

COLT CZ GROUP

Nové střelivo pro další růst

15. dubna 2026

Česká republika

Zbrojařský průmysl

mil. Kč	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Tržby	31822	36118	40271	44339	48418
% růst	36 %	14 %	12 %	10 %	9 %
EBITDA	7790	8480	9093	9524	10061
EBITDA marže	24,5 %	23,5 %	22,6 %	21,5 %	20,8 %
NOPAT	4180	4778	5273	5601	6014
Kapitálové výdaje	-1909	-1806	-2014	-2217	-2421
Odpisy a amortizace	2499	2433	2419	2434	2448
WACC	7,90 %	7,92 %	7,90 %	7,94 %	7,97 %
FCF	5562	4548	5663	5634	5854
Celkový dluh	21995	20596	19330	17689	16158

Zvyšujeme 6M cílovou cenu akcií Colt CZ na 1 129 Kč a ponecháváme doporučení Koupit. Hlavním důvodem není pouze vyšší očekávaná EBITDA po konsolidaci Synthesia Nitrocellulose, ale především kvalitativní změna celé skupiny, která se posouvá od převážně zbrojařské společnosti k integrovanější obranné platformě s vyšším podílem munice, energetických materiálů a vládních kontraktů.

- Colt CZ se již neprofiluje pouze jako výrobce dlouhých a krátkých palných zbraní, ale po **akvizicích Sellier & Bellot a Synthesia Nitrocellulose** se transformuje do diverzifikovanějšího obranného hráče se 3 hlavními pilíři, tedy palné zbraně, munice a nitrocelulóza.
- Muniční segment se v roce 2025 stal hlavním stabilizačním prvkem hospodaření a od roku 2026 by jej měl dále výrazně posílit přínos společnosti Synthesia Nitrocellulose, která přináší velmi vysokou provozní marži a zásadní strategický význam díky hlubšímu propojení jednotlivých částí výroby munice.
- I přes komplikace na americkém trhu očekáváme v roce 2026 výrazné zlepšení hospodaření, a to díky plnému přínosu společnosti Synthesia Nitrocellulose, pokračující síle muničního segmentu a částečnému přesunu dodávek z konce roku 2025 do roku 2026.
- Organický růst by měl být v dalších letech podporován novými obrannými kontrakty, zejména v Německu, Dánsku a České republice, a také odezníváním negativního dopadu uzavření federálních úřadů v USA, které zdrželo část dodávek ve 4Q 2025.
- Colt podle našeho názoru nabízí atraktivní kombinaci růstu provozní ziskovosti, rostoucí tvorby hotovosti a postupně klesající závislosti na americkém civilním trhu, což vytváří prostor pro vyšší ocenění než v minulých letech. Dodatečným podpůrným faktorem může být i **uvedení akcií na burzu v Amsterdamu**, které by mohlo zvýšit zájem zahraničních investorů a zlepšit obchodovatelnost akcie.

KOUPIT

6M Cílová cena **1129 Kč**

Dividenda 30 Kč

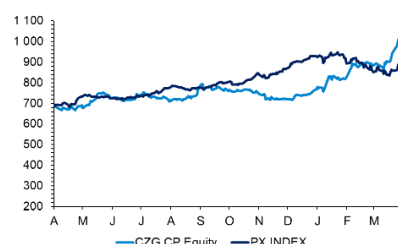
Současná cena 1006 Kč

6M Celkový výnos **+15 %**
ISIN CZ0009008942
Bloomberg CZG CP Equity

Tržní kapitalizace 63,0 mld. Kč
Počet akcií 62,6m
Free-float 23,9 %

Výnos **1M** **3M** **12M**
 Absolutní +12,5 % +29,9% +50,7 %
 Rel. k PX Index +7,3 % +33,4% +9,7 %

12M performance vs. index:



Jakub Blaha
 Equity Analyst
 +420 777 747 667
 blaha@patria.cz

OBSAH

INVESTIČNÍ SHRnutí	- 3 -
CO SE ZMĚnilO OD POSLEDNÍ ANALÝZY	- 3 -
Q4 2025 / FY 2025 výsledky	- 5 -
SEGMENTOVÁ ANALÝZA	- 8 -
AKVIZICE SYNTHESIA NITROCELLULOSE	- 8 -
ORGANICKÝ RŮST A NOVÉ KONTRAKTY	- 9 -
FINANČNÍ VÝHLED	- 10 -
FINANČNÍ SITUACE	- 11 -
OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	- 12 -
RIZIKA VALUACE.....	- 15 -
POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	- 16 -
FINANČNÍ UKAZATELE	- 17 -

INVESTIČNÍ SHRNUÍ

Zvyšujeme 6M cílovou cenu akcií Colt CZ na 1 129 Kč a ponecháváme doporučení Koupit. Jádrem investiční teze již podle našeho názoru není pouze růst provozního zisku po akvizici Synthesia Nitrocellulose, ale především strukturální změna kvality celé skupiny. Colt se posouvá od převážně zbrojařské společnosti k integrovanější obranné platformě postavené na 3 pilířích, tedy palných zbraních, munici a energetických materiálech. Tento posun snižuje závislost na americkém civilním trhu, zvyšuje váhu vládních kontraktů a zlepšuje kontrolu nad klíčovou částí dodavatelského řetězce.

Výsledky za rok 2025 byly ovlivněny slabším americkým civilním trhem, dovozními cly a dočasným odkladem části amerických dodávek do roku 2026 v důsledku uzavření federálních úřadů v USA. Tyto faktory však podle našeho názoru neoslabují střednědobou investiční tezi. Naopak znovu potvrdily, že muniční segment se stal hlavním stabilizačním prvkem skupiny a že evropská část byznysu je dnes výrazně silnější než dříve. Rok 2026 by tak měl být nejen rokem plného příspěvku Synthesia Nitrocellulose, ale i rokem návratu části odložených dodávek a dalšího posunu zákaznického mixu směrem k armádním a bezpečnostním složkám.

Za klíčový faktor dalšího přecenění akcie považujeme skutečnost, že trh zatím Colt stále do jisté míry oceňuje spíše jako menšího výrobce ručních zbraní, přestože se profil skupiny po akvizicích Sellier & Bellot a Synthesia Nitrocellulose kvalitativně změnil. Nově získaná kontrola nad nitrocelulózou nepředstavuje pouze nový zdroj zisku, ale i vyšší odolnost dodavatelského řetězce, lepší zachycení marže v rámci muniční vertikály a nižší citlivost na externí výkyvy. V kombinaci s rostoucí expozicí na evropské obranné výdaje a s lepší viditelností zakázek proto podle našeho názoru vzniká prostor pro vyšší ocenění, než jaké trh společnosti přiznával v minulosti.

Naše nová cílová cena stojí na 4 pilířích. Zaprvé na vyšší provozní ziskovosti po plné konsolidaci Synthesia Nitrocellulose. Zadruhé na kvalitativně lepším mixu výnosů a provozního zisku, kde klesá dominance palných zbraní a roste význam munice a energetických materiálů. Zatřetí na silnější střednědobé viditelnosti organického růstu díky evropským obranným kontraktům a odloženým americkým dodávkám. A začtvrté na předpokladu, že se postupně sníží diskont, s nímž trh dnes přistupuje k firmě stále vnímané očima amerického civilního trhu. Za hlavní rizika nadále považujeme slabost americké civilní poptávky, integrační rizika spojená se Synthesia Nitrocellulose, vyšší než očekávanou investiční náročnost a případné další ředění akcionářů v souvislosti s plánovaným vstupem na burzu v Amsterdamu.

CO SE ZMĚNILO OD POSLEDNÍ ANALÝZY

Od vydání naší předchozí analýzy se investiční příběh Colt CZ posunul výrazně dál, a to nejen na úrovni krátkodobých výsledků, ale především v samotné struktuře skupiny. Původní teze stála hlavně na plném přínosu Sellier & Bellot, na postupném posunu směrem k armádním a policejním zákazníkům a na normalizaci zadlužení po akviziční vlně. Dnes je však zřejmé, že Colt již nelze vnímat pouze jako výrobce ručních palných zbraní s rostoucí muniční nohou. Po uzavření akvizice 51% podílu ve společnosti Synthesia Nitrocellulose se skupina posouvá do kvalitativně jiné fáze, ve které vedle zbraní a munice nově kontroluje i klíčový vstup do výroby střeliva. To podle nás mění nejen růstový profil společnosti, ale i způsob, jakým by měla být oceňována.

