Akciové trhy

Ozvěny trhu

Index PX skončil loni vysokým zhodnocením na novém rekordu



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

Hlavní index pražské burzy PX za minulý rok (2025) předvedl opravdu silný výkon a stylově ho zakončil na svém novém historickém maximu. Rok 2025 byl pro něj druhým nejlepším v historii a nejlepší od roku 2004.

PX index loni vzrostl o +52,58 % (2 685,65 b.), **včetně dividend zhodnocení dosáhlo +61,34 %. Celkový zobchodovaný objem v minulém roce podstatně nabobtnal. Dosáhl 169,86 mld. CZK, což představuje meziroční nárůst o téměř +57 %. O desítky procent se zvýšilo obchodování na každé emisi. Nejvyšší podíl na celkovém objemu měl ČEZ** (34,48 %) **a Erste Group** (23,26 %)**, následovala Komerční banka** (22,67 %)**. Trh Prime pražské burzy se v únoru rozrostl, když IPO uskutečnila společnost Doosan Škoda Power.**

Na rekordech zakončil minulý rok taky zámořský index S&P500 a evropský STOXX Europe 600.

Americký širokopásmový index S&P500 v roce 2025 posílil o +16,39 %. Celkové zhodnocení včetně dividend činilo +17,86 %. Dosavadní maximum je z 24. 12. 2025 na úrovni 6 932,05 b.

Evropský index STOXX Europe 600 letos přidal +16,66 %, s dividendami pak +20,65 %. Historického maxima 592,78 b. dosáhl 30. prosince.

Emise na pražské burze

Pojišťovna VIG byla v minulém roce suverénně nejlepší. Její cena se více než zdvojnásobila. Růst činil +115,34 %. Značně k tomu přispěl výkon v samotném **prosinci, kdy vzrostla o +36,81** % m/m. Z našeho pohledu jsou za růstem lepší výsledky a zejména zvýšený výhled na další roky, který podstatně překonal odhady trhu. V roce 2025 VIG oslabila jen v srpnu (-2,65 % m/m) a říjnu (-4,02 % m/m), ostatní měsíce rostla.

Nováček na pražské burze, společnost Doosan Škoda Power, se začal obchodovat od 6. února. Od tohoto data ale akcie investory potěšila růstem o +73,54 %, což je stříbrná medaile a pomyslné druhé místo.

Mimo pojišťovny VIG dosáhly vysokého růstu i ostatní banky z finančního sektoru, když reportovaly silné výsledky nad trhem, zvyšovaly cíle a vyplácely slušné dividendy. Erste Group posílila o vysokých +66,50 %. Podobně jako VIG zažila minulý rok jen dva „červené“ měsíce: březen (-1,33 % m/m) a duben (-7,44 % m/m). U Erste pomohla akvizice polského Santanderu.

Moneta Money Bank se vloni zhodnotila o +56,22 %. V tomto případě platí již uvedené - lepší výsledky, zvyšování projekce a slušná dividenda včetně extra výplaty.

Komerční banka tento rok předvedla růst o +36,95 %.

Růst ceny akcie ČEZu se loni zastavil na +35,32 % y/y. Stal se také nejobchodovanějším titulem, když dosáhl téměř 35 % celkového objemu burzy. Zbývá dodat, že si k němu investoři opět našli cestu. Zobchodovaný objem vzrostl o +39,31 % y/y. Pravděpodobně je za tím spekulace na zestátnění společnosti a na prémii pro minoritní akcionáře. Připomínáme, že rok 2025 je poslední, kdy bude ČEZ platit speciální daň z neočekávaných zisků. To by mělo znamenat, že zisk v roce 2026 vzroste. A když vzroste zisk, měla by růst i dividenda.

Kofola minulý rok doplatila na špatné povětrností podmínky, které ovlivnily poptávku. Přesto dokázala vzrůst o +23,34 % y/y. V polovině roku byla její cena podstatně výše, nicméně slabší výsledky ovlivněné špatným počasím a výhled znamenaly korekci v jeho druhé polovině.

