

## Nové emise v rámci dluhopisového programu a informace o plnění kovenantů

- Skupina Emma Capital vydala čtvrtou a pátou emisi dluhopisů v rámci dluhopisového programu.
- Dluhopisy zajištěny ručitelským prohlášením Emma Alpha Holding a akciemi společností Premier Energy, Emma Gamma a Emma Heta.
- Po současných emisích představuje celkový objem emitovaných dluhopisů podle našich propočetů přibližně 26 % z hodnoty zástavy (LTV), což s rezervou splňuje kovenant na úrovni 40 %.

### Nové emise dluhopisů

Mezinárodní investiční skupina Emma Capital vydala 25. září prostřednictvím společností Emma Finance CZ a Emma Finance SK dvě emise dluhopisů se splatností 5 let. Jedná se o korunovou emisi v objemu 3,3 mld. Kč s kuponem ve výši 7,0 % p.a. a eurovou emisi v objemu 40 mil. EUR s kuponem 6,0 % p.a. Obě emise jsou součástí dluhopisového programu, v rámci kterého má skupina vydány již 3 emise. Zároveň byl maximální objem dluhopisů, které může společnost v rámci tohoto programu vydat, navýšen na 12,5 mld. Kč (původně 7,5 mld. Kč).

Tabulka 1: Emise v rámci dluhopisového programu

| Dluhopis                  | ISIN                | Datum emise        | Objem / měna       | Kupón         | Splatnost          |
|---------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|---------------|--------------------|
| EMMA FINCZ 6.00/30        | CZ0003573842        | 10. 7. 2025        | 2,5 mld. Kč        | 6,00 %        | 10. 7. 2025        |
| EMMA FINSK 5.25/30        | CZ0003573859        | 10. 7. 2025        | 50 mil. EUR        | 5,25 %        | 10. 7. 2025        |
| EMMA FINCZ 6.35/31        | CZ0003580300        | 27. 2. 2026        | 2,0 mld. Kč        | 6,35 %        | 27. 2. 2031        |
| <b>EMMA FINCZ 7.00/31</b> | <b>CZ0003586562</b> | <b>25. 9. 2026</b> | <b>3,3 mld. Kč</b> | <b>7,00 %</b> | <b>25. 9. 2031</b> |
| <b>EMMA FINSK 6.00/31</b> | <b>CZ0003586570</b> | <b>25. 9. 2026</b> | <b>40 mil. EUR</b> | <b>6,00 %</b> | <b>25. 9. 2031</b> |

Zdroj: Emma Capital

Současné emise jsou stejně jako ty předchozí zajištěny ručitelským prohlášením Emma Alpha Holding. Dále jako zástava slouží akcie představující 50% podíl + 1 akcie ve společnosti Premier Energy a 100% podíly ve společnostech Emma Gamma Limited a Emma Heta, které zastřešují aktivity skupiny v oblasti kurzových sázek a hazardních her. Hodnota nesplacených dluhopisů pak nesmí přesáhnout 40 % hodnoty zajištění.

### Plnění kovenantů

Emma Capital zveřejnila koncem ledna tohoto roku na svých webových stránkách certifikát o plnění zmíněného kovenantu. Podle představenstva s potvrzením od společnosti Deloitte Advisory byla podmínka (LTV pod 40 %) ke konci minulého roku splněna. Konkrétní hodnota zajištění není v rámci tohoto certifikátu uvedena. Na základě našich výpočtů odhadujeme současnou hodnotu LTV (ke konci září) přibližně na úrovni 26 %. Tento výpočet zahrnuje všech 5 emisí v rámci dluhopisového programu a započítává již také dodatečný 20% podíl v Entain Holdings CEE, který je z aktuálních emisí financován. To by spolu s ručitelským prohlášením Emma Alpha mělo představovat dostatečnou záruku plnění závazků vyplývajících z dluhopisů.

Naše výpočty vycházejí z veřejně dostupných dat a jsme si vědomi, že nemáme všechny potřebné informace. Prezentované hodnoty je tak potřeba vnímat jako nejlepší možný odhad na základě známých informací, a nikoliv jako přesné stanovení hodnoty daných společností.