Nejviditelnější změnou oproti naší předchozí analýze je skutečnost, že hospodaření za rok 2025 nenaplnilo původní představu o relativně hladkém přechodu na vyšší úroveň tržeb a provozní ziskovosti po první plné konsolidaci Sellier & Bellot. Původní model počítal s tím, že právě Sellier & Bellot vytvoří hlavní růstový impuls a že skupina zároveň začne více těžit

**Rok 2025 se
vyvíjel jinak, než
jsme původně
předpokládali**

z vyšší váhy armádních a bezpečnostních zákazníků. Ve skutečnosti se však rok 2025 ukázal být komplikovanější, a to především kvůli slabšímu americkému civilnímu trhu, zavedení amerických cel a mimořádně dlouhému uzavření federálních úřadů v USA, které ve 4Q 2025 odložilo část dodávek do roku 2026.

Jinými slovy, rok 2025 posunul výchozí základnu modelu níže, ale současně zvýšil význam roku 2026, který dnes nevnímáme pouze jako další růstový rok, ale i jako období návratu části odložených dodávek a normalizace po mimořádně narušeném závěru roku 2025.

Výrazně se změnila struktura skupiny a zdroje její ziskovosti

Zásadní rozdíl oproti předchozí valuaci spočívá v tom, že tehdejší analýza ještě vycházela z Colt CZ jako z výrobce palných zbraní, který se prostřednictvím Sellier & Bellot významněji otevírá trhu s municí. Dnes už takový popis nestačí. Po dokončení akvizice Synthesia Nitrocellulose získává skupina vedle palných zbraní a munice i přímou expozici na jednu z nejdůležitějších vstupních surovin pro výrobu střelného prachu a munice. Tím se Colt neposouvá jen k širšímu portfoliu, ale k hlubší vertikální integraci muničního řetězce.

Právě zde podle nás vzniká hlavní rozdíl oproti původní analýze. Colt je dnes stále více integrovanější obrannou skupinou postavenou na 3 pilířích, tedy palných zbraních, munici a nitrocelulóze.

Posílila viditelnost organického růstu, zejména v Evropě

Původní analýza stavěla organický růst zejména na obecné tezi vyšších obranných výdajů v Evropě a na postupném přechodu směrem k zakázkám pro armádní a policejní složky. Dnes už ale máme k dispozici konkrétnější základ pro další růst. Colt posílil spolupráci s českou armádou, rozšířil dodávky do Dánska a významně se posunul v Německu. To znamená, že výhled organického růstu dnes stojí méně na obecném obranném cyklu a více na konkrétních vládních zakázkách a kontraktech.

Současně se potvrzuje, že evropská obranná poptávka není pouze přechodným jevem navázaným na akutní fázi války na Ukrajině, ale součástí širšího a déletrvajícího přezbrojovacího cyklu. Colt je na tento vývoj lépe připraven než dříve.

Změnila se kapitálová struktura a počet akcií

Významná změna nastala také na úrovni kapitálové struktury. V minulé analýze jsme ještě pracovali s tím, že po emisích nových akcií souvisejících se Sellier & Bellot, s opčním plánem a s akciovou dividendou dosáhl počet akcií 56,5 mil. kusů a že hlavním bilančním tématem bude postupné snižování dluhové páky směrem ke 2násobku EBITDA. Tento rámec byl tehdy logický. Dnes ale firma vstupuje do další fáze s jinou akciovou bází i jinou vlastnickou strukturou.

První fáze transakce se Synthesia Nitrocellulose byla financována i emisí nových akcií, čímž se počet akcií zvýšil na přibližně 62,6 mil. kusů a Kaprain se stal novým významným akcionářem. Tím zároveň vzrostl význam ukazatelů na akcii a otázka budoucího ředění. To je důležité i proto, že druhá fáze transakce může v dalších letech přinést další emisi akcií. Vedle toho je už dnes jisté, že Colt 15. 4. 2026 vstoupí na burzu v Amsterdamu, což může na jedné straně zvýšit viditelnost a obchodovatelnost akcie, ale na druhé straně bude zdrojem ředění, protože valná hromada si zároveň odsouhlasila navýšení kapitálu až o 15 %. Oproti minulé analýze tak hraje kapitálová struktura mnohem větší roli při posuzování férové hodnoty akcie.

Změnil se pohled na zadlužení, peněžní toky i dividendu

V předchozí analýze bylo hlavním bilančním tématem postupné snižování zadlužení po akvizici Sellier & Bellot. Tento rámec zčásti zůstává, ale po akvizici Synthesia Nitrocellulose se významně mění jeho interpretace. Skupina sice vstupuje do roku 2026 s vyšším zadlužením, současně však nově disponuje výrazně silnější základnou provozního zisku a vyšším potenciálem tvorby hotovosti. Z investičního pohledu tak dnes není klíčové pouze to, jak rychle bude dluh nominálně klesat, ale především to, jak rychle se nová struktura skupiny promítne do vyšší tvorby volného peněžního toku a do růstu hodnoty na akcii.

Q4 2025 / FY 2025 výsledky

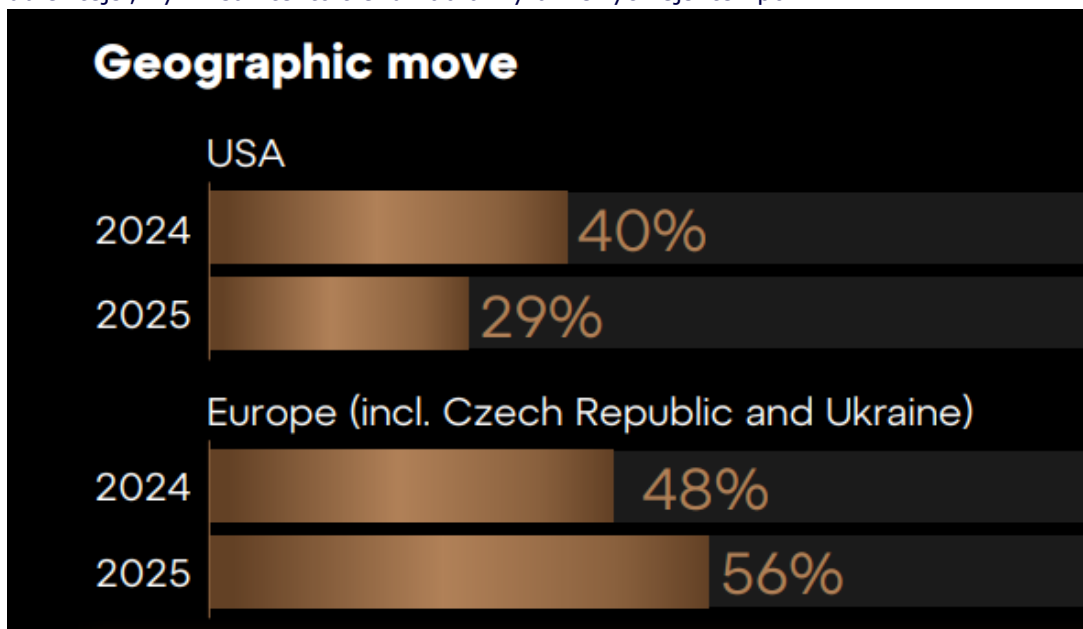
Předběžné výsledky Colt CZ za rok 2025 podle našeho názoru potvrzují, že krátkodobé oslabení v USA nezměnilo směr celé skupiny. Tržby dosáhly 23,4 mld. Kč, upravený EBITDA zisk 4,66 mld. Kč a upravený čistý zisk 2,03 mld. Kč. Ve vztahu k trhu tak nejde o dramatické překvapení, ale spíše o sadu čísel, která ukazuje odolnost skupiny v prostředí slabšího amerického civilního trhu, dovozních cel a časového posunu části dodávek do roku 2026. Z našeho pohledu je důležité hlavně to, že výsledky znovu potvrdily rostoucí význam munice, posun k Evropě a vyšší váhu vládních kontraktů, tedy právě těch faktorů, které dnes nesou hlavní část investiční teze.

Skutečnost za 2025 zaostala za naší původní analýzou, ale ne v kvalitě byznysu

Ve srovnání s naší zahajovací analýzou dopadl rok 2025 slaběji, než jsme původně očekávali. Původní model počítal s tržbami 25,3 mld. Kč, EBITDA 5,4 mld. Kč a čistým ziskem 2,9 mld. Kč, zatímco skutečnost skončila níže prakticky na všech hlavních řádcích. To je zřetelná odchylka, ale její interpretace je důležitější než samotná velikost. Nejde o plošné zhoršení podnikání, nýbrž o kombinaci 3 faktorů, tedy slabšího amerického civilního trhu, dovozních cel a posunu části amerických dodávek do roku 2026. Z investičního pohledu proto považujeme za klíčové, že slabší rok 2025 podle nás nevyvrací původní tezi, ale spíše posouvá její časování.

