

Czechoslovak Group

Největší IPO evropského obranného průmyslu

19. ledna 2026

ČR

IPO

Cena úpisu neznámá

Tržby (FY25e) 6,5 mld. EUR

EBIT (FY25e) 1,59 mld. EUR

- ♦ Czechoslovak Group oznámila záměr vstoupit v nadcházejících týdnech na amsterdamskou burzu. Přesný časový harmonogram nebyl ještě oznámen.
- ♦ CSG plánuje prodat prostřednictvím společnosti CSG B.V nové akcie v hodnotě 750 mil. EUR a stávající akcie od hlavního akcionáře CSG (Michal Strnad prostřednictvím CSG FIN), jejichž výše bude ještě stanovena.
- ♦ Společnost obdrží čistý výnos z emise nových akcií, který zamýšlí použít na obecné korporátní účely (rozšiřování výrobních kapacit, akvizice).
- ♦ Společnost obdržela závazné investiční přísliby od společností Artisan Partners, společnosti BlackRock a od společnosti Al-Rayyan Holding LLC a to v celkovém objemu 900 mil. EUR.
- ♦ Upisovací pásmo nebylo prozatím oficiálně oznámeno. Indikativní ocenění skupiny dle informací z médií by se nicméně mohlo pohybovat v rozmezí 25-30 mld. EUR. Při horní hodnotě cenového rozpětí (30 mld. EUR) to dle našich odhadů představuje valuaci EV/EBITDA_{2026e} 16,3x, EV/EBIT_{2026e} 18,0x a EV/SALES_{2026e} 4,4x.
- ♦ CSG je druhým největším evropským výrobcem velkorážové munice s tržním podílem okolo 35 % a zavedeným dodavatelem pozemní techniky. V návaznosti na akvizice společností Kinetic Group a Fiochi se CSG stala největším výrobcem malorážové munice v západním světě s tržním podílem 13 %.
- ♦ Střednědobý výhled skupiny zahrnuje předpoklad růstu tržeb okolo 14-16 % CAGR a EBIT marži 26-28%. Předvídatelnost tržeb ve střednědobém období je podpořena celkovým objemem potvrzených zakázek (backlog) v objemu 14 mld. EUR ke konci třetího čtvrtletí 2025.



Představení společnosti

Z lokálního distributora repasované vojenské techniky se Czechoslovak Group (CSG) během 30 let rozvinula v komplexní průmyslově-technologický konglomerát (100+ společností ve skupině) s globálním dosahem v obranném a bezpečnostním průmyslu. Hlavním předmětem podnikání skupiny CSG je výroba velkorážové, střední i malorážové munice a také výroba, údržba a modernizace pozemní techniky. Skupina sídlí v Praze a zaměstnává více než 14 000 pracovníků. Své produktové portfolio nyní vyváží do více než 70 zemí světa. Globální působnost skupiny rovněž zahrnuje 39 výrobních závodů v České republice, Indii, Itálii, Srbsku, na Slovensku, ve Španělsku i ve Spojených státech. 100% akcionářem společnosti je Michal Strnad (prostřednictvím entity CSG Fin a.s.), který zároveň zastává roli CEO celé skupiny.

Aktivita CGS

Zejména v oblasti výroby velkorážové i malorážové munice zaujímá skupina CSG silné tržní postavení v globálním měřítku. **CSG je druhým (#1 Rheinmetall) největším evropským výrobcem velkorážové munice s tržním podílem okolo 35 %** a zavedeným dodavatelem pozemní techniky. **V návaznosti na akvizice společností Kinetic Group a Fiochi se CSG stala největším výrobcem malorážové munice v západním světě s tržním podílem 13 %.**

Geograficky zůstává klíčovým trhem pro skupinu CSG Evropa, která se na celkových tržbách společnosti podílela za 9M25 ze 76 %, z čehož 26 % připadá na Ukrajinu. Z veřejně obchodovaných společností v rámci evropského obranného sektoru má CSG největší expozici vůči Ukrajině. Ostatní evropské výnosy společnosti plynou zejména z České republiky a Slovenska. Spojené státy americké tvoří 18 % tržeb společnosti a na zbytek světa připadá 6 %.

