

| Akciové trhy |

Měsíční shrnutí – září



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

Další úspěšný měsíc pro akcie, PX od začátku roku +32,40 %

Index PX v září vzrostl o +2,76 % m/m. Od začátku roku je silnější o vysokých +32,40 % YTD a je jen těsně pod rekordem, kterého dosáhl 29. 9. 2025. Na rekordech je také širokopásmový index S&P500.

Z důležitých makrodat, Americký Fed snížil základní úrokovou sazbu o 25 bb.

září 2025

PX index	2 330,42	2,76%
ČEZ	1 287,00	-1,53%
Colt	772,00	7,07%
KB	1 039,00	1,76%
Erste	2 026,00	1,60%
Moneta	165,40	7,96%
VIG	1 144,00	4,00%
PMČR	18 000,00	0,56%
Kofola	506,00	-3,07%
Doosan Škoda	478,00	23,20%
Gevorkyan	220,00	0,92%
Primoco	890,00	18,67%

Zdroj: Bloomberg

Pražská burza v září 2025

Pražská burza prostřednictvím hlavního indexu PX v září opět rostla o +2,76 % m/m (2 330,42 b.). Na konci září (29. 9. 2025) dosáhla taky nového historického maxima 2 336,61 b.

Nejvyšší zhodnocení předvedla v září společnost Doosan Škoda Power. Rostla všechny zářijové týdny a celkem za září vyskočila o +23,20 % m/m (478 CZK). Podporou byly pololetní výsledky (níže). Primoco roste druhý měsíc v řadě, v září to bylo o +18,67 % m/m (890 CZK). Téměř tím dokázalo vymazat pokles od začátku roku. Z bank dosáhla v září nejlepšího výkonu Moneta se ziskem +7,96 % m/m (165,40 CZK). Coltu byla podporou nová smlouva s Armádou ČR. Jeho cena se zvýšila o +7,07 % m/m (772 CZK). Pojišťovna VIG bez podstatnějších zpráv vzrostla měsíčně o +4,00 % m/m (1 144 CZK). Erste Group (+1,60 % m/m, 2 026 CZK) roste pět měsíců v řadě. Komerční banka v září přidala +1,76 % m/m (1 039 CZK). Philip Morris oznámil na konci září pololetní výsledky (níže). Za tento měsíc vzrostl o mírných +0,56 % m/m (18 000 CZK). Gevorkyan v září lehce vzrostl (+0,92 % m/m, 220 CZK). Gevorkyan zveřejnil pololetní výsledky a zvýšil celoroční projekce (níže).

Výčet emisí, které v září oslabily bude kratší. O více než procento odepsal ČEZ (-1,53 % m/m, 1 287 CZK). A také Kofola, ta koriguje vysoké zisky nashromážděné od začátku roku a v září oslabila o 3,07 % m/m (506 CZK).

Pražská burza od začátku roku

Index PX je od začátku tohoto roku silnější o vysokých +32,40 % YTD. Září je tak osmým růstovým měsícem od začátku tohoto roku. Na měsíční bázi oslabila jen v dubnu (-4,14 % m/m).

Doosan Škoda Power se na pražské burze začala obchodovat v únoru. Od té doby se její cena zvýšila na téměř dvojnásobek. Díky vysokému růstu v září (+23,20 % m/m) je od začátku svého obchodování silnější o +99,17 % YTD. Přes +50 % roste od začátku roku pojišťovna VIG (+51,32 % YTD). VIG v tomto roce oslabila jen v srpnu. ČEZ charakterizují silné výsledky a zvýšená projekce. Pravděpodobně pomohla taky politická prohlášení o výkupu minorit a prodání společnosti na dostavbu nového jádra. ČEZ je od začátku roku silnější o 34,48 % YTD. Erste Group roste od začátku roku o +36,29 % YTD. Mezi třicítkaře můžeme zařadit také Monetu se zhodnocením +33,60 % YTD a Kofolu s růstem o +29,08 % YTD. Neztratila se ani Komerční