Největší změna je ve struktuře tržeb

Z kvantitativního pohledu je na výsledcích nejdůležitější změna geografického mixu. Podíl USA na tržbách klesl z 40 % v roce 2024 na 29 % v roce 2025, zatímco Evropa, včetně České republiky a Ukrajiny, zvýšila svůj podíl z 48 % na 56 %. To je posun o 11 procentních bodů směrem od USA a o 8 procentních bodů směrem k Evropě během jediného roku. Tento posun významně snižuje závislost skupiny na americkém civilním trhu a zvyšuje váhu regionu, kde je růst aktuálně tažen obranou, obnovou zásob a vládními zakázkami. Už v předchozí analýze jsme přitom vycházeli z toho, že Evropa bude v delším horizontu důležitější, nyní však tento trend nabral výrazně rychlejší tempo.



Zdroj: COLT CZ IR

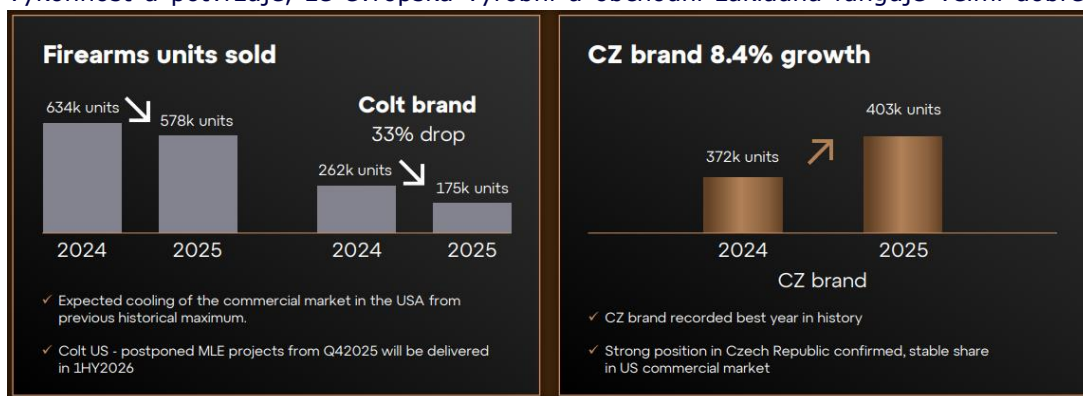
Stejně důležitý je zákaznický mix. Podíl armádních, policejních a bezpečnostních složek vzrostl na 54 %, zatímco komerční segment činil 46 %. Dříve jsme jako dlouhodobý cíl zmiňovali přibližně vyrovnaný poměr 1 ku 1 mezi oběma hlavními skupinami zákazníků. Výsledek za rok 2025 ukazuje, že tohoto cíle skupina prakticky dosáhla. To je podstatné nejen strategicky, ale i finančně, protože vyšší váha institucionálních zákazníků obvykle znamená lepší viditelnost výnosů, nižší kolísavost a příznivější maržový profil.

Munice už není doplněk, ale polovina skupiny

Další zásadní kvantitativní změna se týká produktového mixu. Munice a palné zbraně se v roce 2025 na tržbách podílely přibližně v poměru 50:50, zatímco v roce 2024 byl poměr zhruba 30:70 ve prospěch zbraní. To znamená posun o přibližně 20 procentních bodů ve prospěch munice během jediného roku. Muniční segment těží z výrazně lepšího tržního prostředí než civilní prodej zbraní v USA, má vyšší maržovost a větší část výnosů je navázána na víceleté smlouvy.

Ve zbraních je problém soustředěn hlavně v americké značce Colt

Na úrovni prodaných kusů je situace ve zbrojním segmentu velmi rozdílná podle značek. Značka Colt prodala 175 tis. kusů oproti 262 tis. kusům v předchozím roce, tedy poklesla o 33 %. Naopak značka CZ vzrostla z 372 tis. na 403 tis. kusů, což představuje růst o 8,4 %. Tato čísla podle nás velmi dobře ukazují, kde je skutečný problém a kde naopak ne. Slabost není rozprostřena napříč celou skupinou, ale je soustředěna především v americké části podnikání a v jejím civilním trhu. Česká část skupiny naopak vykazuje velmi silnou výkonnost a potvrzuje, že evropská výrobní a obchodní základna funguje velmi dobře.



Zdroj: COLT CZ IR

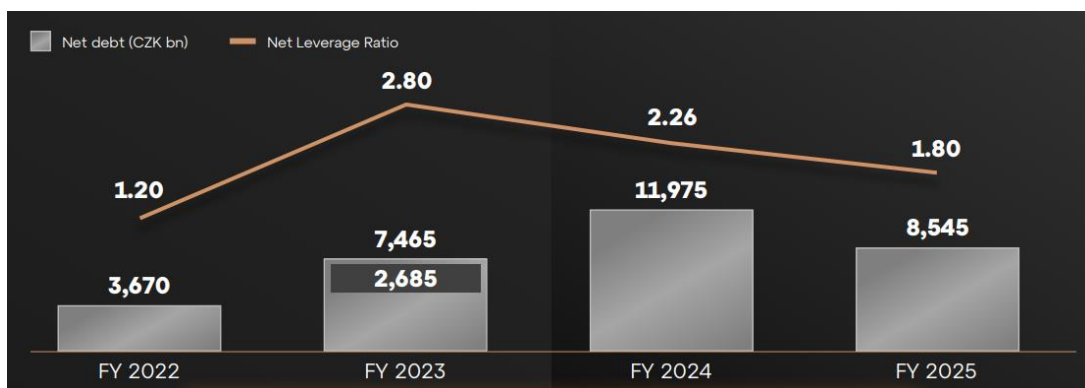
Důležité navíc je, že část amerických projektů pro ozbrojené a bezpečnostní složky nebyla zrušena, ale pouze odložena do 1. poloviny roku 2026. To znamená, že slabost roku 2025 byla zčásti skutečná, ale zčásti pouze časová. Při interpretaci výsledků je proto potřeba oddělit dvě věci. Za prvé, americký civilní trh je skutečně slabší a zůstává problémem. Za druhé, část slabosti ve výsledcích je pouze důsledkem posunu plnění zakázek mezi roky 2025 a 2026.

Maržový profil skupiny se zlepšuje, i když to ještě není plně vidět v ročním součtu

Upravený provozní zisk před odpisy 4,66 mld. Kč na tržbách 23,4 mld. Kč implikuje marži zhruba 19,9 %. To je úroveň, která sama o sobě nepůsobí jako zásadní skok oproti minulosti, ale podle nás podhodnocuje skutečný kvalitativní posun. Důvod je jednoduchý. Roční výsledek stále nese negativní vliv slabé Ameriky a odkladu části dodávek, zatímco plný pozitivní dopad nové struktury skupiny se projeví až v roce 2026.

Rozvaha a hotovost jsou silnou stránkou

Z bilančního pohledu skončil Colt rok 2025 ve velmi dobré kondici. Čistý dluh činil 8,5 mld. Kč a čistá páka dosáhla 1,8násobku provozního zisku před odpisy. To je výrazně lepší výsledek, než jaké úrovně jsme řešili v období po akvizici Sellier & Bellot, kdy jsme se soustředili na návrat k oblasti kolem 2násobku. Z pohledu finanční stability je důležité, že skupina zvládla prudký růst i akviziční expanzi bez toho, aby se rozvaha dostala pod tlak.



Zdroj: COLT CZ IR

Vedle toho management navrhl dividendu 30 Kč na akcii, což odpovídá přibližně 89 % upraveného čistého zisku, a zároveň pokračoval ve zpětném odkupu akcií. V roce 2025 bylo odkoupeno 265 tis. akcií za průměrnou cenu 722 Kč, přičemž využita byla jen menší část schváleného programu. To podle nás ukazuje dvojí věc. Za prvé, skupina si může dovolit nadále vracet kapitál akcionářům. Za druhé, současně si ponechává dostatečnou flexibilitu pro další investice a růst.

Synthesia zásadně mění základnu pro rok 2026

Zcela klíčové je, že po skončení roku 2025 byla dokončena akvizice 51% podílu ve společnostech Synthesia Nitrocellulose a Synthesia Power. Transakce ocenila tento podíl na 10,02 mld. Kč a byla financována kombinací 5,5 mld. Kč v hotovosti a 4,5 mld. Kč v akciích prostřednictvím emise 6 174 214 nových akcií.

Na úrovni pro forma čísel je dopad velmi výrazný. Synthesia Nitrocellulose by za rok 2025 přidala přibližně 4,9 mld. Kč tržeb a 2,3 mld. Kč upraveného provozního zisku před odpisy, což znamená marži kolem 47 %. Pro forma provozní zisk před odpisy celé skupiny by tak dosáhl zhruba 7,1 mld. Kč. To je důležité, protože právě tato čísla ukazují, s jak odlišnou základnou bude Colt vstupovat do roku 2026.

