

Kofola ČeskoSlovensko

Růst podpořený M&A, slušná dividenda

Koupit

Cena 04.12.25	480 CZK
12m cíl	557 CZK
Pot. růst ceny	16,0 %
Dividenda	21,7 CZK
Celkový výnos	20,6 %

Sektorové doporučení
Neutrální

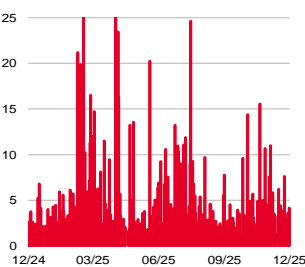
Typ investice
Dividendový výnos
Růst skrz akvizice

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC KOFOL.PR Bloom	KOFOL	CP
52týdenní rozmez	381 - 552	
Tržní kap. (mld. CZI)	10,7	
Tržní kap. (mil. EUF)	444	
Volně obchod. (%)	27	
Výkon (%)	1m 3m 12m	
Akcie	-1,2 -8,0 24,4	
Relativně k PX	-4,9 -16,2 -15,3	

Zdroj: Bloomberg

Opakujeme doporučení **Koupit** pro akcie společnosti Kofola ČeskoSlovensko a stanovujeme novou cílovou cenu na **557 CZK** na jednu akcii (předchozí doporučení a cílová cena byly **Koupit** a **402 CZK** ze dne 3. 9. 2024). **Kofola by měla těžit z organického růstu a konsolidace nedávných akvizic, zejména pivovarnické skupiny Pivovary CZ.**

Očekávaný výhled hospodaření: V našem modelu odhadujeme tržby v 2025 na 10,7 mld. CZK a EBITDA na 1,76 mld. CZK. V následujících letech (2025-2029) předpokládáme celoroční tempo růstu tržeb na +3,0 % a u EBITDA na +4,1 %. Nevylučujeme případné další akvizice, které by doplnily stávající operace Kofoly. M&A je jeden z kanálů růstu Kofoly.

Ocenění: Ke stanovení ocenění akcií Kofoly jsme použili model DCF (model diskontovaného volného cash flow) pro roky 2025-2029. Předpokládáme náklady na kapitál 7,0-7,7 % pro uvedené období a 7,7 % pro terminální fázi. To zahrnuje slevu za nižší likviditu. V kalkulaci uvažujeme dlouhodobou míru růstu na úrovni 2 %. Na základě DCF jsme stanovili **ocenění Kofoly ve výši 557 CZK na jednu akcii**. Ve srovnání se současnou tržní cenou to naznačuje prémii ve výši +16,0 %. Celkový potenciál včetně dividendy je pak +20,6 %. Tomu odpovídá **doporučení Koupit**.

Na základě našeho modelu oceňujeme akcie Kofoly na P/E 14,6x a EV/EBITDA 8,5x (2026). Medián srovnatelných společností se pohybuje na úrovni 19,6x a 14,6x respektive. To naznačuje, že se Kofola obchoduje s velkou slevou vůči sektoru (25 % a 42 %). Za tím můžeme vidět například menší počet volně obchodovaných akcií (Free Float). Zároveň Kofola nabízí slušný dividendový výnos, který je nejvyšší mezi konkurenty.

Hlavní rizika: K největším rizikům patří podle našeho názoru vysoký růst cen vstupních materiálů (obaly, sladidla). Dále k nim počítáme ceny energií, které podstatně vzrostly např. během energetické krize. Dále situace, které by omezily distribuční kanály, podobně jako během koronakrize. Zavedení nových daní na slazené nápoje. Mezi rizika patří taky pokles reálné kupní síly spotřebitelů, což by pravděpodobně omezilo poptávku.

Očekávané události: Výsledky za poslední čtvrtletí 2025 respektive za celý rok zveřejní Kofola pravděpodobně v polovině února 2026.

Finanční data

	2024	2025e	2026e	2027e
Výnosy (mil. CZK)	11 082	10 664	11 452	11 905
EBITDA marže (%)	16,7	16,5	17,3	17,6
Čistý zisk (mil. CZK)	653	691	847	915
Zisk na akcii (CZK)	29,3	31,0	38,0	41,0
Dividenda na akcii (CZK)	13,5	21,0	21,7	26,6
Výplatní poměr (%)	82	72	70	70
Úrokové krytí (x)	3,4	5,6	5,2	5,6
Čistý dluh/EBITDA (%)	2,1	2,7	2,3	2,0

Poměrové ukazatele

	2024	2025e	2026e	2027e
P/E (x)	19,0	18,0	14,6	13,6
Price / cash flow	16,8	217,0	13,2	12,2
Dividendový výnos (%)	2,4	3,8	4,5	4,8
Price / book value (x)	7,3	6,6	5,5	4,8
EV/výnosy (x)	1,5	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA (x)	8,8	9,7	8,5	7,9
Cena / provozní CF	7,4	12,5	6,8	6,4
ROE (%)	41,5	38,7	41,1	38,0

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/Kofola_1Q25

https://bit.ly/Kofola_exDVD25

https://bit.ly/Kofola_3Q25

SOCIETE
GENERALE
GROUP



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

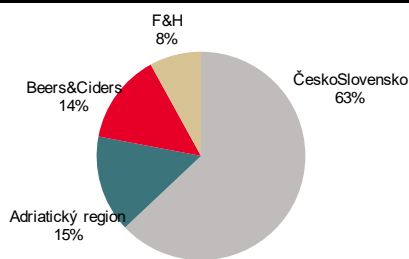
Obsah

Základní přehled o společnosti.....	3
Hospodaření společnosti a jeho výhledy.....	4
Zhodnocení aktuálních výsledků hospodaření.....	4
M&A.....	5
Dlouhodobý výhled.....	6
Dividendová politika.....	8
Zadlužení společnosti.....	9
Sektorové srovnání	10
Ocenění.....	10
Hlavní rizika.....	12