Produktově se munice velké a střední ráže podílí na 60 % celkových výnosů společnosti (9M25), následovaná malorážovou municí s 22% podílem a výrobou a servisem pozemní techniky s podílem 13 %. V rámci organizačního uspořádání CSG spadá velkorážová munice, pozemní technika, obranná elektronika a pokročilé systémy pro bezpilotní prostředky do stěžejní divize Defence Systems, která za první tři čtvrtletí loňského roku tvořila 76 % celkových tržeb skupiny CSG a 91 % provozního zisku EBIT (29% EBIT marže). Hlavní zákazníci divize jsou vládní instituce (členské státy NATO), Ukrajina i Indonésie. Smluvní vztahy mají zpravidla dlouhodobý charakter (3-6 let pro velkorážovou municí, 5-7 pro pozemní obranné systémy).

Druhá hlavní divize AMMO+ zahrnuje produkci malorážové munice. Její příspěvek k finanční výkonnosti skupiny za stejné časové období dosáhl 22 % celkových tržeb a 8 % provozního zisku EBIT (8% EBIT

marže). Přičemž 81% tržeb (9M25) pocházelo z civilního sektoru. Klíčovým trhem pro malorážovou munici je USA s podílem 79 %.

Obchodní strategie

Komunikovaný strategický rámec skupiny CSG se opírá o vzájemně propojené pilíře 1) plné vertikální integrace segmentu střední a velkorážové munice, 2) rozšiřování výrobních kapacit napříč produktovým portfoliem s cílem participovat na rostoucích výdajích na obranu (nejen) členských států NATO a 3) globální expanze na nové trhy (USA, APAC).

Do roku 2027 je ambicí společnosti dosáhnout plné vertikální integrace v segmentu výroby velkorážové munice, kterou CSG realizuje prostřednictvím akvizic klíčových dodavatelů v celém hodnotovém řetězci. To společnosti umožňuje nejen eliminovat úzká hrdla v produkci, ale i dosahovat vyšších provozních marží v porovnání s konkurenčními subjekty. Akvizice německého závodu na výrobu nitrocelulózy Walsrode (2025) a joint venture s řeckou státní společností HDS (2025) pro výrobu TNT zajišťují skupině CSG téměř plnou soběstačnost v klíčových vstupech při výrobě velkorážové munice. V kontextu celoevropského nedostatku surovin pro výrobu munice je tato soběstačnost významnou konkurenční výhodou CSG.

Na strukturální nedostatek munice a vojenské techniky v rámci NATO reaguje skupina CSG rozšiřováním výrobních kapacit napříč produktovým portfoliem. V segmentu velkorážové munice plánuje skupina CSG navýšit vlastní výrobní kapacity na více než 1 mil. kusů ročně, což by znamenalo desetinásobně zvýšit kapacitu oproti stavu před ruskou invazí na Ukrajinu.

Akvizicí divize The Kinetic Group (dříve Vista Outdoor) získala CSG kontrolu nad značkami Federal, Remington a CCI, čímž se stala největším západním výrobcem malorážové munice. Transakce umožnila společnosti **přístup na kritický severoamerický trh, kde CSG nyní disponuje rozsáhlou distribuční sítí a výrobními kapacitami,** které jsou částečně imunní vůči evropským regulačním tlakům. Tento segment generuje stabilní cash-flow z civilního trhu (sportovní a lovecká střelba) a management vidí velký potenciál segmentu malorážové munice i ve vládních kontraktech pro obranný průmysl.

Historickým milníkem pro společnost je kontrakt v hodnotě 632 mil. USD od americké armády na vybudování moderního závodu pro plnění velkorážové munice Future Artillery Complex (kapacita 36 tis. kusů měsíčně). CSG se stala první evropskou společností, která v USA buduje kompletní závod na plnění munice střední a velké ráže.

Globální ambice skupiny CSG se neomezuji pouze na starý kontinent a zámoří. **Obchodní příležitosti vidí společnost rovněž**

v akcelerující poptávce po obranné elektronice a pozemní technice v regionu APAC (Indie, Indonésie).

Finanční výkonnost skupiny CSG

Finanční výkonnost skupiny vykazuje v posledních letech mimořádnou dynamiku taženou kombinací organické expanze (v reakci na globální bezpečnostní situaci) a transformačních akvizic (zejména Fiocchi Munizioni a The Kinetic Group). CSG dosáhla v letech 2022-24 průměrného ročního růstu tržeb (CAGR) ve výši 126 % na 4 mld. EUR. To ze skupiny CSG činí jednu z nejrychleji rostoucích společností evropského obranného průmyslu. V letech 2022-24 byl organicky růst skupiny CSG tažen především rostoucí produkcí velkorážové munice. Za stejné období vzrostly tržby skupiny na Ukrajině z 0,4 mld. EUR na 1,7 mld. EUR (v EU z 0,5 mld. EUR na 1,1 mld. EUR). Silný růst společnosti byl doprovázen i výrazným zlepšením provozní ziskovosti. EBIT marže skupiny vzrostla od roku 2022 o 850bps na současných 24,5%.

