



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,089	2.0	0.4	1.0	2.7	1,032	1,140
CZK/EUR	25.93	-0.5	-1.3	-1.6	-1.5	25.19	26.13
CZK/USD	22.86	-0.9	-3.6	-6.9	-4.1	20.14	22.92
PRIBOR 6M	2.05%	2bb	51bb	120bb	126bb	0.79%	2.05%
10letý SD 1.00/26	2.06%	-3bb	-12bb	42bb	34bb	1.58%	2.20%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	86	-0.6
CME	77	-1.0
CEZ	557	1.4
Erste	943	4.2
Kofola	300	2.7
KB	913	4.9
Moneta	77.4	-1.4
O2 CR	246	-0.4
PFNonwovens	896	-0.4
PMCR	14,700	0.0
Stock	59	0.7
TMR	745	-1.3
VIG	624	1.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,669	340
mil. EUR	103	13

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Moneta

- Zisk nad odhady, zvýšení výhledu a dividendy
- Finanční ředitel Philip Holemans odchází
- Plánovaný 8% růst úvěrů i vkladů ve střednědobém horizontu

Komerční banka

- Čísla výrazně nad odhady, rychlý růst úrokových výnosů

ČEZ

- Provozní čísla za 3Q18 nad odhady, celoroční č. zisk na horní hranici původního cíle

PFNonwovens

- Projekce výsledků za 3Q18

CME

- Výhrady slovinského regulátora mohou naznačovat zamítnutí transakce

Avast

- Skončil lock-up na prodej akcií

Primoco

- Zisk EBITDA ve 3Q vzrostl

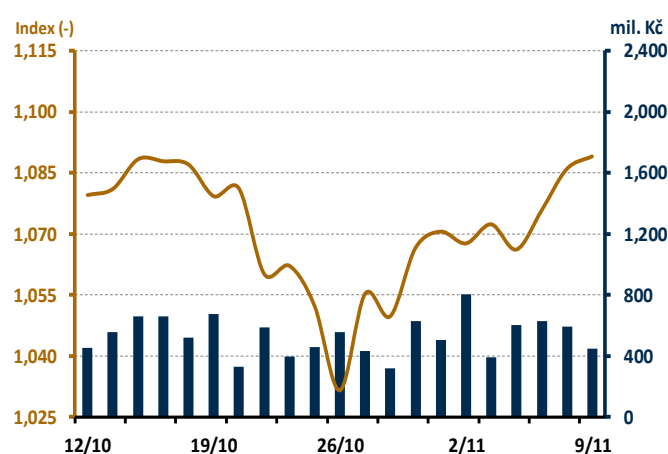
CPI

- Předčasné splacení všech korunových emisí
- Schůze schválily změny i u eurových dluhopisů
- Předčasné splacení obou eurových emisí

Makro

- Průmysl brzdí výroba aut
- Obchodní bilance směřuje letos k nižšímu přebytku
- Míra nezaměstnanosti v říjnu na rekordních minimech
- Inflace se drží nad úrovní 2 %

Index PX



Výhled na tento týden

Týden by měl být relativně **chudý na významnější události**. Nadále se bude sledovat **dozívající výsledková sezóna**, ale celkový trend by se již měnit neměl. Celkově jsme na tento **týden neutrální** a očekáváme pohyb trhu do strany.

Z domácího trhu budeme sledovat výsledkovou sezónu. **Kofola v pondělí po zavření trhu oznámí svá čísla za 3Q18**. Sledovat se bude především, jestli dojde k vyřešení polských aktivit či nikoliv. To může výrazně ovlivnit zveřejněná data. Jinak by teplé počasí a relativně levnější cukr měly znamenat solidní výsledky.

Ve čtvrtek PFNonwovens zřejmě vykáže silný růst (+24 % r/r) provozního zisku EBITDA na 333 mil Kč. Důvodem by měly být nižší personální náklady. Očekáváme potvrzení výhledu na EBITDA ve výši 1,22-1,38 mld. Kč. Neočekáváme, že by výsledky měly mít výraznější dopad do obchodování.

Ještě bychom chtěli upozornit, že v případě **Avastu je v pondělí (12. 11.) první obchodní den po konci 180denního lock-upu** od IPO.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střeďeční spotřebitelskou inflaci CPI (oček. 0,3 po 0,1 % m/m), čtvrtěční **maloobchodní tržby** (oček. 0,6 po 0,1 % m/m) a páteční **průmyslovou produkci** (oček. 0,3 po 0,2 % m/m). **V Číně budeme sledovat střeďeční průmyslovou produkci** (oček. beze změny 5,8 % m/m). **V Německu se zaměříme na úterní indexy ZEW**, které by měly vykazat další mírný pokles.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu **investoři sledovali volby do amerického Kongresu a zasedání Fedu**. Tentokrát se dá říci, že volby v USA dopadly dle předvolebních průzkumů. Republikáni obhájili postavení v Senátu a naopak ztratili většinu ve Sněmovně reprezentantů. Tím se opět navrátila jakási pomyslná rovnováha v politickém nastavení. **Trh výsledky voleb přijal pozitivně. Zasedání Fedu dle očekávání nepřineslo zvýšení sazeb. Jestřábí rétorika však byla zachována.** Trh aktuálně očekává, že **k dalšímu zvýšení sazeb v USA dojde na prosincovém zasedání**. Povolební obchodování přineslo na zámožské trhy pozitivní náladu, která se projevila 3% růstem indexu Dow Jones. Domácí index PX se nenechal zahanbit a přidal 2,0 % t/t na 1 089 bodů.

