

# Roční shrnutí

## Kdo investoval na pražské burze je letos spokojen



**Bohumil Trampota**  
Akciový analytik  
bohumil\_trampota@kb.cz  
(420) 222 008 560

Hlavní index pražské burzy PX za letošní rok posílil o +24,48 % (1 760,17 b.) a překonal slušný výkon loňského (2023, +17,67 %) roku. Včetně dividend je zhodnocení dokonce +33,78 %. Slušným tempem se tak blíží k svému historickému maximu 1 936,10 b (29. 10. 2007). Objem zobchodovaný na hlavním trhu Prime se letos snížil o necelých 13 % (naše kalkulace). Je to dáno poklesem zájmu o obchodování s akcemi ČEZu, kde objem letos klesl o téměř 40 %. Aktivita na ostatních emisích naopak až o desítky procent rostla.

Historická maxima překonaly americké (S&P500) a evropské (STOXX Europe 600) indexy.

Americký širokopásmový index S&P500 letos vzrostl podobně jako pražská burza o +23,84 % (5 906,94 b.). Včetně dividend je zhodnocení +25,52 %. V listopadu se poprvé jeho hodnota přehoupla přes hranici 6 tisíc bodů. Stalo se tak jen několik obchodních seancí po zvolení D. Trumpa prezidentem. Nicméně v posledních obchodních seancích roku z této mety mírně ustoupil. Jedním z důvodů může být jestřábí vyznění prosincového snížení sazeb Fedem, kdy v doprovodném komentáři zaznělo, že sazby v příštím roce pravděpodobně neklesnou čtyřikrát ale jen dvakrát.

Evropský index STOXX Europe 600 si za letošní rok připsal +5,85 % (včetně dividend +9,49 %). Historického maxima 528,08 b. dosáhl na konci září (nyní 507 b.).

## Emise na pražské burze

**Suverénně nejlepší výkon předvedla Erste Group. Růst ceny její akcie se za tento rok zastavil na +64,78 % (1 486,50 CZK).** Během roku reportovala velmi silné výsledky a průběžně zvyšovala celoroční výhled. Dodala slušnou dividendu a v neposlední řadě letos provedla zpětný odkup vlastních akcií.

**Moneta letos přidala +32,26 % (123,80 CZK).** Překonala úroveň 100 CZK. Podobně jako Erste měla výborné výsledky a zvyšovala projekce. Navíc k standardní květnové dividendě vyplatila v prosinci mimořádnou dividendu. To něco vypovídá a výsledcích banky a její kapitálové pozici.

Neztratila se ani **Komerční banka. Růst v tomto roce o +17,12 % (848,50 CZK).** To bylo podpořeno například výplatou 100% dividendy. A distribuci celého zisku se mohou investoři těšit i v příštím (2025) roce.

Z finančního sektoru zbývá dodat **růst pojišťovny VIG o +16,31 % (756 CZK).**

**Výkonem +42,03 % (392 CZK) se Kofola zařadila na pomyslné druhé místo na pražské burze.** Lehce překonala úroveň 300 CZK, ale nezastavila se a ukončila rok jen těsně pod 400 CZK. Její hospodaření podstatně vzrostlo nejen vzhledem k akvizici pivovarnické skupiny. Podobně jako Moneta vyplatila kromě standardní i mimořádnou dividendu (zálohová).

**Colt CZ za tento rok vzrostl o 25,99 %** (669 CZK). Podobně jako u Kofoly tomu pomohl akviziční růst, když se skupina zvětšila o výrobce munice Sellier & Bellot.

**Philip Morris ČR** rostl zejména v druhé polovině roku. Celkem **si letos připsal +7,43 %** (16 780 CZK).

Mírný **růst o +1,69 %** (900 CZK) předvedlo **Primoco**, které se na začátku roku přesunulo z trhu Start na hlavní parket.

**ČEZ doplatil na doslova tragické první dva měsíce roku**, kdy jeho cena strmě klesala. Z mého pohledu to bylo dáno politickým rizikem (speciální daně). V listopadu se mu ale podařilo dostat od začátku roku do kladných čísel. Lehký pokles v prosinci ale znamená, že **ČEZ skončil v tomto roku slabší o mírných 0,16 %** (957 CZK).

Druhým titulem, který **letos odepsal je Gevorkyan** (-3,55 %, 272 CZK).

### Jaký bude rok 2025?

Všichni čekají na to, s čím přijde do úřadu znovuzvolený prezident Trump. Avizoval podporu domácího trhu. Podle rétoriky by mohlo dojít ke snížení daní, snížení byrokracie nebo zavedení cel na importy. To by mělo americký trh jednoznačně podpořit a tamní společnosti by měly růst. Ale jak na to bude reagovat Fed? Pro ten to je jasné proinflační riziko. Podle posledních komentářů se sníží tempo uvolňování měnové politiky v příštím roce na polovinu a očekávají se dvě snížení sazeb místo čtyřech.

V Evropě máme politickou krizi, tedy co se týká dvou nejdůležitějších zemí Německa a Francie. V obou budou předčasné volby. Měla by se řešit zejména konkurenceschopnost evropských podniků. Dojde třeba k nějaké úpravě Green Dealu?

