

| Letectví a obrana | Aktualizace | Česká republika |

Colt CZ Group SE

Růstový příběh, sázka na organický i M&A růst

Koupit

Cena 16.12.22	555 CZK
12m cíl	652 CZK
Pot. růst ceny	17,5 %
Dividenda	25 CZK
Celkový výnos	22,0 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

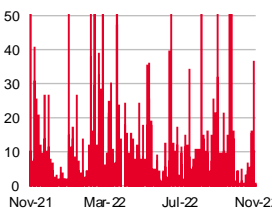
Růstový příběh

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CZG.PR	Bloom CZG CP		
52týdenní rozmezí	471 - 640		
Tržní kap. (mld. CZK)	18,9		
Tržní kap. (mld. EUR)	0,8		
Volně obchod. (%)	19		
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	0,9	1,3	10,6
Relativně k PX	7,3	6,1	32,7

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CZG_initiation_CZE

https://bit.ly/CZG_1H22

https://bit.ly/CZG_3Q22

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Investiční doporučení: Pro akcie společnosti **Colt CZ Group SE** vydáváme novou cílovou cenu ve výši **652 CZK**. Ve srovnání se současnou tržní cenou to znamená možný růstový potenciál **+17,5 %**. Tomu odpovídá doporučení **Koupit**, které zůstává beze změny. Předchozí cílová cena byla 645 CZK.

Společnost se původně jmenovala Česká zbrojovka, po akvizici legendárního Coltu se přejmenovala.

Na hlavním trhu Coltu v USA se zdá, že se snižuje masivní poptávka posledních dvou let. Stále ale zůstává opravdu velmi vysoká. Předpokládáme, že poptávka poroste v dalších zemích společnosti. Očekáváme vyšší zájem z evropských zemí. Rostoucí trend je vidět také v Asii. Odhadujeme růst počtu zbraní, jak v továrně v Uherském Brodě, tak v amerických továrnách Coltu. Počítáme s tím, že se podaří udržet EBITDA marži nad 20 %. Průměrný roční růst u tohoto zisku očekáváme na úrovni 2,9 % po asi 40 % růstu v tomto roce, který byl dán konsolidací akvizovaného Coltu.

Aktivní na poli M&A. Několikrát vedení společnosti zopakovalo, že s M&A (fúze a akvizice) počítají a je jedním z kanálů růstu. Předpokládáme, že Colt bude chtít dokázat uspokojit celkovou poptávku na trhu v tomto segmentu. Akvizičním cílem by se tak mohly stát společnosti z oboru výroby munice, optiky nebo dalšího vybavení. Máme za to, že Colt bude na tomto poli velmi aktivní. To mimo jiné dokládá výhled společnosti na rok 2025, kterého s největší pravděpodobností nebude možné dosáhnout jen organickým růstem. Aktivní přístup k akvizicím podporuje také fakt, že Colt má silnou bilanci. Zadlužení je na úrovni 1,2x a firma vykazuje silnou schopnost tvořit hotovost. V neposlední řadě má Colt s akvizicemi zkušenosti.

Kromě růstového příběhu, ať už organického nebo pomocí akvizic, nabízí Colt také slušnou dividendu. Letos došlo k výplatě 25 CZK na akcii, což odpovídá hrubému výnosu 4,5 % a výplatnímu poměru 73 %. V našich odhadech očekáváme, navzdory tomu, že Colt plánuje vyplácet minimálně 50 % zisku, že dividendový výplatní poměr zůstane zhruba na letošní úrovni. Konkrétně očekáváme 75 % čistého zisku, kdy by výnos by měl směřovat k 7 %.

Ocenění akcií jsme stanovili na základě modelu diskontovaného volného cash flow. Fair value / cílovou cenu jsme odhadli na 652 CZK na akcii. Při naší cílové ceně se Colt obchoduje na násobcích P/E 16,6x (2023e) a 14,2x (2024e) a u násobku EV/EBITDA za 8,8x (2023e) a 7,9x (2024e).

Finanční data	2021	2022e	2023e	2024e	Poměrové ukazatele	2021	2022e	2023e	2024e
Výnosy (mil. CZK)	10689	14035	14819	15850	P/E (x)	14,8	10,1	14,0	12,0
EBITDA marže (%)	20,3	21,8	20,0	20,3	Price/free cash flow	14,9	25,5	11,8	12,7
Čistý zisk (mil. CZK)	1161,0	1855,5	1381,7	1619,5	Dividendový výnos (%)	1,5	4,5	7,0	5,4
Zisk na akcii (CZK)	34,4	54,4	39,3	46,0	Price/book (x)	3,3	2,9	2,9	2,7
Dividenda na akcii (CZK)	7,5	25,0	38,3	29,4	P/S (x)	1,6	1,3	1,3	1,2
Úrokové krytí (x)	6,5	11,0	4,6	5,4	EV/S (x)	2,0	1,6	1,5	1,4
Výplatní poměr (%)	37,4	73,4	75,0	75,0	EV/EBITDA (x)	9,6	7,2	7,6	6,8
Čistý dluh / vl. kapitál (x)	0,7	0,5	0,5	0,4	EV/IC (x)	2,0	1,6	1,6	1,5