Základní přehled o společnosti

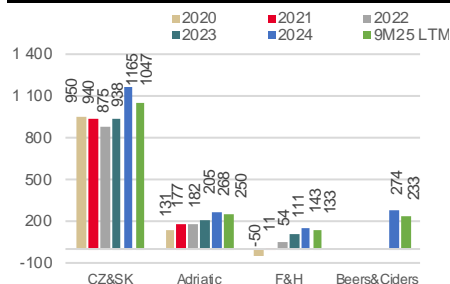
<p>Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> Vedoucí postavení na slovenském a slovinském trhu, druhá pozice na českém a chorvatském trhu Velmi silné lokální značky Dlouhodobé zkušenosti managementu v oblasti výroby a distribuce nealkoholických nápojů 	<p>Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> Velká vyjednávací síla maloobchodních řetězců snižující postavení výrobců, což má negativní vliv na marže Zadlužení; může například ovlivnit schopnost vyplácet dividendu
<p>Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> Růst společnosti skrze akvizice perspektivních společností Orientace na zdravou výživu, rozšíření produktové základny UGO barů Pokles cen vstupních materiálů/surovin (zejména sladidel a obalových materiálů) Potenciál růstu dividendy 	<p>Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> Jakákoli restriktivní opatření, která omezují hospodaření Výrazný nárůst cen vstupních materiálů/surovin Neúspěch při nových potenciálních akvizicích Nepříznivý hospodářský vývoj zemí, kde skupina působí

EBITDA (9M25 LTM)

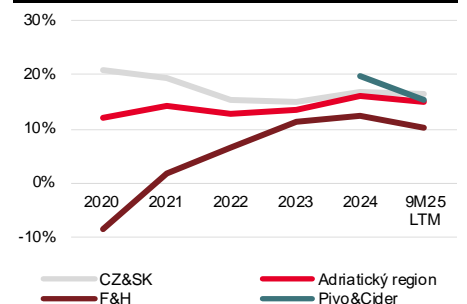


Zdroj: Kofola

EBITDA dle segmentů (mil. CZK)



EBITDA marže (%)

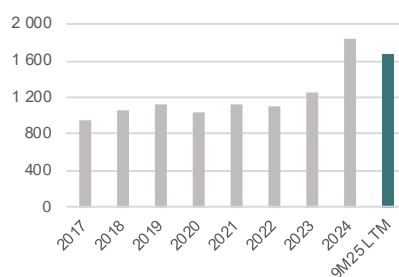


Vývoj tržeb (mil. CZK)

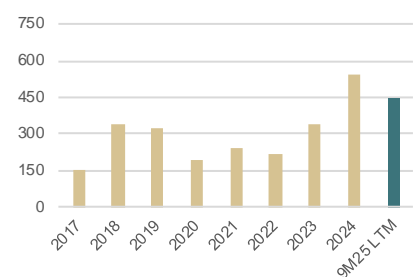


Zdroj: Kofola

Vývoj zisku EBITDA (mil. CZK)



Vývoj čistého zisku (mil. CZK)



Hospodaření společnosti a jeho výhledy

Poslední zveřejněné výsledky Kofoly jsou za třetí čtvrtletí, respektive za 9M25. Došlo k meziročnímu poklesu hospodaření, nicméně výsledky byly více méně souladu s konsensem trhu. Management Kofoly snížil celoroční cíle na zisk EBITDA i tržby.

Zhodnocení aktuálních výsledků hospodaření

Výsledky hospodaření Kofoly za 3Q25

mil. CZK	3Q24	3Q25	y/y	KB	vs KB	kons.	vs kons.	9M24	9M25	y/y
Tržby	3 357	3 106	-7,5 %	3 208	-3,2 %	3 219	-3,2 %	8 476	8 170	-3,6 %
EBITDA	735	727	-1,1 %	733	-0,7 %	729	-0,2 %	1 589	1 401	-12 %
<i>marže</i>	21,9 %	23,4 %	1,5 <i>pb</i>	22,8 %	0,6 <i>pb</i>	22,6 %	0,8 <i>pb</i>	18,7 %	17,1 %	-1,6 <i>pb</i>
EBIT	573	548	-4,4 %	532	3,0 %	540	1,5 %	1 131	862	-24 %
Čistý zisk	347	372	7,2 %	423	-12 %	378	-1,6 %	595	497	-16 %

Zdroj: Kofola ČeskoSlovensko; Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Třetí čtvrtletí bylo negativně ovlivněno nepříznivým počasím. Pozitivní nebylo ani zavedení „cukrové“ daně na Slovensku. Kofola reportovala za 3Q25 tržby na úrovni 3,1 mld. CZK, což odpovídá meziročnímu poklesu o 7,5 %. Klesl objem prodaných objemů. Potěšily salaterie UGO a čajový byznys Leros (růst EBITDA +3,6 % y/y, tržeb +17,5 % y/y), které jsou na výkyvy počasí imunní. Nicméně se jedná o nejmenší sektor, který nemá na celkové výsledky významnější vliv. U nákladových položek klesly náklady na sladidla a personální náklady. Kofola předvedla tradiční nákladovou disciplínu i v ostatních kategoriích. **EBITDA 727 mil. CZK klesla meziročně o 1,1 %. Marže ale vzrostla o 1,5 pb na 23,4 %. Čistý zisk dosáhl 372 mil. CZK (+7,2 % y/y).** Zadlužení se zvýšilo na 3,08x z 2,82x v 1H25. Za tím vidíme zejména nižší zisk EBITDA.

Říjnové tržby klesly o 1 % y/y při poklesu objemu o 7 % y/y.

Kofola v souladu s našim očekáváním snížila **celoroční očekávání na zisk EBITDA, který by měla dosáhnout na 1,75 mld. CZK.** To je snížení o 5,9 % proti původní projekci (1,9 mld. CZK). Došlo i k snížení cíle na tržby. Ty podle nového výhledu klesnou meziročně o 4 % (předchozí růst o +1,5 % y/y).

Tržby za 9M25 odpovídají 77 % nového celoročního výhledu Kofoly. U Zisku EBITDA to je 80 %.

Odhad výsledků za 4Q25 a celý rok 2025

Výsledky za 4Q25 a celý rok 2025 předpokládáme, že budou zveřejněny asi v polovině února 2026.

mil. CZK	4Q24	e4Q25 (KB)	y/y	2024	e2025 (KB)	y/y
Tržby	2 606	2 494	-4,3 %	11 082	10 664	-3,8 %
EBITDA	262	364	39 %	1 851	1 765	-4,7 %
<i>marže</i>	10,1 %	14,6 %	4,5 <i>pb</i>	16,7 %	16,5 %	-0,2 <i>pb</i>
EBIT	46	187	304 %	1 177	1 049	-11 %
Čistý zisk	-55	135	n.m.	540	632	17 %

Zdroj: Kofola ČeskoSlovensko; Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Kofola letos z původních celoročních cílů (EBITDA 1,9-2,0 mld. CZK, Tržby +3 % y/y, zadlužení 2,5x) slevila hned dvakrát. Důvody jsou nepříznivé počasí, zavedení speciální daně na Slovensku a pokles exportu zejména au pivovarnického byznysu. Stávající projekce byla

aktualizována u příležitosti výsledků za 3Q25 / 9M254 (25. listopadu). Je tedy pravděpodobné, že Kofola měla dostatečnou vizibilitu a aktualizované projekce splní.