Transaction Structure	Financial Impact (pro-forma 2025)
- Closing: 6 January 2026 - Enterprise Value CZK 10.02 bn - Cash consideration of CZK 5.5 bn - Stock consideration of CZK 4.5 bn 6,174,214 new shares issued - Kaprain became 3rd largest shareholder with 9.86% stake - PUT/CALL option for residual 49% stake	- Revenues ↑ CZK 4.9bn - Adj EBITDA ↑ CZK 2.3bn - Profitability of NCL 47% - Adj EBITDA ↑ 52% - Adj EPS CZK 45 (before PPA amortisation) ↑ 25%

Zdroj: COLT CZ IR

Výhled na rok 2026 je postaven na silnější základně než kdykoli dříve

Výhled managementu pro rok 2026 počítá s tržbami v rozmezí 30 až 33 mld. Kč a upraveným provozním ziskem před odpisy 7,4 až 8,2 mld. Kč. Ve vztahu k pro forma základu roku 2025 to znamená přibližně 11% růst tržeb a zhruba 10% růst provozního zisku před odpisy.

Významné jsou i plánované investice. Kapitálové výdaje za rok 2025 činily 1 035 mil. Kč, zatímco pro rok 2026 firma počítá s 1,8 až 2,0 mld. Kč. To znamená prakticky téměř dvojnásobek proti předchozímu roku. Hlavní část těchto investic směřuje do rozšíření kapacity výroby nitrocelulózy z 6 000 tun na 7 000 tun ročně s dostupností od roku 2027.

Vzhledem k tomu, že stávající kapacita je podle managementu vyprodaná až do roku 2030, dává tento krok zcela jasnou průmyslovou logiku.

SEGMENTOVÁ ANALÝZA

Segmentový pohled je dnes pro Colt CZ důležitější než dříve, protože skupina již není postavena převážně na jednom produktu a jednom trhu. Po akvizicích Sellier & Bellot a Synthesia Nitrocellulose se Colt opírá o 3 hlavní pilíře, tedy palné zbraně, munici a energetický segment navázaný na výrobu nitrocelulózy.

Palné zbraně

Segment palných zbraní zůstává důležitou součástí skupiny, ale jeho relativní význam postupně klesá. Výsledky za rok 2025 ukázaly, že slabší americký civilní trh nadále představuje hlavní brzdu této části podnikání, zejména u značky Colt v USA, zatímco značka CZ dosáhla rekordního roku a evropská část zbrojního byznysu zůstává silná. Vývoj ve zbraních je tak dnes výrazně více rozdělen mezi slabší Ameriku a stabilnější Evropu.

Z hlediska zákaznického mixu je pozitivní, že vyšší část zbrojních výnosů směřuje do segmentu ozbrojených a bezpečnostních složek. To snižuje závislost na cyklické civilní poptávce a zvyšuje viditelnost budoucích zakázek.

Munice

Muniční segment se v roce 2025 stal hlavním stabilizačním prvkem celé skupiny. Po začlenění Sellier & Bellot již munice nepředstavuje doplňkovou část portfolia, ale jeden z hlavních zdrojů tržeb i provozní ziskovosti. Význam této části skupiny vzrostl nejen díky akvizičnímu efektu, ale i díky silné evropské poptávce, vyššímu podílu armádních zakázek a příznivějším maržím ve srovnání s výrobou palných zbraní.

Nitrocelulóza a energetický segment

Akvizice společnosti Synthesia Nitrocellulose představuje největší strategickou změnu v nové struktuře skupiny. Colt tím vstupuje do segmentu s velmi vysokou provozní ziskovostí a současně získává přímou kontrolu nad klíčovou vstupní surovinou pro výrobu munice. Nejde tedy jen o nový příspěvek do zisku, ale také o hlubší propojení jednotlivých částí výroby a vyšší odolnost dodavatelského řetězce. Energetický segment by se měl od roku 2026 stát 3. plnohodnotným pilířem skupiny vedle zbraní a munice.

AKVIZICE SYNTHESIA NITROCELLULOSE

Akvizici společnosti Synthesia Nitrocellulose považujeme za nejdůležitější strategický krok Coltu od převzetí Sellier & Bellot. Skupina tím nevstupuje pouze do dalšího výrobního oboru, ale získává přímou expozici na klíčovou vstupní surovinu pro výrobu střelného prachu a munice, což výrazně posiluje její vertikální integraci a snižuje závislost na externích dodavateli. Z pohledu dlouhodobé strategie jde o logické doplnění muničního segmentu a současně o vstup do části obranného řetězce, která je v Evropě strukturálně velmi silně poptávaná.

Transakce byla dokončena na začátku ledna 2026 a v první fázi Colt získal 51% podíl ve společnostech Synthesia Nitrocellulose a Synthesia Power. Kupní cena této části transakce činila přibližně 10,0 mld. Kč, z čehož 5,5 mld. Kč bylo uhrazeno v hotovosti a přibližně 4,5 mld. Kč formou nově emitovaných akcií. V rámci vypořádání bylo vydáno 6 174 214 nových akcií, čímž se celkový počet akcií zvýšil na zhruba 62,6 mil. kusů. Prodávající skupina Kaprain se tím stala novým významným akcionářem Coltu s podílem přibližně 9,9 %.

Součástí transakce je také mechanismus pro případné převzetí zbývajících 49 %. Nejprve může v letech 2028 až 2030 rozhodnout prodávající prostřednictvím prodejní opce, následně má Colt v letech 2030 až 2032 kupní opci. Pokud by došlo i k druhé fázi transakce, její úhrada by byla opět kombinací hotovosti a akcií, což znamená, že do budoucna nelze vyloučit další navýšení počtu akcií a další ředění podílů stávajících akcionářů.

Strategická logika akvizice je podle nás velmi silná. Synthesia Nitrocellulose patří mezi největší evropské výrobce energetické nitrocelulózy, tedy základního vstupu pro výrobu střelného prachu, hnacích náplní a dalších komponentů potřebných pro munici výrobu.

Ocenění transakce přitom nevypadá přehnaně. Management uvedl, že akvizice byla uzavřena přibližně za 8,2násobek EV/EBITDA očekávaného pro rok 2025. Vzhledem k současným valuacím obranného a chemického sektoru považujeme tuto úroveň za rozumnou, zejména s ohledem na vysokou marži aktiva, jeho strategický význam a velmi silné tržní prostředí.

Akvizice mění i budoucí strukturu skupiny. Management nově staví Colt na 3 pilířích, tedy palné zbraně, munice a energetika, přičemž od roku 2026 by každý z těchto pilířů měl tvořit významnou část provozního zisku před odpisy.



Zdroj: COLT CZ IR

Na druhé straně je potřeba zmínit i hlavní rizika. Prvním je integrační riziko, tedy schopnost hladce začlenit nové aktivum do struktury skupiny a naplnit očekávané provozní a obchodní přínosy. Druhým je kapitálová stránka transakce, protože první fáze již vedla k emisi nových akcií a druhá fáze může přinést další ředění. Třetím je skutečnost, že významná část očekávaného růstu v roce 2026 bude plynout právě z konsolidace Synthesie, takže investoři budou pečlivě sledovat, zda se vysoká ziskovost tohoto segmentu skutečně potvrdí i v dalších obdobích.

Celkově akvizici Synthesia Nitrocellulose hodnotíme velmi pozitivně. Strategicky dává Coltu hlubší průmyslovou logiku, finančně zvyšuje provozní ziskovost a z pohledu investiční teze posouvá skupinu do kvalitativně jiné kategorie. Pokud se podaří bezproblémová integrace a zároveň se udrží vysoká evropská poptávka po munici a souvisejících komponentech, může právě tato transakce zpětně představovat okamžik, kdy se Colt definitivně proměnil z výrobce ručních zbraní na mnohem robustnější a diverzifikovanější obrannou skupinu.

ORGANICKÝ RŮST A NOVÉ KONTRAKTY

Vedle akvizičního růstu zůstává důležitou součástí investiční teze také organický růst. Ten by měl být v dalších letech tažen především vyšším objemem zakázek pro armádní, policejní a bezpečnostní složky, silnou evropskou poptávkou po munici a také realizací částí dodávek, které byly z konce roku 2025 posunuty do roku 2026. Organický růst tak již není založen hlavně na americkém civilním trhu, ale stále více na veřejných zakázkách a evropské obranné poptávce.

Česká republika

Na domácím trhu zůstává klíčovým pilířem spolupráce s Armádou České republiky. Colt prodloužil rámcovou smlouvou na dodávky pušek, pistolí a podvěsných granátometů pro

období 2026 až 2031, přičemž celkový objem rámcové smlouvy může dosáhnout až 4,26 mld. Kč. Tento kontrakt zvyšuje viditelnost budoucích výnosů na českém trhu a současně podporuje domácí výrobní základnu skupiny. Vedle toho by měly růst i dodávky munice, kde významnou roli hraje Sellier & Bellot a navazující spolupráce s ozbrojenými složkami.