Tabulka 1 Finanční výkonnost CSG za 2022-24

EUR mn	2022	2023	2024
Revenues	1014,9	1734,4	4008,6
Cost of sales	-542,65	-840,8	-2157,7
External costs	-168,5	-245,3	-442,3
Employee benefit costs	-101,2	-194	-286,2
Other operating income	17,0	18,1	61
Other operating expenses	-28,8	-33,6	-104,3
EBITDA	190,8	438,8	1079,1
Depreciation	-28,3	-60,7	-66,3
Profit from operating activities	162,6	378,1	1012,9
Finance income	14,1	23,2	165,8
Finance expenses	-39,5	-104,1	-378,3
Profit from financial instruments	34,2	-20,7	43,5
Net finance income	8,8	-101,6	-169
Share of profit of equity accounted investees	9,9	0,6	-0,3
Gain on disposal of subsidiaries	0,4	1,8	2,2
Profit before income tax	181,7	278,9	845,8
Income tax	-40,6	-68,7	-212,5
Net profit	141,1	174,1	526,1

K 9. měsíci roku 2025 vykázala CSG tržby ve výši 4,5 miliardy eur (+82 % y/y na pro forma bázi), provozní zisk EBITDA ve výši 1,2 miliardy eur (+79 % meziročně) a provozní marži EBITDA ve výši 27 %. Slabý výsledek divize Ammo+ (-20 % y/y výnosy, -69 % y/y EBIT) na pozadí nepříznivých tržních podmínek (kombinace vyšších vstupních nákladů a nižší poptávky) byl více než kompenzován pokračující silnou výkonností divize Defence Systems (výnosy +59 % y/y, EBIT +58% y/y). I přes masivní investice a akviziční aktivitu si skupina udržuje zdravou finanční pozici s poměrem čistého dluhu k EBITDA na úrovni 2,1x. **Společnost by měla být schopna dosáhnout za rok 2025 svých celoročních cílů s tržbami nad úrovní 6,4 mld. EUR při EBIT marži 24-25 % a úrovni čistého dluhu / EBITDA pod 2x.**

V rámci obranného sektoru se skupina CSG prezentuje nadprůměrnou provozní ziskovostí s 24,5 % upravenou provozní marží EBIT. Sektorově nadprůměrná provozní ziskovost CSG je výsledkem orientace skupiny na vertikální integraci v klíčovém segmentu produkce velkorážové munice, prosazujících se úspor z rozsahu a provozní páky.

V letošním roce plánuje skupina CSG další dynamický růst s cílovou úrovní tržeb 7,4-7,6 mld. EUR při stabilní EBIT marži 24-25 %.

Očekávaný silný růst CSG ve střednědobém období

Střednědobý výhled skupiny pak zahrnuje předpoklad růstu tržeb okolo 14-16 % CAGR. Vzhledem ke struktuře potvrzených zakázek by hlavním tahounem růstu tržeb společnosti v budoucnu měly být zejména segmenty pozemní techniky a obranné elektroniky. V rámci střednědobé provozní ziskovosti aspiruje skupina dosahovat EBIT marže ve výši 26-28 %. Pokračující zlepšení provozní marže by mělo být výsledkem dosažení plné vertikální integrace v segmentu velkorážové munice.

Tabulka 2 Střednědobý výhled CSG

	FY 2025	FY 2026	Střednědobě
Tržby	>6,4 mld. EUR	7,4-7,6 mld. EUR	14-16% CAGR
EBIT marže	24-25%	24-25%	26-28%
Capex / tržby	5%	8,5%	4-5%
NWC /tržby	<25%	<20%	
Dluh / EBITDA	<2%		

Zdroj: CSG

Poměr kapitálových výdajů (CAPEX) vůči tržbám by se měl dle projekce managementu CSG ustálit na 4-5% (~8 % v roce 2026e). **Nízká intenzita udržovacího kapitálu (10 %) oproti rozvojovému kapitálu (90 %) umožňuje skupině cílit na výplatu dividendy ve výši 30-40 % zisku již od roku 2027 (ze zisku roku 2026).**

Předvídatelnost tržeb ve střednědobém období je podpořena celkovým objemem potvrzených zakázek (backlog) v objemu 14 mld. EUR ke konci třetího čtvrtletí 2025. Se zahrnutím zakázek v pokročilém stadiu kontraktace (pipeline) pak **celkový objem zakázek dosahoval ve stejném období výše 32 mld. EUR.** Z několika velkých zakázek, které CSG uzavřela v průběhu 4Q25 je pak třeba vypíchnout tu uzavřenou ke konci roku se slovenskou vládou. V prosinci 2025 uzavřela CSG rámcovou smlouvu s Ministerstvem obrany Slovenska na dodávky střední a velkorážové munice v hodnotě až 58 mld. eur pro Slovensko a další členské státy EU po dobu 7 let.