EBITDA se čeká 1,75 mld. CZK při poklesu výnosů o 4 % y/y. Zadlužení by se mělo dostat na úroveň 3,0x.

Podle našich projekcí dosáhne Kofola za celý rok 2025 výnosů na úrovni 10,66 mld. CZK. To by odpovídalo meziročnímu poklesu o 3,8 %. Nadále bude pokračovat nákladová disciplína (personální náklady, marketing, administrativní náklady), tak jak to bylo patrné v 3Q25. Celoroční EBITDA podle našeho modelu meziročně klesne o 4,7 % na 1,76 mld. CZK.

Ve srovnání s cílem Kofola jsou naše očekávání lehce optimističtější. EBITDA podle našich odhadů překoná vlastní projekci o mírných +0,8 % a u tržeb o kosmetických +0,2 %. Zadlužení čekáme na úrovni 2,7x. To je nižší hodnota ve srovnání s cílem 3,0x.

Připomeňme, že hospodaření Kofoly bude zejména ve 4Q25 podpořeno akvizicí společnosti ASO Vending, která provozuje jídelní a nápojové automaty na Slovensku. K vypořádání akvizice došlo v polovině srpna, takže částečně byl její přínos viditelný i v 3Q25.

M&A

Kofola byla na poli fúzí a akvizic v posledních letech velmi aktivní. Koupila např. jablečné sady nebo kávové plantáže v Jižní Americe. Dále akvizovala společnosti zabývající se jídelními a nápojovými automaty. Nebo na začátku roku 2024 koupila pivovarnickou skupinu zahrnující značky Zubr, Litovel a Holba.

Poslední je akvizice slovenské společnosti ASO Vending ze srpna tohoto roku. Je významným hráčem na trhu nápojových a jídelních automatů na Slovensku. Provozuje asi 8 tis. automatů, obrat je kolem 18,8 mil. EUR a EBITDA zhruba 2 mil. EUR.

Kofola bude podle našeho názoru stále detailně monitorovat trh a vyhodnocovat možnosti, které nabízí. V případě budoucích akvizic by se mohlo jednat o operace, které by dále rozšířily dosavadní nápojářský byznys Kofoly. A to včetně ingrediencí nebo obalů.

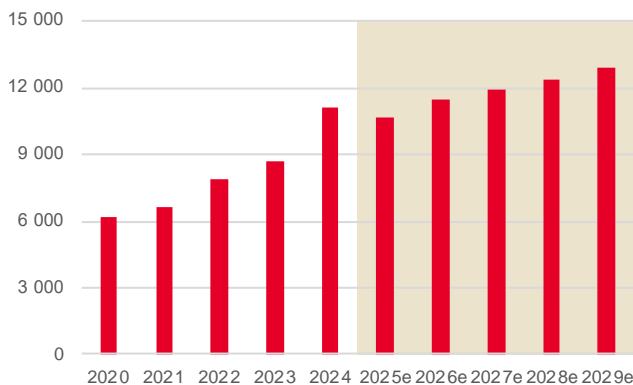
M&A byl a je pro Kofolu jeden z kanálů růstu.

Připomínáme, že Kofola klade velký důraz na to, aby její aktivity odpovídaly společenské odpovědnosti.

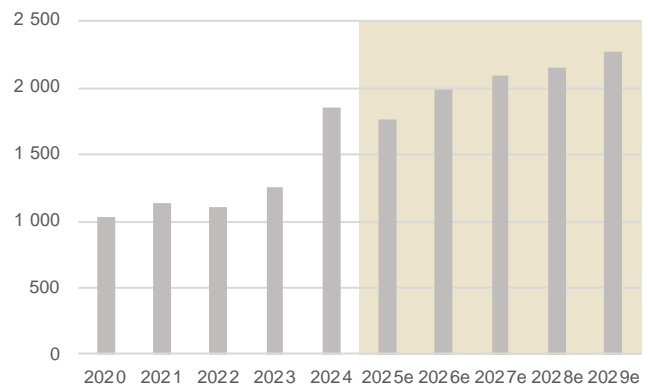
Aktivita na poli M&A transakcí může mít mimo jiné za následek růst zadlužení. To by mohlo ovlivnit například schopnost Kofoly vyplácet svým akcionářům dividendu (viz níže). Ale ne nutně by všechny M&A transakce měly mít za následek podstatné zvýšení zadlužení. Kofola by mohla financovat větší akvizice vydáním nových akcií, pomocí Joint Venture nebo s finančním partnerem.

Dlouhodobý výhled

Tržby (mil. CZK)



EBITDA (mil. CZK)



Zdroj: Kofola, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hospodaření Kofoly je ovlivněno sezónními faktory. Nejsilnější jsou letní „prázdninové“ měsíce. Třetí kvartál je tedy z hlediska celoročních výsledků klíčovým obdobím. Za poslední roky tvořil minimálně 40 % celkové roční EBITDA. Druhé roční čtvrtletí přispívá asi 30 %. Následuje 4Q s 14 % a ještě o něco slabší je 1Q.

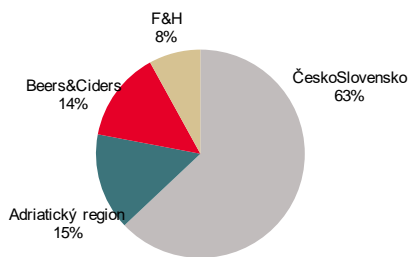
Kofola má čtyři pilíře hospodaření. Jsou jimi tradiční ČeskoSlovensko, Adriatický region a Fresh&Herbs (Čerstvé & Voňavé), který zahrnuje čajový byznys, sirupy a čaje. K tomu se po akvizici (8. 3. 2024) pivovarnické skupiny Pivovary CZ přidal čtvrtý segment Beers&Ciders.