### Závěr

Jak z pohledu hospodaření ručitelské společnosti Emma Alpha Holding, tak z pohledu hodnoty zástavy, které slouží jako zajištění dluhopisů, nevidíme v současné době vážnější rizika pro plnění závazků plynoucích z dluhopisů.



#### Základní informace

EMMA Capital je soukromý investiční holding založený v roce 2012 podnikatelem Jiřím Šmejcem. Skupina se zaměřuje na investice do společností orientovaných na koncového zákazníka a obvykle hraje aktivní roli v jejich řízení, rozvoji a případné restrukturalizaci.

#### Dluhopis EMMA FINCZ 7,00/31

- Emitent: Emma Finance CZ a.s.
- Objem: 3,3 mld. Kč
- Jmenovitá hodnota dluhopisu: 10 tis. Kč
- Kupón: 7,00 %
- Datum emise: 25. 9. 2026
- Splatnost: 25. 9. 2031
- Obchodování: Regulovaný trh BCPP

#### Dluhopis EMMA FINSK 6,00/31

- Emitent: Emma Finance SK a.s.
- Objem: 40 mil. EUR
- Jmenovitá hodnota dluhopisu: 1 000 EUR
- Kupón: 6,00 %
- Datum emise: 25. 9. 2026
- Splatnost: 25. 9. 2031
- Obchodování: Regulovaný trh BCPP

Milan Lávička  
Analytik  
lavicka@jtbank.cz

## Informace o emisích

Korunová emise s kupónem 7,0 % p.a. a eurová emise s kupónem 6,0 % p.a. se splatností v roce 2031

Výnos emise bude použit mimo jiné na navýšení podílu v EH CEE

Call opce emitenta

Zajištění energetickými a sázkovými aktivy

Ke konci roku emitent splňoval kovenant vztahující se k LTV

Mezinárodní investiční skupina Emma Capital vydala 25. září prostřednictvím společností Emma Finance CZ a Emma Finance SK dvě emise dluhopisů se splatností 5 let. Jedná se o korunovou emisi v objemu 3,3 mld. Kč s kuponem ve výši 7,0 % p.a. a eurovou emisi v objemu 40 mil. EUR s kuponem 6,0 % p.a. Obě emise jsou součástí dluhopisového programu, v rámci kterého měla skupina vydány již 3 emise. Zároveň byl maximální objem dluhopisů, které může společnost v rámci tohoto programu vydat, navýšen na 12,5 mld. Kč (původně 7,5 mld. Kč). Celková výše doposud emitovaných dluhopisů je přibližně 10 mld. Kč.

Korunové dluhopisy mají nominální hodnotu 10 000 Kč a kupón bude vyplácen čtvrtletně vždy k 25. březnu, 25. červnu, 25. září a 25. prosinci. Eurová emise má nominál 1 000 EUR a kupón je vyplácen pololetně vždy k 25. březnu a 25. září. Obě emise jsou obchodovány na regulovaném trhu Burzy cenných papírů Praha.

Výnos z emise bude poskytnut prostřednictvím vnitroskupinové půjčky pro potřeby ručitele (Emma Alpha), který je použit na financování svých běžných korporátních potřeb, včetně akvizice dodatečného 20% majetkového podílu ve společnosti Entain Holdings CEE.

Emitent má právo předčasně splatit část či celou emisi dluhopisů (call opce) kdykoliv k termínu výplaty kupónu, nejdříve však 18 měsíců od data emise. Informace o záměru splatit dluhopisy musí být oznámena nejpozději 40 dní před tímto termínem. V případě předčasného splacení má držitel dluhopisu kromě nominální hodnoty a naběhlého kupónu také nárok na mimořádný úrokový výnos, který se vypočítá jako 1/60 roční úrokové sazby vynásoben po počtem měsíců zbývajících do řádného splacení.