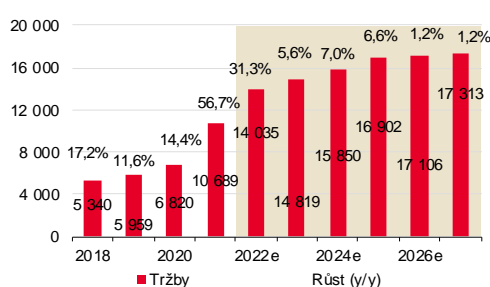


Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumi_l trampota@kb.cz

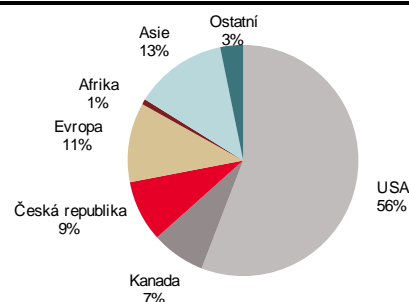
Základní přehled o společnosti

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> Uznávaný mezinárodní výrobce střelných zbraní s globální působností Silné zaměření na výzkum a vývoj Vysoce kvalifikovaná pracovní síla Atraktivní finanční profil - nízký dluh a silná tvorba peněžních toků Diverzifikace z hlediska geografie a tržních segmentů 	<ul style="list-style-type: none"> Jakákoli událost, která by vedla k výpadku výroby Legislativa & regulace. Výroba, prodej, použití, manipulace atd. střelných zbraní podléhá přísné kontrole. Změna legislativy by mohla negativně ovlivnit fungování společnosti
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> Velký potenciál organického růstu Expanze na nové trhy Zvýšení tržního podílu dodávek pro armády a ozbrojené složky Aktivní role na poli M&A (akvizice a fúze) Schopnost uspokojit celkovou poptávku týkající se tohoto segmentu (střelné zbraně, příslušenství, vybavení, střelivo atd.) 	<ul style="list-style-type: none"> Vysoce konkurenční trh. Neschopnost konkurovat by mohla ovlivnit hospodaření společnosti Měnové riziko (FX). Velká část tržeb je generována v USD a EUR, zatímco většina nákladů je v CZK Velmi napjatý trh práce v České republice. Odliv velmi kvalifikovaných zaměstnanců a neschopnost najít nové

Tržby (mil. CZK)

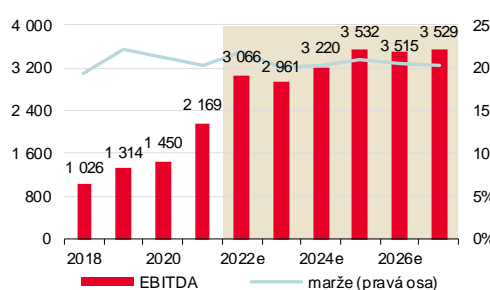


Geografické rozdělení tržeb (9M22)

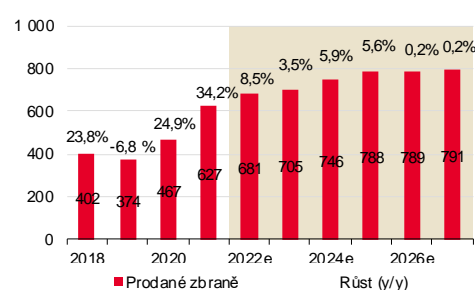


Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EBITDA (mil. CZK)



Prodané výrobky (tis. ks)



Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

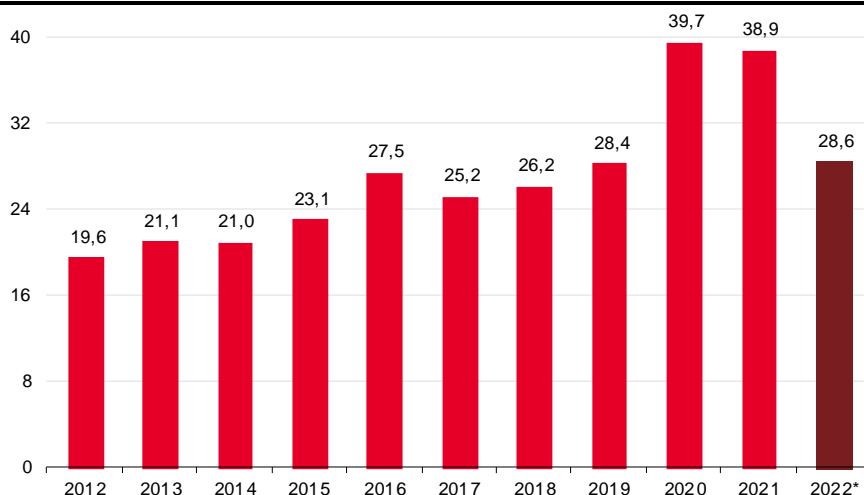
Trendy v sektoru

Velká poptávka po malých palných zbraních

Přes pokles na hlavním trhu je poptávka stále masivní.

Pro Colt je stěžejní trh v USA. Zejména jeho komerční část. I když vidíme pokles poptávky, která doslova vyskočila v krizových letech 2020 a 2021, **stále je velmi vysoká. Ve srovnání s rokem 2019 je stále o asi +10 % vyšší.** Je to možné demonstrovat na kontrolách před samotným nákupem zbraně tzv. NICS checks.

Poptávka po ručních palných zbraních v USA (mil. ks)

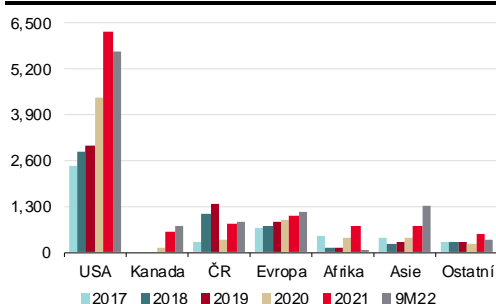


Zdroj: FBI; * leden - listopad

... ale velká poptávka je vidět i v ostatních regionech.