Nejvíce rostoucím titulem minulého týdne na BCPP byla Komerční banka (+4,9 % na 913 Kč). Banka zveřejnila velmi silnou sadu čísel za 3Q18. Dařilo se jí již na provozu, který byl pak podpořen zlepšující se kvalitou úvěrů. Naopak **největší pokles předvedly akcie Monety (-1,4 % na 77,4 Kč),** a to navzdory solidním číslům za 3Q a zvýšení celoročního výhledu. Prodejní tlak tak pravděpodobně souvisí s obavami z plánované akvizice a vstupu skupiny PPF jako největšího akcionáře banky.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,089	2.0	0.4	1.0	2.7	1,032	1,140
ATX (Rakousko)	3,198	0.2	-6.3	-6.5	-5.3	3,050	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,232	1.6	-3.2	-9.3	-9.9	2,083	2,630
BUX (Maďarsko)	38,587	3.9	4.4	-2.0	-4.2	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,229	0.5	-7.6	-7.8	-10.6	3,130	3,672
Dow Jones (USA)	25,989	2.8	1.6	5.1	10.8	23,271	26,828
S&P500 (USA)	2,781	2.1	-2.7	4.0	7.6	2,565	2,931
Nasdaq (USA)	7,407	0.7	-6.1	7.3	9.7	6,706	8,110

Reportované výsledky hospodaření

Moneta

Moneta reportovala za 3Q 2018 čistý zisk ve výši 1 242 mil. Kč, výrazně nad očekáváním trhu. Oproti odhadům byly mírně vyšší provozní výnosy a nižší provozní náklady. Poprvé od vstupu na burzu banka reportovala meziroční růst úrokových výnosů (+3 % r/r), což je dáno další akcelerací růstu úvěrového portfolia a stabilizací úrokové marže. Objem úvěrů bez selhání vzrostl meziročně o 14 %. Čistá úroková marže se stabilizovala na úrovni 3,8 % (stejná jako v 1Q i 2Q). Výnosy z poplatků nadále klesají především kvůli snižování či rušení poplatků z vedení úvěrových a depozitních účtů.

Provozní náklady byly o 5 % nižší r/r. Bance se daří udržet pod kontrolou personální náklady (-2,3 % r/r), k čemuž pomáhá pokles počtu zaměstnanců (-2,6 % r/r), a realizovat úspory u ostatních provozních nákladů. Podíl nesplácených úvěrů klesl na 3,0 % (3,3 % v 2Q). Opravné položky dosáhly 151 mil. Kč.

Management zvýšil celoroční výhled čistého zisku na více jak 4,1 mld. Kč (doposud více jak 4,0 mld. Kč). Management dále za celý rok očekává růst úvěrů bez selhání o více jak o 13 % r/r (doposud více jak 11 %), celkové provozní výnosy na úrovni 10 mld. Kč (doposud 9,9 mld. Kč), provozní náklady 4,8 mld. Kč (doposud 4,9 mld. Kč), rizikové náklady v rozmezí 15 – 25 b.b. (doposud 20 – 30 b.b. Za tento rok pak společnost plánuje vyplatit dividendu 5,6 Kč na akcii (7,2% hrubý dividendový výnos; doposud 5,5 Kč).

Celkově jsou pro nás zveřejněné informace pozitivní. Na výnosové straně se již otočil dosavadní nepříznivý vývoj úrokových výnosů, banka je nadále schopna zvyšovat svůj tržní podíl na trhu s úvěry, provozní náklady zůstávají pod kontrolou, kvalita úvěrového portfolia se zlepšuje a společnost již počtvrté v tomto roce zvýšila svůj celoroční výhled.

v mil. Kč	3Q18	3Q17	r/r	J&T e3Q18	Kons.
Čisté úrokové výnosy	1 859	1 804	3%	1 802	1 816
Poplatky a provize	447	474	-6%	475	469
Ostatní provozní výnosy	449	174	158%	456	448
Provozní výnosy	2 755	2 452	12%	2 733	2 734
Provozní náklady	-1 095	-1 157	-5%	-1 136	-1 178
Provozní zisk	1 660	1 295	28%	1 597	-
Opravné položky	-151	-140	8%	-195	-145
Čistý zisk	1 242	924	34%	1 164	1 171

Zdroj: Moneta, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Komerční banka

Komerční banka reportovala za třetí kvartál roku čistý zisk ve výši 4 204 mil. Kč, výrazně nad konsensem trhu (3 637 mil. Kč), za čímž jsou vyšší úrokové výnosy, vyšší výnosy z fin. operací a vyšší rozpouštění opravných položek. Úrokové výnosy vzrostly o 11 % r/r, když se ve 3Q naplno projevil růst úrokových sazeb. Úrokové výnosy z úvěrů byly vyšší o 5 % r/r, výnosy z reinvestic vkladů pak dokonce o 19 % r/r. Čistá úroková marže za prvních 9 měsíců roku byla 2,20 % (2,17 % v 1H18). Výrazný růst výnosů z finančních operací je částečně způsoben několika velkými zajišťovacími operacemi.

Reportované provozní náklady vzrostly o 2 % r/r kvůli růstu personálních nákladů. Nicméně celkový růst nákladů stále zůstává nižší než inflace a růst mzdových nákladů výrazně pod úrovní růstu mezd v ekonomice. Podíl nesplácených úvěrů dále klesl na 2,8 % a rizikové náklady byly již 7. kvartál po sobě kladné, to znamená, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich tvorba.