Německo

Velmi důležitým milníkem je úspěch v Německu. Colt uspěl v tendru na dodávky pistolí pro německou armádu. Nejde jen o samotný objem zakázky, ale především o referenci na jednom z nejdůležitějších evropských obranných trhů. Přítomnost v německém armádním segmentu podle nás zvyšuje šanci Coltu na další zakázky v Evropě a potvrzuje, že skupina je schopna uspět i mimo své tradiční trhy.

Dánsko a Kanada

Dalším důležitým zdrojem organického růstu jsou dodávky realizované přes Colt Canada. Významná je zejména spolupráce s dánským ministerstvem obrany, kde byl kontrakt na dodávky pušek dále rozšířen. Tato část skupiny je důležitá nejen z pohledu samotných tržeb, ale i jako důkaz, že Colt dokáže dlouhodobě růst v segmentu ozbrojených složek prostřednictvím svých severoamerických kapacit. Kanadská divize tak zůstává důležitým mostem mezi evropskou poptávkou a severoamerickou výrobní základnou.

Odložené americké dodávky

Součástí organického růstu roku 2026 budou také americké zakázky pro ozbrojené a bezpečnostní složky, které nebyly ve 4Q 2025 dokončeny kvůli uzavření federálních úřadů a zpoždění licenčních procesů. Tyto dodávky nebyly zrušeny, pouze časově posunuty.

Další růstové projekty

Vedle hlavních kontraktů zůstávají součástí organického příběhu i další projekty, zejména spolupráce v Maďarsku a na Ukrajině. Tyto aktivity sice zatím nehrají stejnou roli jako Německo, Dánsko nebo Česká republika, ale rozšiřují geografický dosah skupiny a podporují její postavení v evropském obranném ekosystému.

FINANČNÍ VÝHLED

Management pro rok 2026 očekává tržby v rozmezí 30,0 až 33,0 mld. Kč a upravený provozní zisk před odpisy v rozmezí 7,4 až 8,2 mld. Kč. Na vykázané bázi za rok 2025 to znamená růst tržeb o 28,2 % až 41,0 % a růst upraveného provozního zisku před odpisy o 58,8 % až 75,9 %. Při použití středů obou pásem implikuje výhled tržby kolem 31,5 mld. Kč a upravený provozní zisk před odpisy kolem 7,8 mld. Kč, tedy meziroční růst o zhruba 34,6 % na úrovni tržeb a o přibližně 67,3 % na úrovni upraveného provozního zisku před odpisy.

Důležité ale je, že management zároveň zveřejnil i pro forma základnu za rok 2025 (včetně segmentu nitrocelulózy), která činí 28,3 mld. Kč tržeb a 7,1 mld. Kč upraveného provozního zisku před odpisy. Ve vztahu k této pro forma základně pak výhled na rok 2026 znamená růst tržeb o 6,0 % až 16,6 % a růst upraveného provozního zisku před odpisy o 4,2 % až 15,5 %. Při středových hodnotách jde o růst zhruba 11,3 % na úrovni tržeb a přibližně 9,9 % na úrovni upraveného provozního zisku před odpisy. Jinými slovy, samotná konsolidace nového energetického segmentu vysvětluje podstatnou část meziročního skoku proti vykázanému roku 2025, ale i po očištění o tento efekt management stále cílí na solidní organický růst.

Z pohledu marží je výhled rovněž silný. Upravená marže provozního zisku před odpisy za rok 2025 dosáhla 19,9 %, zatímco při středových hodnotách výhledu na rok 2026 implikuje poměr 7,8 mld. Kč ku 31,5 mld. Kč marží zhruba 24,8 %. To znamená meziroční zlepšení o přibližně 4,9procentního bodu oproti vykázanému roku 2025. Pokud ale použijeme pro forma základnu roku 2025 včetně nitrocelulózy, kde marže činí zhruba 25,1 %, je letošní výhled na úrovni marží spíše stabilní.

Management současně uvádí, že nově začleněný segment Energetických materiálů by měl v roce 2026 tvořit přibližně 16 % celkových tržeb a 32 % upraveného provozního zisku před odpisy. Při použití středových hodnot výhledu to znamená, že by tento segment mohl přispět přibližně 5,0 mld. Kč tržeb a zhruba 2,5 mld. Kč upraveného EBITDA zisku.

Už tato jednoduchá matematika ukazuje, jak významně akvizice Synthesia Nitrocellulose mění ekonomiku celé skupiny. Zatímco na úrovni tržeb půjde o menší část celku, na úrovni ziskovosti by měl energetický segment tvořit téměř třetinu skupiny.

Vedle provozního výhledu je důležitý i výhled investic. Kapitálové výdaje dosáhly v roce 2025 1 035 mil. Kč, zatímco pro rok 2026 management očekává 1,8 až 2,0 mld. Kč. To představuje meziroční nárůst o 74 % až 93 %. Firma zároveň uvádí, že tato úroveň odpovídá přibližně 6 % očekávaných tržeb, tedy nad úrovní 4,4 % dosaženou v roce 2025. Z celkové částky má být přibližně 40 mil. EUR investováno právě do segmentu nitrocelulózy, a to s cílem zvýšit výrobní kapacitu z 6 tis. tun na 7 tis. tun.

Celkově finanční výhled na rok 2026 působí ambiciózně, ale při pohledu na pro forma základnu dává smysl. Klíčové pro jeho naplnění bude, zda se podaří včas realizovat odložené americké dodávky, udržet vysokou poptávku v munic, úspěšně integrovat segment nitrocelulózy a současně zvládnout prudký růst investic bez tlaku na provozní efektivitu.

Náš model pro rok 2026 pracuje s tržbami ve výši 31,8 mld. Kč a EBITDA ziskem na úrovni 7,8 mld. Kč, což odpovídá EBITDA marži přibližně 24,5 %. Tyto hodnoty se tak pohybují zhruba ve středu managementem komunikovaného rozpětí 30–33 mld. Kč na úrovni tržeb a 7,4–8,2 mld. Kč EBITDA. Na úrovni provozní ziskovosti předpokládáme provozní zisk kolem 5,3 mld. Kč a NOPAT přibližně 4,2 mld. Kč, při kapitálových výdajích ve výši 1,9 mld. Kč, tedy ve středu indikovaného CAPEXu pro rok 2026. Výhled i náš model tak implicitně počítá s výrazným přínosem po plné konsolidaci Synthesia Nitrocellulose a současně se zvládnutím vyšších investic bez materiálního tlaku na provozní marže.

FINANČNÍ SITUACE

Tržby

Finanční profil skupiny Colt CZ v roce 2025 lze shrnout do uceleného obrazu pokračujícího růstu navzdory složitějším tržním podmínkám. Tržby vzrostly meziročně o 4,6 % na 23,4 mld. Kč, což potvrzuje schopnost skupiny růst i v roce ovlivněném slabším americkým civilním trhem, cly a posunem části dodávek do roku 2026. Z regionálního pohledu činil meziroční nárůst tržeb zhruba 1,0 mld. Kč, přičemž Spojené státy zůstaly nejslabším regionem s poklesem o 23,8 % na 6,74 mld. Kč, zatímco Evropa bez České republiky vzrostla o 30,8 % na 8,09 mld. Kč, Česká republika o 8,8 % na 4,81 mld. Kč a Kanada o 22,6 % na 1,41 mld. Kč, což dále urychluje posun od USA směrem k Evropě a institucionálním odběratelům. Z hlediska produktového mixu klesly tržby segmentu palných zbraní o 21,5 % na 12,1 mld. Kč, zatímco segment munice vzrostl o 62,7 % na 11,3 mld. Kč.

Ziskovost

Upravený provozní zisk před odpisy (EBITDA) dosáhl v roce 2025 úrovně 4,66 mld. Kč oproti 4,60 mld. Kč v roce 2024, což odpovídá meziročnímu růstu o 1,4 %, přičemž vykázaná EBITDA vzrostla výrazněji na 4,81 mld. Kč, tedy o 38,2 %, avšak tento nárůst byl ovlivněn mimořádnými položkami, a proto je pro analytické hodnocení relevantnější upravená úroveň. Upravená EBITDA marže činila 19,9 % oproti 20,6 % v roce 2024, což znamená pokles o 0,7 procentního bodu, který souvisel především se slabší ziskovostí amerického trhu a časovým posunem části dodávek, nikoli se zhoršením základní výkonnosti skupiny. Vykázaný zisk před zdaněním vzrostl meziročně o 86,4 % na 2,57 mld. Kč, zatímco upravený čistý zisk se zvýšil o 5,0 % na 2,03 mld. Kč a vykázaný čistý zisk dokonce o 95,7 % na 2,04 mld. Kč, přičemž skutečnost, že čistý zisk rostl rychleji než upravená EBITDA, odráží nižší objem jednorázových nákladů ve srovnání s předchozím rokem. Při vztáhnutí upraveného čistého zisku 2,03 mld. Kč k navržené dividendě 30 Kč na akcii vychází výplatní poměr přibližně 89 %, což je vysoká hodnota potvrzující důvěru vedení ve stabilní tvorbu hotovosti skupiny i po období výrazné akviziční aktivity.