Celkové výnosy skupiny dosáhly v loňském roce 11,1 mld. CZK. Letos by podle cíle vedení společnosti měly klesnout o 4,0 % y/y. To odpovídá 10,6 mld. CZK. V našich odhadech počítáme s 10,66 mld. CZK. V námi sledovaném období čekáme, že Kofola poroste v rámci tržeb ročně o průměrných +3,0 % (CAGR 2025-2029). V posledním roce tohoto období by tržby měly dosáhnout 12,9 mld. CZK.

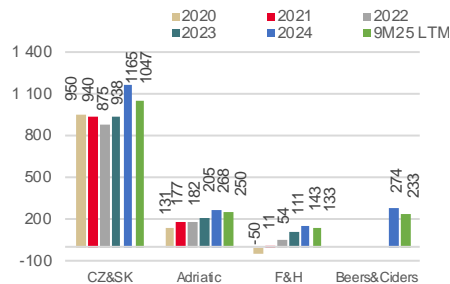
Zisk EBITDA by měl letos podle aktualizované projekce Kofoly činit 1,75 mld. CZK. To by odpovídalo meziročnímu poklesu o 5,5 %. V naší prognóze čekáme 1,76 mld. CZK. Bez překvapení jsou hlavním sektorem ČeskoSlovenské operace, které generují asi 63 % celku. Následuje Adriatický region s 15 %, Pivovarnictví s 14 % a F&H s 8 %. Data se týkají posledních dvanácti měsíců 9M25 LTM.

Podle našeho modelu odhadujeme, že Kofola dosáhne EBITDA 2,27 mld. CZK v roce 2029. To by znamenalo průměrný růst +4,1 % (CAGR 2025-2029). EBITDA marže by se měla zvednout z 16,7 % (2024) na 17,6 % v 2029.

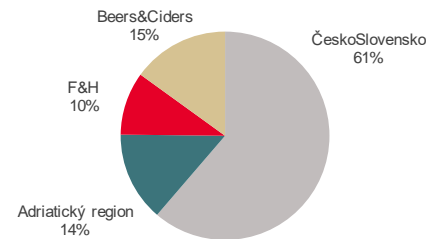
EBITDA skupiny Kofola (9M25 LTM)



EBITDA dle segmentů (mil. CZK)



EBITDA očekávané složení (e2025)

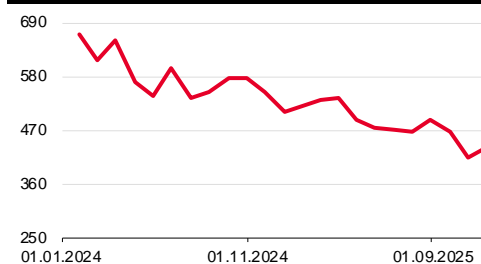


Zdroj: Kofola, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

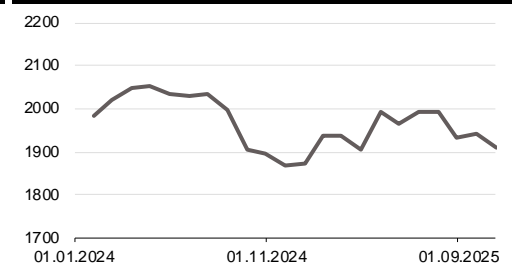
Mezi hlavní kategorie nákladů patří obaly a sladidla. V roce 2024 představovaly obalové materiály 49,9 % (46,8 % v 2023) přímých nákladů. Sladidla 31,4 % (36,6 % v 2023) a ostatní 18,7 % (16,6 % v 2023).

V grafech níže demonstrujeme vývoj ceny obalů (PET) a cukru. Zatímco cena PET byla v tomto roce více méně stabilní a pohybovala se jen úzké pásmu cena cukru klesala, průměrná cena PET se v tomto roce snížila jen nepatrně (-1,4 % y/y). Zato cena cukru klesla o 17 % y/y. Nyní se domlouvají kontrakty na příští rok. Odhadujeme, že ceny sladidel mírně porostou. Zhruba stejný vývoj by mohl být i v případě PET.

Ceny cukru (USD/t)



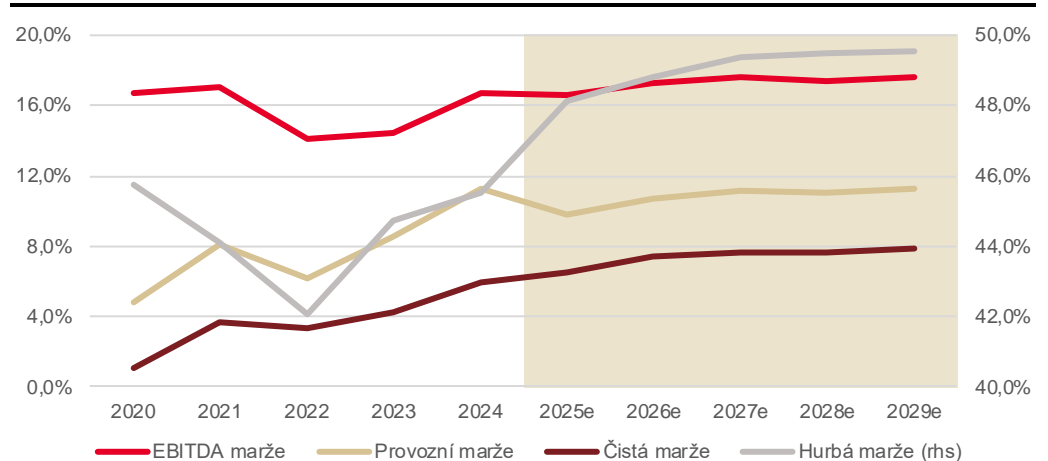
Polyesterová pryskyřice (USD/t)



Source: Bloomberg

Provozní náklady v našem modelu rostou průměrným ročním tempem +5,3 % (CAGR 2025-2029). Letos je čekáme na úrovni 4,09 mld. CZK, což odpovídá meziročním růstu o +7,5 %. V závěrečném roce období je odhadujeme na 4,9 mld. CZK. Náklady vzrostou spolu s vyšším objemem. A kvůli vyššímu počtu zaměstnanců porostou taky personální náklady. Velkou většinu provozních nákladů, přes 80 %, tvoří náklady na prodej, marketing a distribuci. Očekáváme jejich průměrný růst o +5,2 % na 4,1 mld. CZK v 2029. Předpokládáme, že Kofola se bude snažit o striktní kontrolu administrativních nákladů. Odhadujeme jejich růst na 829 mil. CZK, což odpovídá průměrnému růstu +3,3 % (CAGR 2025-2029).

