

Akciové trhy

# Měsíční shrnutí



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

březen 2025

PX index	2 106,52	6,62%
ČEZ	1 143,00	11,73%
Colt	726,00	-0,27%
KB	1 117,00	7,09%
Erste	1 599,00	-1,33%
Moneta	146,40	7,65%
VIG	1 018,00	13,49%
PMČR	17 900,00	4,43%
Kofola	446,00	3,72%
Doosan Škoda	325,00	-4,41%
Gevorkyan	262,00	3,97%
Primoco	865,00	3,59%

Zdroj: Bloomberg

2025 YTD

PX index	2 106,52	19,68%
ČEZ	1 143,00	19,44%
Colt	726,00	8,52%
KB	1 117,00	31,64%
Erste	1 599,00	7,57%
Moneta	146,40	18,26%
VIG	1 018,00	34,66%
PMČR	17 900,00	6,67%
Kofola	446,00	13,78%
Doosan Škoda	325,00	35,42%
Gevorkyan	262,00	-3,68%
Primoco	865,00	-3,89%

Zdroj: Bloomberg

SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

## Index PX jasně překonává zámořské i evropské indexy

Pražská burza si za březen zaslouží jedničku. Vynikající výkon předvádí taky od začátku roku. Opravdu přehledně je to vidět v tabulkách v levé části. Jen připomenou, že hlavní index pražské burzy PX v březnu celkem devětkrát (tzn. téměř každý druhý pracovní den) posunul hranici historického maxima. Nový rekord 2 145,41 bodu je z čtvrtka 27. 3. 2025. Evropský a americký index za březen klesly (viz následující strana).

### Pražská burza

První dva měsíce tohoto roku index PX rostl. Výjimkou nebyl ani třetí měsíc, tedy březen. Hodnota indexu se v březnu zvýšila o +6,62 % m/m (2 106,52 b). Tři společnosti na měsíční bázi od začátku roku jen rostou: Kofola, Komerční banka a VIG.

Jednoznačným vítězem března byla pojišťovna VIG. I třetí měsíc v tomto roce její cena rychle rostla. Za březen si připsala +13,49 % m/m (1 018 CZK). ČEZ reportoval slušné výsledky (níže), to mohlo být v březnu podporou růstu akcií o +11,73 % m/m (1 143 CZK). Banky předvedly smíšený výkon. Zatímco Moneta a Komerční banka rostly, Erste Group klesla. Moneta skončila v březnu za ČEZem. Polepšila si o +7,65 % m/m (146,40 b). Komerční banka si po vysokých +17,06 % v únoru připsala v březnu dalších +7,09 % m/m (1 117 CZK). Kofola prodlužuje svou vítěznou sérii, když rostla sedmý měsíc v řadě. Tentokrát to bylo o +3,72 % m/m (446 CZK). Po opravdu mírné únorové korekci (-0,12 % m/m) Philip Morris ČR v březnu vzrostl o +4,43 % m/m (17 900 CZK).

Po prvních dvou měsících roku, kdy Gevorkyan a Primoco klesaly, v březnu tento pokles zmírnil. Gevorkyan za březen posílil o +3,97 % m/m (262 CZK) a Primoco přidalo +3,59 % m/m (865 CZK).

V březnu na pražské burze poklesly jen emise Erste Group, Doosan Škoda a mírně Colt CZ. Po debutu na burze (6. 2. 2025) a únorovém řekněme IPO růstu o 41,67 %, Doosan Škoda v březnu tento růst korigovala a odepsala 4,41 % m/m (325 CZK). Erste Group poklesla v březnu o 1,33 % m/m (1 599 CZK) po růstu o +7,82 % m/m v únoru. Colt CZ březnu klesl o mírných 0,27 % m/m (726 CZK).

### Pražská burza od začátku roku

Index PX od začátku tohoto roku roste o vysokých +19,68 % YTD.

