

| Akciové trhy |

Měsíční shrnutí



Bohumil Trampota
Akciový analytik
bohumil_trampota@kb.cz
(420) 222 008 560

Listopad byl pro akcie opět pozitivní měsíc

Prezidentské volby v USA vyhrál D. Trump. Na akciové trhy to mělo mít jednoznačně pozitivní vliv. Index S&P500 poprvé překonal hranici 6 tis. bodů.

FED podle očekávání snížil úrokovou sazbu o +25 bb. Dobrá makrodata ukazují na sílu tamní ekonomiky. Vzhledem k tomu není další rozvolnění na prosincovém zasedání plně zaceněno.

Spotřebitelská inflace v USA dopadla podle očekávání, ale inflace v primárních okruzích byla vyšší. To znamená, že jsou zde stále vyšší inflační tlaky. To by mohlo ukazovat na pomalejší tempo uvolňování měnové politiky a snižuje se pravděpodobnost snížení sazeb ze strany Fedu v prosinci.

Výsledková sezóna za 3Q24 je téměř za námi. V USA reportovaly společnosti výsledky nad odhady, které rostly v meziročním srovnání.

Listopad na pražské burze

Listopad je **devátým růstovým měsícem** tohoto roku. Pražský index **PX** za listopad vzrostl o **+2,62 %** (1 682,18 b.).

Pohled na jednotlivé emise je docela potěšující. Jen dva tituly lehce klesly. Pojišťovna **VIG** o **0,13 %** (741 CZK) a **Philip Morris ČR** **0,25 %** (16 200 CZK), zbytek společností posílil.

Skokanem měsíce je bez diskusí Kofola. Její cena se v listopadu **zvýšila o +14,46 %** m/m (380 CZK). Vysokému růstu jistě pomohly reportované výsledky. Byly nejlepší v historii firmy (níže). Kofola prakticky celý měsíc rostla, malá korekce přišla až v tomto posledním listopadovém týdnu. Na pomyslném druhém místě je tentokrát **ČEZ**. Podpořen kvartálními výsledky (níže), které vysoko překonaly odhady, jeho cena nabobtnala o slušných **+6,60 %** m/m (961,50 CZK). Velmi podobný výkon předvedla i **Moneta** s růstem o **+6,03 %** m/m (123 CZK). Podporou bylo, že Moneta, respektive její akcionáři na valné hromadě schválili mimořádnou dividendu ve výši 3 CZK (níže). Pro Monetu to je sedmý růstový měsíc v řadě. Komerční banka (**+1,37 %** m/m, 815 CZK) roste třetím měsícem za sebou. Zhodnocení do jednoho procenta bylo u **Colt CZ** (**+0,49 %** m/m, 618 CZK) a **Erste Group** (**+0,19 %** m/m, 1 293,50 CZK). **Colt** reportoval výsledky za 3Q24, které byly podstatně vyšší v meziročním srovnání a i lepší než konsensus (níže). V listopadu posílily i méně likvidní tituly **Gevorkyan** (**+4,62 %** m/m, 272 CZK) a **Primoco** (**+1,69 %** m/m, 900 CZK).

Výkon domácího akciového trhu od začátku roku

Index PX je od začátku tohoto roku silnější o +18,96 % (1 682,18 b.).

Jednoznačně nejlépe si vede **Erste Group** s vysokým zhodnocením o **+43,39 % YTD** (1 293,50 CZK). Listopadovým výkonem je za ní **Kofola**. Cena její akcie vzrostla o **+37,68 YTD** (380 CZK). **Moneta** si od začátku roku připsala **+31,41 %** (123 CZK). **Colt CZ** dokázal po čtyřech negativních

měsících v listopadu vzrůst a od začátku roku je v plusu o +16,38 % (618 CZK). Pojišťovna VIG (+14,00 % YTD, 741 CZK) a Komerční banka (+12,49 % YTD, 815 CZK) překonaly deset procent. Philip Morris ČR vzrostl o +3,71 % YTD (16 200 CZK). ČEZ se listopadovým výkonem dostal poprvé od začátku roku do kladných hodnot. Tížily ho zejména tragické první dva měsíce v roce. Nyní je od začátku roku +0,31 % (961,50 CZK). Primoco je silnější o +1,69 % YTD (900 CZK). Jedinou emisí, která je od začátku roku v mínusu, je Gevorkyan (-3,55 % YTD, 272 CZK).

Tabulka s výkonem indexů za listopad a od začátku roku je na další straně.

USA

Index S&P500 si v listopadu polepšil o vysokých +5,62 % m/m a je poprvé v historii nad 6 000 body (po zahájení obchodování v pátek 29. 11. 2024). V tomto roce je to devátý měsíc v plusu. Od začátku roku je S&P500 silnější o +26,34 %.

Evropa

Evropský index STOXX Europe 600 ve srovnání se jmenovanými indexy v listopadu vzrostl jen mírně, když se jeho hodnota zvýšila o +0,47 % m/m (krátce před koncem pátečního obchodování). Od začátku roku je výše o +6,01 %.

Podstatné korporátní zprávy v listopadu

Výsledky reportoval ČEZ. EBITDA překonala konsensu o vysokých 11 %. Pozitivně se projevila konsolidace akvizované společnosti GasNet (segment Distribuce). V segmentu Prodej byla zaúčtována jednorázová pozitivní položka za vyhraný spor se SŽDC. A nezklamal ani sektor Výroba, kdy se vyrobilo více elektřiny. Nicméně čistý zisk klesl meziročně o téměř 60 % a za tržními odhady zaostal o 35 %. ČEZ zvýšil celoroční cíle na EBITDA a mírně také na čistém zisku. Naše zhodnocení je zde https://bit.ly/CEZ_3Q24.

