

Česká zbrojovka Group SE

Podstatný růst hospodaření, zvýšení celoroční projekce

V revizi

Cena 25.11.21 **524 CZK**
12m cíl
Pot. růst ceny
Dividenda **7.5 CZK**
Celkový výnos

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

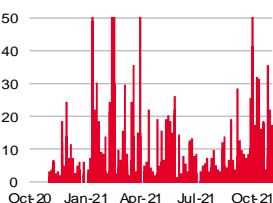
Růstový příběh

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

| RIC CZG.PR | Bloom CZG CP |
|-----------------------|------------------|
| 52týdenní rozmezí | 288 - 290 |
| Tržní kap. (mld. CZK) | 17.7 |
| Tržní kap. (mld. EUR) | 0.7 |
| Volně obchod. (%) | 9 |
| Výkon (%) | 1m 3m 12m |
| Akcie | -2.6 10.3 80.7 |
| Relativně k PX | -4.9 3.7 N/A |

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CZG_initiation_CZE

https://bit.ly/CZG_divi2021

https://bit.ly/CZG_own_chng

https://bit.ly/CZG_1H21_results

https://bit.ly/CZG_9M21_preview

Výsledky České zbrojovky za 9M 21

| mil. CZK | 9M 20 | 9M 21 | změna | Odhad KB | Konsensus |
|------------|--------|--------|---------|----------|-----------|
| Tržby | 4 964 | 7 602 | 53,1 % | 7 546 | 7 773 |
| EBITDA | 1 107 | 1 428 | 28,9 % | 1 472 | 1 472 |
| marže | 22,3 % | 18,8 % | -3,5 pb | 19,5 % | 19,5 % |
| EBIT | 816 | 902 | 10,6 % | 1 019 | 1 063 |
| Čistý zisk | 478 | 903 | 89,1 % | 765 | 833 |

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

Výsledky hospodaření: Výsledky **České zbrojovky (CZG)** za devět měsíců tohoto roku zaznamenaly v meziročním srovnání podstatné zlepšení ve všech sledovaných položkách. Růst je dán silnou poptávkou prakticky ve všech regionech a zejména konsolidací akvírovaného Coltu. Motorem hospodaření je bez překvapení trh Spojených států. Kromě čistého zisku, kdy došlo k pozitivnímu přecenění finančních derivátů, jsou však reportovaná čísla mírně pod konsensem.

CZG reportovala **růst celkových tržeb** ve srovnání se stejným obdobím loňského roku o **+53,1 % na 7,6 mld. CZK**. Výnosy podstatně narostly ve všech regionech. Nezanedbatelná je také **konsolidace Coltu** (od 21. května). CZG je podařilo **prodat o +37,2 % (463 tis. ks) více zbraní**. Trh ve Spojených státech stále vykazuje silnou **komerční poptávku podpořenou konsolidací Coltu**. **Tržby v USA jsou meziročně vyšší o +29,6 % a na celkových výnosech se podílí 59,2 %**. Pozitivní je **nárůst výnosů v ČR (+138,5 % y/y)** kvůli prvním **dodávkám pro Armádu ČR**, které se uskutečnily ve třetím kvartále. Podobně jako v předchozích kvartálech v Africe (+209,6 % y/y) a Asii (+79,1 % y/y) vzrostly tržby vzhledem k dodávkám ozbrojeným složkám. Kvůli zařazení Coltu do hospodaření a inflaci vstupů **vzrostly náklady na materiál a personální náklady**. **Vyšší jsou i náklady na služby, které zahrnují poradenství** např. k akvizici Coltu. **Zisk EBITDA se zvýšil o +28,9 % na 1,4 mld. CZK**. **Upravená EBITDA** o jednorázové položky týkající se akvizice Coltu pak dosáhla **1,6 mld. CZK (+45,7 % y/y)**. **Čistý zisk meziročně vzrostl o vysokých +89,1 % na 903 mil. CZK**. Vyšší růst ve srovnání s EBITDA je dán kladnými finančními položkami (přecenění derivátů).

Vzhledem k silným číslům očekává zbrojovka, že celoroční **tržby i zisk EBITDA se budou blížit hornímu okraji původního rozpětí**, kdy tržby měly být v rozmezí 10,34 – 10,64 mld. CZK a EBITDA 1,99 – 2,19 mld. CZK. Reportované výsledky tvoří asi 73 % očekávaných výnosů a EBITDA 69 %. Na první pohled nižší tempo plnění je dáno konsolidací Coltu, která proběhla až na konci května. Naplno by se měly jeho výsledky projevit právě ve druhém pololetí.