Objem prodejů a provozní ukazatele

Počet prodaných palných zbraní dosáhl v roce 2025 578 491 kusů, což znamená meziroční pokles o 8,7 % oproti 633 739 kusům v roce 2024. Dlouhé zbraně klesly o 10,0 % na 252 507 kusů a krátké zbraně o 7,7 % na 325 984 kusů. Pokles objemů přitom nebyl rozprostřen plošně, ale soustředil se především do americké značky Colt a do tamního civilního trhu. Zároveň management uvedl, že značka CZ i Colt Canada dosáhly nejlepšího výsledku ve své historii. Z provozního pohledu tak nejde o plošné oslabení skupiny, ale o regionálně a zákaznický koncentrovanou slabost v USA.

Peněžní toky a investice

Kapitálové výdaje dosáhly v roce 2025 1 035 mil. Kč, meziročně více o 12,3 %. Ve vztahu k tržbám to odpovídá 4,4 % celkových výnosů. Tato úroveň je stále relativně umírněná, ale pro rok 2026 management očekává výrazné navýšení investic na 1,8 až 2,0 mld. Kč, což znamená nárůst o 74 % až 93 % oproti roku 2025 a odpovídá přibližně 6 % očekávaných tržeb. Už samotná dynamika kapitálových výdajů ukazuje, že skupina vstupuje do investičně náročnější fáze, zejména kvůli rozšiřování kapacit v segmentu nitrocelulózy. To znamená, že značná část letošních investic nebude udržovací, ale růstová.

Zadlužení a bilanční síla

Skupina zakončila rok 2025 s čistým dluhem 8,5 mld. Kč a čistou pákou 1,8násobku provozního zisku před odpisy. To je zřetelně pod úrovní, kterou management dlouhodobě označuje za komfortní. Z bilančního pohledu je to velmi silný výsledek, zejména pokud vezmeme v úvahu rozsah předchozích akvizic a současně pokračující návrat kapitálu akcionářům. Nízká relativní zadluženost dává skupině značnou finanční flexibilitu pro integraci nových aktiv, vyšší investice i případné další kapitálové operace.

Důležité je také to, že pro forma základna za rok 2025 včetně segmentu nitrocelulózy a energetických materiálů zvyšuje provozní zisk před odpisy na 7,1 mld. Kč, což by při stejném čistém dluhu implikovalo ještě výrazně nižší relativní zadluženost. To znamená, že po začlenění nového segmentu by se bilanční profil skupiny měl dále zlepšovat, pokud nedojde k výraznějšímu růstu hrubého dluhu v souvislosti s dalšími akvizicemi nebo investicemi.

Kapitálová struktura a návrat kapitálu akcionářům

V roce 2025 pokračoval zpětný odkup akcií. Skupina odkoupila přibližně 265 tis. vlastních akcií, přičemž schválená finanční alokace činila 847 mil. Kč, tedy ekvivalent přibližně 1,15 mil. akcií při tehdejší tržní ceně. Dosavadní využití programu tak představuje jen přibližně 23 % původně schváleného objemu. To znamená, že společnost si ponechává prostor pro pokračování programu i v dalším období.

Vedle toho došlo na začátku roku 2026 k emisi 6 174 214 nových akcií v rámci první fáze akvizice Synthesia Nitrocellulose a Synthesia Power. Celkový počet akcií tak vzrostl na přibližně 62,6 mil. kusů. Z pohledu finančních ukazatelů na akcii je to významná změna, protože část budoucího růstu skupiny bude muset být nově poměřována s vyšším počtem akcií. Zároveň ale platí, že akvizice přináší velmi silný příspěvek do provozního zisku před odpisy, takže klíčové bude, zda růst provozní ziskovosti převáží nad ředěním akciové báze.

Pro forma základna pro rok 2026

Pro forma čísla za rok 2025 včetně segmentu nitrocelulózy a energetických materiálů dosahují 28,3 mld. Kč tržeb a 7,1 mld. Kč upraveného provozního zisku před odpisy. To znamená, že samotná akvizice nového segmentu zvyšuje základnu skupiny o přibližně 4,9 mld. Kč tržeb a o zhruba 2,4 mld. Kč upraveného provozního zisku před odpisy.

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Ocenění Coltu pomocí metody diskontovaných peněžních toků je založeno na předpokládaném budoucím vývoji.

WACC

Diskontní míra se postupně vyvíjí s tím, jak předpokládáme, že se budou snižovat náklady na správu dluhu, a jak bude dluh klesat

Jako diskontní míru **používáme vážený průměr nákladů kapitálu (WACC)** stanovený na necelých 7,9 % pro rok 2026. Následující tabulka ukazuje jednotlivé proměnné použité při výpočtu:

WACC	7,9 %
Náklady cizího kapitálu	4,23 %
Daňová sazba	21 %
Váha dluhu	26,0 %
Bezriziková úr. míra	4,44 %
Beta	0,85
Upravená beta (relevered)	1,09
Equity risk premium (ERP)	4,67 %
Náklady vlastního kapitálu	9,5 %
Tržní kapitalizace	63,0 mld. Kč
Váha vlastního kapitálu	74,0 %

Zdroj: Patria Finance

Pro stanovení WACC jsme použili následující předpoklady:

- **Náklady cizího kapitálu:** vycházejí z aktuální management výhledu pro rok 2026 a v dalších letech reflektují postupné oddlužování.
- **Celkový dluh:** Součet krátkodobých a dlouhodobých dluhopisů, bankovních úvěrů a půjček
- **Bezriziková úroková míra:** výnos 5 a 10letého českého vládního dluhopisu
- **Beta:** převzata z databáze profesora Damodarana (vážený průměr odvětví chemického průmyslu, obranného průmyslu a rekreace k 1/2026)
- **ERP:** převzata z databáze profesora Damodarana

DCF MODEL

Pro potřeby DCF ocenění jsme modelovali zvláště roky 2026 až 2030. Ty jsou pak následovány terminální periodou. Následující tabulka shrnuje náš DCF model:

mil. Kč	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Terminál
Tržby	31 822	36 118	40 271	44 339	48 418	
% růst	36,0 %	13,5 %	11,5 %	10,1 %	9,2 %	
Hrubý zisk	14 752	16 454	18 185	19 712	21 380	
Hrubá marže	46,4 %	45,6 %	45,2 %	44,5 %	44,2 %	
EBITDA	7 790	8 480	9 093	9 524	10 061	
EBITDA marže	24,5 %	23,5 %	22,6 %	21,5 %	20,8 %	
EBIT	5 291	6 048	6 674	7 089	7 613	
Úrokové náklady a derivátové operace	-1 359	-1 502	-1 327	-1 271	-1 164	
Daňová sazba	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %	
Daň	826	954	1 123	1 222	1 354	
Čistý zisk	3 106	3 591	4 224	4 596	5 095	
NOPAT	4 180	4 778	5 273	5 601	6 014	

Odpisy a amortizace	2 499	2 433	2 419	2 434	2 448
Kapitálové výdaje	-1 909	-1 806	-2 014	-2 217	-2 421
% tržeb	6,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Změna prac. kapitálu	-793	856	15	184	187

FCFF	5 562	4 548	5 663	5 634	5 854	97 300
WACC	7,9 %	7,9 %	7,9 %	7,9 %	8,0 %	8,8 %
Míra dlouhodobého růstu						2,5 %
Diskontní faktor	0,93	0,86	0,80	0,74	0,68	0,68
Diskontovaný FCFF	5 155	3 905	4 506	4 153	3 997	65 923

2026–2030	21 716 mil. Kč
Terminální perioda	65 923 mil. Kč
Enterprise value (suma diskont. FCFF)	87 639 mil. Kč
Hotovost	5 104 mil. Kč
Dluh	21 995 mil. Kč
Tržní kapitalizace	70 748 mil. Kč
Cílová cena	1129 Kč

Aktuální cena	1006 Kč
Upside/downside	+12 %

Zdroj: Patria Finance

Projekce tržeb vychází ze zpomalujícího růstového profilu, který reflektuje plnou konsolidaci společnosti Synthesia Nitrocellulose od roku 2026, následné dobíhání odložených amerických dodávek z konce roku 2025 a pokračující silnou poptávku v muničním segmentu, zejména na evropských trzích. Model počítá s tržbami ve výši 31,8 mld. Kč v roce 2026, tedy poblíž středu managementem komunikovaného rozpětí 30 až 33 mld. Kč, a následně předpokládá postupné zpomalování meziročního růstu z 13,5 % v roce 2027 na 9,2 % v roce 2030, což odpovídá přechodu skupiny do zralejší fáze růstu při zachování strukturálně vyšší poptávky po munici a nitrocelulóze. Projekce implikuje tržby na úrovni 48,4 mld. Kč v roce 2030, tedy mírně pod managementem komunikovanou ambicí dosažení přibližně 50 mld. Kč, čímž do modelu vnáší konzervativní prvek a dostatečný prostor pro případné exekuční riziko. Úroveň tržeb v roce 2030 je přitom v našem modelu dosažena bez dodatečných akvizičních předpokladů, pouze na základě organické realizace kontraktů, kapacitního rozšíření a příznivějšího produktového mixu.