Srovnání marží (%)



Zdroj: Kofola, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Po začátku energetické krize v roce 2022, která souvisí se začátkem války na Ukrajině, klesly marže Kofoly vzhledem k vysokému nárůstu nákladů na energie. V dalších letech se projeví negativní faktory týkající se restrikcí spojených s pandemií koronaviru. To ovlivnilo zejména restaurační byznys. V minulém roce (2024) dosáhla marže EBITDA 16,7 %. V tomto roce odhadujeme její pokles o mírných 0,2 pb. Důvody jsou popsány výše: jedná se o předzásobení způsobené cukrovou daní na Slovensku nebo nepříznivé počasí. V dalších letech očekáváme růst k 18 %.

Dividendová politika

Dividendová politika Kofoly je distribuce přibližně 300 mil. CZK (13,50 CZK na akcii) mezi své akcionáře. Kofola vyplácela zmíněných 13,50 CZK na akcii při EBITDA 1 mld. CZK. Vloni dosáhla EBITDA 1,85 mld. CZK. Projekce a naše odhady na další roky ukazují, že EBITDA poroste vysoko nad 2 mld. CZK.

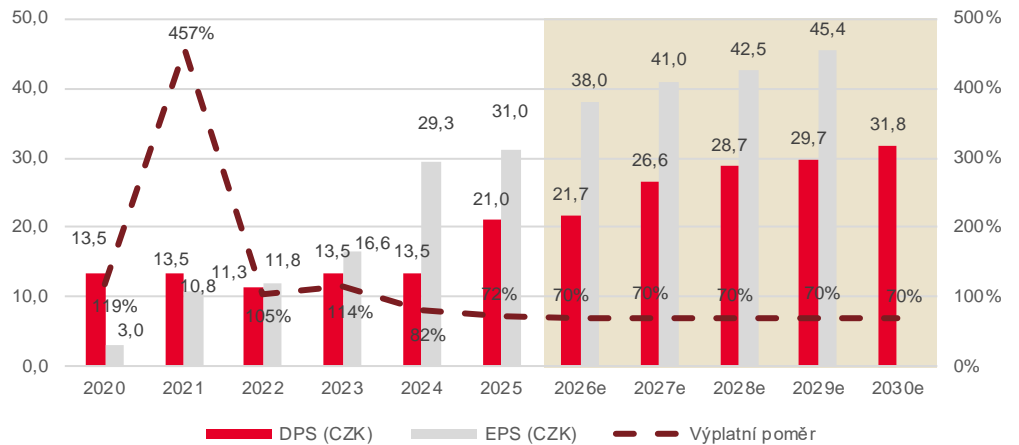
Pokud se více než zdvojnásobily zisky, bude i dividendu dvojnásobná? Dividendovou politiku Kofoly (300 mil. CZK / rok) bereme spíše jako indikativní minimum.

Již na podzim roku 2024 došlo k překvapivé výplatě zálohové dividendy 7,50 CZK. Následně představenstvo navrhlo a akcionáři na valné hromadě v červnu 2025 schválili dividendu 21 CZK. To odpovídá výplatě téměř 71 % a hrubému výnosu cca +4 %. Za rok 2024 tak vyplatila Kofola celkem 21 CZK na akcii. Z výplatě zbylé částky 13,50 CZK (21,00-7,50 = 13,50) došlo v srpnu.

Vzhledem k tomu, že projekce Kofoly na tento rok jsou na zhruba stejné hospodaření jako v 2024, dá se čekat i podobná dividendu. **V našich očekáváních počítáme se stejným výplatním poměrem jako ze zisku 2024 na úrovni 70 %. To by odpovídalo dividendě 21,70 CZK na jednu akcii. Hrubý výnos by při srovnání se současnou tržní cenou byl na úrovni +4,5 %.**

I v dalších letech sledovaného období odhadujeme výplatní poměr na 70 %. Dividenda by se tak vyšplhala nad 30 CZK hranici. Proti naší cílové ceně by to znamenalo, že se dividendový výnos (hrubý) dostane k +6 %.

Dividendová politika



Zdroj: Kofola, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; v roce, ve kterém je vyplacena

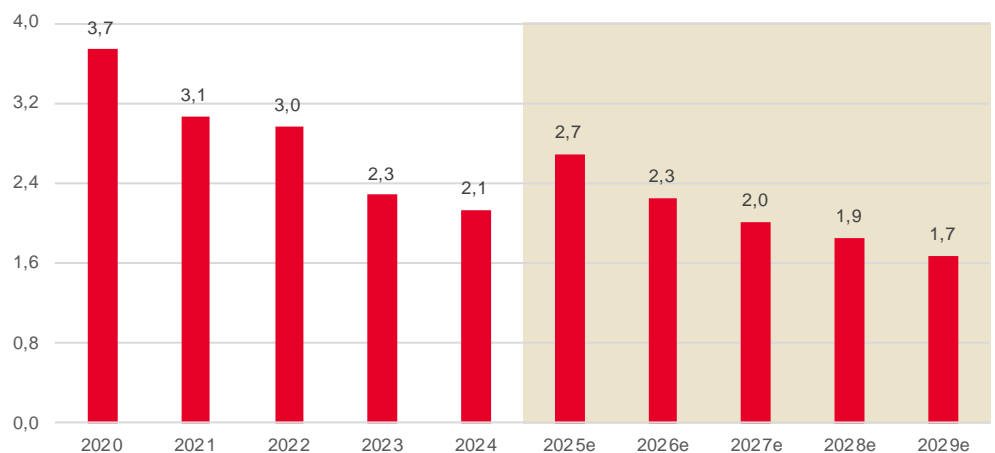
Nicméně je fér také zmínit možná rizika, která mohou výplatu dividendy ohrozit. Jedním z nich je dění na poli fúzí a akvizic a s tím spojený růst zadlužení. M&A je jedním z možných kanálů růstu Kofoly. A jak komentujeme výše, Kofola byla v tomto ohledu velmi aktivní. Jedním z dalších rizik je výhled společnosti. Souvisí to např. s různými restrikcemi (energetická krize, korona krize), které by mohly znamenat omezení trhu nebo prudký nárůst nákladů.