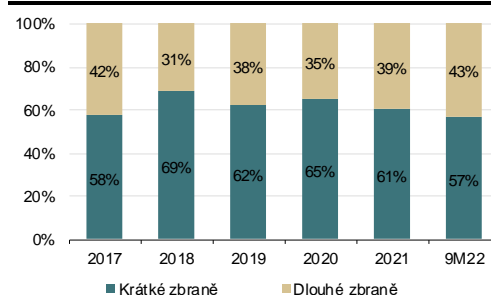
Poptávka nerostla jen za mořem, ale i na ostatních trzích Coltu. Podle našich odhadů došlo ve srovnání s minulým rokem (2021) k asi +40 % nárůstu na domácím trhu (ČR). To je dáno začátkem plnění kontraktu s Armádou ČR. Podle grafu, který ukazuje geografické rozdělení tržeb poklesly výnosy v České republice, a to jak v 2020 tak v roce 2021. Zvýšení poptávky odhadujeme i na ostatních trzích Evropy (mimo ČR). **K slušnému nárůstu došlo také na trzích v Asii.** Za tím by měla být silná poptávka jak z komerčního/civilního segmentu, tak ze segmentu ozbrojených složek. Samozřejmě s akvizicí samotné společnosti Colt, od května 2021, se otevřel také trh v Kanadě, ve které má Colt jednu z továren. Předpokládáme, že Kanada bude z celkových tržeb tvořit asi 7-8 %.

Regionální rozdělení tržeb (mil. CZK)



Zdroj: Colt

Produkt mix



Graf ukazuje rozdělení výnosů dle jednotlivých zemí a zastoupení prodaných krátkých a dlouhých ručních palných zbraní v portfoliu Coltu.

Hospodaření Coltu

Letošní rok

Růst prodaných zbraní, výhled na silné Q4.

Poslední reportované výsledky jsou za prvních devět měsíců tohoto roku. Vysoký počet prodaných produktů spolu s konsolidací akvírovaného Coltu jsou za podstatným meziročním růstem. Zisk EBITDA vzrostl o 45 % na 2,3 mld. CZK při tržbách vyšších o 34 % na 10,2 mld. CZK.

Společnosti se podařilo prodat od začátku o 10,4 % (511,4 tis. ks) více výrobků. Z celkového počtu bylo 57 % krátkých zbraní. Pro ilustraci vysoké poptávky v USA – tento trh přispívá do celkových výnosů 56 % a Kanada dalšími 7,5 %.

Výsledky Coltu za 9M22

mil. CZK	9M 21	9M 22	změna
Tržby	7 602	10 220	34,4 %
EBITDA	1 613	2 341	45,1 %
marže	21,2 %	22,9 %	1,7 pb
EBIT	902	1 487	64,9 %
Čistý zisk	1 120	1 461	30,4 %

Zdroj: Colt

Celoroční projekce vedení společnosti je dosáhnout tržeb 14-14,6 mld. CZK a 3-3,3 mld. CZK zisku EBITDA. Ve srovnání s reportovanými výsledky je tempo plnění je 71,5 % u výnosů a 74,5 % u EBITDA. To znamená, že pro splnění cíle by Colt měl za poslední kvartál tohoto roku doručit 4,1 mld. CZK tržeb a 810 mil. CZK EBITDA. Pro srovnání za samotné Q3 22 byly tržby 3,2 mld. CZK a EBITDA 546 mil. CZK. To naznačuje silné poslední čtvrtletí. Máme za to, že by se měly realizovat některé pravděpodobně zpožděné dodávky pro sektor ozbrojených složek v Evropě.

Odhad (KB) výsledků Coltu za rok 2022

mil. CZK	2021	2022 (odhad KB)	změna
Tržby	10 689	14 035	31,3 %
EBITDA	2 169	3 066	41,4 %
marže	20,3 %	21,8 %	1,6 pb
EBIT	1 011	1 983	96,1 %
Čistý zisk	1 161	1 855	59,8 %

Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V našich kalkulacích počítáme, že Colt letos prodá asi 680 tis. ks zbraní. Za prvních devět měsíců to bylo 511 tis. Celkové tržby by proti minulému roku měly vzrůst o 31 % na 14,04 mld. CZK. EBITDA odhadujeme na 3,1 mld. CZK a marži na 22 %. Colt by tak měl splnit své celoroční cíle.

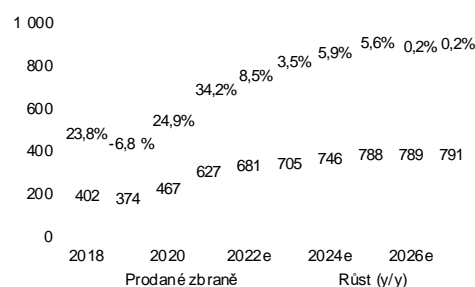
Dlouhodobé odhady

Růst prodaných výrobků ...