2025 YTD

PX index	2 330,42	32,40%
ČEZ	1 287,00	34,48%
Colt	772,00	15,40%
KB	1 039,00	22,45%
Erste	2 026,00	36,29%
Moneta	165,40	33,60%
VIG	1 144,00	51,32%
PMČR	18 000,00	7,27%
Kofola	506,00	29,08%
Doosan Škoda	478,00	99,17%
Gevorkyan	220,00	-19,12%
Primoco	890,00	-1,11%

Zdroj: Bloomberg

SOCIETE
GENERALE
GROUP

banka s posílením o +22,45 % YTD. Colt CZ vzrostl od začátku roku o +15,40 % YTD. Výše je i Philip Morris ČR (+7,27 % YTD).

Od začátku roku ztrácí Gevorkyan (-19,12 % YTD). Gevorkyan zveřejnil pololetní výsledky a zvýšil celoroční projekce (níže). Primocu se v září téměř podařilo vymazat nakumulovanou ztrátu od začátku roku. Primoco je od začátku roku mírně slabší (-1,11 % YTD).

USA

Index S&P500 v září opět překonal historické maximum a skončil jen lehce pod hranicí 6 700 bodů. Fed snížil základní úrokovou sazbu o 25 bb. **V září vzroste S&P500 o asi +3 % m/m (6 650 b.). Od začátku roku to bude znamenat růst o asi +13 % YTD** (chvíli po zahájení obchodování v úterý 30. 9. 2025).

Evropa

Evropský index STOXX Europe 600 v září posílil o asi +1,2 % m/m (556,8 b.). Od začátku roku je jeho hodnota vyšší o asi +9,7 % YTD (krátce před koncem obchodování v úterý 30. 9. 2025).

Podstatné korporátní zprávy

Pololetní výsledky oznámil Philip Morris ČR. Výnosy mírně vzrostly o +2,9 % y/y na 10,7 mld. CZK. Provozní zisk ale klesl o 12,6 % y/y na 1,9 mld. CZK. Ve srovnání s naším očekáváním je tento výsledek slabší o 11,6 %. Čistý zisk za první polovinu roku je 1,6 mld. CZK (-13,3 % y/y). To naznačuje dividendu za celý rok vy výši 1 210 CZK na akcii a hrubý výnos +6,8 %. Naše zhodnocení je zde https://bit.ly/PMCR_1H25.

Výsledky Coltu za 2Q25 zaostaly za tržními odhady a jsou meziročně nižší. Projevila se slabost amerického komerčního trhu a absence dodávek Armádě ČR. Skvělý výkon muničního byznysu to nedokázal kompenzovat. Celoroční cíle byly zopakovány, čeká se silná druhá polovina roku, zejména pak 4Q25. Naše zhodnocení si můžete přečíst zde https://bit.ly/Colt_2Q25.

Vydali jsme novou analýzu na společnost Philip Morris ČR. Potvrdili jsme doporučení Koupit a zvýšili jsme cílovou cenu na 19 527 CZK. Náš report je k dispozici ke stažení zde https://bit.ly/PMCR_analysis_Sep25.

Gevorkyan oznámil za první pololetí růst tržeb o +11 % y/y na 42,1 mil. EUR. Zisk EBITDA posílil o +15 % na 13,8 mil. EUR. Společnost navýšila svůj cíl na růst tržeb v tomto roce na +11 až 18 % (předchozí +9 %) a EBITDA +15 až 23 % (dříve stabilní). V pětiletém horizontu by měly výnosy růst průměrně o +10 až 16 % (předchozí +10 %) a EBITDA +10 až 18 % (dříve +9,2 %).

Za první polovinu roku oznámila společnost Doosan Škoda Power tržby 2,6 mld. CZK (+2,3 % y/y). Zisk EBITDA nicméně klesl o 5,4 % y/y na 257 mil. CZK. EBITDA ovlivnily mimořádné náklady spojené s IPO. Klesl i čistý zisk, který dosáhl 208 mil. CZK (-19,4 % y/y).

Colt podepsal novou smlouvu na dodávky pro Armádu ČR a do Dánska.