Zadlužení (čistý dluh / EBITDA) je na úrovni **2,3x**. CZG plánuje **na začátku příštího roku vydat dluhopisy v objemu 1,5 mld. CZK s možností navýšení na 2 mld. CZK**. CZG by tím měla refinancovat předchozí emisi dluhopisů, takže by úroveň zadlužení měla zůstat beze změny.



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

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 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>

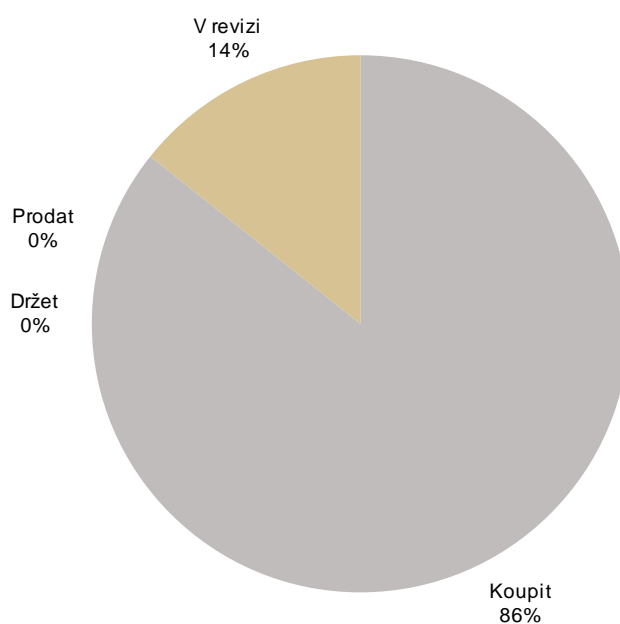
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců.

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

| | 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 | koupit | v revizi | koupit | koupit | koupit | koupit | konec | koupit | konec |
| Cílová cena | GBp 600 | v revizi | CZK 621 | CZK 367 | CZK 109.7 | CZK 362 | pokryvání | CZK 16 512 | pokryvání |
| Datum | 11.02.2021 | 31.03.2021 | 23.07.2020 | 12.01.2021 | 31.08.2021 | 26.03.2021 | 15.02.2021 | 20.11.2020 | 22.11.2019 |
| Cena v den publikace | CZK 147 | CZK 370 | CZK 474 | CZK 246 | CZK 87,1 | CZK 259 | CZK 800 | CZK 14 320 | EUR 24.7 |
| Investiční horizont | 12 měsíců | | 12 měsíců | 12 měsíců | 12 měsíců | 12 měsíců | | 12 měsíců | |
| Autor | B. Trampota | B. Trampota | B. Trampota | B. Trampota | B. Trampota | B. Trampota | | B. Trampota | |
| Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně) | | | | | | | | | |
| Doporučení | koupit | koupit | koupit | v revizi | v revizi | koupit | v revizi | koupit | koupit |
| Cílová cena | GBp 466 | CZK 357 | CZK 717 | v revizi | v revizi | CZK 293 | v revizi | CZK 18308 | EUR 26 |
| Datum | 30.08.2019 | 27.11.2020 | 10.06.2019 | 26.11.2020 | 07.05.2021 | 08.01.2020 | 30.04.2020 | 03.12.2018 | 03.03.2017 |
| Doporučení | v revizi | | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | |
| Cílová cena | v revizi | | CZK 620 | CZK 482 | CZK 97 | CZK 298 | CZK 924 | CZK 17546 | |
| Datum | 14.08.2019 | | 11.06.2018 | 04.07.2019 | 29.10.2019 | 12.12.2018 | 01.04.2019 | 22.08.2017 | |
| Doporučení | koupit | | koupit | koupit | koupit | koupit | držet | držet | |
| Cílová cena | GBp 342 | | CZK 542 | CZK 484 | CZK 97 | CZK 270 | CZK 924 | CZK 13500 | |
| Datum | 15.06.2018 | | 20.09.2017 | 26.09.2018 | 07.03.2019 | 18.08.2017 | 26.10.2018 | 25.05.2017 | |
| Doporučení | | | | | koupit | držet | v revizi | koupit | |
| Cílová cena | | | | | CZK 93 | CZK 267 | v revizi | CZK 13500 | |
| Datum | | | | | 06.03.2018 | 31.01.2017 | 17.05.2018 | 13.06.2016 | |
| 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