Zadlužení společnosti

Na konci tohoto roku by Kofola podle svých projekcí měla mít zadlužení 3,0x čistý dluh k zisku EBITDA. Po devíti měsících bylo zadlužení 3,08x. To znamená nárůst proti 2,82x ve srovnání s hodnotou po prvním pololetí a 2,14x na konci roku 2024. Nárůst souvisí s akvizičním apетitem. Kdy došlo k nárůstu dluhu a poklesu hotovosti. A zejména to souvisí s poklesem zisku EBITDA.

Podle našeho modelu bude zadlužení Kofoly na konci tohoto roku 2,7x. Tím by se dostala pod svůj cíl na tento rok.

Zadlužení: Čistý dluh / EBITDA



Zdroj: Kofola, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zadlužení klesne na velmi komfortní úroveň.

V dalších letech by podle našeho názoru mělo zadlužení dále klesat až hluboko pod hranici 2,0x. To by ve srovnání s bankovním kovenantem, který je 3,5x, naznačovalo, že Kofola má

dostatek prostoru pro další investice/akvizice, nebo výplatu vyšší dividendy. Pokud by Kofola realizovala větší akvizici, umíme si představit, že by se zadlužení krátkodobě mohlo dostat i nad kovenant. Z předcházejícího grafu je vidět, že i když zadlužení vyskočilo nad povolenou hranici, dokázala ho Kofola rychle snížit. Vysoké zadlužení by mohlo znamenat omezení nebo dokonce i zrušení výplaty dividendy. Nicméně v minulosti ani při vyšším zadlužení Kofola výplatu dividendy neomezila.

Sektorové srovnání

Skupina Kofola nemá v České republice srovnatelnou konkurenci, která by se zároveň obchodovala na burze. Proto jsme pro srovnání vybrali společnosti s podobným zaměřením prodávající své produkty ať už v České republice či jiných evropských zemích. Zároveň jsme pro porovnání s celým trhem zaměřeným na výrobu nealkoholických nápojů použili odvětvový index S&P 500 Soft Drinks.

Kofola s výraznou slevou.

Podle vybraných násobků se Kofola obchoduje s významným diskontem ve srovnání s mediánem skupiny srovnatelných společností. Navíc ale Kofola nabízí slušný dividendový výnos pravděpodobně největší mezi konkurenty.

Kofola vs. srovnatelné společnosti

	P / E			EV/EBITDA			EV/Sales			P/S			ROE	Div. %
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	akt.	akt.
Kofola ČeskoSlovensko AS	18,0	14,6	13,6	9,7	8,5	7,9	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0	38,7	4,5
Coca-Cola Co/The	23,7	22,0	20,5	20,8	19,3	18,0	7,0	6,7	6,4	6,3	6,0	5,8	45,1	2,9
PepsiCo Inc	18,2	17,3	16,3	13,6	12,8	12,2	2,6	2,5	2,5	2,2	2,1	2,0	37,2	3,8
Monster Beverage Corp	37,3	33,3	29,7	26,7	24,2	22,1	8,5	7,8	7,2	8,8	8,1	7,5	25,5	n/a
AG Barr PLC	14,4	13,3	12,7	8,8	8,1	7,6	1,6	1,5	1,4	1,6	1,6	1,5	15,7	2,7
Keurig Dr Pepper Inc	13,9	13,2	12,2	11,3	10,5	9,6	3,4	3,1	2,8	2,3	2,1	2,0	6,3	3,2
Fevertree Drinks PLC	35,5	29,6	21,8	18,5	16,4	12,7	2,2	2,0	1,9	2,5	2,4	2,1	10,2	2,1
MEDIAN	21,0	19,6	18,4	16,1	14,6	12,4	3,0	2,8	2,6	2,4	2,3	2,1	20,6	2,9
S&P 500 Soft Drinks & Non-alco	21,1	19,8	18,5	17,7	15,3	14,1	4,1	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	28,5	n/a
Kofola vs median	-14,4%	-25,4%	-26,4%	-39,4%	-41,7%	-36,2%	-46,3%	-47,5%	-47,0%	-52,0%	-51,8%	-49,9%	87,6%	57,0%
Kofola vs S&P 500 Soft Drinks	-14,8%	-26,1%	-26,6%	-45,2%	-44,2%	-43,8%	407,5%	390,2%	370,4%	-67,3%	-68,2%	-68,0%	35,8%	n/a

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Připomínáme, že sektorové srovnání s nejbližšími konkurenty může být zavádějící. Důvodem jsou zejména rozdíly v jednotlivých společnostech. To se týká velikosti, geografie, produkt mixu nebo kapitálové struktury. Tuto metodu relativního srovnání s konkurencí považujeme pouze za doplňkovou.

Ocenění

Pro ocenění společnosti jsme použili dvoustupňový model DCF.

Naše nová cílová cena je 557 CZK na akci Kofoly.

K ocenění hodnoty akcií společnosti Kofola jsme dospěli pomocí dvoustupňového modelu diskontovaného volného cash flow (DCF) na pětiletém období 2025-2029. Volný cash flow je diskontován pomocí vážených nákladů na kapitál (WACC) v rozmezí 7,0-7,7 % pro sledované období (2025-2029) a 7,7 % pro terminální fázi. Dlouhodobý růst předpokládáme na úrovni +2 %. Naše ocenění zahrnuje také slevu za nižší likviditu. Na základě DCF modelu jsme odhadli **fair value akcií společnosti Kofola na 557 CZK za jednu akcii.**

Parametry ocenění akcií společnosti Kofola

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Vážené náklady kapitálu	7,0%	7,3%	7,6%	7,6%	7,7%
Náklady na vlastní kapitál	9,8%	9,7%	9,9%	9,8%	9,7%
Prémie za likviditu	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Beta	0,693	0,693	0,693	0,693	0,693
Bezriziková úroková míra	4,0%	4,0%	4,2%	4,1%	4,0%
Akciová riziková přírážka	5,4%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Riziková premie země	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Náklady na dluh	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	5,9%
Diskontované FCFF (mil. CZK)					
EBITDA	1 765	1 983	2 098	2 158	2 266
Zaplacené daně	-153	-196	-222	-219	-238
Změna pracovního kapitálu	-488	72	93	101	109
Kapitálové výdaje	-1 066	-916	-952	-990	-1 030
FCFF	57	943	1 016	1 049	1 108
Diskontovaný FCFF	53	822	823	789	774
Současná hodnota FCFF do roku 2029e	3 262				
Dlouhodobá míra růstu	2,0%				
Současná hodnota FCFF po roce 2029e	13 956				
Čistý dluh	4 759				
Odhad hodnoty vlastního kapitálu	12 413				
Fair value na akcii (CZK)	557				

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Následující tabulka ukazuje citlivost hodnoty cílové ceny na změny diskontní sazby a dlouhodobé míry růstu.