V našich projekcích počítáme s tím, že dojde k nárůstu prodaných zbraní. Ve sledovaném období 2022 – 2027 předpokládáme, že se zvýší počet prodaných kusů na téměř 800 tis. z 680 tis., které by měl Colt prodat letos. Podstatný nárůst je vidět v roce 2021, kdy došlo ke konsolidaci Coltu. K celkovému růstu přispěje také plnění smlouvy s Armádou ČR, které probíhá nyní. V české továrně v Uherském Brodě by se měla výroba zvýšit z asi 440 tis. ks (2021)

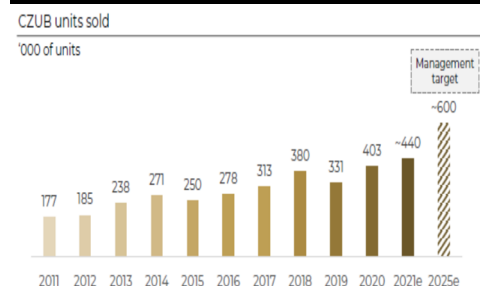
na 600 tis. v roce 2025¹. Celkový průměrný roční růst počtu prodaných zbraní ve sledovaném odhadujeme na 3,1 % (CAGR).

Projekce prodaných objemů (tis. ks)



Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prodáné výrobky z továrny v CZUB (tis. ks)

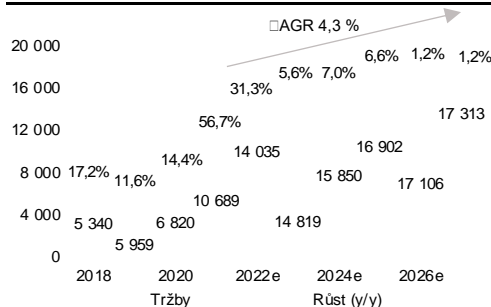


Zdroj: Colt

... znamená růst tržeb.

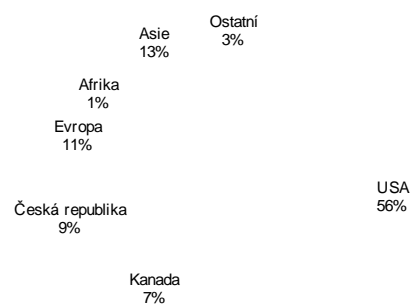
Loni dosáhly tržby 10,7 mld. CZK. Letos by to mělo být 14,04 mld. CZK a v posledním roce (2027) sledovaného období 17,3 mld. CZK. To odpovídá průměrnému růstu 4,3 % (CAGR). Většina výnosů by měla i nadále být tvořena na zámořských trzích, ale předpokládáme, že poroste význam Evropy. Od začátku roku získal Colt v zámoří (USA & Kanada) 63 % celkových tržeb. Evropské (mimo ČR) trhy generují asi 11 %, samotná ČR pak necelých 9 % a asijské trhy 13 %.

Celkové tržby (mil. CZK)



Zdroj: CZG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Geografické rozdělení tržeb (9M22)



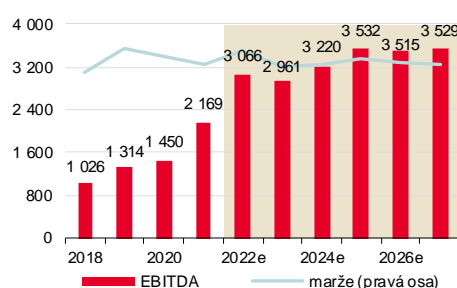
EBITDA marže by měla být nad 20 %.

EBITDA by v posledním sledovaném roce (2027) měla dosáhnout 3,5 mld. CZK. Znamená to průměrný roční růst 2,9 %. Letos odhadujeme EBITDA na 3,1 mld. CZK, což odpovídá meziročnímu růstu +41,4 %. Tento růst je dán dílem vyššího počtu prodaných zbraní a také růstem jednotkové ceny. EBITDA marže by měla být 21,8 %. Ve zbytku období by se měla držet nad 20 %. U příležitosti reportu za 9M22 management odhadl prudký růst nákladů na energie. Letos by to mělo být 300 mil. CZK po 77 mil. CZK zaúčtovaných v loňském roce. V příštím roce by tato položka měla narůst na 500 mil. CZK. Ale na Colt by se měl vztahovat vládní stop na ceny energií (odhady Coltu byly před plánem na cenový strop). Náklady na energie tvořily v 9M22 2,1 % celkových OPEX. Vzhledem k očekávanému stropu předpokládáme, že bude tento poměr zhruba stejný. Zásadní položkou provozních nákladů je materiál. Jeho podíl na nákladech je asi 47 %.

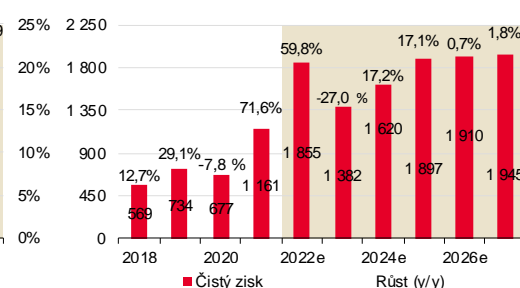
Co se týká čistého zisku, letos by měl vzrůst v meziročním srovnání o 59,8 % na 1,86 mld. CZK. Vysoký růst je dán upravením o náklady spojené s akvizicí Coltu. V posledním sledovaném roce měl dosáhnout 1,94 mld. CZK.

¹ Prezentace CZG k výsledkům za 9M21, str. 11

Projekce zisku EBITDA (mil. CZK)



Čistý zisk (mil. CZK)



Zdroj: Colt Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

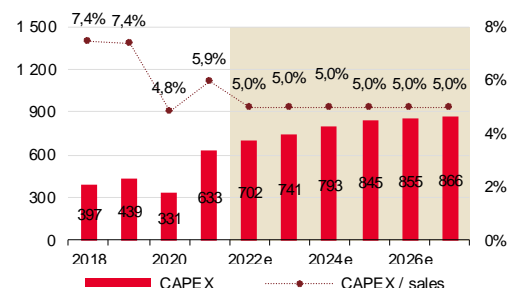
CAPEX by měly dosáhnout 5 % celkových výnosů.

Investiční náklady (CAPEX) a zadluženost

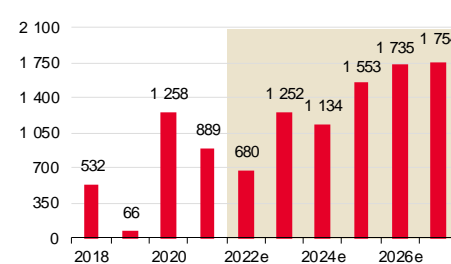
Colt investoval v roce 2020 asi 5 % celkových tržeb. V roce 2021 byly investiční náklady (CAPEX) 5,9 %. V tomto roce by to mělo být maximálně 5 %, respektive 700-730 mil. CZK. V příštích letech odhadujeme CAPEX na 5% výnosů. Investiční náklady by se měly týkat modernizací provozů a investic do strojního vybavení, budov a nástrojů.

Rozdíl provozního hotovostního toku a investic měl být silný s růstovou tendencí. To znamená, že Colt bude generovat dostatek hotovosti, aby mohl uskutečnit své investiční plány. Grafy níže demonstrují odhadované investiční náklad a rozdíl mezi provozním cash flow a CAPEX.

CAPEX / Tržby (mil. CZK)



OCF – CAPEX (mil. CZK)



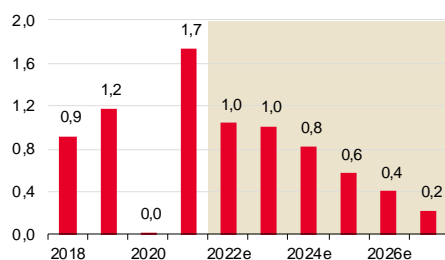
Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zadlužení vzrostlo po akvizici Coltu. Mělo by v dalších letech klesat.

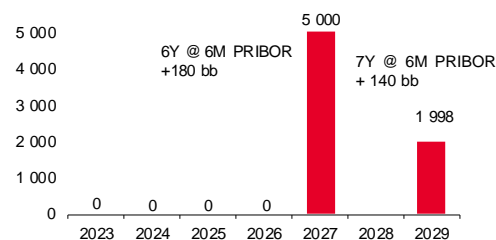
Zadlužení společnosti vzrostlo v roce 2021, kdy došlo k akvizici Coltu, na 1,7x měřeno poměrem čistý dluh / EBITDA. Na konci 9M22 kleslo na 1,2x. Vzhledem k silné schopnosti společnosti tvořit hotovost by zadlužení v příštích letech mělo dále klesat k nule na zhruba 0,2x.

Nicméně předpokládáme, že Colt bude hrát aktivní roli na poli M&A (akvizice). Předpokládáme, že nějaká akvizice bude dříve nebo později oznámena. To by mohlo mít vliv na zadlužení, které by mohlo vzrůst. Každopádně má Colt kvůli svému nízkému zadlužení dostatek prostoru k jeho růstu. Jako bezpečnou úroveň bychom viděli nárůst někam mezi 2-3x.

Zadlužení (čistý dluh / EBITDA)



Maturita dluhopisů (mil. CZK)



Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

M&A aktivity

Aktivní hráč na poli M&A.

Colt je velmi aktivní hráč na poli akvizic. To dokazuje nákup samotného Coltu v minulém roce a v tomto roce dokončení akvizice 75 % ve společnosti Spuhr i Dalby, ve které Colt nyní kontroluje 100 %.

Předpokládáme, že tím apetit Coltu nekončí. Cílem se mohou stát společnosti z oboru, výrobci munice, optiky nebo dalšího vybavení.

To, že bude Colt v akvizicích aktivní, podporuje, mimo nízké zadluženosti i schopnost generovat silný hotovostní tok. Konverze hotovosti je na vysoké úrovni mírně pod 60 %. Navíc Colt mezi svými cíli uvažuje pro rok 2025 s výnosy 1 mld. EUR (cca 24,3 mld. CZK) a EBITDA 200 mil. EUR (cca 4,9 mld. CZK). Pro srovnání letos čeká tržby 14-14,6 mld. CZK a EBITDA 3-3,3 mld. CZK. Takový růst je velmi ambiciózní a z našeho pohledu ho nelze dosáhnout organickým růstem. To znamená, že v následujících letech Colt oznámí další akvizice.

Dividendová politika

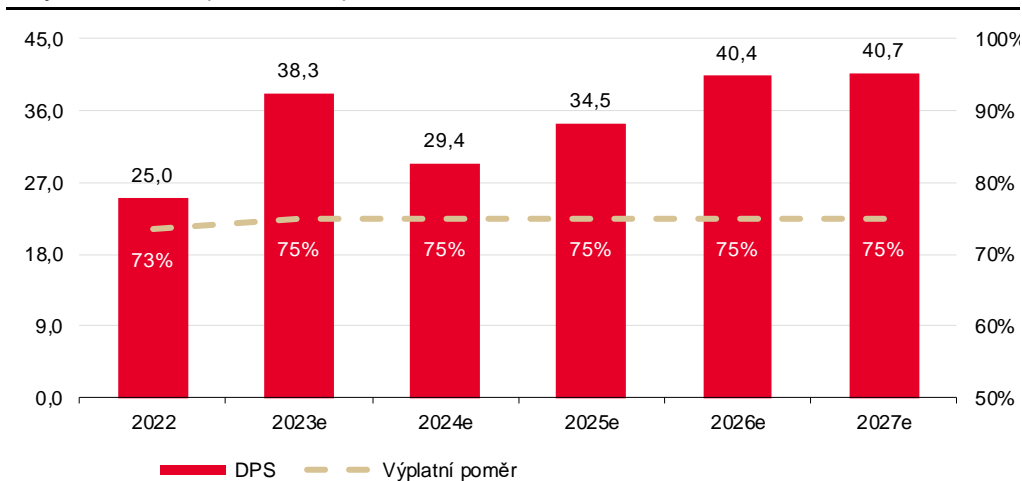
Colt plánuje rozdělovat mezi akcionáře minimálně 50 % zisku.