Tržní srovnání

V roce 2025 dosáhl index evropského obranného sektoru (SGI) výrazně lepší výkonnosti (+69 %) než index MSCI Europe (+16 %), a to již čtvrtý rok v řadě. **Výrazný růst akcií evropského obranného průmyslu (a jejich valuačních násobků) odráží zvýšené geopolitické napětí a rostoucí výdaje na obranu.** Zatímco v roce 2021 se akcie evropské jedničky ve výrobě velkorážové munice Rheinmetall (RHM) obchodovaly za 6násobek provozního zisku EBITDA a 0,7násobek tržeb, dnešní tržní valuace společnosti dosahuje 26násobek EBITDA₂₀₂₆ a 5,5násobek odhadovaných tržeb za letošní rok. Stejný vývoj lze pozorovat i u dalších společností evropského obranného průmyslu.

Základní fundamenty zůstávají nadále silné. Evropské výdaje na obranu by měly v příštích pěti letech prudce vzrůst, bez ohledu na to, zda dojde k uzavření mírové dohody mezi Ruskem a Ukrajinou. Společnost RenaissanceStrategicAdvisors odhaduje, že **dlouhodobý investiční cyklus v oblasti obrany povede k růstu evropských obranných rozpočtů průměrným ročním tempem 9 % v letech 2025–2030e**, zatímco růst globálních obranných rozpočtů je odhadován na průměrné roční tempo 5 %. **Relevantní trh skupiny CSG má podle očekávání růst rychleji než dlouhodobý investiční cyklus v oblasti obrany, a to dvouciferným průměrným ročním tempem růstu (CAGR) v letech 2025–2030e.**

V tržním očekávání je nyní zakomponován 20% růst EPS v příštích 5 letech pro evropský obranný sektor, přičemž růst čistého zisku v případě skupiny CSG by měl být dle našich odhadů ještě výraznější.

Cenové pásmo pro úpis akcií nebylo doposud společností oficiálně zveřejněno. Pouze z útržkovitých zpráv z médií prosakují informace o **indikativním ocenění skupiny CSG v rozmezí 25-30 mld. EUR**. Přičemž mediální vyjádření reprezentantů CSG indikují spíše ocenění na horní hraně uvažovaného pásma.

Na základě finančního výhledu skupiny a našich odhadů by provozní zisk EBITDA/EBIT skupiny CSG mohl v tomto roce dosáhnout 2,03 mld. EUR / 1,84 mld. EUR. Tržby za letošní rok pak odhadujeme ve výši 7,5 mld. EUR. **Poměr enterprise value (EV) a provozního zisku EBITDA/EBIT a tržeb tak při horní hodnotě cenového rozpětí (30 mld. EUR) dává valuaci EV/EBITDA_{2026e} 16,3x, EV/EBIT_{2026e} 18,0x a EV/SALES_{2026e} 4,4x.** Samozřejmě, pokud dosáhne ocenění při úpisu nižších hodnot uvažovaného intervalu, bude valuace pro investory příznivější, jak demonstruje tabulka níže.

V porovnání s mediánovými hodnotami sektoru je násobek EV/tržby společnosti CSG výrazně vyšší, což reflektuje vyšší růstový profil společnosti. Po skupině Rheinmetall nabízí CSG v evropském obranném sektoru perspektivu druhého nejvyššího růstu ve střednědobém období okolo 15 % CAGR (srovnatelnou s RENK Group 4,3x EV/tržby a Hensoldt 4,2 EV/tržby). Valuační násobky na úrovni EV/EBITDA a EV/EBIT jsou v podstatě v souladu s mediánovými hodnotami sektoru.