Závazky plynoucí z dluhopisů jsou zajištěny:

- **Ručitelským prohlášením Emma Alpha Holding**, která je mateřskou společností emitenta a pod kterou spadají jednotlivé provozní společnosti skupiny.
- **Zástavou akcií ve společnostech:**
  - **100 % akcií společnosti Emma Gamma Limited**, která drží 22% podíl v loterijní společnosti Entain Holdings CEE. V současné době je před formálním dokončením navýšení podílu o dalších 20 %.
  - **100 % akcií společnosti Emma Heta Limited**, pod kterou spadají ostatní aktivity v sázkovém a herním sektoru.
  - **62,5 mil. kusů akcií (50% podíl + 1 akcie) v rumunské energetické společnosti Premier Energy.**

Celková hodnota všech nesplacených dluhopisů nesmí přesáhnout 40 % hodnoty zástavy (LTV – loan to value). V případě, že by hodnota LTV přesáhla zmíněných 40 %, emitent musí zjednat nápravu, a to buď převedením dostatečného objemu prostředků na vázaný účet, nebo poskytnutím dodatečného zajištění.

Emma Capital zveřejnila koncem ledna tohoto roku na svých webových stránkách certifikát o plnění zmíněného kovenantu vztahujícího se k LTV. Podle představenstva s potvrzením od společnosti Deloitte Advisory byla podmínka (LTV pod 40 %) ke konci minulého roku splněna. Konkrétní hodnota zajištění není v rámci tohoto certifikátu uvedena.

## Hospodaření a zadlužení ručitele

Výrazný růst tržeb i zisku

Podle zveřejněné výroční zprávy za minulý rok dosáhla skupina Emma Alpha Holding v roce 2025 čistého zisku po minoritních podílech ve výši 53 mil. EUR. Celkové tržby vzrostly meziročně o 26 % na 2,7 mld. EUR a EBITDA se více jak zdvojnásobila (+126 %) na 290 mil. EUR. Za tímto výrazným růstem je především výsledek rumunské energetické společnosti Premier Energy, které pomohly vyšší ceny v distribuci a prodeje elektřiny v Moldavsku a začlenění nové akvizice v Rumunsku v průběhu roku 2024. Nicméně výrazný nárůst tržeb byl i v dalších segmentech jako logistika, či farmacie.

Tabulka 2: Hlavní konsolidované finanční ukazatele

| mil. EUR          | 2025  | 2024  |
|-------------------|-------|-------|
| <b>Výsledovka</b> |       |       |
| Provozní výnosy   | 2 719 | 2 152 |
| EBITDA            | 290   | 128   |
| Čistý zisk        | 53    | 4     |
| <b>Cash-flow</b>  |       |       |
| Provozní CF       | 189   | 125   |
| Investiční CF     | -175  | -209  |
| Finanční CF       | 111   | 11    |
| <b>Rozvaha</b>    |       |       |
| Aktiva celkem     | 2 648 | 2 453 |
| Vlastní kapitál   | 1 231 | 1 260 |

Zdroj: Emma Alpha Holding

Tabulka 3: Zadlužení a úrokové krytí

| mil. EUR                 | 2025 | 2024 |
|--------------------------|------|------|
| <b>Zadlužení</b>         |      |      |
| Dluh celkem              | 882  | 646  |
| Hotovost                 | 230  | 184  |
| Čistý dluh               | 652  | 462  |
| Čistý dluh / EBITDA      | 2,2  | 3,6  |
| <b>Úrokové krytí</b>     |      |      |
| Úrokové náklady          | 47   | 47   |
| Provozní zisk (EBITDA)   | 290  | 128  |
| EBITDA / úrokové náklady | 6,2  | 2,7  |

Zdroj: Emma Alpha Holding

## Dluhové ukazatele na bezpečných úrovních

Společnost měla ke konci minulého roku celkový dluh ve výši 882 mil. EUR, zároveň však držela v bilanci relativně velké množství hotovosti a peněžních ekvivalentů (230 mil. EUR), což znamená, že čistý dluh dosahoval 652 mil. EUR. Při EBITDA na úrovni 290 mil. EUR byl relativní poměr zadlužení (čistý dluh/EBITDA) na úrovni 2,25x. Celkové úrokové náklady skupiny činily 47 mil. EUR, což implikuje ukazatel úrokového krytí (EBITDA / úrokové náklady) na úrovni 6,2x.

Celkově při pohledu na finanční výkonnost a zadlužení společnosti můžeme říct, že se ukazatele jak relativního zadlužení, tak schopnosti pokrýt náklady na dluh z provozní činnosti skupiny pohybují na bezpečných úrovních a společnost by měla být i nadále schopna s dostatečnou rezervou plnit závazky vyplývající z dluhopisů. Nárůst zadlužení spojený se současnými emisemi by pak měl být kompenzován růstem EBITDA plynoucím z navýšení podílu v Entain Holdings CEE, na který bude část výnosu z emise použita.