Analýza citlivosti ocenění

Cílová cena					
Míra růstu / vážené náklady kapitálu	-100 bb	-50 bb	7,4 % / 7,7 % *	+50 bb	+100 bb
1,0%	557	503	458	418	384
1,5%	621	557	503	458	418
2,0%	699	621	557	503	458
2,5%	795	699	621	557	503
3,0%	918	795	699	621	557

Pozn.: * první hodnota odpovídá průměru za roky 2025-29, druhá hodnota po roce 2029

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hlavní rizika

- **Restriktivní opatření:** Pokud budou zavedeny jakékoli restrikce nebo omezení (jako v minulých letech v souvislosti s pandemií koronaviru), bude to mít negativní vliv na hospodaření Kofoly. Omezují totiž distribuční kanály a snižují poptávku po produktech skupiny.
- **Změna preferencí spotřebitelů:** Preference spotřebitelů se v čase vyvíjejí, a je proto nezbytné, aby společnost sledovala aktuální trendy a směry v této oblasti. Například je vidět rostoucí zájem o zdravý životní styl (zdravou stravu). Pokud by se Kofola nepřizpůsobila, mohlo by to ohrozit její tržby a podíl na trhu.
- **Vyspělé trhy:** V zemích, kde skupina Kofola působí, je trh s nealkoholickými nápoji silně konkurenční. Jak mezinárodní, tak místní producenti spolu soupeří nabídkou široké produktové škály. Tato situace s sebou nese zvýšené riziko tlaku na snižování cen či ztráty tržního podílu.
- **Maloobchodní segment tlačí marže dolů:** Zákazníci obecně preferují nákupy zlevněného zboží, které jim maloobchodní segment dokáže nabídnout. Tím maloobchod získává na významu a roste jeho vyjednávací síla vůči skupině Kofola. Zvyšuje to tlaky na snižování prodejních cen či brání promítnutí růstu cen vstupních surovin do konečné ceny.
- **Vstupní suroviny:** Pro skupinu představují jedny z nejvýznamnějších nákladových položek právě vstupní suroviny, jako jsou cukry/sladidla a obalové materiály. Jejich ceny se odvíjejí od cen komodit na trzích, jako je cukr a polyesterová pryskyřice (popřípadě ropa). Náhlý růst cen těchto surovin by měl negativní vliv do ziskovosti produktů a celé skupiny Kofola.
- **Akviziční aktivita:** Organický růst je v případě Kofoly spíše omezený. Proto se nabízí růst pomocí akvizic. Kofola je na poli M&A velmi aktivní (Ondrášovka a Karlovarská Korunní, Mixa Vending, Pivovary CZ). Akvizice je složitý proces, který nemusí pokaždé dopadnout ve prospěch společnosti, hrozí například přeplicení cílové společnosti.
- **Vývoj měnových kurzů:** Množství surovin (hlavně cukr), které skupina používá k výrobě, je nakupováno v eurech či v lokálních měnách s oceněním vycházejícím z EUR. Vzhledem k tomu, že část zemí, ve kterých skupina operuje, se nachází mimo eurozónu, je určitý podíl výnosů skupiny generován v místních měnách. Z toho důvodu je skupina vystavena riziku výkyvů kurzu EUR vůči těmto lokálním měnám.
- **Vývoj úrokových sazeb:** Vzhledem k tomu, že skupina Kofola má ve svém portfoliu bankovní úvěry, tak je vystavena úrokovému riziku, které je do jisté míry kompenzováno zajišťovacími deriváty.

Finanční údaje Kofoly

mil. CZK	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT										
Tržby	6 171	6 636	7 875	8 690	11 082	10 664	11 452	11 905	12 377	12 869
Náklady na prodej	-3 350	-3 710	-4 564	-4 803	-6 037	-5 529	-5 865	-6 027	-6 255	-6 493
Hrubý zisk	2 822	2 926	3 311	3 887	5 045	5 135	5 587	5 878	6 122	6 376
Provozní náklady	-2 529	-2 391	-2 829	-3 140	-3 802	-4 086	-4 360	-4 556	-4 760	-4 929
Provozní zisk	293	535	483	747	1 243	1 049	1 227	1 323	1 362	1 447
EBITDA očištěná	1 030	1 128	1 110	1 253	1 851	1 765	1 983	2 098	2 158	2 266
Finanční výsledek, čistý	-101	-170	-83	-265	-316	-174	-154	-164	-163	-167
Zisk před zdaněním	192	365	400	482	927	875	1 073	1 158	1 199	1 280
Daň z příjmu	-126	-125	-136	-113	-274	-184	-225	-243	-252	-269
Zisk po zdanění	66	240	264	369	653	691	847	915	947	1 012
ROZVAHA										
Celková aktiva	7 537	7 236	7 503	8 028	10 873	11 350	11 949	12 435	12 910	13 387
Dlouhodobá aktiva	5 684	5 306	5 089	5 130	7 246	7 650	7 822	8 002	8 203	8 418
Budovy, stroje a zařízení	3 449	3 221	3 098	3 113	4 410	6 430	6 590	6 767	6 961	7 172
Ostatní	2 235	2 085	1 990	2 017	2 836	1 220	1 232	1 235	1 242	1 246
Oběžná aktiva	1 854	1 929	2 415	2 897	3 627	3 700	4 127	4 432	4 707	4 968
Zásoby	519	641	766	706	942	1 023	1 059	1 060	1 060	1 058
Pohledávky z obchodního styku	783	867	998	1 120	1 451	1 607	1 663	1 663	1 662	1 657
Peněžní prostředky a ekvivalenty	544	392	626	1 071	1 230	1 065	1 400	1 704	1 981	2 249
Ostatní	7	30	24	0	4	5	5	5	5	5
Vlastní kapitál	1 307	1 297	1 288	1 458	2 024	2 231	2 594	2 916	3 223	3 526
Dlouhodobé závazky	3 993	3 436	3 664	3 763	4 740	5 385	5 437	5 489	5 542	5 595
Krátkodobé závazky	2 237	2 503	2 552	2 807	4 109	3 734	3 919	4 030	4 146	4 265
VÝKAZ CASH FLOW										
Zisk před zdaněním	192	365	400	482	927	875	1 073	1 158	1 199	1 280
Odpisy	632	618	586	540	674	715	757	775	796	819
Ostatní nepeněžní operace	152	168	80	481	361	46	120	136	131	137
Placené daně	-131	-149	-98	-84	-284	-153	-196	-222	-219	-238
Změna pracovního kapitálu	-60	140	-45	65	-2	-488	72	93	101	109
Cash flow z provozní aktivity	785	1 142	923	1 485	1 676	995	1 825	1 941	2 008	2 108
Cash flow z investiční aktivity	-1 349	-231	-382	-396	-2 336	-1 066	-916	-952	-990	-1 030
Placené dividendy	-275	-288	-253	-287	-450	-468	-484	-593	-641	-663
Cash flow z finanční aktivity	325	-1 052	-1 052	-644	819	-94	-574	-685	-741	-811
Změna hotovosti	-231	-152	235	445	159	-165	335	304	277	268