EBITDA projekce předpokládá skokové zvýšení provozní ziskovosti v roce 2026 díky plné konsolidaci vysoce maržové společnosti Synthesia Nitrocellulose, přičemž náš model pracuje s EBITDA ve výši 7,8 mld. Kč a marží 24,5 %, tedy opět poblíž středu managementem komunikovaného rozpětí 7,4 až 8,2 mld. Kč. V dalších letech již předpokládáme postupnou normalizaci EBITDA marže z 24,5 % v roce 2026 na 20,8 % v roce 2030, což reflektuje jednak příznivější produktový mix po akvizicích Sellier & Bellot a Synthesia Nitrocellulose, jednak konzervativní předpoklad, že část růstu do roku 2030 bude realizována při nižší přírůstkové marži než v případě současného energetického segmentu. Výsledná EBITDA ve výši 10,1 mld. Kč v roce 2030 je tak v zásadě konzistentní s managementem komunikovanou ambicí dosažení přibližně 10 mld. Kč EBITDA při tržbách kolem 50 mld. Kč, zároveň však nepředpokládá další výraznou expanzi marží nad rámec již zachyceného strukturálního posunu skupiny.

- **Odpisy a amortizace:** odvozeny od předpokládaného vývoje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku po plné konsolidaci Synthesia Nitrocellulose, při zachování stabilní odpisové báze. Zohledňujeme zvýšenou amortizaci nehmotných aktiv vzniklých v rámci alokace kupní ceny po akvizicích Sellier & Bellot a Synthesia Nitrocellulose, nikoliv amortizaci goodwillu.

- **Kapitálové výdaje:** pro rok 2026 stanoveny na úrovni 1,9 mld. Kč, tedy přibližně 6,0 % tržeb, v souladu s výhledem managementu a s investicemi do rozšíření kapacit. V dalších letech předpokládáme normalizaci kapitálových výdajů na úrovni kolem 5,0 % tržeb.
- **Pracovní kapitál:** modelován na základě očekávaného vývoje zásob, pohledávek a provozních závazků, přičemž v jednotlivých letech nepředpokládáme uvolňování hotovosti prostřednictvím záporné změny pracovního kapitálu.

V terminální hodnotě se ukrývá až 75 % celkové valuace společnosti. Následující tabulka shrnuje citlivost cílové ceny Coltu na pohyb ukazatele WACC a na pohyb míry dlouhodobého růstu:

		Míra dlouhodobého růstu				
		1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %	3,5 %
WACC	9,8 %	883	935	994	1061	1139
	9,3 %	931	989	1057	1134	1225
	8,8 %	985	1052	1129	1220	1328
	8,3 %	1048	1125	1215	1322	1452
	7,8 %	1120	1210	1317	1446	1605

Zdroj: Patria Finance

		Míra dlouhodobého růstu				
		1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %	3,5 %
WACC	9,8 %	-22 %	-17 %	-12 %	-6 %	1 %
	9,3 %	-18 %	-12 %	-6 %	0 %	9 %
	8,8 %	-13 %	-7 %	0 %	8 %	18 %
	8,3 %	-7 %	0 %	8 %	17 %	29 %
	7,8 %	-1 %	7 %	17 %	28 %	42 %

Zdroj: Patria Finance

RIZIKA VALUACE

Hlavní rizika celého našeho ocenění vidíme v odhadu pro:

- **Růst Tržeb:** Pokud by se nepodařilo naplnit předpokládaný růst tržeb, mělo by to přímý dopad na celkovou valuaci společnosti. Náš model počítá s tržbami ve výši 31,8 mld. Kč v roce 2026 a s jejich následným růstem na 48,4 mld. Kč do roku 2030, přičemž klíčovým předpokladem je plný přínos konsolidace Synthesia Nitrocellulose, pokračující síla muničního segmentu a postupná realizace evropských kontraktů. Rizikem zůstává zejména případné zpoždění amerických dodávek, slabší tempo růstu obranných zakázek nebo nižší využití nových kapacit.
- **Hrubá marže a EBITDA marže:** Model předpokládá, že plná konsolidace společnosti Synthesia Nitrocellulose od roku 2026 povede ke skokovému zlepšení profitabilního profilu skupiny, když hrubá marže dosahuje v roce 2026 úrovně 46,4 % a následně pozvolna klesá na 44,2 % v roce 2030. EBITDA marže je v modelu nastavena na 24,5 % v roce 2026 a postupně normalizuje na 20,8 % v roce 2030. Pokud by se očekávaný mixový přínos segmentů munice a nitrocelulózy neprojevil v předpokládaném rozsahu, případně pokud by růst probíhal při nižší přírůstkové marži, mohla by se naše valuace ukázat jako příliš optimistická.
- **Kapitálové výdaje:** Pro rok 2026 modelujeme kapitálové výdaje ve výši 1,9 mld. Kč, tedy přibližně 6,0 % tržeb, v souladu s výhledem managementu a s investiční aktivitou spojenou s rozšířením kapacit. V dalších letech předpokládáme

normalizaci na úroveň kolem 5,0 % tržeb. Rizikem zůstává, že skutečné investiční potřeby mohou být vyšší, zejména pokud by si další rozvoj výrobních kapacit nebo integrační proces vyžádaly dodatečné prostředky. Naopak nižší CAPEX by mohl krátkodobě podpořit cash flow, ale za cenu slabší podpory budoucího růstu.

- **Citlivost na WACC a růstové předpoklady:** Terminální hodnota tvoří významnou část celkové valuace, a proto je cílová cena citlivá jak na použitý WACC, tak na předpokládanou míru dlouhodobého růstu. V aktuálním modelu pracujeme s WACC kolem 7,9 % v pro rok 2026, s terminálním WACC 8,8 % a s dlouhodobým růstem 2,5 %. I relativně malá změna těchto předpokladů může mít citelný dopad na výslednou valuaci, což představuje důležité modelové riziko, zejména s ohledem na nejistotu spojenou s dlouhodobým vývojem úrokových sazeb, obranných rozpočtů, geopolitického prostředí i konkurenční situace v jednotlivých segmentech.

POROVNÁNÍ S KONKURENCÍ

Porovnání s konkurencí	Tržní kapitalizace (USD)	P/E fwd	ROE	EV/EBITDA fwd	Ebitda marže %	Dvd yield %
COLT CZ GROUP SE	3,03B	20,1	8,7 %	9,1	21,1 %	3,0 %
SMITH & WESSON BRANDS INC	669,19M	45,96	3,0 %	10,2	10,3 %	3,5 %
STURM RUGER & CO INC	662,80M	-	-	-	9,8 %	1,1 %
GENERAL DYNAMICS CORP	94,34B	20,85	17,7 %	14,8	11,9 %	1,7 %
CSG	29,80B	21,44	47,7 %	13,3	25,1 %	-
LEONARDO	38,85B	23,9	13,2 %	12,6	19,3 %	0,9 %
BAE SYSTEMS	92,71B	26,64	17,6 %	15,9	-	1,5 %
RHEINMETALL	85,96B	36,42	15,4 %	20,3	43,8 %	0,5 %
<i>Průměr</i>		27,9	17,6 %	13,7	20,2 %	1,5 %
<i>Medián</i>		23,9	15,4 %	13,3	19,3 %	1,5 %

Zdroj: Bloomberg

Tabulka podle našeho názoru potvrzuje, že trh stále do jisté míry oceňuje Colt CZ spíše jako menšího výrobce ručních palných zbraní, přestože se skutečný profil skupiny po akvizicích Sellier & Bellot a Synthesia Nitrocellulose výrazně posunul. Dnešní Colt se již neopírá pouze o tradiční zbrojní výrobu, ale o kombinaci palných zbraní, munice a nitrocelulózy, tedy klíčového vstupu do výroby střeliva. Management navíc ve své prezentaci za rok 2025 explicitně ukazuje posun směrem k vyváženějšímu poměru zbraní a munice, k vyšší váze evropských trhů a k větší expozici na armádní a bezpečnostní zákazníky. Právě zde podle nás vzniká menší investiční asymetrie. Profil skupiny se kvalitativně změnila, zatímco způsob, jakým ji trh oceňuje, se této změně zatím ještě plně nepřizpůsobil.