Celkově hodnotíme výsledky pozitivně, a to především díky zrychlujícímu růstu úrokových výnosů, přetrvávající dobré kvalitě úvěrového portfolia a relativně pomalému růstu provozních nákladů.

Kons., IFRS (mil. Kč)	3Q18	3Q17	r/r	J&T e3Q18	Kons.
Provozní výnosy	8 335	7 496	11%	7 755	7 837
Čistý úrokový výnos	5 735	5 211	10%	5 447	5 505
Poplatky & provize	1 514	1 519	0%	1 548	1 546
Výnosy z fin. operací	1 013	722	40%	705	-
Provozní náklady	-3 421	-3 352	2%	-3 451	-3 459
Provozní zisk	4 913	4 144	19%	4 304	4 378
Opravné položky	258	126	-	-50	90
Zisk před zdaněním	5 230	4 352	20%	4 309	4 522
Čistý zisk	4 204	3 528	19%	3 461	3 637

Zdroj: J&T Banka, KB

ČEZ

ČEZ minulý čtvrtek oznámil kvartální čísla, která na zisku EBITDA překonala očekávání analytiků. I č. zisk po očištění o jednorázové položky konsensus překonal.

Management ČEZu zvýšil celoroční projekce na č. zisk, ale zároveň upravil očekávání na EBITDA. Č. zisk by měl dosáhnout 13-14 mld. Kč (původně 12-14 mld. Kč) a EBITDA 50-51 mld. Kč (původně 51-53 mld. Kč). Č. zisk by měl být na horní hranici původního rozpětí zejména díky vratce darovací daně z CO₂, ale EBITDA je očekávaná na spodní hranici původního rozpětí vzhledem k nižší výrobě v uhelných elektrárnách v 4Q18 a posunutí očekávaného rozhodnutí o plnění od SŽDC (1,3 mld. Kč). Připomínáme, že z č. zisku by se měla počítat dividendy, ale na jaře očekáváme přehodnocení dividendové politiky. Za současných podmínek by dividendy dosáhla až 26 Kč.

Samotná čísla jsou v tabulce níže. EBITDA dosáhla 11,8 mld. Kč a je nad očekáváním trhu (+6,4 %) i naším odhadem (+9,5 %) díky lepšímu výsledku tradičního segmentu výroby. Pozitivní byl také příspěvek z obchodování s deriváty (0,8 mld. Kč), se kterým jsme v naší projekci nepočítali. Reportovaný č. zisk je naopak pod konsensem. Je to dáno zejména zaúčtováním opravných položek vůči aktivům v Česku (0,3 mld. Kč) a Bulharsku (0,4 mld. Kč). Po očištění o tyto položky by č. zisk všechny odhady překonal. Dále je upravený č. zisk očištěný o položku související s oslabením TRY (1,4 mld. Kč, tvorba rezerv na případné garance). Upravený č. zisk dosáhl 3,5 mld. Kč.

Pozitivní je, že ČEZ využil vysokých cen elektřiny a prodával elektřinu na další roky. Pro rok 2019 prodal 84 % objemu (7 % v 3Q18) za průměrných 35,8 EUR/MWh, což je nad našimi odhady 34,9 EUR. Rozdíl cca 1 EUR pro nás řečí čísel znamená růst EBITDA o 1,5 mld. Kč v příštím roce proti našim původním odhadům. Na rok 2020 má ČEZ prodáno 56 % objemu (8 % v 3Q18) za 38,8 EUR (naše očekávání 38,7 EUR). Růst ceny prodané elektřiny je samozřejmě pozitivní a vylepší hospodářské výsledky.

Negativní je snížení odhadu výroby v tradičních elektrárnách. To je také jeden z důvodů očekávání nižší hranice celoročního zisku EBITDA (viz výše). Celková výroba v tomto segmentu by měla dosáhnout 61,6 TWh, to je snížení z předchozích 62,3 TWh. Důvodem je očekávaná nižší výroba v uhelných elektrárnách.

Čísla za 3Q18 překonala odhady. Dále je pozitivní nárůst průměrné prodané ceny elektřiny. Navíc č. zisk, který je rozhodující pro výplatu dividendy, by měl dosáhnout horní hranice původního cíle. Naopak negativní je snížení výroby v uhelných elektrárnách. Celkově hodnotíme report za 3Q18 jako pozitivní.

Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	3Q18	3Q17	r/r	J&T e3Q18	Kons.
Tržby	43 021	45 860	-6,2%	43 872	42 942
EBITDA	11 786	9,743	21,0%	10 768	11 078
<i>marže</i>	27,4%	21,2%	6,2%	24,5%	25,8%
EBIT	4 048	2,177	85,9%	3 663	3 940
<i>marže</i>	9,4%	4,7%	4,7%	8,3%	9,2%
Č. zisk	1 414	-74	n.m.	1 963	1 660

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

PFNonwovens

PFNonwovens oznámí své kvartální výsledky za 3Q18 ve čtvrtek 15. listopadu ráno před otevřením trhu.

Od začátku roku účtuje PFNonwovens (PFN) v Kč místo předchozích EUR. Reportovaná čísla za 3Q17 jsme přepočítali do Kč průměrným kurzem. Výsledky a jejich srovnání tak budou zkráceny kurzem Kč/EUR (loni cca 26,1 Kč za EUR, letos 25,7).