## Ocenění zástavy

Níže uvádíme výpočet výše zajištění na základě dostupných veřejných informací, jak by vycházelo po současných nových emisích dluhopisů, které k datu vydání certifikátu o plnění LTV ještě nebyly vydány, a nebyly tak zahrnuty v rámci zmíněného certifikátu o plnění.

Hodnotu akcií Premier Energy lze stanovit podle tržní ceny, jelikož se tyto akcie obchodují na bukureštské burze. Hodnotu akcií Emma Gamma odvozujeme od zveřejněné ceny v rámci probíhající transakce navýšení podílu v Entain Holdings CEE a hodnotu akcií Emma Heta, která z pohledu celkové hodnoty zástavy není příliš významná, odvozujeme z informací uvedených ve výroční zprávě mateřské společnosti Emma Alpha Holding.

### Premier Energy – ocenění na základě tržní ceny akcií

Výpočet hodnoty Premier Energy pro potřeby certifikátu o plnění kovenantu LTV vychází z vážené (podle objemu) průměrné ceny akcie za posledních 90 dní. K 5. říjnu byla takto stanovená průměrná cena na úrovni 58,3 EUR.

Jako zástava slouží 62 500 626 kusů akcií, což odpovídá 50 % + 1 akcie z celkového počtu vydaných akcií společnosti. Hodnota podílu, který slouží jako zajištění, tak vychází při uvedené ceně 3,64 mld. RON, respektive 682 mil. EUR.

Tabulka 4: Výpočet hodnoty zajištění Premier Energy

| Premier Energy                  |       |
|---------------------------------|-------|
| Počet akcií v zástavě (mil. ks) | 62,5  |
| Průměrná cena akcie (RON)       | 58,3  |
| Hodnota zajištění (mil. RON)    | 3 644 |
| Hodnota zajištění (mil. EUR)*   | 682   |

Zdroj: Bloomberg; \*při kurzu 5,34 RON/EUR

### Emma Gamma – ocenění na základě probíhající transakce

Emma Gamma drží 22,5% podíl ve společnosti Entain Holdings CEE (EH CEE), která je součástí globálního holdingu Entain PLC. V červnu letošního roku oznámila EMMA Capital dohodu se společností Entain PLC o akvizici dalšího 20 % podílu v EH CEE. Po dokončení transakce, které se očekává začátkem čtvrtého kvartálu tohoto roku, tak bude Emma Gamma držet 42,5% podíl v EH CEE. Společnost zároveň uzavřela dohodu o výkonu hlasovacích práv s rodinou Juroszekových, která drží 10 % akcií EH CEE. Skupina Emma tak má pod kontrolou 52,5 % hlasovacích práv.

Cena, kterou Emma za akvizici 20% podílu zaplatí, je 395 mil. EUR plus případný doplatek na základě výkonnosti firmy v letošním roce. Pro potřeby stanovení hodnoty zástavy tak můžeme použít právě hodnotu zmíněné transakce. V rámci konzervativního přístupu necháme stranu případný doplatek a následně hodnota 22,5 % podílu vychází 444 mil. EUR, respektive hodnota celého 42,5% podílu 839 mil. EUR.

### Emma Heta – ocenění na základě informací z výroční zprávy Emma Alpha

Podíly ve společnostech GTB Global Business a Aressu Holding, které dříve spadaly v organizační struktuře pod Emma Gamma, byly přesunuty pod zastřešující společnost Emma Heta, která je nyní také součástí zástavy. Konkrétně Emma Heta drží 49,5% podíl v GTB Global Business a 60% podíl v Aressu Holding Limited. Pro odhad hodnoty této části zajištění jsme využili informace uvedené ve výroční zprávě Emma Alpha Holding za rok 2025.

Investici do GTB Global účtuje Emma Alpha equity metodou vzhledem k tomu, že zde drží méně jak 50% podíl. Ve výroční zprávě za rok 2025 pak je uvedena hodnota investice v GTB Global ve výši 20 mil. EUR.