Hned tři tituly dokázaly od začátku roku vzrůst o více než +30 %. Nejvyšší růst zaznamenala společnost Doosan Škoda, když posílila o 35,42 % YTD, a to přes březnovou korekci. Doosan Škoda je listovaná na pražské burze od 6. 2. 2025. Pojišťovna VIG je silnější o +34,66 % YTD a Komerční banka o +31,64 % YTD. Moneta (+18,26 % YTD) a ČEZ (+19,44 % YTD) téměř atakují hranici +20 %. Erste Group se ziskem +7,57 % YTD doplňuje pozitivní výkon finančního sektoru. Philip Morris ČR se v minulých dnech dotkl 18 tis. CZK úrovně. Od začátku roku je silnější o +6,67 % YTD. Colt CZ se výkonem +8,52 % YTD téměř dotýká hranice +10 %. Kofola pomalu stále roste. Tato perioda začala zhruba před rokem. Od začátku tohoto roku je silnější o +13,78 % YTD.

Od začátku roku jsou níže pouze Gevorkyan (-3,68 % YTD) a Primoco (-3,89 %YTD).

### USA

**Zámořský index S&P500 po únoru oslabil i v březnu.** Ale zatímco v únoru to bylo „mírných“ -1,42 % m/m, **za březen je výsledek podstatně horší, když index ztratil 7,35 %.** Nejasná, turbulentní a naprosto nepředvídatelná situace jistě měla na výsledek vliv. **Březen stáhl výkon od začátku roku do červených čísel. Index S&P500 je od začátku roku slabší o 6,20 %** (chvilí po zahájení obchodování v pondělí 31. 3. 2025).

### Evropa

**Evropský index STOXX Europe 600 za březen odepsal 4,29 % m/m (533,26 b).** **Přitom ještě 3. března vzrostl na nové maximum 563,13 b.** Ale od té doby zažil fázi poklesu, růstu a pak opět oslaboval. Ale přes březnový propad, mimochodem první měsíční oslabení v tomto roce, je **od začátku roku stále silnější o +5,06 %** (krátce před koncem obchodování v pondělí 31. 3. 2025).

### Podstatné korporátní zprávy

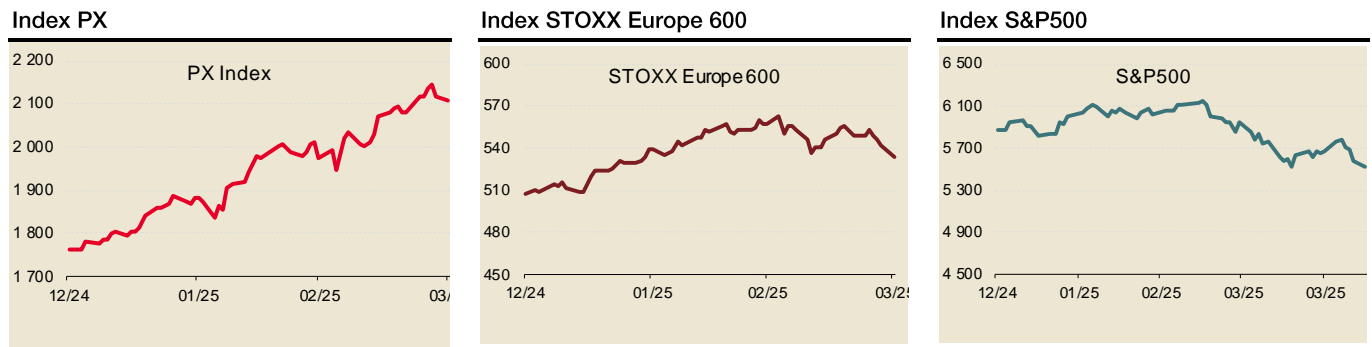
**Výsledky** za poslední kvartál minulého roku, respektive za celý minulý rok **reportoval ČEZ.** **Oznámená čísla slušně vzrostla v meziročním srovnání, překonala cíle vedení ČEZU a doslova rozmetala konsensus trhu. I výhled na tento rok je lepší, než se čekalo.** Naše hodnocení si přečtete zde [https://bit.ly/CEZ\\_4Q24](https://bit.ly/CEZ_4Q24).