Předpokládáme, že vedení společnosti zopakuje cíle pro tento rok. EBITDA by měla být v rozmezí 1,22-1,38 mld. Kč. Naše projekce na 3Q18 a reportovaná hodnota za 1H18 odpovídají 72,1-81,6 % celoročního cíle.

Očekáváme meziroční růst tržeb o +7,9 % na 1,6 mld. Kč. Objemy výroby by měly být zhruba stejné jako před rokem. Důvodem růstu je vyšší meziroční cena polymerů, která se promítla jak do cen finální produkce, tak do ceny materiálu. Na kvartální bázi zůstala cena polymerů téměř beze změny. EBITDA odhadujeme na 333,4 mil. Kč (+24,6 % r/r). Jedním důvodů proč je rozdíl v růstu proti tržbám, jsou vyšší personální náklady. Před rokem zaúčtoval PFN negativní přecenění akciových opcí (-2,0 mil. EUR, nebo -53,2 mil. Kč), s čímž v 3Q18 vzhledem k realizaci většiny opčního programu nepočítáme. Na finanční úrovni čekáme mírný pozitivní výsledek (9 mil. Kč) díky posilující Kč proti EUR, vliv EUR/USD je téměř zanedbatelný. Oproti tomu loni PFN z FX zúčtoval ztrátu (-66 mil. Kč). Č. zisk by pak podle našich projekcí měl vzrůst o podstatných +766 % na 162,6 mil. Kč. Důvodem jsou skutečnosti uvedené výše.

Připomínáme, že majoritní vlastník PFNonwovens Holding ovládá v PFN 88,7 % (získaných za 1 010 Kč/akcie v dobrovolné nabídce). Aktivita odchování s akciemi PFN je malá. Z tohoto důvodu nemusí mít dopad reportu za 3Q18 podstatný vliv.

tis. Kč	J&T e3Q18	3Q17	r/r
Tržby	1,568,000	1,452,644	7.9%
EBITDA	333,347	267,544	24.6%
<i>marže</i>	21.3%	18.4%	2.8%
EBIT	217,788	151,861	43.4%
<i>marže</i>	13.9%	10.5%	3.4%
Čistý zisk	162,608	18,780	765.8%

Zdroj: PFNonwovens, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

CME

Několik slovinských webů v posledních dnech komentovalo předběžné vyjádření antimonopolního úřadu Slovinska AVK k plánovanému prodeji slovinské televize Pop TV ze strany CME do rukou investora United Group. Antimonopolní úřad uvedl, že připojení skupiny Pop TV k dalším mediálním a telekomunikačním aktivům, které již United Group ve Slovinsku vlastní, by vedlo k významné horizontální koncentraci na trhu s inzercí a s právy na sportovní pořady a pořady pro děti. Úřadu rovněž vadí, že by nová společnost mohla omezit distribuci některých kanálů a získat citlivá data o konkurenci. Podle jednoho citovaného komentáře uvedené výhrady regulátora obvykle naznačují plánované zamítnutí prodeje. United Group má nyní 45 dní na reakci a teprve poté vydá AVK své rozhodnutí. Podotýkáme, že United Group by pravděpodobně mohl vyhovět požadavkům regulátora odprodejem jiných aktiv, pokud by to pro něj bylo nadále výhodné. Zprávu považujeme za mírně negativní, jelikož prodej slovinské televize za cca 169 mil. USD by pro CME znamenal významný krok k dalšímu snížení dluhu.

Avast

Dnes je první obchodní den po konci 180-denního lock-upu od IPO firmy v květnu. Lock-up omezoval čtyři největší akcionáře, kteří prodávali akcie v IPO, v dalších prodejkách akcií. Tito akcionáři jsou Sybil Holdings (fondy CVC), Summit Partners a zakladatelé firmy Pavel Baudiš a Eduard Kučera. Po skončení lock-upu mohou akcie volně prodávat. Lock-up pro manažery a zaměstnance firmy je 360 dní.

Moneta

Moneta oznámila, že Philip Holemans rezignuje na vlastní žádost na pozici finančního ředitele. Do doby, než bude vybrán nový kandidát, bude tuto pozici dočasně vykonávat Jan Friček, který působí jako senior manažer ve finančním oddělení banky.

Generální ředitel Monety Tomáš Spurný v rozhovoru pro média řekl, že ve střednědobém horizontu, po dokončení plánované akvizice Air Bank a Home Creditu v ČR a SR, by objem úvěrů i vkladů měl dosáhnout růstu 8 % ročně, o něco více než růst celého trhu. Spurný dále řekl, že do roku 2020 by banka chtěla dosáhnout 5% podílu na trhu hypoték. Plánovaná akvizice by pak neměla ohrozit předchozí slib vyplatit z hospodaření let 2017 - 2020 kumulovanou dividendu minimálně 11,5 mld. Kč. Veškeré tyto informace jsou v souladu s již dříve prezentovanými plány.

Primoco

Výrobce bezpilotních letadel Primoco uvedl v prezentaci pro investory, že za 9 měsíců roku utržil 23,5 mil. Kč a vytvořil zisk EBITDA 9,0 mil. Kč (EBITDA marže 38,3 %). Za třetí kvartál činil zisk EBITDA 5,1 mil. Kč, což je zatím nejvyšší čtvrtletní výsledek. Podobná dynamika platila i pro čistý zisk. Firma vykázala za 9 měsíců roku čistý zisk 6,3 mil. Kč, z toho 4,2 mil. připadlo na 3. čtvrtletí. Společnost nezměnila svoje hospodářské plány pro příští roky. Akcie Primoca se obchodují na novém trhu Start pražské burzy.