V případě Aressu Holding Limited žádné veřejně dostupné informace nemáme. Skupina má nicméně uzavřenou dohodu o koupi 10% podílu ve společnosti Aressu Holding Limited od menšinového akcionáře, ke kterému má dojít v roce 2027. Zaplacená záloha, která odpovídá kupní ceně, byla 2 mil. EUR. To by současný 60% podíl oceňovalo na 12 mil. EUR. Připouštíme, že tento způsob ocenění má své limity a nemusí plně odrážet současnou situaci, nicméně vzhledem k relativně malé velikosti v rámci celkového zajištění ho považujeme pro určení přibližné hodnoty za přijatelný.

## Vypočtená hodnota LTV 26 %

Po sečtení výše uvedené hodnoty jednotlivých společností, které slouží jako zajištění, nám vychází celková hodnota zajištění na úrovni 1 553 mil. EUR a hodnota LTV pro všech 5 emisí v rámci dluhopisového programu na úrovni 26 %. Tato čísla již zahrnují dokončení akvizice dodatečného 20% podílu v Entain Holdings CEE, ke kterému by mělo dojít v následujících dnech. To představuje podle našeho názoru dostatečnou rezervu vůči stanovené maximální hodnotě LTV na úrovni 40 %.

Tabulka 5: Výpočet LTV

| Hodnota zajištění (mil. EUR)         |              | Hodnota vydaných dluhopisů |            |
|--------------------------------------|--------------|----------------------------|------------|
| Společnost                           | mil. EUR     | Dluhopis                   | mil. EUR*  |
| Premier Energy                       | 682          | EMMA FINCZ 6,00/30         | 102        |
| Emma Gamma (42,5% podíl v Entain)    | 839          | EMMA FINSK 5,25/30         | 50         |
| Emma Heta                            | 32           | Emma FINCZ 6,35/34         | 82         |
| GTB Global                           | 20           | EMMA FINCZ 7,00/31         | 135        |
| Aressu Holding                       | 12           | EMMA FINSK 6,00/31         | 40         |
| <b>Celkem</b>                        | <b>1 553</b> | <b>Celkový objem</b>       | <b>410</b> |
| <b>Vypočítaná hodnota LTV – 26 %</b> |              |                            |            |

Zdroj: Emma Alpha, výpočet J&T Banky; \*při kurzu 24,4 Kč/EUR

## Závěr

Skupina by nadále měla být schopna dodržovat závazky plynoucí z dluhopisů

Jak z pohledu hospodaření ručitelské společnosti Emma Alpha Holding, tak z pohledu hodnoty zástavy, které slouží jako zajištění dluhopisů, nevidíme v současné době vážnější rizika pro plnění závazků plynoucích z dluhopisů.

Krizový scénář, který by vedl k propadu hodnoty zajištění na stanovený limit LTV 40 %, by musel zahrnovat buď propad průměrné ceny akcií Premier Energy za posledních 90 dní o téměř 80 %, propad hodnoty Entain Holdings CEE o přibližně 65 % vůči ocenění v rámci probíhající akvizice 20% podílu, nebo kombinaci těchto faktorů. Podotýkáme, že i v případě dosažení uvedeného limitu by byla hodnota zajištění stále více jak dvojnásobná oproti hodnotě emitovaných dluhopisů a emitent by byl nucen vložit dostatečný objem prostředků na vázaný účet nebo poskytnout dodatečné zajištění.

## 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

### Brexít

termín označující odchod Spojeného království z Evropské unie, o němž rozhodlo referendum konané 23.6. 2016 (*anglicky British Exit from the European Union*)

### Cash flow

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

### Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost k zisku 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 dividendu k současné ceně akcie

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA

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 používají termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*)

### EBITDA marže

poměr zisku EBITDA 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 – 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*)

### FAANG

skupina amerických společností z oboru informačních technologií a s velkou tržní kapitalizací (Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Google)

### Fed

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

### Forex

devizový trh; trh měn (*anglicky Foreign Exchange market*)

### Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizice rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy; goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva

### LTV

poměr dluhů k tržní hodnotě investičních aktiv; používá se především v realitním sektoru (*anglicky Loan to Value*)

