4.36 |
| 17/10/18 | - | - | US Bancorp | - | - | USD 1.04 | USD 3.74 |
| 17/10/18 | - | - | Akzo Nobel | - | - | EUR 0.65 | EUR 1.83 |
| 18/10/18 | - | ČR | Avast: Vybrané ukazatele za 3Q18 | 3Q18 | - | - | - |
| 18/10/18 | - | ČR | CME: Hosp. výsledky za 3Q18 | 3Q18 | 54 mil. USD | - | -7.7 mil. USD |
| 18/10/18 | - | - | American Express | - | - | USD 1.76 | USD 6.91 |
| 18/10/18 | - | - | Bank Of New York | - | - | USD 1.04 | USD 3.84 |
| 18/10/18 | - | - | eBay | - | - | USD 0.55 | USD 1.84 |
| 18/10/18 | - | - | Entergy | - | - | USD 2.67 | USD 6.22 |
| 18/10/18 | - | - | Philip Morris International | - | - | USD 1.28 | USD 5.15 |
| 18/10/18 | - | - | Travelers | - | - | USD 2.28 | USD 7.73 |
| 18/10/18 | - | - | Novartis | - | - | USD 1.28 | - |
| 18/10/18 | - | - | SAP | - | - | EUR 1.09 | EUR 3.56 |
| 19/10/18 | 4:00 | Čína | Maloobchodní tržby | 09/18 | - | 9.0% r/r | 9.0% r/r |
| 19/10/18 | 4:00 | Čína | Průmyslová výroba | 09/18 | - | 6.0% r/r | 6.1% r/r |
| 19/10/18 | 16:00 | USA | Prodeje domů | 09/18 | - | 5.29m | 5.34m |
| 19/10/18 | - | - | Honeywell International | - | - | USD 1.99 | USD 8.66 |
| 19/10/18 | - | - | Procter & Gamble | - | - | USD 1.09 | USD 4.14 |
| 19/10/18 | - | - | Schlumberger | - | - | USD 0.46 | USD 1.69 |
| 19/10/18 | - | - | Volvo | - | - | SEK 3.32 | SEK 12.41 |
| 19/10/18 | - | - | Banco Popular Espanol | - | - | EUR 0.04 | EUR -3.76 |

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*);

Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

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

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

Prodej a klientské služby

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

Správa klientských portfolií

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

Portfolio management

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

Oddělení analýz

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

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.jtbank.cz

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.jt-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

| | Avast | CME | ČEZ | Erste | Kofola | KB | Moneta | O2 CR | PFNonwovens | PM ČR | Stock Spirit | 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 | . | Držet | Koupit | Koupit | Prodat | Držet | . | . |
| Cílová cena | . | 3.6 USD (86 Kč) | 534 Kč | 34 EUR | . | 996 Kč | 100 Kč | 260 Kč | 860 Kč | 12705 Kč | . | . |
| Datum | . | 19-5-2017 | 12-X-2016 | 21-8-2017 | . | 16-XI-2017 | 21-5-2018 | 31-X-2016 | 26-IX-2017 | 24-VIII-2016 | . | . |
| Doporučení | . | . | . | . | . | . | Koupit | . | . | . | . | . |
| Cílová cena | . | . | . | . | . | . | 98 Kč | . | . | . | . | . |
| Datum | . | . | . | . | . | . | 1-III-2018 | . | . | . | . | . |
| Doporučení | . | . | . | . | . | . | Koupit | . | . | . | . | . |
| Cílová cena | . | . | . | . | . | . | 104 Kč | . | . | . | . | . |
| Datum | . | . | . | . | . | . | 13-XI-2017 | . | . | . | . | . |
| Doporučení | . | . | . | . | . | . | Koupit | . | . | . | . | . |
| Cílová cena | . | . | . | . | . | . | 102 Kč | . | . | . | . | . |
| Datum | . | . | . | . | . | . | 4-IX-2017 | . | . | . | . | . |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi. | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne | ne |
| Vztahy J&T Banky s jednotlivými emitenty | | | | | | | | | | | | |
| Management nebo spolu management emisi CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců. | 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 uzvázenou 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 |
| J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta. | 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 součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to 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.

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.

2018 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.