**Hospodářské výsledky oznámil taky Colt CZ. Ve srovnání s předchozím rokem jsou podstatně lepší.** Ukazuje se jasně pozitivní **příspěvek akvírované společnosti Sellier&Bellot** (od 16. května 2024). Snad dochází taky k **oživení pro Colt hlavního segmentu, komerčního trhu v USA.** Colt navrhuje akcionářům ke schválení dividendu 15 CZK na akcii. To je jen polovina loňské výplaty. Na první pohled negativní. Ale zároveň Colt plánuje odkup vlastních akcií ve stejné výši jako je navržená dividend. Výhled Coltu na tento rok slibuje vysoký meziroční růst. Je to vzhledem ke konsolidaci společnosti Sellier&Bellot. Náš komentář najdete zde [https://bit.ly/Colt\\_4Q24](https://bit.ly/Colt_4Q24).

### Akciové indexy od začátku roku

	leden	únor	březen	YTD
PX Index	6,30%	5,59%	6,62%	19,68%
S&P500	2,70%	-1,42%	-7,35%	-6,20%
STOXX Europe 600	6,29%	3,27%	-4,29%	5,06%

Zdroj: Bloomberg; S&P500 po zahájení obchodování 31.3.2025; STOXX EUROPE 600 před koncem seance 31.3.2025



Zdroj: Bloomberg

## 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>.

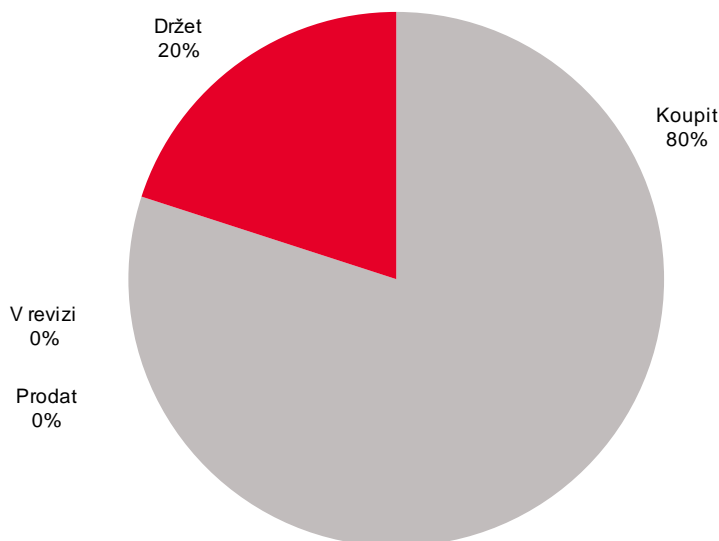
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odrazilo 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	koupit	koupit	konec	konec
Cílová cena	923 CZK	921 CZK	402 CZK	143,3 CZK	17 041 CZK	pokrývání	pokrývání
Datum	15.11.2024	09.02.2024	03.09.2024	16.01.2025	21.03.2024	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	907 CZK	574 CZK	299 CZK	128,8 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							
Doporučení	koupit	koupit	koupit	v revizi	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	652 CZK	313 CZK	v revizi	18 349 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	07.09.2023	16.12.2022	29.05.2023	25.07.2024	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	102,8 CZK	18 183 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.06.2022	17.01.2022	12.05.2022	19.10.2023	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	104,6 CZK	16 512 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	31.03.2021	15.02.2022	05.09.2022	20.11.2020	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	905 CZK	357 CZK	367 CZK	109,7 CZK	18 308 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.12.2021	27.11.2020	12.01.2021	31.08.2021	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