Po výsledcích jsme aktualizovali náš model a **vydali jsme na ČEZ novou cílovou cenu 923 CZK** na akcii s doporučením Držet. Naši analýzu najdete zde https://bit.ly/CEZ_analysis_202411.

Výsledky za 3Q24 oznámil také Colt CZ. EBITDA je výši 1 040 mil. CZK, což v meziročním srovnání znamená podstatný růst a překonání konsensu o slušných +5,3 %. Za nejdůležitější považujeme vysoký růst na klíčovém trhu v USA a významný příspěvek akvizovaných výrobců munice, zejména Sellier&Bellot. Zadlužení kleslo po ABB na přijatelnou úroveň. Colt zopakoval celoroční cíle. Naši analýzu najdete zde https://bit.ly/Colt_3Q24.

Kofola předvedla za 3Q24 nejlepší čtvrtletí v historii firmy. EBITDA vzrostla o +33 % y/y na 737 mil. CZK při tržbách 3,4 mld. CZK (+33 % y/y). Kromě vysokého organického růstu podpořeného příznivým počasím bylo hospodaření vylepšeno akvizicí pivovarnické skupiny. Podle očekávání klesly ceny vstupních materiálů. Výsledky za 3Q24 překonaly konsensus na čistém zisku o +6,3 %. Kofola odhaduje celoroční EBITDA na horní hranici původního cíle. Snížil se ale cíl na zadlužení, a naopak zvýšil výhled na výplatu dividendy, když se nově čeká minimálně 13,50 CZK na akcii. Naše zhodnocení je zde https://bit.ly/Kofola_3Q24.

Pojišťovna VIG oznámila vybrané provozní ukazatele za **3Q24**. Předvedla slušný růst o asi 8 % y/y. A je na cestě splnit celoroční projekce. Titul nesledujeme.

Od 22. listopadu se obchoduje Moneta bez mimořádné dividendy 3 CZK. Náš komentář je zde https://bit.ly/Moneta_lastDVD3.

	listopad	YTD
Colt CZ	0,49%	16,38%
ČEZ	6,60%	0,31%
Erste Group	0,19%	43,39%
Gevorkyan	4,62%	-3,55%
Kofola	14,46%	37,68%
Komerční banka	1,37%	12,49%
Moneta Money Bank	6,03%	31,41%
Philip Morris ČR	-0,25%	3,71%
Primoco UAV	1,69%	1,69%
VIG	-0,13%	14,00%
PX index	2,62%	18,96%
S&P500	5,62%	26,34%
STXE600	0,47%	6,01%

Zdroj dat: Bloomberg

S&P500 krátce po začátku seance 29. 11. 2024

STXE600 krátce před koncem obchodování v 29. 11. 2024

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.

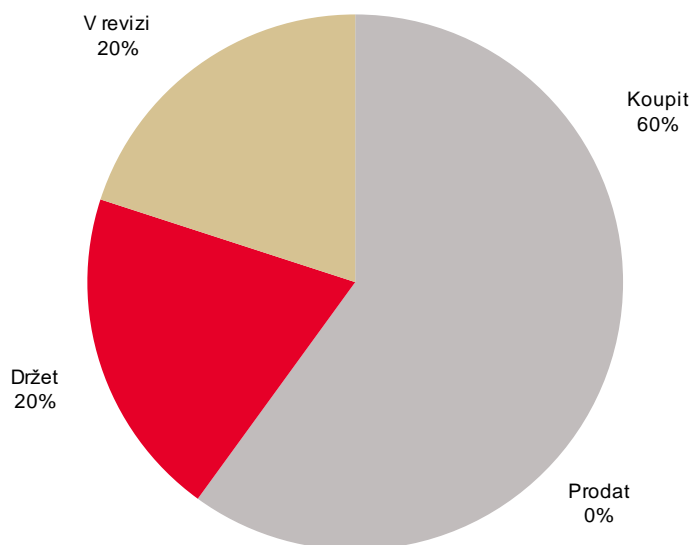
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců.

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	Colt CZ Group SE	Kofola	MONETA Money Bank	Philip Morris ČR	Avast	O2 CR
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů							
Doporučení	držet	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec	konec
Cílová cena	923 CZK	921 CZK	402 CZK	v revizi	17 041 CZK	pokrývání	pokrývání
Datum	15.11.2024	09.02.2024	03.09.2024	25.07.2024	21.03.2024	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	907 CZK	574 CZK	299 CZK	111,4 CZK	15 400 CZK	205,1 CZK	270 CZK
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota		
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)							
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	652 CZK	313 CZK	102,8 CZK	18 349 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	07.09.2023	16.12.2022	29.05.2023	19.10.2023	03.03.2023	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	645 CZK	381 CZK	104,6 CZK	18 183 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.06.2022	17.01.2022	12.05.2022	05.09.2022	11.02.2022	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	v revizi	v revizi	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	v revizi	v revizi	v revizi	109,7 CZK	16 512 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	31.03.2021	15.02.2022	31.08.2021	20.11.2020	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	905 CZK	357 CZK	367 CZK	v revizi	18 308 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.12.2021	27.11.2020	12.01.2021	07.05.2021	03.12.2018	15.06.2018	18.08.2017
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DDM	DFCF	DFCF DDM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	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
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty							
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.						
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

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

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka