

| Letectví a obrana | Aktualizace | Česká republika |

Colt CZ Group SE

Dvojitý motor: akvizice a organický růst

Koupit

Cena 14.07.25	738 CZK
12m cíl	893 CZK
Pot. růst ceny	21,0 %
Dividenda	36,8 CZK
Celkový výnos	26,0 %

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

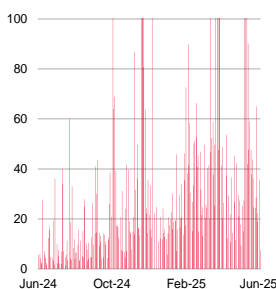
Typ investice
Růstový příběh

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CZG.PR	Bloom CZG CP
52týdenní rozmezí	582 - 776
Tržní kap. (mld. CZK)	38,8
Tržní kap. (mld. EUR)	1,6
Volně obchod. (%)	19
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	1,8 7,7 11,0
Relativně k PX	0,8 0,6 -18,6

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/Colt_4Q24

https://bit.ly/Colt_1Q25

https://bit.ly/Colt_VSS

https://bit.ly/Colt_exDVD25

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Investiční doporučení: Opakujeme doporučení *Koupit* pro akcie společnosti Colt CZ Group SE. Aktualizovali jsme také cílovou cenu, která je nově ve výši 893 CZK na akcii. Předchozí cílová cena činila 921 CZK (9. 2. 2024). Pokud srovnáme naši novou cílovou cenu se současnou tržní hodnotou, nabízí se růstový potenciál ve výši +21 %. Potvrzujeme tedy doporučení *Koupit*, které zůstává beze změny.

Pro Colt jsou nejdůležitější důležité tři hlavní trhy. Na prvním místě je to zejména civilní, respektive komerční trh v USA. Tento sektor generuje zhruba 40 % celkových tržeb. Česká republika tvoří asi 20 %. Dominují zde dodávky pro Armádu ČR. Třetím trhem je Evropa (mimo ČR) s 28 %. Podstatný nárůst hospodaření v roce 2024 je kvůli začlenění akvírované společnosti Sellier & Bellot do skupiny. Vylepšil ho tedy prodej munice. Pokles byl vidět u Kanady, kde se neopakovala zakázka pro kanadskou vládu související s dodávkou zbraní na Ukrajinu. Očekáváme, že americký trh se bude postupně oživovat. Prostor vidíme u evropských trhů, kde předpokládáme přezbrojování armád. A také vnímáme růstový potenciál u afrických a asijských zákazníků ze sektoru ozbrojených složek.

Colt je velmi aktivní na posli M&A. Akvizice jsou, a vzhledem k tomu, že by se Colt podle svých ambicí měl v následujících pěti letech zdvojnásobit, i v budoucnu budou zásadním kanálem růstu společnosti. Úspěšná byla akvizice Sellier & Bellot (květen 2024) a doslova před několika dny oznámil Colt nákup VSS, která produkuje části zbraní. Akvizice by měly prohloubit vertikální integraci a zvýšit marže. Kromě společností vyrábějící munici se na mušku Coltu mohou dostat též výrobci zbraní, dalšího vybavení nebo například optiky.

Colt vyplácí dividendy. Letos pošle akcionářům 15 CZK na akcii. To sice představuje pokles z 30 CZK o rok dříve. Nicméně Colt plánuje společně s dividendou vykoupit vlastní akcie ve stejné hodnotě jako je navržená dividendy. Dividenda odpovídá výplatnímu poměru 44 % a hrubému výnosu ve výši 2,1 %. Vzhledem ke schopnosti generovat hotovost očekáváme v následujících letech distribuci 80 % čistého zisku. Hrubý výnos by se mohl pohybovat kolem 4-6 %.

K valuaci akcií Coltu jsme použili model diskontovaného volného cash flow. Cílovou cenu (Fair Value) jsme odhadli na 893 CZK na akcii. To oceňuje Colt na P/E 19,4x (2025) a 17,3x (2026) a u násobku EV/EBITDA 11,6x (2025) a 10,8x (2026). Colt se obchoduje s premií ve srovnání se společnostmi v sektoru.

Finanční data	2024	2025e	2026e	2027e	Poměrové ukazatele	2024	2025e	2026e	2027e
Výnosy (mil. CZK)	22 376	25 233	26 303	26 734	P/E (x)	18,6	19,4	17,3	16,6
EBITDA marže (%)	20,6	21,5	22,0	22,2	Price/free cash flow	-38,0	31,3	17,8	15,8
Čistý zisk (mil. CZK)	1 933	2 599	2 911	3 046	Dividendový výnos (%)	4,7	1,7	4,1	4,6
Zisk na akcii (CZK)	34,2	46,0	51,6	54,0	Price/book (x)	1,8	2,3	2,2	2,2
Dividenda na akcii (CZK)	30,0	15,0	36,8	41,3	P/S (x)	1,6	2,0	1,9	1,9
Úrokové krytí (x)	3,8	10,4	9,4	10,7	EV/S (x)	2,1	2,5	2,4	2,3
Výplatní poměr (%)	73,7	43,8	80,0	80,0	EV/EBITDA (x)	10,4	11,6	10,8	10,3
Čistý dluh / EBITDA	2,6	2,3	2,0	1,8	EV/IC (x)	1,3	1,6	1,5	1,5

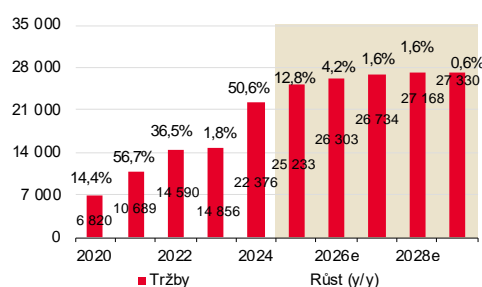


Bohumil Trampota
Akciový analytik
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

Základní přehled o společnosti

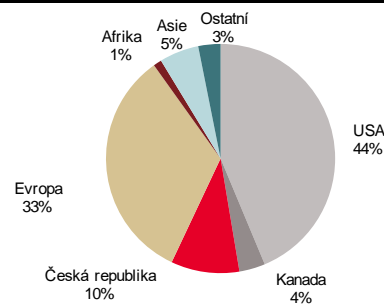
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Uznávaný mezinárodní výrobce střelných zbraní a munice s globální působností ▪ Silné zaměření na výzkum a vývoj ▪ Vysoce kvalifikovaná pracovní síla ▪ Atraktivní finanční profil - nízký dluh a silná tvorba peněžních toků ▪ Diverzifikace z hlediska geografie a tržních segmentů 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jakákoli událost, která by vedla k výpadku výroby ▪ Velmi napjatý trh práce v České republice. Odliv velmi kvalifikovaných zaměstnanců a neschopnost najít nové ▪ Likvidita, malý počet volně obchodovaných akcií
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 ▪ Legislativa & regulace. Výroba, prodej, použití, manipulace atd. střelných zbraní podléhá přísné kontrole. Změna legislativy by mohla negativně ovlivnit fungování společnosti

Tržby (mil. CZK)

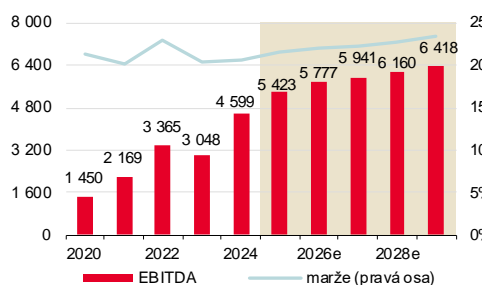


Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Geografické rozdělení tržeb (1Q25)

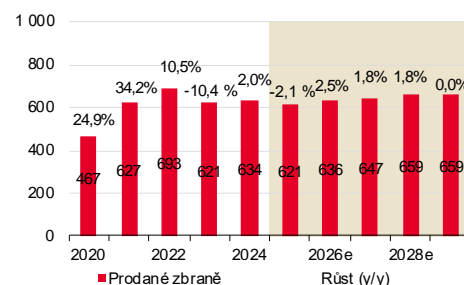


EBITDA (mil. CZK)



Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Projekce objemu zbraní (tis. ks)



Trendy v sektoru

Prodej zbraní by měl dosáhnout na 60 % celkových tržeb, prodej munice 40 %

Podíl prodeje zbraní by měl být kolem 60 %, výnosy prodané munice 40 % celkových tržeb.

Zbraně tvořily za rok 2024 asi 64 % celkových tržeb a prodej munice zbylých 26 %. Poměr se ale v tomto roce (2025) vychýlí více ve prospěch minuce. Je to dáno faktem, že podstatný nárůst prodeje munice je reportován od konsolidace společnosti Sellier & Bellot, ke kterému došlo v polovině května 2024. **Odhadujeme, že by tento podíl mohl být asi 60 % pro zbraně a 40 % prodej munice.**

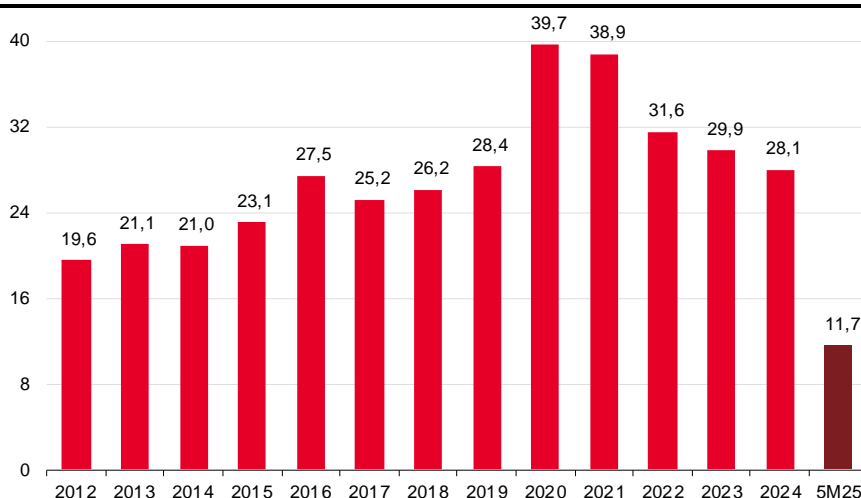
Prodej v USA se zdá se oživuje

Vypadá to, že poptávka po zbraních v USA se oživuje.

Komerční trh v USA je pro Colt z pohledu geografického rozdělení tržeb nejdůležitějším regionem. V krizových letech 2020 a 2021 poptávka po zbraních vzrostla, jak je jasně vidět v následujícím grafu. Následně v letech 2022 a 2023 se vrátila na obvyklou úroveň. **V loňském roce (2024) počet prodaných zbraní v tomto regionu klesl meziročně o 5,9 %.** Tuto úroveň nicméně považujeme za standardní. Od začátku tohoto roku (leden až květen) je prodej zbraní zhruba na stejné úrovni (-1,2 % y/y) ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku. (Měřeno systémem NICS, který monitoruje nákupy nových zbraní.)

USA je pro Colt zásadní trh. V 2024 generoval Colt v USA přes 40 % celkových výnosů a v 1Q25 to bylo téměř 38 %.

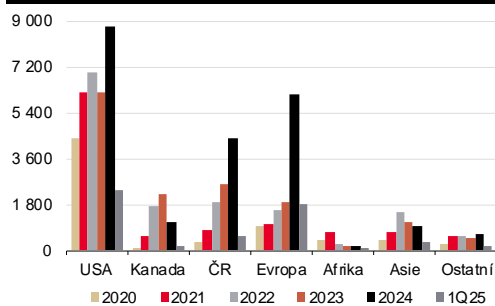
Poptávka po ručních palných zbraních v USA (mil. ks)



Zdroj: FBI

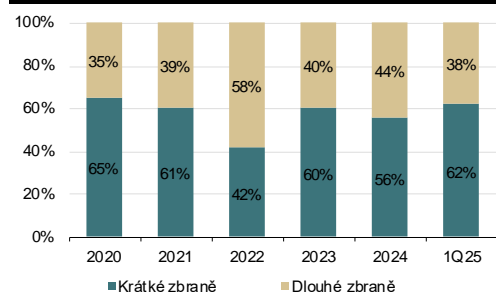
Následující grafy demonstrují regionální rozdělení výnosů a produkt mix. Jasně je vidět dominance trhu USA (viz výše).

Regionální rozdělení tržeb (mil. CZK)



Zdroj: Colt CZ

Zbraně - produkt mix



Zdroj: Colt CZ

Hospodaření Coltu

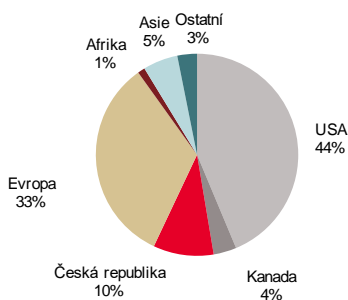
První čtvrtletí 2025

Colt CZ reportoval za 1Q25 tržby, které byly podstatně vyšší v meziročním srovnání. Tahounem výsledků byl sektor munice (S&B), hlavně v Evropě, a pomohlo oživení trhu zbraní v USA, který je pro Colt CZ stále stěžejní. Upravená EBITDA překonala konsensus o +12 %.

Prodej munice je jasně pozitivní v evropských zemích včetně ČR.

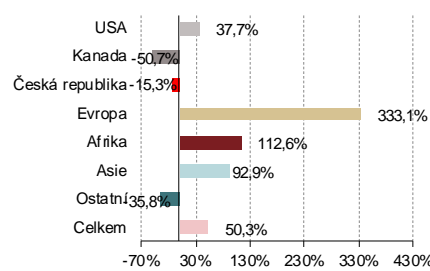
Výnosy v USA se dostaly opět nad 40 % celkových tržeb (43,7 %) a v meziročním srovnání jsou vyšší o +37,7 %. Tržby v ČR klesly meziročně o +15,3 %. Je to dáno vysokou srovnávací základnou, kdy v předcházejícím roce došlo k dodávkám pro Armádu ČR. Kanadské výnosy klesly o 50,7 %. Neopakoval se kontrakt pro kanadskou vládu v rámci pomoci Ukrajině. V Evropě (mimo ČR) vzrostly výnosy o masivních +333 %, a to zejména konsolidací S&B. Evropské trhy jsou pro prodej munice hlavním trhem a generují 53 % jejich výnosů, bez překvapení následuje ČR +17 % a USA také s podílem 17 %.

Geografické rozdělení tržeb (1Q25)



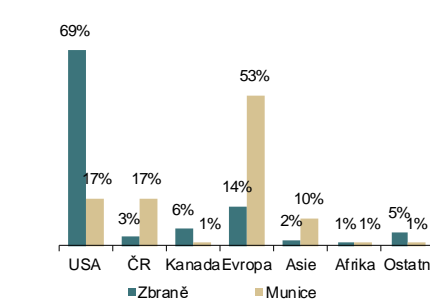
Zdroj: Colt CZ

Meziroční vývoj tržeb dle regionů (1Q25)



Zdroj: Colt CZ

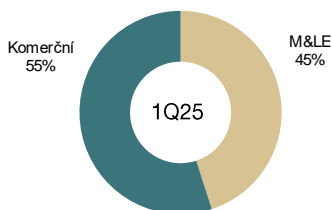
Rozdělení tržeb na segmenty (1Q25)



Zdroj: Colt CZ

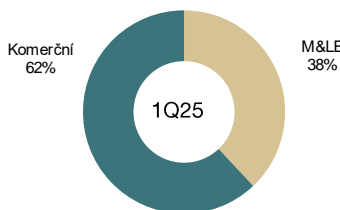
Celkový prodej byl v 1Q25 téměř rovnoměrně rozdělený mezi komerční zákazníky (55 %) a sektor ozbrojených složek (45 %). Ve srovnání s předchozím rokem došlo k mírnému snížení prodejů ozbrojeným složkám (M&LE), naopak se zvýšil podíl komerčnímu segmentu. Samotný segment zbraní je za 1Q25 v poměru 62 % ku 38 %, co se týká komerčních a M&LE zákazníků. V prodeji munice je větší díl na straně M&LE, a to 53 % ve srovnání s 47 % pro komerční prodej.

Celkové tržby podle zákazníků



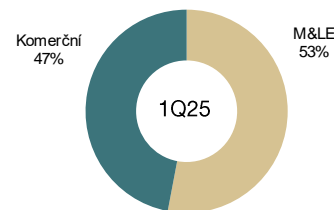
Zdroj: Colt CZ

Tržby v sektoru zbraní



Zdroj: Colt CZ

Tržby v sektoru munice



Zdroj: Colt CZ

Výsledky Coltu za 1Q25

mil. CZK	1Q24	1Q25	y/y	KB	vs KB	kons.	vs kons.
Tržby	3 667	5 512	50 %	5 335	3,3 %	5 303	3,9 %
EBITDA	421	1 205	186 %	883	36,5 %		
marže	11,5 %	21,9 %	10,4 pb	16,5 %	5,3 pb		
EBITDA upr.	488	1 212	148 %	1 144	6,0 %	1 082	12,0 %
marže	13,3 %	22,0 %	8,7 pb	21,4 %	0,5 pb	20,4 %	1,6 pb
EBIT	221	819	271 %	499	64 %	531	54 %
Čistý zisk	303	524	73 %	245	114 %		
Čistý zisk upr.	360	547	52 %	427	28 %	377	45 %

Zdroj: Colt CZ Group, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V prvním čtvrtletí dosáhl zisk EBITDA 1,2 mld. CZK. V meziročním srovnání to znamenalo růst o 148 %. Marže vzrostla o +8,7 pb na 22,0 % a byla podpořena zejména muničním byznysem, kde je marže 33 % (zbraně v 1Q25 14 %). Čistý zisk dosáhl 547 mil. CZK (+51,8 % y/y).

Colt CZ publikovanými výsledky překonal své kvartální projekce, kdy čekal tržby 5,2 mld. CZK a EBITDA 1,0 mld. CZK.

Projekce 2025

Stávající rok bude první, kdy dojde k plné konsolidaci S&B (v 2024 od 16. května). Hospodaření Coltu by nejen z tohoto důvodu mělo růst. Podle naší projekce by měl Colt dosáhnout letos celkových tržeb ve výši 25,2 mld. CZK a EBITDA 5,4 mld. CZK. **Celoroční projekce Coltu předpokládá výnosy 25 mld. CZK** (±10 %, to odpovídá rozmezí 22,5-27,5 mld. CZK) a **EBITDA 5,5 mld. CZK** (±10 %, interval 5,0-6,05 mld. CZK). To znamená, že **v meziročním srovnání vzrostou tržby o téměř +12 % a +20 % u zisku EBITDA**. K naplnění ambiciózních cílů pomohou bez diskusí i nedávné akvizice.

Nově Colt poskytl také výhled na jednotlivé kvartály. Z projekce je vidět sezónnost. Mírný růst výsledků směrem ke konci roku je dán pravděpodobně čerpáním rozpočtů.

mln. CZK	1Q25*	2Q25	3Q25	4Q25	FY 2025
Tržby	5,5	6,0	6,0	7,5	25,0
EBITDA	1,2	1,3	1,3	1,7	5,5

Zdroj: Colt CZ Group; * skutečnost

Ambiciózní cíle Coltu do 2030

Colt CZ má podle poslední prezentace ambice dosáhnout **v roce 2030 celkových výnosů 2 mld. EUR** (téměř 50 mld. CZK) a **400 mil. EUR** (téměř 10 mld. CZK) zisku **EBITDA**. To ve srovnání s cílem na tento rok znamená, že se **Colt CZ v tomto období zdvojnásobí**.

Samozřejmě, že Colt počítá s organickým růstem, ale velkou část ambiciózního plánu by měly dodat akvizice. V našich odhadech počítáme jen z již oznámenými akvizicemi (včetně VSS).

Dopad zavedení cel USA na Colt CZ

Zavedení cel v USA.

Na zboží z Evropské unie platí cla ve výši 10 %. 9. července skončil 90 denní odklad. Od 1. srpna by měly začít pro Evropu platit 30% cla. Nicméně očekáváme, že se o tarifech bude dále intenzivně jednat. Předpokládáme, že cla budou mít negativní dopad na marže společnosti. Předpokládáme taky, že projekce Coltu na tento rok se cly do jisté míry počítá. Nicméně zvýšení tarifů by mohlo dosažení celoročních cílů společnosti ohrozit. Připomínáme, že Colt má produkci v USA a na tu se cla nevztahují. Bude to mít vliv na zejména na zbraně a munici vyrobenou v ČR (CZ a S&B). Colt podle svého prohlášení pravděpodobně zdraží některé výrobky a část cel ale absorbuje. Dovedeme si také představit, že by Colt mohl výhledově přenést část výroby z ČR do USA.

Dlouhodobé odhady

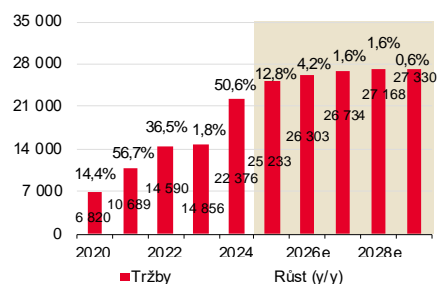
Celkové tržby vylepší akvizice muničního byznysu.

V roce 2024 činily celkové tržby Coltu 22,4 mld. CZK. Na tomto výsledku se nejvíce podílel segment zbraní, a to 64 %. Prodej munice přidal dalších 26 % a zbytek, necelých 10 %, pak trading. Vzhledem k faktu, že S&B je součástí skupiny od 16. května 2024, se podíl prodeje munice na celkových výnosech ještě zvýší. V tomto roce odhadujeme růst sektoru munice na zhruba dvě pětiny celkových tržeb. Zásadní zůstane prodej zbraní s podílem kolem šedesáti procent.

Objem výroby zbraní lehce poroste.

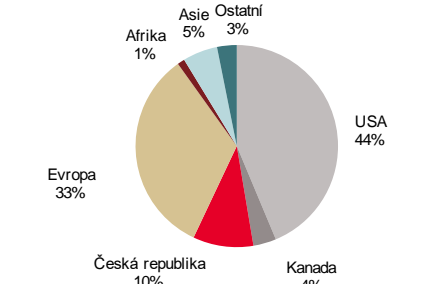
Počet prodaných zbraní v prvním kvartále tohoto roku vzrostl o +12,3 % y/y (+2,0 % y/y v 2024). Prodej krátkých zbraní vzrostl v 1Q25 o 18,8 % y/y. Dlouhé zbraně rostly pomalejším tempem (+3,0 % y/y). Rozdíl proti celému roku 2024 představuje tempo počtu prodaných krátkých zbraní, kde se pravděpodobně projevuje oživení na komerčním trhu v USA. Za první kvartál tohoto roku jsou celkové tamní prodeje o +37,7 % y/y vyšší, kdy kromě vyššího prodeje zbraní pozitivně přispěl i prodej munice. V projektovaném období (2025-2029) odhadujeme, že průměrné roční tempo výnosů (CAGR) poroste o +4,1 %. Navíc vnímáme potenciál Afriky a Asie, zejména ze segmentu ozbrojených složek.

Celkové tržby (mil. CZK)



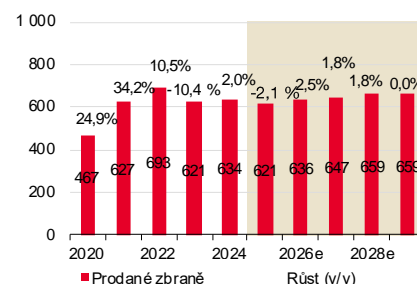
Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Geografické rozdělení tržeb (1Q25)



Zdroj: Colt CZ

Projekce objemu zbraní (tis. ks)



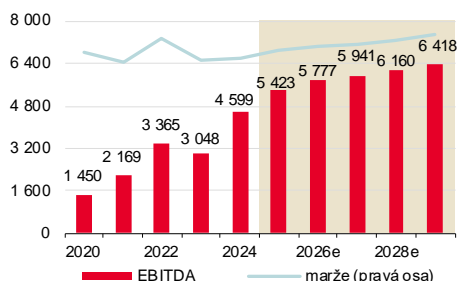
Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EBITDA marže poroste nad 20 %.

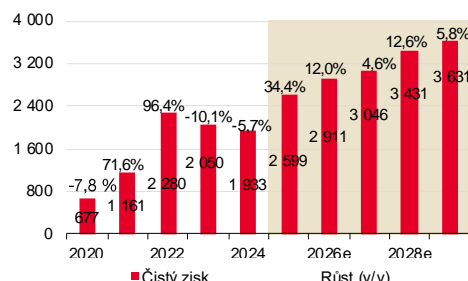
EBITDA dosáhla v loňském roce 4,6 mld. CZK. To představuje meziroční růst o +51 %. Podobně jako u výnosů je jeho podstatná část dána konsolidací společnosti S&B. Očekávaný růst v tomto roce (2025) bude z větší části akviziční. K začlenění S&B do skupiny došlo v polovině května. Tzn. že více než celé první čtvrtletí není v reportovaných výsledcích za celý rok 2024 zahrnuto. V posledním projektovaném roce (2029) odhadujeme zisk EBITDA na 6,4 mld. CZK. Průměrné roční tempo růstu by ve sledovaném období (CAGR 2025-2029) mělo dosáhnout +6,9 %. EBITDA marže by měla postupně růst až nad 23 %.

Letos by podle našeho modelu měl Colt oznámit čistý zisk 2,6 mld. CZK. Ve srovnání s loňským (2024) výsledkem to představuje zlepšení o +34 % y/y. Průměrné tempo růstu v projektovaném období odhadujeme na +13,4 %. Čistý zisk by pak v roce 2029 dosáhl 3,6 mld. CZK.

Projekce zisku EBITDA (mil. CZK)



Čistý zisk (mil. CZK)



Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

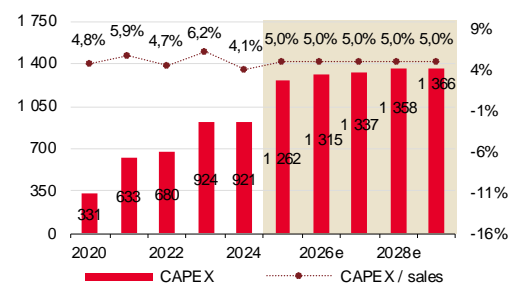
Investiční náklady (CAPEX) a zadluženost

CAPEX do 5 % výnosů.

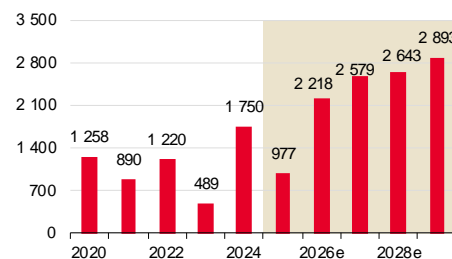
Investiční náklady (CAPEX) by Colt měl držet pod hranici 5 % k celkovým tržbám. V posledních dvou letech byly CAPEXY téměř shodné. V roce 2023 dosáhly 924 mil. CZK a v roce 2024 pak 921 mil. CZK. To odpovídá 6,2 % a 4,1 % celkových výnosů. V tomto roce čeká Colt CZ investice v rozmezí 1,1 – 1,3 mld. CZK. Odpovídá to celoroční projekci Coltu na maximálně 5 % celkových výnosů. Podle našich odhadů by investice měly směřovat do modernizace, automatizace a rozšíření výrobního procesu nebo logistiky.

Grafy níže ukazují investice (vlevo) a jejich srovnání s provozním hotovostním tokem. Z grafů je vidět, že Colt má schopnost tvořit dostatek hotovosti na uskutečnění svých investičních plánů.

CAPEX / Tržby (mil. CZK)



OCF – CAPEX (mil. CZK)

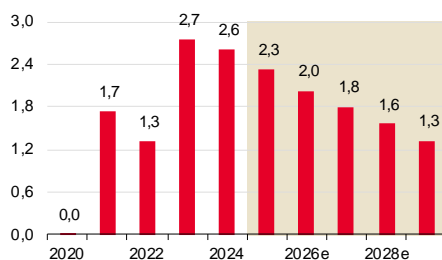


Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

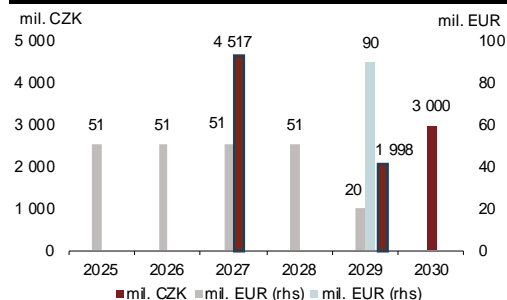
Zadlužení po akvizici S&B kleslo, v dalších letech by se mělo dále snižovat.

Zadlužení podle ukazatele čistý dluh / EBITDA se v minulém roce snížilo na 2,24x z 2,80x na koci roku 2023. Snížení zadlužení v roce 2024 pomohlo vydání nových akcií (SPO) a splacení části akvizičního úvěru za S&B ve výši 94 mil. EUR. Vzhledem ke schopnosti generovat hotovost by zadlužení mělo dále klesat. V naší projekci počítáme, že zadlužení klesne v následujících letech pod hranici 2,0x. To by pak vytvářelo další prostor pro další potenciální akvizice. V grafu níže je vidět splatnost dluhu.

Zadlužení (čistý dluh / EBITDA)



Maturita dluhopisů (mil. CZK)



Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dividenda 15 CZK na akcii plus odkup vlastních akcií ve stejném objemu.

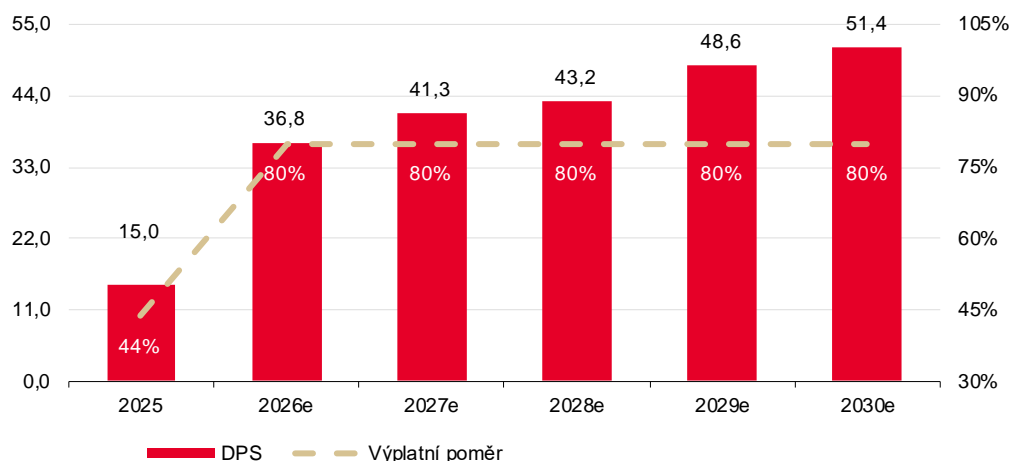
Dividendová politika

U příležitosti zveřejnění výsledků za 4Q24, respektive za celý rok 2024 **vedení Coltu navrhlo akcionářům ke schválení dividendu** ve výši 847 mil. CZK. To znamená **15 CZK na jednu akcii**. To je polovina loňské výplaty ve výši 30 CZK na akcii. Na první pohled to pravděpodobně způsobilo negativní reakci po zveřejnění. Ale Colt zároveň **plánuje vykoupit vlastní akcie ve stejném objemu jako je navržená dividenda, tedy v celkovém objemu 847 mil. CZK. To znamená, že odměna pro akcionáře bude meziročně beze změny. Výplatní poměr** navržené dividendy 15 CZK je necelých **44 % čistého zisku**. Ve srovnání se tržní cenou **to představuje hrubý výnos 2,1 %**. Akcionáři schválili navrženou dividendu mimo zasedání (per rollam). Akcie se od čtvrtka 3. 7. 2025 již obchodují bez práva na tuto dividendu.

Připomínáme, že Colt vyplatil v roce 2024 (ze zisku 2023) dividendu 30 CZK. Výplatní poměr činil 74 %.

V příštím roce by dividenda měla dosáhnout 36,80 CZK. V našem modelu to znamená výplatní poměr 80 %. Ve srovnání s tržní cenou to nabízí hrubý výnos 5,0 %. Předpokládáme pouze dividendu v hotovosti. Minulé dividendy byly kombinací výplaty v hotovosti a nových akciích. Vzhledem ke schopnosti Coltu generovat hotovost předpokládáme, že Colt bude v následujících letech vyplácet akcionářům 80 % čistého zisku ve formě dividend.

Projekce dividend (CZK na akcii)



Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banky

Schopnost dělit se se svými akcionáři o zisky může být ovlivněna několika faktory. Jedním z nich jsou akvizice, respektive zadlužení. Kdyby například podstatně vzrostlo, následně po nových akvizicích, nebo kdyby došlo ke zhoršení výhledu společnosti, pravděpodobně by mohlo dojít k omezení distribuce zisku.

M&A aktivita

Colt by měl být i nadále velmi aktivní v M&A.

Colt CZ je a nadále by měl být velmi aktivní na poli fúzí a akvizic. Colt má ambici se během následujících let zdvojnásobit (viz výše). Velká část tohoto růstu nebude organická, ale pomocí akvizic. Cílem by měly být společnosti v sektoru, tedy výrobci zbraní, munice, jejich částí, doplňků nebo třeba optiky.

Nedávné akvizice Coltu považujeme za úspěšné. Připomeňme nákup Sellier & Bellot (součástí Coltu od 16. května 2024). Nebo akvizici samotného Coltu (dříve se současný Colt CZ jmenoval Česká zbrojovka, k přejmenování na Colt CZ došlo po dokončení akvizice Coltu). Před S&B, v červenci roku 2023 Colt koupil 100 % akcií švýcarského výrobce malorážové munice swissAA.

Velmi čerstvá je akvizice 100 % společnosti New England Expert Technologies Corp., která je vlastníkem Valley Steel Stamp Inc. (VSS). Vyrábí části zbraní. **Kupní cena 59,5 mil. USD** (cca 1,28 mld. CZK) před úpravou o provozní kapitál a peníze, což představuje **pětinásobek EBITDA** za 2024 a byla financována výhradně hotovostí Coltu. **Ocenění VSS je z našeho pohledu s diskontem vůči násobkům samotného Coltu.** Colt akvizici nepřeplatil. Čísla VSS představují asi **4 % tržeb Coltu a 5 % EBITDA.**

Do našich odhadů jsme hospodaření VSS již zahrnuli. Jiné možné akvizice náš model nezahrnuje.

Předpokládáme, že i nadále bude Colt CZ detailně monitorovat veškeré dění týkající se konsolidace v sektoru. Bude tedy i nadále významným M&A hráčem.

Valuace

Sektorové srovnání

Prémie vůči sektoru.

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/	EV/	EV/	EV/	EV/	Div.	Div.	Div.
	akt.	2025	2026	akt.	2025	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	výnos	výnos	výnos
	akt.	2025	2026	akt.	2025	akt.	2025	akt.	2025	2026	akt.	2025	2026
Colt CZ Group SE	23,8	19,4	17,3	2,1	2,0	2,6	2,5	11,8	11,6	10,8	1,7	4,1	4,6
Sturm Ruger & Co Inc	19,5	20,3	17,0	1,1	1,1	0,9	0,9	8,6	8,7	7,6	1,9	2,0	2,3
Smith & Wesson Brands Inc	29,4	54,1	n/a	0,8	0,8	1,0	0,9	8,3	7,6	6,4	n/a	n/a	n/a
Taurus Armas SA	11,8	n/a	n/a	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SEKTOROVÝ MEDIÁN	19,5	37,2	17,0	0,8	1,0	1,0	0,9	8,4	8,1	7,0	1,9	2,0	2,3
Colt vs sektor	22,1%	-47,8%	2,1%	157,4%	102,4%	164,0%	168,4%	40,3%	43,0%	53,9%	-12,9%	102,1%	104,0%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Téměř u všech sledovaných multiplikátorů se Colt obchoduje s premií vůči mediánu skupiny. Podle našeho názoru je to opodstatněné silnou bilancí, růstovým potenciálem (M&A), schopností generovat hotovost a slušným dividendovým výnosem.

Diskontovaný peněžní tok

Nová cílová cena je na úrovni 893 CZK.

Pro stanovení cílové ceny jsme použili metodu diskontovaného volného cash flow. V ocenění pomocí DCF předpokládáme náklady na kapitál (WACC) v rozmezí 6,7-7,0 % pro sledované období a 7,0 % 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 893 CZK na akcii**. To naznačuje růstový potenciál +21 %.

Ocenění akcií České zbrojovky

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	LT
Kalkulace požadované úrokové míry						
WACC	6,7%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%
CoE	8,2%	8,2%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Beta	0,748	0,748	0,748	0,748	0,748	0,748
Risk-free	4,0%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Prémie za riziko	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Riziková přírážka	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Náklady na dluh	4,1%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Model diskontovaných cash flow (mil. CZK)						
EBITDA	5 423	5 777	5 941	6 160	6 418	
Zaplacená daň	-1 412	-1 516	-1 589	-1 796	-1 903	
Změna pracovního kapitálu	-1 139	-106	183	248	351	
CAPEX	-1 262	-1 315	-1 337	-1 358	-1 366	
FCFF	1 610	2 841	3 198	3 253	3 499	
Diskontované FCFF	1 510	2 496	2 632	2 506	2 519	
Součet diskontovaných FCFF	11 663					
Terminální hodnota	51 384					
Dlouhodobý růst	2,0%					
Enterprise value	63 047					
Čistý dluh	12 604					
Equity value	50 444					
Fair value / cílová cena na akcii (CZK)	893					

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				
		6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%
LT Growth	1,0%	893	807	734	673	621
	1,5%	999	893	807	734	673
	2,0%	1 132	999	893	807	734
	2,5%	1 303	1 132	999	893	807
	3,0%	1 530	1 303	1 132	999	893

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.

Nezvládnuté akvizice. Riziko přeplacení, začlenění.

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	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT										
Tržby	6 820	10 689	14 590	14 856	22 376	25 233	26 303	26 734	27 168	27 330
Ostatní provozní výnosy	68	62	133	90	160	233	243	247	251	253
Změna stavu zásob hotových výrobků a nedokončené	-380	167	521	888	-630	643	263	267	272	273
Aktivace	124	140	152	173	339	270	53	53	54	55
Spotřeba surovin a materiálu	-2 736	-5 113	-7 326	-8 065	-11 336	-12 666	-12 716	-13 209	-13 716	-13 990
Služby	-1 095	-1 765	-1 769	-1 960	-2 488	-2 738	-2 630	-2 406	-2 173	-1 913
Osobní náklady	-1 299	-2 088	-2 889	-3 083	-4 490	-5 304	-5 533	-5 531	-5 472	-5 358
Odpisy	-393	-790	-910	-802	-1 479	-1 470	-1 481	-1 472	-1 206	-1 212
Ostatní provozní náklady	-123	-190	-238	-210	-332	-303	-263	-267	-272	-273
Provozní výsledek hospodaření	1 056	1 011	2 199	1 862	2 001	3 891	4 238	4 416	4 907	5 163
Výnosové úroky	17	50	440	757	785	884	835	859	847	853
Nákladové úroky	-77	-205	-612	-895	-1 308	-1 258	-1 283	-1 271	-1 277	-1 274
Ostatní finanční výnosy	1	32	173	252	113	3	58	31	45	38
Ostatní finanční náklady	-66	-169	-134	-72	-203	-334	-268	-301	-285	-293
Podíl na výsledku přidružených podniků	-80	211	290	606	-8	69	29	49	39	44
Výsledek hospodaření před zdaněním	851	1 422	2 641	2 518	2 554	3 324	3 685	3 856	4 344	4 596
Čistý zisk	677	1 161	2 280	2 050	1 933	2 599	2 911	3 046	3 431	3 631
EBITDA	1 450	2 169	3 365	3 048	4 599	5 423	5 777	5 941	6 160	6 418

ROZVAHA

Dlouhodobá aktiva	3 948	9 057	10 248	14 073	29 031	30 077	29 912	29 777	29 931	30 086
Krátkodobá aktiva	4 829	7 957	9 255	11 904	17 001	17 783	19 144	20 332	21 575	22 690
Aktiva celkem	8 776	17 013	19 504	25 977	46 032	47 860	49 056	50 109	51 506	52 776
Vlastní kapitál	4 523	5 242	7 681	9 275	20 028	21 755	22 527	23 187	24 128	24 962
Dlouhodobé závazky	2 926	6 892	8 338	10 458	19 883	19 607	19 982	20 364	20 754	21 151
Krátkodobé závazky	1 328	4 879	3 484	6 244	6 121	6 497	6 548	6 559	6 625	6 663
Závazky celkem	4 254	11 771	11 822	16 702	26 004	26 105	26 529	26 923	27 379	27 814
Vlastní kapitál a závazky	8 776	17 013	19 504	25 977	46 032	47 860	49 056	50 109	51 506	52 776

CASH FLOW

Zisk před zdaněním	851	932	2 356	2 510	1 380	3 256	3 608	3 784	4 276	4 532
Odpisy	393	790	910	802	1 479	1 470	1 481	1 472	1 206	1 212
Ostatní nepeněžní operace	180	226	1 330	-89	-292	437	513	477	497	489
Změna pracovního kapitálu	456	-128	-2 115	-926	1 403	-1 139	-106	183	248	351
Čisté placené úroky	-79	-39	-127	-123	-501	-374	-448	-411	-430	-421
Placené daně	-214	-257	-454	-759	-797	-1 412	-1 516	-1 589	-1 796	-1 903
Provozní cash flow	1 588	1 523	1 900	1 413	2 671	2 239	3 533	3 915	4 001	4 260
Investiční cash flow	-399	-4 978	-1 484	-4 205	-4 774	-2 537	-1 315	-1 337	-1 358	-1 366
Placené dividendy	-332	-261	-843	-864	-260	-847	-2 079	-2 329	-2 437	-2 745
Finanční cash flow	373	4 671	-1 178	3 293	4 603	-847	-1 729	-1 972	-2 073	-2 373
Změna hotovosti	1 563	1 216	-762	502	2 500	-1 145	489	607	570	520

Zdroj: Colt CZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční údaje České zbrojovky

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
POMĚRY (%)										
EBITDA marže	21,3	20,3	23,1	20,5	20,6	21,5	22,0	22,2	22,7	23,5
Provozní marže	15,5	9,5	15,1	12,5	8,9	15,4	16,1	16,5	18,1	18,9
Čistá marže	9,9	10,9	15,6	13,8	8,6	10,3	11,1	11,4	12,6	13,3
Úrokové krytí (x)	17,8	6,5	12,8	13,5	3,8	10,4	9,4	10,7	11,4	12,3
Čistý dluh / vlastní kapitál (x)	0,0	0,7	0,6	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3
Čistý dluh / EBITDA (x)	0,0	1,7	1,3	2,7	2,6	2,3	2,0	1,8	1,6	1,3
ROE	15,0	22,2	29,7	22,1	9,7	11,9	12,9	13,1	14,2	14,5
ROA	7,7	6,8	11,7	7,9	4,2	5,4	5,9	6,1	6,7	6,9
ROCE	2,0	1,0	1,1	1,0	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Dividendový výplatní poměr	44,7	37,4	73,4	45,3	73,7	43,8	80,0	80,0	80,0	80,0
ÚDAJE NA AKCII (CZK)										
Čistý zisk	20,7	34,4	66,9	58,3	34,2	46,0	51,6	54,0	60,8	64,3
Vlastní kapitál	138,2	155,4	225,2	263,8	354,7	385,3	399,0	410,7	427,3	442,1
Volný cash flow	41,7	34,1	3,4	-8,1	-16,8	28,5	50,3	56,6	57,6	62,0
Hrubá dividendanda	11,0	7,5	25,0	30,0	30,0	15,0	36,8	41,3	43,2	48,6
TRŽNÍ OCENĚNÍ										
P/E (x)	14,2	14,8	8,3	6,5	18,6	19,4	17,3	16,6	14,7	13,9
Cena / provozní cash flow (x)	6,0	11,3	9,9	14,1	13,5	22,5	14,3	12,9	12,6	11,8
Cena / volný cash flow (x)	7,0	14,9	162,3	-69,6	-38,0	31,3	17,8	15,8	15,5	14,4
Cena / vlastní kapitál (x)	2,1	3,3	2,5	2,1	1,8	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0
P/S (x)	1,4	1,6	1,3	1,4	1,6	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8
Dividendový výnos (%)	3,7	1,5	4,5	5,2	4,7	1,7	4,1	4,6	4,8	5,4
EV / tržby (x)	1,4	2,0	1,6	2,0	2,1	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
EV/EBITDA (x)	6,6	9,6	6,9	9,5	10,4	11,6	10,8	10,3	9,7	9,2
EV/IC (x)	1,4	1,7	1,6	1,4	1,3	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3

Zdroj: Colt CZ, 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 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 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>

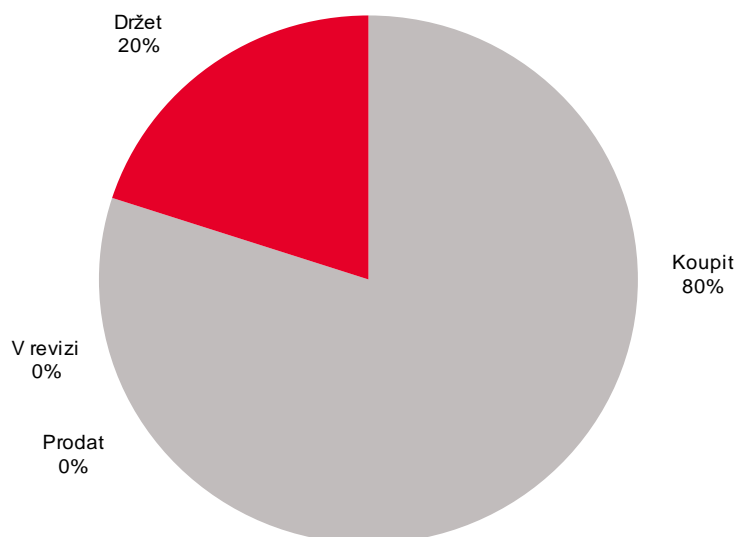
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (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	402 CZK	143,3 CZK	17 041 CZK		
Datum	15.11.2024	14.07.2025	03.09.2024	16.01.2025	21.03.2024	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	907 CZK	738 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	921 CZK	313 CZK	v revizi	18 349 CZK	600 GBP	362 CZK
Datum	07.09.2023	09.02.2024	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	652 CZK	381 CZK	102,8 CZK	18 183 CZK	466 GBP	293 CZK
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	19.10.2023	11.02.2022	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	16 512 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	10.05.2022	17.01.2022	15.02.2022	05.09.2022	20.11.2020	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	18 308 CZK	342 GBP	270 CZK
Datum	10.12.2021	31.03.2021	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