### 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 (*anglicky Morgan Stanley Capital International*)

### NAV

čistá hodnota aktiv, používaná především v realitním sektoru a u fondů; NAV = investiční aktiva - závazky (*anglicky Net Asset Value*)

### 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 Organization of 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 ocenění jednotlivých společností, především v bankovníctví 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 ocenění 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 surové 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 určitou částku v přítomnosti před stejnou částkou 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         |
| Milan Svoboda        | Obchodování – ČR a zahraničí                 | +420 221 710 554 | msvoboda@jtbank.cz       |
| Vratislav Vácha      | Obchodování – ČR a zahraničí                 | +420 221 710 663 | vacha@jtbank.cz          |
| Michal Vacek         | Obchodování – ČR a zahraničí                 | +420 221 710 662 | vacek@jtbank.cz          |
| Miroslav Nejezchleba | Obchodování – zahraničí (USA)                | +420 221 710 633 | nejezchleba@jtbank.cz    |
| Marek Trúchly        | Obchodování – zahraničí (USA)                | +420 221 710 661 | truchly@jtbank.cz        |
| Taťána Marešová      | Treasury sales pro institucionální klientelu | +420 221 710 300 | tmaresova@jtbank.cz      |
| Jan Jandák           | Treasury sales pro institucionální klientelu | +420 221 710 762 | jandak@jtbank.cz         |
| Matěj Dvořáček       | Treasury sales pro institucionální klientelu | +420 221 710 484 | matej.dvoracek@jtbank.cz |

### Portfolio management

|               |                                      |                  |                   |
|---------------|--------------------------------------|------------------|-------------------|
| Martin Kujal  | Vedoucí pro investice; dluhopisy     | +420 221 710 698 | kujal@jtf.com     |
| Marek Janečka | Portfolio manažer – akcie, komodity  | +420 221 710 699 | janecka@jtf.com   |
| Marek Ševčík  | Portfolio manažer – dluhopisy, akcie | +420 221 710 429 | msevcek@jtbank.cz |

### Oddělení analýz

|                      |                                              |                         |
|----------------------|----------------------------------------------|-------------------------|
| Milan Vaníček        | Strategie, farma, telekom, chemie            | vanicek@jtbank.cz       |
| Milan Lávička        | Banky, finanční sektor, energetika           | lavicka@jtbank.cz       |
| Pavel Ryska          | Nemovitosti, zbrojaři, média                 | ryska@jtbank.cz         |
| William George Kubík | Tabák, technologie, polovodiče, spotř. zboží | william.kubik@jtbank.cz |
| Adam Ruschka         | Makroekonomika, měny                         | adam.ruschka@jtbank.cz  |

### J&T BANKA, a.s.

Sokolovská 700/113a, 186 00 Praha 8

Česká republika

T: +420 221 710 111, Zelená linka: +420 800 484 484

[www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz)

J&T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky

Dvořákovo nábrežie 8, 811 02 Bratislava

Slovenská republika

T: +421 259 418 111

[www.jt-bank.sk](http://www.jt-bank.sk)

## Právní prohlášení

J & T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“) je licencovaná banka a člen Burzy cenných papírů Praha, a. s., oprávněná poskytovat vybrané 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. Činnost 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 uveřejňuje investiční doporučení vytvořená zaměstnanci Banky (dále také „Analytici“). Analytici vytvářející investiční doporučení nesou plnou odpovědnost za jejich objektivitu.

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

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

### Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídající schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dceřiných 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 ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

Zároveň však Banka 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 s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo 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 nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky (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 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 umožňující dálkový přístup na internetové adrese: [https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne\\_uverejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace).

Emitent nebyl před vydáním 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.

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.

### Upozornění na možný střet zájmů

Doplňující pravidla pro uveřejňování zájmů a střetů zájmů podle nařízení EU č. 2016/958. Banka na tomto místě uvádí, že:

- je tvůrcem trhu nebo osobou jinak zajišťující likviditu ve vztahu k investičním nástrojům emitentů, ke kterým poskytuje investiční doporučení,
- skupina J&T se podílí na emisi dluhových investičních nástrojů skupiny Emma Capital, přičemž Banka vystupuje v pozici manažera a kotevního agenta emise.

2026 © J & T BANKA, a. s.