Zdroj: Kofola, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Finanční údaje Kofoly

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
ZISKOVOST										
ROE (%)	4,6	18,0	19,8	26,4	41,5	38,7	41,1	38,0	34,8	33,4
ROA (%)	0,9	3,3	3,6	4,8	6,9	6,2	7,3	7,5	7,5	7,7
ROIC (%)	1,2	4,4	5,1	6,9	10,7	9,5	10,7	11,0	10,9	11,2
MARŽE										
Hrubá marže (%)	45,7	44,1	42,0	44,7	45,5	48,2	48,8	49,4	49,5	49,5
EBITDA marže (%)	16,7	17,0	14,1	14,4	16,7	16,5	17,3	17,6	17,4	17,6
Provozní marže (%)	4,7	8,1	6,1	8,6	11,2	9,8	10,7	11,1	11,0	11,2
Zisková marže (%)	1,1	3,6	3,4	4,2	5,9	6,5	7,4	7,7	7,7	7,9
DYNAMIKA RŮSTU										
Tržby (%)	-3,7	7,5	18,7	10,3	27,5	-3,8	7,4	4,0	4,0	4,0
Náklady na prodej (%)	0,1	10,8	23,0	5,2	25,7	-8,4	6,1	2,8	3,8	3,8
EBITDA (%)	-16,0	24,6	-7,4	20,5	48,9	-8,7	13,3	5,8	2,9	5,0
EBITDA očištěná (%)	-8,0	9,5	-1,6	12,9	47,7	-4,7	12,4	5,8	2,9	5,0
Čistý zisk (%)	-74	265	10	40	77	5,9	22,6	8,0	3,5	6,8
FINANCOVÁNÍ										
Č. dluh / EBITDA (x)	3,7	3,1	3,0	2,3	2,1	2,7	2,3	2,0	1,9	1,7
Č. dluh / vlastní kapitál (x)	2,9	2,7	2,6	2,0	2,0	2,1	1,7	1,5	1,2	1,1
Aktiva / vlastní kapitál (x)	5,8	5,6	5,8	5,5	5,4	5,1	4,6	4,3	4,0	3,8
Úrokové krytí (x)	2,4	3,1	2,0	2,5	3,4	5,6	5,2	5,6	5,7	6,0
OCENĚNÍ										
P/E (x)	79,1	26,7	23,9	14,9	19,0	18,0	14,6	13,6	13,1	12,3
Cena / Provozní cash flow (x)	6,6	5,6	6,8	3,7	7,4	12,5	6,8	6,4	6,2	5,9
Cena / Volný cash flow (x)	14,5	7,6	11,4	6,7	16,8	217,0	13,2	12,2	11,8	11,2
Price / book value (x)	3,9	4,8	4,7	3,8	7,3	6,6	5,5	4,8	4,3	3,9
EV / Výnosy (x)	1,5	1,5	1,2	1,0	1,5	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3
EV / EBITDA (x)	8,8	8,8	8,6	6,7	8,8	9,7	8,5	7,9	7,6	7,2
ÚDAJE NA AKCII (CZK)										
EPS	3,0	10,8	11,8	16,6	29,3	31,0	38,0	41,0	42,5	45,4
Provozní cash flow	35,2	51,2	41,4	66,6	75,2	44,6	81,9	87,1	90,1	94,6
Vlastní kapitál	60,0	60,0	59,8	65,4	75,8	84,4	100,7	115,1	128,9	142,5
Hrubá dividenda	13,5	13,5	11,3	13,5	13,5	21,0	21,7	26,6	28,7	29,7
Dividendový výnos, brutto (%)	5,8	4,7	4,0	2,8	2,4	3,8	4,5	4,8	5,2	5,3

Zdroj: Kofola, 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 případě, 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 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 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 dozoru 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>

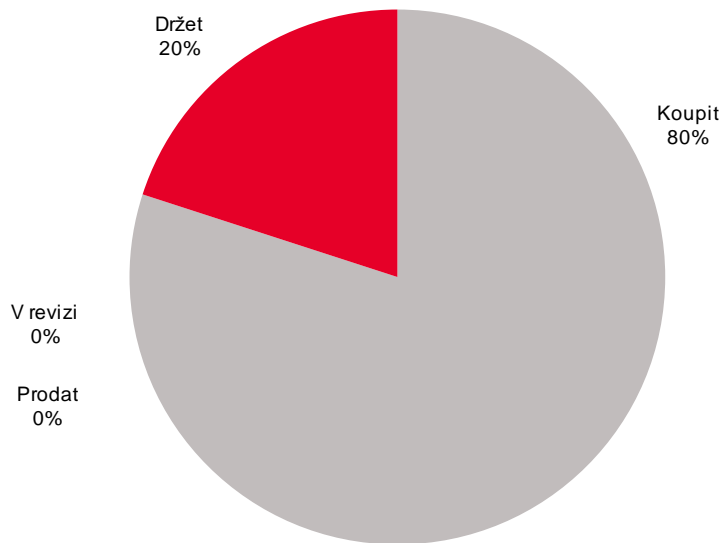
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odrazilo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či 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	konec
Cílová cena	923 CZK	893 CZK	557 CZK	143,3 CZK	19 527 CZK	pokrývání	pokrývání
Datum	15.11.2024	14.07.2025	04.12.2025	16.01.2025	18.09.2025	07.09.2022	25.02.2022
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	26.03.2021
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	08.01.2020
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	12.12.2018
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	18.08.2017
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