Management Coltu plánuje rozdělovat mezi své akcionáře **minimálně 50 % konsolidovaného čistého zisku ve formě dividend**. Na konferenčním hovoru za 9M22 také zaznělo, že by se čistý zisk mohl dále upravovat o některé nehotovostní položky.

Letos, tzn. ze zisku minulého roku (2021) vyplatil Colt 25 CZK na akcii, to odpovídá 73% výplatnímu poměru. Vzhledem k tomu, že společnost bude generovat dostatek hotovosti, odhadujeme, že v následujících letech by mohla být distribuce dividend zhruba na stejné úrovni. V našich projekcích očekáváme, že výplatní poměr bude 75 % zisku.

Letošní výplata 25 CZK na akcii představuje hrubý výnos 4,5 %. V dalších letech by hrubý výnos mohl šplhat s solidním 7 %.

Projekce dividend (CZK na akcii)



Zdroj: Colt, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banky

Schopnost platit dividendu může být ovlivněna několika faktory. Patří mezi ně například aktivita na poli M&A. V této oblasti se zdá být Colt velmi aktivní a je pravděpodobné, že k nějaké akvizici dojde. To by samozřejmě mohlo výši dividendy ovlivnit. Mezi další patří například zadluženost nebo výhled společnosti.

Valuace

Sektorové srovnání

Colt se ve srovnání se společnostmi v sektoru obchoduje s premií.

Jako doplňkovou metodu k ocenění Coltu jsme zvolili relativní srovnání. Bohužel vzorek společností ze stejného sektoru není velký. Navíc jednotlivé společnosti v tomto srovnání se od sebe liší, zejména pokud jde o velikost, skladbu produktů a geografické působení. Tuto metodu považujeme pouze za doplňkovou.

	P/E	P/E	P/E	P/S	P/S	EV/ Sales	EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBITDA	EV/ EBITDA	Div. výnos	Div. výnos	Div. výnos
	akt.	2022	2023	akt.	2022	akt.	2022	akt.	2022	2023	akt.	2022	2023
Colt CZ Group SE	10,3	10,7	13,2	1,4	1,3	1,6	1,5	7,5	7,5	7,6	4,6	4,7	4,5
Sturm Ruger & Co Inc	8,7	10,8	12,7	1,5	1,7	1,2	1,3	6,1	5,3	5,8	3,0	4,6	2,9
Smith & Wesson Brands Inc	4,6	9,6	9,3	0,7	0,8	0,9	0,8	4,2	4,7	3,8	n/a	n/a	n/a
Taurus Armas SA	2,5	n/a	n/a	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SEKTOROVÝ MEDIÁN	4,6	10,2	11,0	0,7	1,3	1,0	1,1	5,2	5,0	4,8	3,0	4,6	2,9
Colt vs sektor	122,1%	4,7%	20,3%	90,0%	3,4%	51,4%	37,3%	46,3%	50,8%	60,3%	50,8%	1,6%	53,2%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jednotlivé vybrané násobky jsou u Coltu ve srovnání s ostatními vyšší. Věříme, že se to dá ospravedlnit silnou bilancí, růstovým potenciálem (M&A), schopností generovat hotovost a výhledem na vysoký dividendový výnos.

Diskontovaný peněžní tok

Pro ocenění společnosti Colt jsme použili metodu DCF. Cílovou cenu jsme stanovili na úrovni 652 CZK.

Pro stanovení cílové ceny jsme použili metodu diskontovaného volného cash flow. V ocenění pomocí DCF předpokládáme náklady na kapitál (WACC) v rozmezí 9,1-9,6 % pro sledované období a 9,6 % pro terminální fázi. Dlouhodobý růst předpokládáme na úrovni 2 %. Na základě metody diskontovaných peněžních toků uvedené v následující tabulce jsme dospěli k **fair value akcií společnosti Colt na 652 CZK na akcii**. To naznačuje růstový potenciál +17,5 %.

Ocenění akcií České zbrojovky

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	LT
Kalkulace požadované úrokové míry						
WACC	9,1%	8,3%	8,5%	9,1%	9,6%	9,6%
CoE	10,5%	9,9%	9,9%	10,1%	10,1%	10,1%
Prémie za likviditu	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Beta	0,834	0,834	0,834	0,834	0,834	0,834
Risk-free	4,0%	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%	3,6%
Prémie za riziko (Damodaran)	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Riziková přírážka (Damodaran)	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Náklady na dluh	5,9%	3,9%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Model diskontovaných cash flow (mil. CZK)						
EBITDA	2 961	3 220	3 532	3 515	3 529	
Zaplacená daň	-486	-570	-667	-672	-684	
Změna pracovního kapitálu	-87	-335	-91	97	100	
CAPEX	-741	-793	-845	-855	-866	
FCFF	1 648	1 523	1 929	2 084	2 079	
Diskontované FCFF	1 510	1 289	1 505	1 490	1 356	
Součet diskontovaných FCFF	7 152					
Terminální hodnota	18 260					
Dlouhodobý růst	2,0%					
Enterprise value	25 411					
Čistý dluh	3 180					
Equity value	22 231					
Fair value / cílová cena na akcii (CZK)	652					

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Níže uvedená tabulka ukazuje citlivost našeho ocenění na dva hlavní faktory, diskontní sazbu (WACC) v terminální fázi a dlouhodobý růst.