CPI

CPI, a.s. minulé úterý oznámila, že předčasně splatí všechny korunové dluhopisové emise. Tento krok následuje po schválení změn emisních podmínek schůzemi držitelů dluhopisů na schůzích 5.11. Emise CPI 5,10/2021, 4,65/2022, 4,75/2042 a 4,85/2042 budou předčasně splaceny 21. 11. a emise 4,75/2019 pak 24. 11. 2018. Oprávněnou osobou, která obdrží jistinu, mimořádný úrok a alikvótní úrokový výnos, bude ten, kdo držel dluhopis 15 dní před datem splacení.

Schůze držitelů eurových emisí CPI 5,0/2020 a 5,0/2022 ve středu 7. 11. schválily změny emisních podmínek. Klíčovou změnou je právo emitenta dluhopisy předčasně svolat za jistinu a mimořádný úrok.

Společnosti CPI Finance Slovakia a CPI Finance Slovakia II v pátek oznámily, že předčasně splatí obě eurové emise dluhopisů CPI 5,00/2020 a CPI 5,00/2022. Obě budou splaceny ke dni 24. 11. 2018. Držitelé obdrží jistinu, mimořádný úrok a alikvótní úrokový výnos.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,668.6	2.7	103.2	2.6	117.5	0.7

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	86.0	-0.6	25.5	25.1	n.a.	n.a.	63	89	23,063	-53
CME	77	-1.0	-8.5	-8.9	-23.3	-25.3	72	105	6,807	-99
CEZ	557	1.4	-0.4	-0.8	16.2	13.2	476	590	565,582	-30
Erste	943	4.2	-0.9	-1.3	1.6	-1.1	876	1,082	497,251	17
Kofola	300	2.7	0.3	-0.1	-27.6	-29.5	267	426	30,527	-20
KB	913	4.9	-2.8	-3.2	-1.3	-3.9	856	975	815,150	36
Moneta	77	-1.4	1.2	0.8	-1.8	-4.4	74	86	514,845	20
O2 CR	246	-0.4	-5.2	-5.6	-7.4	-9.8	239	294	124,427	12
PFNonwovens	896	-0.4	0.7	0.3	7.4	4.6	777	940	1,043	-87
PMCR	14,700	0.0	-1.9	-2.3	-10.1	-12.5	14,380	18,060	63,639	n.a.
Stock	59.4	0.7	-3.4	-3.8	-23.5	-25.5	55	92	4,709	-35
TMR	745	-1.3	2.8	2.4	4.9	2.2	670	785	4	n.a.
VIG	624	1.7	0.6	0.2	-3.9	-6.4	588	731	20,376	-14

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.	45.4	5.5	5.3	12.7	12.4	7.9	7.7	330 GBP (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	11	3.8	1.9	1.9	12.9	10.6	3.3	3.3	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	n.a.	0.9	n.a.	7.4	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.4	18.3	2	2	7.8	8.7	2	2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	34.9	10.3	1.4	1.3	6.8	6.2	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	38.2	n.a.	1.7	n.a.	8.1	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.6	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.7	11.6	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.1	1.5	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.4	11.9	1.3	1.3	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.7	10.4	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 – září

Průmyslová výroba podle očekávání v září poklesla o 0,9 % r/r. V září statistiky ovlivnily kalendářní vlivy (-1 pracovní den), sezónně očištěná průmyslová výroba vzrostla o 1,1 % m/m a meziročně byla vyšší o 2,5 % (1,9 % v srpnu). Pokud odhlédneme od jednorázových vlivů (kalendářní vlivy a technické odstávky v chemickém průmyslu), důležitým faktorem je ochlazení aktivity u výroby aut (-1 % r/r v září; -6 % r/r v srpnu). Nové zakázky v průmyslu v září klesly o necelé 1 % r/r, z toho v automobilovém průmyslu propadly o 6 % r/r. Zatím není jasné, zda jde o přechodný výkyv, nebo začátek hlubšího problému.

Za celý 3Q průmyslová výroba vzrostla o 0,8 % q/q a meziročně byla vyšší o 3,3 %, tj. průmysl byl jedním z důležitých faktorů růstu ve 3Q. Za celý letošní rok očekáváme růst průmyslu kolem 3 % (vloni 6,4 %).

Obchodní bilance – září

Obchodní bilance v září podle očekávání skončila v přebytku 13,7 mld. korun (19 mld. v září 2017). Je patrné, že vývoj vývozu (+2 % r/r) je poslední měsíc utlumen a trvale zaostává za tempem dovozu (+4 % r/r). U dovozu se projevují vyšší ceny ropy a plynu, meziročně se schodek v obchodu s energiemi prohloubil o 2,5 mld. korun. Na vývozní straně je zklamáním hlavně vývoz aut (-4 % r/r), který klesl 7x za posledních 9 měsíců. Z hlediska regionů zpomalují vývozy hlavně do eurozóny (+1 % r/r), v září opět klesly vývozy do Německa (-3 % r/r). Za období leden-září obchodní bilance vykázala přebytek 112 mld. korun (vloni 147 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 120 mld. korun, tj. 2,3 % HDP (vloni 163 mld.).