Colt CZ se zhodnocením +10,76 % y/y dosáhl dvojciferného růstu. Bohužel u této emise proti našim očekáváním stále trvá slabost jejího hlavního trhu – komerčního sektoru v USA. To nedokázal kompenzovat velmi silný výkon muničního byznysu. Nepomohl ani shutdown v USA, který odložil vydávání vývozních licencí. Došlo k výraznému snížení celoročního výhledu. Ale odložené kontrakty by se měly objevit v roce 2026, včetně příspěvku akvizice společnosti Synthesia Nitrocellulose, který by měl podstatně vylepšit hospodaření. Navíc Colt uzavřel smlouvu o dodání pistolí Bundeswehru.

Philip Morris ČR loni posílil o +10,37 %, když rostl zejména v druhé polovině roku, podobně jako v předchozím roce.

Primoco stejně jako PMČR rostlo zejména v druhém semestru. To minulý rok stačilo na **růst o +22,22 %**.

Jediným titulem, který vloni poklesl je Gevorkyan. Slabé první pololetí nedokázal kompenzovat silný konec roku. **Gevorkyan za rok 2025 odepsal 10,29 %**.

Jaký bude rok 2026?

Tím hlavním, nebo jedním z nejvýznamnějších faktorů, budou v tomto roce z našeho pohledu pro akciové trhy výsledky společností. Letos se podle odhadů čeká, že čísla budou dále růst. Akciové trhy budou těžit např. z fiskálních stimulů (v Evropě kupř. do infrastruktury nebo obrany, ale i v zámoří OBBBA) nebo masivních investic do technologického sektoru. Navíc trhy bude podporovat politika Fedu. Během prosince již jednou snížil sazby a do konce mandátu současného guvernéra Powella se čeká další snížení. A ani to nemusí být v příštím roce poslední snížení. Situace bude minimálně na začátku roku pro akciové trhy příznivá.

Z jednotlivých sektorů favorizujeme opět banky, od kterých se čekají silné výsledky, vysoké dividendy a odkupy vlastních akcií. Dále také vnímáme potenciál u průmyslových společností nebo utilit.

Tituly na pražské burze v roce 2025

	Colt CZ	ČEZ	Doosan	Erste	Kofola	KB	Moneta	PMČR	VIG	Gevorkyan	Primoco
Leden	6,43%	11,18%		1,11%	4,59%	5,01%	10,82%	2,26%	7,54%	-4,41%	-1,11%
Únor	2,25%	-3,85%	41,67%	7,82%	4,88%	17,06%	-0,87%	-0,12%	10,33%	-3,08%	-6,18%
Březen	-0,27%	11,73%	-4,41%	-1,33%	3,72%	7,09%	7,65%	4,43%	13,49%	3,97%	3,59%
Duben	-7,58%	-2,36%	-0,62%	-7,44%	-1,35%	-4,66%	-7,51%	-0,45%	0,98%	-4,58%	-5,20%
Květen	11,48%	8,24%	1,39%	19,02%	9,55%	-4,60%	6,06%	3,70%	4,67%	-10,40%	-2,44%
Červen	-4,01%	2,07%	0,46%	0,99%	8,71%	-0,10%	0,84%	-5,41%	0,37%	-3,57%	-3,13%
Červenec	1,39%	1,38%	6,08%	10,57%	-0,76%	1,38%	3,73%	-0,57%	4,63%	0,93%	-8,39%
Srpen	-0,96%	4,56%	11,17%	1,37%	0,38%	-0,78%	2,00%	2,99%	-2,65%	0,00%	5,63%
Září	7,07%	-1,53%	23,20%	1,60%	-3,07%	1,76%	7,96%	0,56%	4,00%	0,92%	18,67%
Říjen	-0,52%	0,47%	-4,81%	6,61%	-3,95%	4,04%	8,10%	0,00%	-4,02%	4,55%	16,85%
Listopad	-5,86%	-1,39%	-11,87%	4,44%	-1,23%	7,86%	6,04%	3,11%	8,38%	5,22%	-3,85%
Prosinec	2,49%	1,57%	3,87%	9,71%	0,73%	-0,34%	2,00%	-0,22%	36,81%	0,83%	10,00%
2025	10,76%	35,32%	73,54%	66,50%	23,34%	36,95%	56,22%	10,37%	115,34%	-10,29%	22,22%