Citlivostní tabulka

		WACC				
Dlouhodobý růst		8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
	1,0%	652	616	585	557	532
	1,5%	693	652	616	585	557
	2,0%	739	693	652	616	585
	2,5%	794	739	693	652	616
	3,0%	858	794	739	693	652

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Rizikové faktory

Jakákoli událost, která by vedla k výpadku výroby, by ovlivnila fungování společnosti.

Rostoucí náklady. Neschopnost efektivně řídit náklady by mohla mít nepříznivý dopad na hospodaření a/nebo konkurenceschopnost společnosti. Například velmi napjatý trh práce v České republice by mohl vést k neočekávanému rychlému nárůstu personálních nákladů.

Ztráta kvalifikovaného personálu. Colt spoléhá na vysoce kvalifikované zaměstnance. Odliv jejich kvalifikovaných pracovníků a neschopnost je nahradit by mohly nepříznivě ovlivnit budoucí fungování společnosti.

FX riziko. Velká část tržeb je generována v USD a EUR.

Vysoce konkurenční trh. Jak bylo uvedeno výše, trh s ručními palnými zbraněmi je vysoce konkurenční. Neschopnost konkurovat z hlediska produktu nebo ceny by mohla ovlivnit hospodaření společnosti.

Změna legislativy a regulace. Výroba, prodej a zacházení se střelnými zbraněmi podléhá přísným pravidlům. Neočekávané utahování legislativy by mělo na společnost negativní vliv.

Finanční výkazy - roční

Výkaz zisků a ztrát

mil. CZK	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT										
Tržby	5 340	5 959	6 820	10 689	14 035	14 819	15 850	16 902	17 106	17 313
Ostatní provozní výnosy	49	102	68	62	78	82	88	94	95	96
Změna stavu zásob hotových výrobků a nedokončené v	2	52	-380	167	1 130	1 000	200	200	200	200
Aktivace	104	105	124	140	148	178	190	203	205	208
Spotřeba surovin a materiálu	-2 491	-2 886	-2 736	-5 113	-7 507	-7 706	-7 608	-8 113	-8 211	-8 310
Služby	-814	-820	-1 095	-1 765	-1 876	-2 085	-2 061	-2 197	-2 224	-2 251
Osobní náklady	-1 046	-1 081	-1 299	-2 088	-2 837	-3 009	-3 100	-3 193	-3 290	-3 355
Odpisy	-365	-371	-393	-790	-888	-863	-834	-817	-810	-805
Ostatní provozní náklady	-118	-117	-123	-190	-301	-318	-340	-362	-367	-371
Provozní výsledek hospodaření	661	944	1 056	1 011	1 983	2 098	2 386	2 715	2 705	2 724
Výnosové úroky	13	17	17	50	336	155	162	176	201	226
Nákladové úroky	-47	-86	-77	-205	-517	-607	-607	-607	-608	-608
Ostatní finanční výnosy	247	74	1	32	280	319	321	324	321	322
Ostatní finanční náklady	-160	-88	-66	-169	-20	-259	-262	-266	-262	-263
Podíl na výsledku přidružených podniků	0	52	-80	211	86	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření před zdaněním	714	912	851	931	2 149	1 706	1 999	2 342	2 358	2 401
Čistý zisk	569	734	677	1 161	1 855	1 382	1 620	1 897	1 910	1 945
EBITDA	1 026	1 314	1 450	2 169	3 066	2 961	3 220	3 532	3 515	3 529

ROZVAHA										
Dlouhodobá aktiva	3 361	3 174	3 948	9 057	9 215	9 089	9 047	9 074	9 115	9 171
Krátkodobá aktiva	4 125	4 375	4 829	7 957	9 966	10 314	10 922	11 792	12 297	12 814
Aktiva celkem	7 486	7 549	8 776	17 013	19 181	19 403	19 969	20 865	21 412	21 985
Vlastní kapitál	3 309	3 469	4 523	5 242	6 552	6 645	7 245	7 944	8 448	8 977
Dlouhodobé závazky	2 673	2 584	2 926	6 892	9 070	9 114	9 161	9 211	9 263	9 317
Krátkodobé závazky	1 504	1 496	1 328	4 879	3 560	3 644	3 563	3 711	3 701	3 691
Závazky celkem	4 176	4 080	4 254	11 771	12 629	12 758	12 724	12 922	12 964	13 008
Vlastní kapitál a závazky	7 486	7 549	8 776	17 013	19 181	19 403	19 969	20 865	21 412	21 985