Nezaměstnanost – říjen

Míra nezaměstnanosti v říjnu podle očekávání klesla o 2 desetiny na rekordních 2,8 % (3,6 % v říjnu 2018). Celkově výsledky nepřinášejí žádné výrazné změny dosavadních trendů, dál dochází k posouvání řady rekordů na nové úrovně a napětí na trhu práce stále roste. Počet volných míst se přiblížil na 317 tis. míst, následně na 10 volných míst připadá méně než 7 uchazečů o práci. Očekáváme, že míra nezaměstnanosti je na svém dně a na přelomu roku se čistě ze sezónních důvodů přehoupne přes 3 %. Průměrná míra nezaměstnanosti letos dosáhne 3,2 % (vloni 4,2 %). Příští rok očekáváme výsledek kolem 3 %.

Inflace – říjen

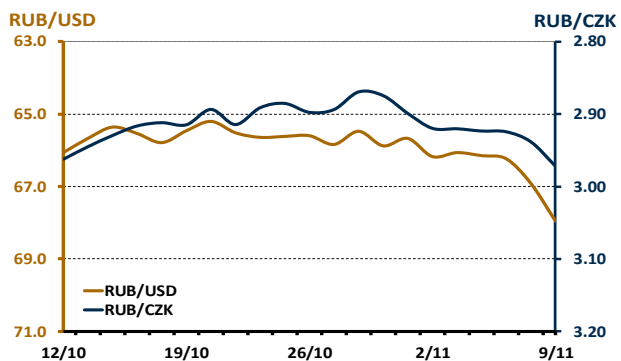
Inflace v říjnu podle očekávání lehce zvolnila na 2,2 % r/r (2,3 % v září). Vůči září se spotřebitelské ceny zvýšily o 0,4 % m/m, když drobně rostly ceny v řadě položek. Mírně vzrostly ceny potravin (0,5 % m/m), sezónní faktory zvýšily ceny oblečení a oděvů (2,3%) a mírně vzrostly ceny v položce bydlení (0,4 % m/m). Ceny pohonných hmot (1,1 % m/m) se dostaly na nejvyšší úroveň od prosince 2014. Za drobným zpomalením celkové meziroční inflace stálo zpomalení růstu cen potravin (0,2 % r/r; 1,3 % v září) kvůli vyšší srovnávací základně loňského roku.

Celkově se inflační obrázek nemění, do konce roku by inflace měla kolísat na současné úrovni. Za celý letošní rok by průměrná inflace měla dosáhnout 2,2 %, příští rok by měla zrychlit na 2,6 %. Výsledky jsou pro ČNB neutrální, letos by sazby měly zůstat beze změny a v průběhu příštího roku je ČNB bude dále zvyšovat v závislosti na vývoji kurzu koruny.

		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	mld. 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

Rubl

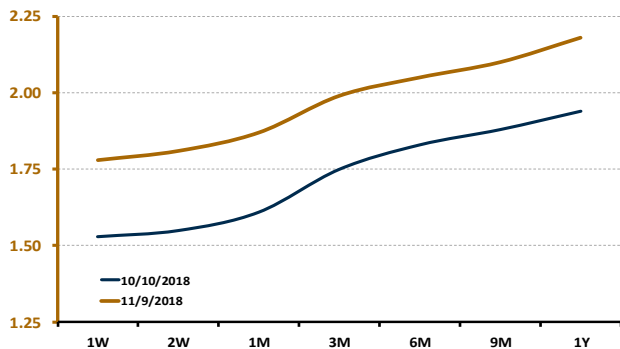


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.93	-0.5	-1.3	-1.6	-1.5	25.2	26.1	26.0	26.1
CZK/USD	22.86	-0.9	-3.6	-6.9	-4.1	20.1	22.9	22.8	22.6
CZK/GBP	29.67	-1.0	-4.3	-3.1	-2.8	28.3	29.8	29.7	29.6
USD/EUR	1.134	0.5	2.4	5.9	2.7	1.13	1.25	1.14	1.15
RUB/USD	67.957	-2.6	-3.5	-15.1	-12.8	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.972	-1.8	0.1	-8.8	-9.1	2.65	3.19	-	-

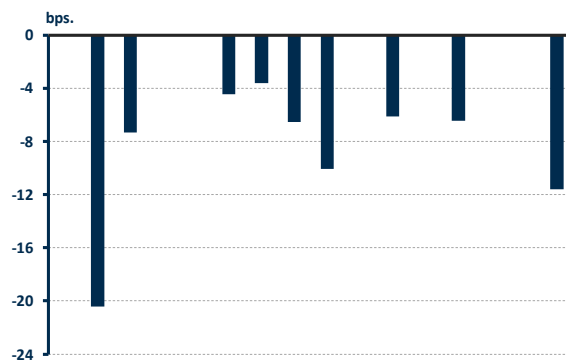
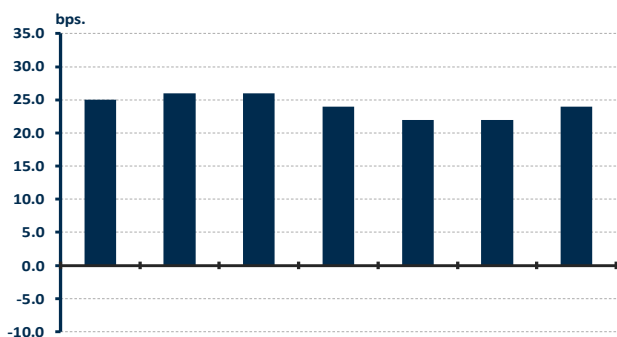
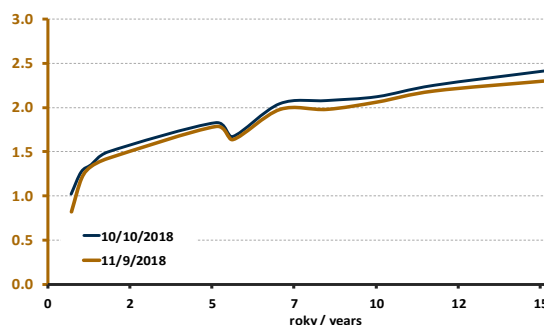
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.81	0	51	123	124	0.57	1.81	n.a.
3M	1.99	3	54	123	127	0.72	1.99	2.19
6M	2.05	2	51	120	126	0.79	2.05	2.35
1 rok	2.18	4	52	121	128	0.90	2.18	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	340.2	88.9	13.2	97.5	15.0	94.9

