

Česká zbrojovka Group SE

Silná zámořská poptávka a růst prodaných zbraní

Koupit

Cena 27.11.20	292 CZK
12m cíl	357 CZK
Pot. růst ceny	22,3 %
Dividenda	14 CZK
Celkový výnos	27,1 %

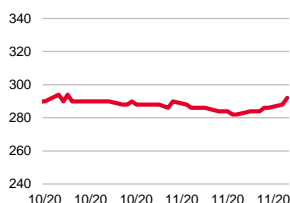
Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

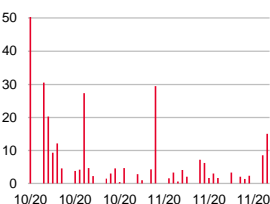
Růstový příběh

Roční vývoj ceny akcii



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CZG.PR	Bloom CZG CP
52týdenní rozmezí	280 - 290
Tržní kap. (mld. CZK)	9.5
Tržní kap. (mld. EUR)	0.4
Volně obchod. (%)	9
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	1.4 -17.5/A N/A
Relativně k PX	-9.4 -23.0 N/A

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CZG_initiation_CZE

Výsledky České zbrojovky za Q3 20 / 9M 20

mil. CZK	Q3 19	Q3 20	změna	9M 19	9M 20	změna
Tržby	1,539	1,601	4.0%	4,503	4,964	10.2%
EBITDA	207	238	14.9%	1,019	1,107	8.6%
marže	13.5%	14.9%	1.4pb	22.6%	22.3%	-0.3pb
EBIT	114	140	22.2%	740	816	10.2%
Čistý zisk	57	96	67.0%	556	478	-14.2%

Zdroj: Česká zbrojovka; Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výsledky hospodaření: Česká zbrojovka Group SE (CZG) reportovala výsledky za třetí kvartál a prvních devět měsíců tohoto roku. Vzhledem k silné poptávce zejména z USA vzrostla čísla za Q3 20 na všech sledovaných úrovních. **Masivní poptávka po zbraních CZG znamenala růst počtu prodaných kusů v Q3 20 o téměř 25 % na 110 tis.** Reportovaná Q3 20 **EBITDA vzrostla meziročně o 15 %** a samotné tržby o 4 %.

Hlavní trendy a fakta: (1) Tržby za třetí čtvrtletí vzrostly meziročně o 4 % na 1,6 mld. CZK. Pozitivní je zejména velký nárůst prodaných zbraní, který ve Q3 20 činil 25 %. Od začátku roku (za devět měsíců) vykázaly tržby meziroční růst 10 % (o 5 mld. CZK). Počet prodaných zbraní dosáhl 338 tis., což představuje růst o 18 %. Na podstatném vzestupu se podepsala vysoká poptávka zejména v USA. Výnosy na tomto trhu tvoří 70 % (9M 20) celkových tržeb společnosti. Vzrostl i podíl prodeje v Africe (4,4 %) a Asii (6,2 %). Naopak pokles byl zaznamenán v Evropě (9,7 %), hlavně v Česku. Na domácím trhu obvykle generuje CZG přes 20 % celkových tržeb. Nyní je to jen 6,8 %. Je to kvůli prudkému nárůstu prodeje v USA a očekávanému začátku dodávek pro českou armádu v příštím roce. **(2) Reportovaná EBITDA za třetí kvartál je 238 mil. CZK (14,9 % y/y).** Marže se zvýšila 1,4 procentní bod na 14,9 %. **Upravená EBITDA o FX zajišťovací operace předvedla meziroční růst o 23,4 % na 228 mil. CZK.** Za 9M je reportovaná EBITDA 1,1 mld. CZK (+8,6 % y/y) a upravená pak činí 952 mil. CZK (-7,7 % y/y). Za poklesem vidíme právě vliv měnového kurzu. **(3) Během samotného Q3 20 dosáhl čistý zisk 96 mil. CZK (67% y/y).** Od začátku roku se jedná o pokles o 14 % na 478 mil. CZK, když došlo k nárůstu úrokových nákladů.

Zadlužení. CZG snížilo dluh na 2,4 mld. CZK z 2,6 mld. CZK. **Zadlužení měřené poměrem čistý dluh k zisku EBITDA je 1,0x, což je pokles z 1,2x** reportovaných na konci roku 2019.

Celoroční projekce. CZG plánuje dosáhnout letos celoročních tržeb 6,15 – 6,45 mld. CZK a EBITDA mezi 1,25 – 1,45 mld. CZK. Společnost přitom vykázala za první tři čtvrtletí letošního roku 77,0 – 80,7 % svého cíle na úrovni tržeb a 65,7 – 76,2 % co se týká EBITDA. Ve srovnání s našimi projekcemi očekáváme tržby lehce nad horní hranici cíle CZG, **naše projekce EBITDA je uprostřed současného výhledu společnosti.**

Co se týká projektu továrny v americkém Little Rock, zdá se, že podle posledních plánů dojde k jeho urychlení. Stavba by měla začít již na začátku příštího roku a první produkce se čeká na jeho konci. Jedná se o posunutí o několik měsíců, když jsme čekali zahájení spíše až na podzim 2021. Nová továrna by podle původních plánů měla mít kapacitu asi poloviny

hlavní továrny v Uherském Brodě. Financována by měla být z výnosů IPO. Urychlení projektu vítáme, CZG bude moci dříve participovat na silné americké poptávce.