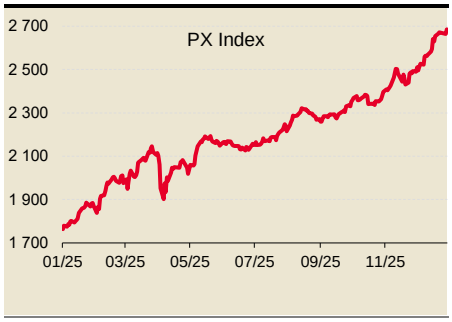
Zdroj: Bloomberg

Akciové indexy v roce 2025

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PX	-8,50%	13,08%	-7,93%	38,84%	-15,73%	17,67%	24,48%	52,58%
S&P500	-6,24%	28,88%	16,26%	26,89%	-19,44%	24,23%	23,31%	16,39%
SXXP	-13,24%	23,16%	-4,04%	22,25%	-12,90%	12,73%	5,98%	16,66%

Zdroj: Bloomberg

Index PX



Zdroj: Bloomberg

S&P500



Zdroj: Bloomberg

STOXX Europe 600



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 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 vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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.

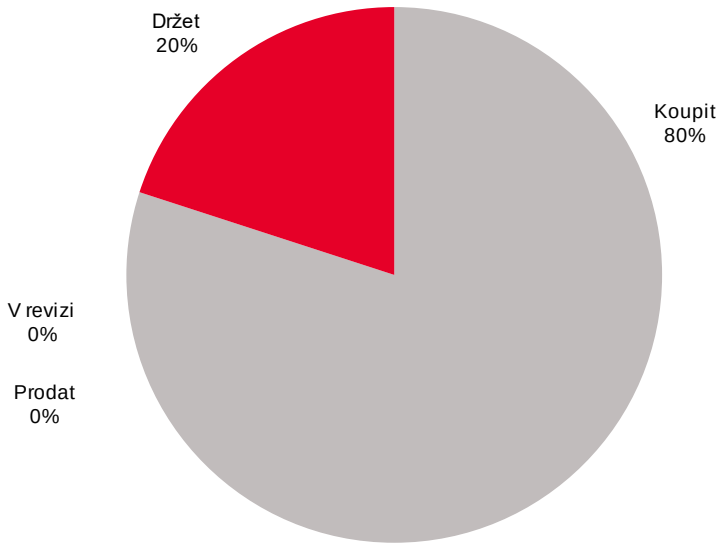
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 prémie 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 pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	923 CZK	893 CZK	557 CZK	143,3 CZK	19 527 CZK		
Datum	15.11.2024	14.07.2025	04.12.2025	16.01.2025	18.09.2025	07.09.2022	25.02.202
Cena v den publikace	907 CZK	738 CZK	480 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	402 CZK	v revizi	17 041 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	07.09.2023	09.02.2024	03.09.2024	25.07.2024	21.03.2024	11.02.2021	26.03.202
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	652 CZK	313 CZK	102,8 CZK	18 349 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.06.2022	16.12.2022	29.05.2023	19.10.2023	03.03.2023	30.08.2019	08.01.202
Doporučení	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	v revizi	645 CZK	381 CZK	104,6 CZK	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	17.01.2022	12.05.2022	05.09.2022	11.02.2022	14.08.2019	12.12.201
Doporučení	koupit	v revizi	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	905 CZK	v revizi	v revizi	109,7 CZK	16 512 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.12.2021	31.03.2021	15.02.2022	31.08.2021	20.11.2020	15.06.2018	18.08.201
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