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

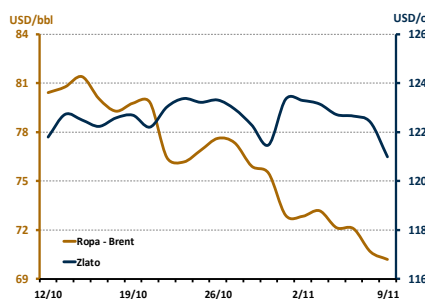
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.35	3	0	1.35	-0.4	1.2
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.32	1	921	1.58	-1.8	2.8
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.71	6	0	1.79	-0.9	4.9
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.82	25	0	2.06	-2.9	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	123.19	50	0	2.58	-3.2	13.1

Komodity

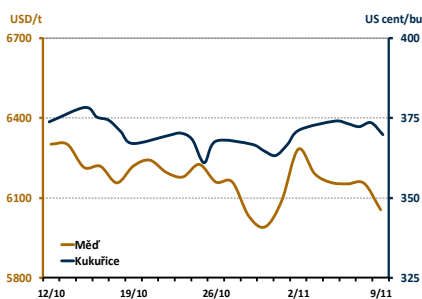
Komoditní trhy pokračovaly v poklesu, široké indexy ztratily 1-3 % t/t, což byla ztráta pátý týden v řadě. Prodejní tlak šel napříč přes všechny komodity, jedním z negativních faktorů bylo posílení dolaru. Cena ropy propadla kolem 4 % a dostala se na svá půlroční minima (Brent – 70 USD, WTI – 60 USD). Od začátku října ropa propadla téměř o 20 %. Trh se obává převisu nabídky, dokonce se objevují první spekulace, že OPEC a Rusko se dohodnou na omezení těžby v příštím roce. Technické kovy i zemědělské plodiny ztratily kolem 2 %. Podobně na tom byly i drahé kovy (-2 % t/t), pro které je negativním faktorem posilování dolaru a růst výnosů u dluhopisů. Cena zlata (-2 % t/t) klesla k úrovni 1210 USD a stříbro (-4 % t/t; 14,2 USD) propadlo na dosah hranice 14 dolarů, což jsou nejnižší úrovně od začátku roku 2016.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	70.2	-3.6	-2.9	4.9	9.8	61.2	86.3
ropa - WTI	60.2	-4.7	-10.1	-0.4	5.3	55.1	76.4
Zlato	1,210	-1.9	-0.3	-7.2	-5.9	1,174	1,358
Elektřina	51.3	4.1	14.0	38.0	38.9	33.0	56.9
Uhlí	88.3	-4.9	0.5	-1.4	3.7	72.6	100.3
Hliník	1,954	-1.0	-7.2	-13.8	-6.6	1,951	2,537
Měď	6,056	-3.6	-1.9	-16.4	-11.0	5,801	7,332
Pšenice	502.0	-1.3	-11.9	17.6	17.0	387	575
Kukuřice	369.75	-0.4	-0.4	5.4	8.3	330	409
Sója	875	0.0	-2.1	-8.0	-10.3	814	1,067