Akciové indexy od začátku roku

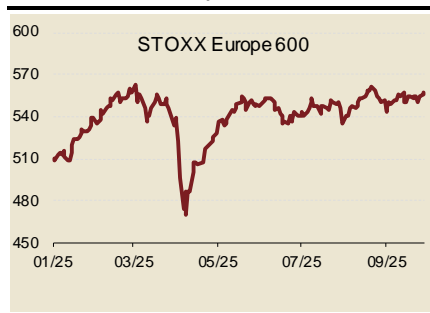
	leden	únor	březen	duben	květen	červen	červenec	srpen	září	YTD
PX Index	6,30%	5,59%	6,62%	-4,14%	6,41%	0,41%	3,92%	1,16%	2,76%	32,40%
S&P500	2,70%	-1,42%	-5,75%	-0,76%	6,15%	4,96%	2,17%	1,91%	2,94%	13,07%
STOXX Europe 600	6,29%	3,27%	-4,18%	-1,21%	4,02%	-1,33%	0,88%	0,74%	1,21%	9,69%

Zdroj: Bloomberg; S&P500 po zahájení obchodování 31.7.2025; STOXX EUROPE 600 před koncem seance 31.7.2025

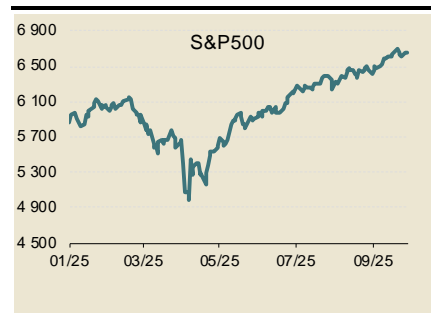
Index PX



Index STOXX Europe 600



Index S&P500



Zdroj: Bloomberg

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje 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 nezkrácený 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 vyplývajícimu 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>.

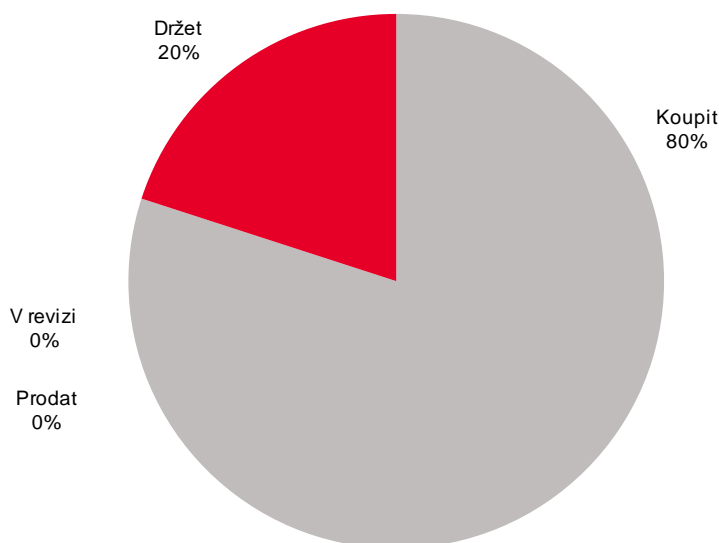
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (5 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	893 CZK	402 CZK	143,3 CZK	19 527 CZK	pokryvání	pokryvání
Datum	15.11.2024	14.07.2025	03.09.2024	16.01.2025	18.09.2025	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	907 CZK	738 CZK	299 CZK	128,8 CZK	18 000 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	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	921 CZK	313 CZK	v revizi	17 041 CZK	600 GBP	362 CZK
Datum	07.09.2023	09.02.2024	29.05.2023	25.07.2024	21.03.2024	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	652 CZK	381 CZK	102,8 CZK	18 349 CZK	466 GBP	293 CZK
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	19.10.2023	03.03.2023	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	v revizi	645 CZK	v revizi	104,6 CZK	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	17.01.2022	15.02.2022	05.09.2022	11.02.2022	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	905 CZK	v revizi	367 CZK	109,7 CZK	16 512 CZK	342 GBP	270 CZK
Datum	10.12.2021	31.03.2021	12.01.2021	31.08.2021	20.11.2020	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