Došlo také ke změně v představenstvu. Novým členem představenstva se stal od 24. listopadu 2020 Jan Zajíc. Je také předsedou představenstva a generálním ředitelem CZUB (Česká zbrojovka, a.s.). Nahradil odstoupivšího Ladislava Britaňáka.

V neposlední řadě CZG potvrzuje svůj M&A apetit, což je jeden z kanálů růstu. **CZG jedná o akvizici tradičního amerického výrobce zbraní společnosti Colt.** Nyní probíhá proces due diligence. Management plánuje konzervativní zadlužení, takže by případná akvizice neměla vést k jeho podstatnému zvýšení. Protože je Colt dodavatelem armády, získala by tak CZG přístup do tohoto sektoru. Připomínáme, že Colt měl v posledních letech problémy a hned dvakrát zbankrotoval.

Potenciální dopad na předpovědi, cílovou cenu a doporučení: Zveřejněné výsledky hospodaření za třetí kvartál anebo devět měsíců jsou ve shodě s našimi odhady. **Ponecháváme naše doporučení Koupit s cílovou cenou 357 CZK.**

Rizika: Vzhledem k tomu, že CZG podniká v sektoru palných zbraní, který podléhá přísné regulaci, tak jakékoli její zpřísnění by mohlo mít negativní vliv na fungování společnosti. CZG závisí na jednom výrobním závodě, jakékoli přerušení výroby by mělo jistě negativní vliv.

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 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>

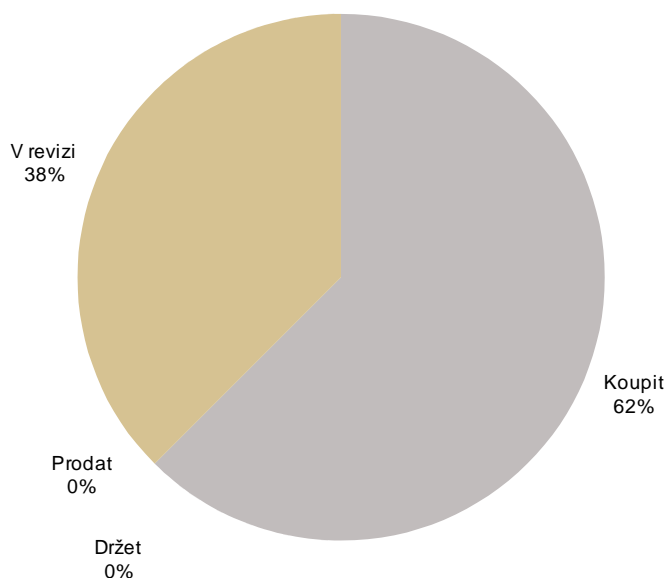
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (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

PRODÁT: 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

	Avast	Česká zbrojovka	ČEZ	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon-wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů									
Doporučení	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec
Cílová cena	v revizi	CZK 357	CZK 621	v revizi	CZK 97	CZK 293	v revizi	CZK 16 512	pokryvání
Datum	12.08.2020	27.11.2020	23.07.2020	26.11.2020	29.10.2019	08.01.2020	30.04.2020	20.11.2020	
Cena v den publikace		CZK 290	CZK 474	CZK 229	CZK 76,3	CZK 234	CZK 624	CZK 14 320	
Investiční horizont		12 měsíců	12 měsíců		12 měsíců	12 měsíců		12 měsíců	
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	M. Frayer	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)									
Doporučení	koupit		koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 466		CZK 717	CZK 482	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 26
Datum	30.08.2019		10.06.2019	04.07.2019	07.03.2019	12.12.2018	01.04.2019	03.12.2018	03.03.2017
Doporučení	v revizi		koupit	koupit	koupit	držet	držet	koupit	
Cílová cena	v revizi		CZK 620	CZK 484	CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	
Datum	14.08.2019		11.06.2018	26.09.2018	06.03.2018	18.09.2017	26.10.2018	42969	
Doporučení	koupit		koupit		koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena	GBP 342		CZK 542		CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum	15.06.2018		20.09.2017		17.08.2017	31.01.2016	17.05.2018	25.05.2017	
Doporučení					koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena					CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum					09.06.2017	22.03.2016	13.09.2017	42534	
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DFCF DDM	DFCF	DDM	DDM ERM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	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	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	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	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	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	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	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	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	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