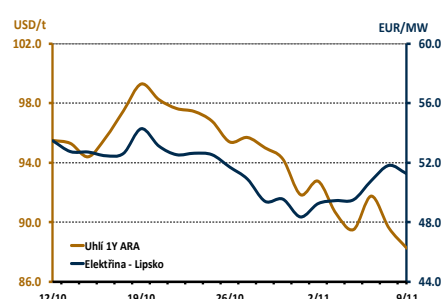
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T	Trh (oček.)	Předchozí
12/11/2018	-	-	Infineon Technologies	-	-	EUR 0.22	EUR 0.96
12/11/2018	-	ČR	Avast: První obchodní den po uplynutí IPO lock-upu na prodej akcií	-	-	-	-
12/11/2018	-	ČR	Kofoła: Hosp. výsledky za 3Q18	-	-	-	-
12/11/2018	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
13/11/18	8:00	Německo	CPI	10/18f	-	2.5% r/r	2.5% r/r
13/11/18	10:00	ČR	Běžný účet	09/18	-	-1.4 mld. CZK	-7.0 mld. CZK
13/11/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	11/18	-	-26	-24.7
13/11/18	-	-	Home Depot	-	-	USD 2.26	USD 8.60
13/11/18	-	-	Bayer	-	-	EUR 0.99	EUR 3.51
13/11/18	-	-	Vodafone	-	-	-	GBP 0.16
14/11/18	3:00	Čína	Maloobchodní tržby	10/18	-	9.2% r/r	9.2% r/r
14/11/18	3:00	Čína	Průmyslová výroba	10/18	-	5.8% r/r	5.8% r/r
14/11/18	8:00	Německo	HDP	Q3/18p	-	-0.1% q/q	0.5% q/q
14/11/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q3/18p	-	1.2% r/r	2.3% r/r
14/11/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q3/18p	-	1.3% r/r	2.0% r/r
14/11/18	9:00	ČR	HDP	Q3/18p	2.6% r/r	2.6% r/r	2.4% r/r
14/11/18	9:00	ČR	HDP	Q3/18p	0.7%q/q	0.7% q/q	0.7% q/q
14/11/18	9:00	Maďarsko	HDP	Q3/18p	-	4.4% r/r	4.8% r/r
14/11/18	10:00	Polsko	CPI	10/18f	-	-	1.7% r/r
14/11/18	10:00	Polsko	HDP	Q3/18p	-	4.6% r/r	5.1% r/r
14/11/18	10:30	Británie	CPI	10/18	-	2.5% r/r	2.4% r/r
14/11/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	09/18	-	0.3% r/r	0.9% r/r
14/11/18	11:00	Eurozóna	HDP	Q3/18p	-	1.7% r/r	1.7% r/r
14/11/18	14:30	USA	CPI	10/18	-	0.2% m/m	0.1% m/m
14/11/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	10/18	-	0.2% m/m	0.1% m/m
14/11/18	14:30	USA	CPI	10/18	-	2.5% r/r	2.3% r/r
14/11/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	10/18	-	2.2% r/r	2.2% r/r
14/11/18	-	-	Polimex Mostostal	-	-	-	PLN -0.82
14/11/18	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.72	USD 2.27
14/11/18	-	-	Network Appliance	-	-	USD 0.99	USD 3.51
14/11/18	-	-	Ageas	-	-	EUR 0.99	EUR 3.93
14/11/18	-	-	Alstom	-	-	EUR 1.20	EUR 2.29
14/11/18	-	-	E.On	-	-	EUR 0.03	EUR 1.26
14/11/18	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 1.51
14/11/18	-	-	Merck	-	-	EUR 1.26	EUR 5.15
14/11/18	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.89	EUR 3.90
14/11/18	-	-	RWE	-	-	-	EUR -0.78
14/11/18	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 1.03	EUR 4.82
14/11/18	-	-	Scottish & Southern Energy	-	-	-	GBP 0.81
14/11/18	-	-	GTC	-	-	-	PLN 0.33
14/11/18	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 2.54	PLN 5.6
14/11/18	-	-	Gazprom	-	-	RUB 13.75	RUB 43.61
14/11/18	-	-	Linde	-	-	EUR 1.80	-
15/11/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	10/18	-	0.5% m/m	0.1% m/m
15/11/18	8:00	ČR	PFNonwovens: Výsledky za 3Q18	3Q18	162.6 mil. Kč	-	18.8 mil. Kč
15/11/18	-	-	Applied Materials	-	-	USD 0.97	USD 4.44
15/11/18	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 1.01	USD 4.76
15/11/18	-	-	Bouygues	-	-	EUR 0.94	EUR 3.07
15/11/18	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.58	EUR 5.60
15/11/18	-	-	K+S	-	-	EUR -0.29	EUR 0.46
15/11/18	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 1.57	EUR 5.45
15/11/18	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 2.13	EUR 8.32
15/11/18	-	-	Oesterreichische Post	-	-	EUR 0.40	EUR 2.44
15/11/18	-	-	Vivendi	-	-	EUR 0.22	EUR 0.98
15/11/18	-	-	RABA	-	-	-	HUF 111.1
15/11/18	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.57	USD -0.06
16/11/18	11:00	Eurozóna	CPI	10/18	-	0.2% m/m	0.5% m/m
16/11/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	10/18	-	0.2% m/m	0.3% m/m
16/11/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	10/18	-	78.2%	78.1%
16/11/18	-	-	Viacom	-	-	USD 0.96	USD 3.89
16/11/18	-	-	Bioton	-	-	-	PLN 0.84

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 a 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	PFNonwovens	Philip Morris ČR	Stock Spirit	VIG
Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.												
Doporučení	Koupit	Koupit	Koupit	Koupit	Držet	Držet	Koupit	Držet	Držet	Držet	Nehodnoceno	Držet
Cílová cena	330 GBp (97 Kč)	4.6 USD (97 Kč)	568 Kč	40,4 EUR	426 Kč	972 Kč	102 Kč	260 Kč	899 Kč	V revizi	Nehodnoceno	24,5 EUR (652 Kč)
Datum	27-VI-2018	13-IV-2018	23-XI-2017	31-VIII-2018	1-IX-2016	5-IV-2018	13-VIII-2018	21-VII-2017	24-I-2018	26-VIII-2015	23-X-2013	12-V-2017
Analytik/čka	Pavel Ryska	Pavel Ryska	Bohumil Trampota	Milan Lavicka	Milan Vaniček	Milan Lávička	Milan Lávička	Milan Vaniček	Bohumil Trampota	Milan Vaniček	Milan Lávička	Milan Lávička
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 emisí 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 uzavřenou 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 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 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.