CASH FLOW										
Zisk před zdaněním	752	932	851	931	2 125	1 706	1 999	2 342	2 358	2 401
Odpisy	407	413	393	790	888	863	834	817	810	805
Ostatní nepeněžní operace	-50	95	180	226	177	450	443	429	404	380
Změna pracovního kapitálu	40	-679	456	-128	-1 016	-87	-335	-91	97	100
Čisté placené úroky	-28	-59	-79	-39	-181	-453	-446	-432	-406	-382
Placené daně	-191	-198	-214	-257	-612	-486	-570	-667	-672	-684
Provozní cash flow	929	505	1 588	1 523	1 381	1 993	1 926	2 398	2 590	2 619
Investiční cash flow	-386	-435	-399	-4 978	-702	-741	-793	-845	-855	-866
Placené dividendy	-260	-574	-332	-261	-853	-1 306	-1 036	-1 215	-1 423	-1 432
Finanční cash flow	479	-536	373	4 671	-853	-1 305	-1 035	-1 214	-1 422	-1 432
Změna hotovosti	1 022	-466	1 563	1 215	-173	-52	98	340	313	322

Zdroj: CZG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční údaje České zbrojovky

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
POMĚRY (%)										
EBITDA marže	19,2	22,1	21,3	20,3	21,8	20,0	20,3	20,9	20,5	20,4
Provozní marže	12,4	15,8	15,5	9,5	14,1	14,2	15,1	16,1	15,8	15,7
Čistá marže	10,6	12,3	9,9	10,9	13,2	9,3	10,2	11,2	11,2	11,2
Úrokové krytí (x)	19,4	13,7	17,8	6,5	11,0	4,6	5,4	6,3	6,7	7,1
Čistý dluh / vlastní kapitál (x)	0,3	0,4	0,0	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
Čistý dluh / EBITDA (x)	0,9	1,2	0,0	1,7	1,0	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2
ROE	17,3	21,2	15,0	22,1	28,3	20,8	22,4	23,9	22,6	21,7
ROA	7,6	9,7	7,7	6,8	9,7	7,1	8,1	9,1	8,9	8,8
ROCE	1,5	1,5	2,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3
Dividendový výplatní poměr	50,5	98,5	44,7	37,4	73,4	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0

ÚDAJE NA AKCII (CZK)

Čistý zisk	19,1	24,6	20,7	34,4	54,4	39,3	46,0	53,9	54,3	55,2
Vlastní kapitál	110,0	115,9	138,2	155,4	192,1	188,8	205,8	225,7	240,0	255,0
Volný cash flow	16,1	5,5	41,7	34,1	21,6	46,8	43,3	54,8	59,2	59,1
Hrubá dividendy	8,5	18,8	11,0	7,5	25,0	38,3	29,4	34,5	40,4	40,7

TRŽNÍ OCENĚNÍ

P/E (x)				14,2	14,8	12,0	16,6	14,2	12,1	12,0
Cena / provozní cash flow (x)				6,0	11,3	16,1	11,5	11,9	9,6	8,9
Cena / volný cash flow (x)				7,0	14,9	30,2	13,9	15,1	11,9	11,0
Cena / vlastní kapitál (x)				2,1	3,3	3,4	3,5	3,2	2,9	2,7
P/S (x)				1,4	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3
Dividendový výnos (%)				3,7	1,5	3,8	5,9	4,5	5,3	6,2
EV / tržby (x)				1,4	2,0	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA (x)				6,6	9,6	8,3	8,8	7,9	7,1	6,9
EV/IC (x)				1,4	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6

Zdroj: CZG, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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 případech, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje 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 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 investičních doporučení, 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 investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení 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.

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

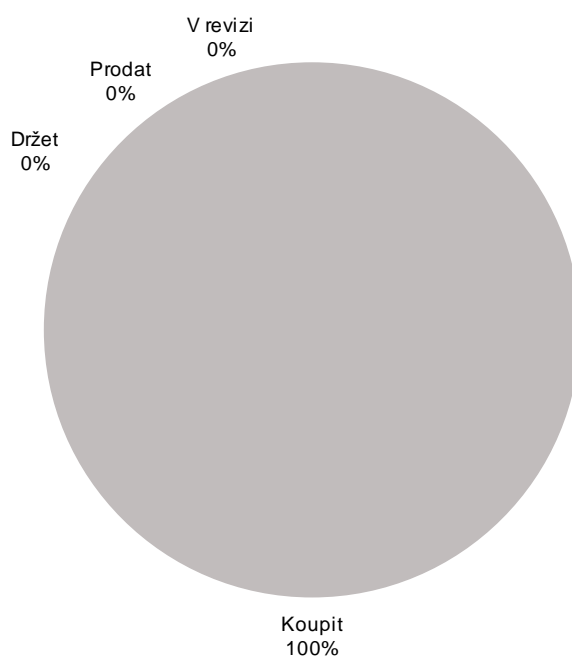
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (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	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	konec	konec
Cílová cena	CZK 1 393	CZK 652	CZK 381	CZK 104,6	CZK 18183	pokrývání	pokrývání
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	05.09.2022	11.02.2022	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	CZK 1 154	CZK 559	CZK 293	CZK 73,2	CZK 16760	CZK 205,1	CZK 270
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	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	CZK 645	v revizi	CZK 109,7	CZK 16512	GBp 600	CZK 362
Datum	10.05.2022	17.01.2022	15.02.2022	31.08.2021	20.11.2020	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 905	v revizi	CZK 367	v revizi	CZK 18308	GBp 466	CZK 293
Datum	10.12.2021	31.03.2021	12.01.2021	07.05.2021	03.12.2018	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 621	CZK 357	v revizi	CZK 97	CZK 17546	v revizi	CZK 298
Datum	23.07.2020	27.11.2020	26.11.2020	29.10.2019	22.08.2017	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit		koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 717		CZK 482	CZK 97	CZK 13500	GBp 342	CZK 270
Datum	10.06.2019		04.07.2019	07.03.2019	25.05.2017	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