Dodejme také, že parlamentní volby budou také u nás v České republice.

Nedokážu říct, jestli trh poroste tak jako letos, to prostě nikdo neví, ale když všechno sečtu jsem optimista.

Z jednotlivých společností na pražské burze by v mém imaginárním portfoliu nechyběly akcie Coltu CZ a Kofoly. U obou se projeví plná konsolidace akvizovaných společností. Obě opět podstatně porostou a s tím by měla souviset také případná úprava dividendové politiky. Nezapomněl bych ani na banky. A opět sázka, mimo jiné, na slušnou dividendu.

Naopak bych tentokrát, na rozdíl od minulých let, nevsadil na ČEZ. Sice bude v roce 2025 končit WFT (daň z neočekávaných zisků), ale za mě je politické riziko příliš vysoké. Co když nová vláda zavede jinou formu speciální daně? Nebo na druhou stranu by si nová vláda mohla sáhnout místo speciálních daní na maximalizaci dividendy. Na vysoké riziko ukazuje také pokles objemů na této emisi o téměř 40 % za rok 2024. Cenu by podstatným způsobem podpořilo znárodnění, výkup minoritních podílů. Možná by stačilo jen „vyřešit“ proces na výstavbu nového jaderného bloku, který by plně přešel pod stát. Fundament je nadále velmi silný, i přes nadcházející investičně náročnou periodou. Ale otázek zůstává mnoho.

	Erste	Moneta	KB	VIG	Kofola	Colt CZ	PMČR	ČEZ	Primoco	Gevorkyan
Leden	10,41%	5,77%	4,21%	0,77%	0,00%	9,60%	2,43%	-9,18%	38,98%	-2,13%
Únor	-6,10%	4,04%	8,08%	3,82%	-1,81%	5,67%	-3,00%	-7,98%	-19,11%	-1,45%
Březen	11,42%	-0,97%	2,94%	6,62%	-0,37%	-0,81%	1,93%	4,49%	-8,04%	-5,15%
Duben	6,53%	-6,76%	3,51%	1,24%	0,00%	6,39%	1,14%	3,94%	0,55%	0,00%
Květen	0,59%	4,73%	-10,52%	-0,41%	10,00%	3,08%	-6,50%	9,02%	-11,96%	-0,78%
Červen	-1,12%	2,61%	0,58%	3,56%	2,36%	1,20%	2,14%	-7,22%	15,43%	0,78%
Červenec	10,33%	5,28%	3,77%	0,13%	0,33%	-1,62%	0,52%	2,78%	-4,81%	-0,78%
Srpen	1,64%	1,30%	-5,48%	3,56%	-1,97%	-2,70%	-1,17%	-4,42%	6,18%	0,00%
Září	-0,32%	2,02%	3,97%	-2,80%	11,04%	-0,46%	0,79%	1,85%	-4,76%	0,78%
Říjen	4,62%	4,32%	0,75%	-2,75%	0,00%	-4,65%	6,14%	2,44%	-1,67%	0,78%
Listopad	0,19%	6,03%	1,37%	-0,13%	14,46%	0,49%	-0,25%	6,60%	1,69%	4,62%
Prosinec	14,92%	0,65%	4,11%	2,02%	3,16%	8,25%	3,58%	-0,47%	0,00%	0,00%
2024	64,78%	32,26%	17,12%	16,31%	42,03%	25,99%	7,43%	-0,16%	1,69%	-3,55%

Zdroj: Bloomberg

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PX	-8,50%	13,08%	-7,93%	38,84%	-15,73%	17,67%	24,48%
SPX	-6,24%	28,88%	16,26%	26,89%	-19,44%	24,23%	23,84%
SXXP	-13,24%	23,16%	-4,04%	22,25%	-12,90%	12,73%	5,40%

Zdroj: Bloomberg

S&P500 k 30. 12. 2024

STXE600 krátce před koncem obchodování v 31. 12. 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>.

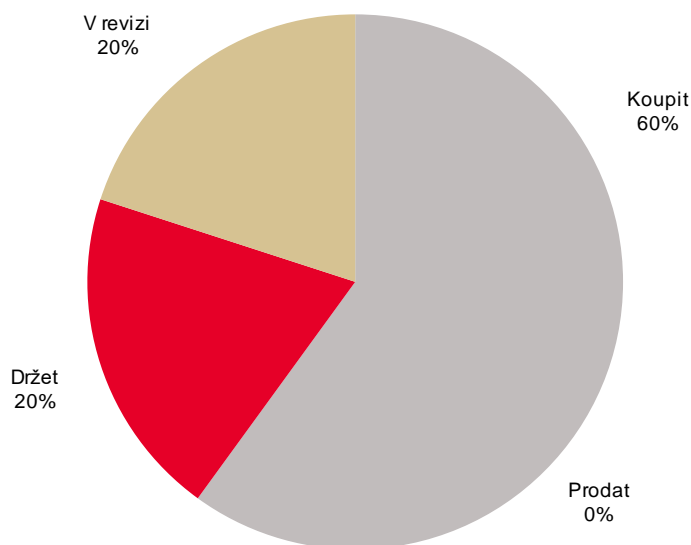
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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