Valuation (mil. EUR)	EV/SALES 25	EV/SALES 26	EV/EBITDA 25	EV/EBITDA 26	EV/EBIT 25	EV/EBIT 26
25 000	4,3	3,7	16,0	13,8	17,6	15,2
27 500	4,7	4,1	17,4	15,1	19,2	16,6
30 000	5,1	4,4	18,8	16,3	20,7	18,0

Následující tabulka srovnává toto ocenění s valuačními násobky veřejně obchodovaných společností, které jsme identifikovali z hlediska předmětu podnikání jako nejbližší společnosti CSG. Je třeba ovšem zdůraznit, že vypovídací schopnost tohoto srovnání je omezená vzhledem k odlišnému růstovému profilu jednotlivých společností, jejich rozdílné provozní rentabilitě a v neposlední řadě lišícímu se produktovému portfoliu jednotlivých společností ve srovnání se skupinou CSG.

Company	EV/SALES25	EV/SALES26	EV/EBITDA25	EV/EBITDA26	EV/EBIT25	EV/EBIT26	EBITDA margin 24	P/E25	P/E26	Sales growth 26
Rheinmetall	7,4	5,5	36,7	25,9	47,7	31,7	18,4%	69,2	45,3	35,0%
Thales	2,7	2,5	15,5	14,4	21,6	19,3	11,8%	28,1	24,2	7,5%
SAAB	4,8	4,1	35,2	29,4	50,0	40,4	13,0%	63,5	51,7	17,1%
RENK Group	4,9	4,3	24,8	20,5	30,9	25,0	16,8%	45,8	36,6	15,2%
Hensoldt	4,6	4,2	25,5	22,2	42,2	34,6	20,7%	60,1	47,9	10,4%
BAE Systems	2,2	2,1	16,5	15,2	21,0	19,2	14,6%	27,3	24,5	7,2%
Lockhead Martin	1,9	1,9	15,6	13,2	18,9	15,5	14,7%	24,3	18,6	4,4%
Leonardo	1,9	1,8	15,3	13,1	21,9	18,9	13,2%	30,5	25,3	8,6%
General Dynamic	2,0	1,9	16,2	14,9	19,3	17,6	12,5%	23,0	20,5	4,7%
Median	2,7	2,5	16,5	15,2	21,9	19,3	14,6%	30,5	25,3	8,6%

Případné nacenění úpisu při horní hranici uvažovaného rozpětí je z našeho pohledu stále ospravedlnitelné nadprůměrnými růstovými vyhlídkami CSG a prémiovou provozní ziskovostí společnosti. V případě úspěšné exekuce finančního střednědobého plánu a obchodních příležitostí, které současné tržní prostředí nabízí, se velikost společnosti (tržbami, provozním ziskem) na horizontu 4-5 let zdvojnásobí. Vzhledem k dobré předvídatelnosti tržeb ve střednědobém období podpořené celkovým objemem potvrzených zakázek k tomu má skupina CSG všechny předpoklady. I přes potenciální korekci tržních valuačních násobků nabízí tento scénář dle našeho názoru dostatečný prostor pro významnější kapitálové zhodnocení.

SWOT ANALÝZA

Silné stránky	Příležitosti
Silné tržní postavení v segmentu velkorážové i malorážové munice	Globální expanze v USA a regionu APAC
Dynamické růstové vyhlídky (~15% CAGR ve 2026-30) podpořené silným objemem potvrzených zakázek (14 mld. EUR k 3Q25)	Závazek rostoucích výdajů na obranu členských států NATO
Prémiová provozní ziskovost skupiny v sektoru (EBIT marže 25%)	Potenciál divize malorážové munice v obranném průmyslu
Plná vertikální integrace v segmentu produkce velkorážové munice (2027e)	Růst provozních marží v návazosti na plnou vertikální integraci
	Objemově významný rámcový kontrakt se slovenskou vládou v hodnotě 58 mld. EUR
Slabé stránky	Hrozby
Limitovaná přítomnost na německém trhu (nejrychleji rostoucí trh v rámci členů NATO)	Udržitelnost cen / marží v segmentu vysokorážové munice
Vysoká závislost na segmentu velkorážové munice (zejména dělostřelecké) s podílem 61% na celkových výnosech skupiny (9M25)	Nejvyšší expozice na Ukrajinu z evropských veřejně obchodovaných společností v obranném průmyslu
Nepříznivé tržní podmínky v segmentu malorážové munice	Dostupnost vstupních surovin a jejich cena
Absence některých produktů v portfoliu (bezpilotní letouny, rakety.)	

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Jakub Blaha. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

Metoda oceňování:

Tento dokument je vytvářen investičními tipy využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení společností a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevový v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovnictví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovnictví.

Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoliv finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.