Z tohoto pohledu se současné ocenění Coltu jeví jako stále relativně atraktivní. Akcie se obchodují přibližně za 9,1násobek očekávaného EV/EBITDA a za zhruba 20,1násobek očekávaného zisku, tedy zřetelně pod průměrem sledované konkurence, který dosahuje 13,7násobku EV/EBITDA a 27,9násobku ukazatele P/E. Samotná sleva vůči srovnávací skupině by však nebyla tak zajímavá, pokud by Colt současně zaostával v kvalitě provozního profilu. To ale podle našeho názoru neplatí. EBITDA marže ve výši 21,1 % se nachází nad mediánem i nad průměrem sledované skupiny, což ukazuje, že firma se již dnes neobchoduje levně proto, že by měla slabší provozní kvalitu.

Relativně nízké ocenění Coltu podle nás odráží skutečnost, že mu trh zatím nepřiznává stejnou kvalitativní prémii jako větším evropským obranným skupinám typu BAE Systems, Rheinmetall či Leonardo, které se obchodují za vyšší násobky navzdory kapitálově náročnějším a často méně exponovaným modelům vůči nejrychleji rostoucím částem obranného řetězce. Toto srovnání ukazuje, že trh je ochoten platit prémii firmám vnímaným jako stabilní, integrované a strategicky významné, a právě tímto směrem se podle nás Colt postupně posouvá.

Za nejbližší strukturální srovnání proto nepovažujeme americké civilně orientované výrobce, ale spíše skupinu CSG a v určitých ohledech i Rheinmetall. CSG představuje rychle rostoucí evropskou obrannou skupinu s výraznou vertikální integrací, silnou pozicí v munici a kontrolou nad klíčovými částmi výrobního řetězce. Rheinmetall je zase jedním z hlavních příjemců současného evropského přezbrojovacího cyklu, přičemž jeho divize zbraní a munice dosáhla v roce 2025 provozní marže kolem 29 %. Právě tato srovnání podle nás lépe ukazují, kam by se mohl Colt z hlediska valuace postupně posouvat, pokud se mu podaří trh přesvědčit, že akvizice Synthesia Nitrocellulose nepředstavuje jednorázový růstový impuls, ale trvalé strukturální zlepšení kvality firmy.

Pokud by se Colt i po roce 2026 nadále obchodoval na úrovni zhruba 9násobku EV/EBITDA, znamenalo by to, že jej trh stále vnímá primárně jako výrobce ručních zbraní s cyklickou expozicí vůči americkému civilnímu trhu, zatímco postupné promítnutí transformace směrem k integrovanější muniční a energetické platformě by mohlo otevřít prostor pro přiblížení k vyšším oceňovacím násobkům, které jsou běžnější u evropských obranných společností.

FINANČNÍ UKAZATELE

Tržby (mil. Kč)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Celkové tržby	23 398	31 822	36 118	40 271	44 339	48 418
% růst	5 %	36 %	14 %	12 %	10 %	9 %

Profitabilita	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Hrubý zisk	9 934	14 752	16 454	18 185	19 712	21 380
Hrubá marže	42,5 %	46,4 %	45,6 %	45,2 %	44,5 %	44,2 %
EBITDA	4 698	7 790	8 480	9 093	9 524	10 061
EBITDA marže	20,1 %	24,5 %	23,5 %	22,6 %	21,5 %	20,8 %
Čistý zisk	1 935	3 106	3 591	4 224	4 596	5 095
Cashflow	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
NOPAT	2 624	4 180	4 778	5 273	5 601	6 014
Daňová sazba	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %
Odpisy a amortizace	1 546	2 499	2 433	2 419	2 434	2 448
Kapitálové výdaje	-1 036	-1 909	-1 806	-2 014	-2 217	-2 421
Změna prac. kapitálu	-3 838	-793	856	15	184	187
Volný cashflow (FCFF)	6 972	5 562	4 548	5 663	5 634	5 854

Valuace	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EV/Sales	3,0	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5
EV/EBITDA	15,1	9,1	8,4	7,8	7,5	7,1
P/E	32,3	20,1	17,4	14,8	13,6	12,3

Zdroj: Patria odhady

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
+420 221 424 109
regulovaná ČNB

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

Informace pro klienty skupiny Patria

Právní upozornění týkající se prezentace investičních doporučení Skupina Patria:

Tento dokument, investiční doporučení a jiné ekonomické či investiční analýzy (dále jen „analýzy“) byl připraven analytickým oddělením společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Část oddělení vypracovávající investiční doporučení zahrnuje analytiku: Cuong Manh Le, Jindřich Litner, 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.

Metoda oceňování:

Při přípravě analýz používá Patria všeobecně uznávané metody oceňování, zejména: (i) diskontování budoucího volného cash-flow (Discounted Cash Flow valuation, DCF), (ii) diskontování budoucích dividend (Dividend Discount Model, DDM), (iii) porovnání ve skupině srovnatelných společností (Market-Based Valuation, MBV) a (iv) screeningový systém. Méně často jsou pak využívány některé další metody stanovení férového ocenění, resp. cílové ceny, jako například Residual Income Valuation.

DCF a DDM: výhodou těchto metod je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, jejich nevýhodou však je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika.

Porovnání ve skupině srovnatelných společností: je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Screeningový systém: je založen na dvou dimenzích – (i) ohodnocení potenciálního růstu a (ii) identifikaci atraktivní hodnoty akcií. Podle výsledků screeningu se tak jednotlivé sektory a tituly dají seřadit ve dvojrozměrném prostoru, což umožňuje posoudit jejich relativní atraktivnost.

Patria Finance používá pouze své proprietární modely, jejichž popis je součástí textu analýzy.

Datum a čas uvedené komunikace jsou shodné s datem a časem dokončení a vytvoření investičního doporučení a datem a časem prvního zveřejnění. Doporučení je vytvořeno v datu a čase zveřejnění, a pokud není uvedeno jinak, vztahuje se pouze k časovému období následujícímu bezprostředně po zveřejnění. Patria Finance neaktualizuje doporučení v žádný předem stanovený čas ani v předem stanovené frekvenci. Patria Finance bude provádět aktualizace doporučení pokrývaných firm na základě specifického vývoje dané společnosti, oznámení, tržních podmínek či jakýchkoli dalších veřejně dostupných informací.

Investiční doporučení Definice

KOUPIT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) 15 % a více během období 12 měsíců
AKUMULOVAT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) mezi 5 % a 15 % během období 12 měsíců
DRŽET	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) mezi -10 % a 10 % během období 12 měsíců
REDUKOVAT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) mezi -15 % a -5 % během období 12 měsíců
PRODAT	Očekávaný celkový výnos (včetně dividend) -15 % a hůře během období 12 měsíců

Vzhledem k vnějším faktorům a v mimořádných situacích může Patria Finance použít i doporučení jako: AKCEPTOVAT NABÍDKU, V REVIZI, POZASTAVENO apod.

Historie doporučení:

Financials	
Erste Bank	5.1.26 (Hold, EUR 106), 1.5.25 (Accumulate, EUR 71), 1.11.24 (Accumulate, EUR 58), 17.1.24 (Buy, EUR 46), 2.9.22 (Buy, EUR 37), 6.9.21 (Buy, EUR 41), 26.8.20 (Buy, EUR 26), 2.4.20 (Under review), 17.10.17 (Accum, EUR 39), 14.3.16 (Accum, EUR 26.5), 21.9.15 (Buy, EUR 30), 30.4.15 (Buy, EUR 28), 26.1.15 (Buy, EUR 24)
Komerční Banka	11.12.25 (Hold, CZK 1 111), 21.4.25 (Hold, CZK 1120), 1.11.24 (Accumulate, CZK 887), 17.1.2024 (Buy, CZK 879), 2.9.22 (Buy, CZK 866), 6.9.21 (Buy, CZK 934), 24.5.21 (Buy, CZK 833), 3.6.20 (Buy, CZK 715), 2.4.20 (Under review), 30.4.19 (Accum, CZK 990), 26.6.18 (Accum, CZK 980), 8.11.16 (Reduce, CZK 820), 3.11.16 (Under review), 14.3.16 (Buy, CZK 1 140*), 23.11.15 (Buy, CZK 1 170*), 30.4.15 (Hold, CZK 1 120*)
Moneta	20.11.25 (Reduce, CZK 175), 28.3.25 (Hold, CZK 155), 1.11.24 (Hold, CZK 120), 24.9.2024 (Hold, CZK 116), 17.1.2024 (Hold, CZK 100), 2.9.22 (Accum, CZK 85), 6.9.21 (Hold, CZK 92), 4.6.20 (Buy, CZK 72), 2.4.20 (Under review), 22.11.19 (Buy, CZK 86), 25.3.19 (Buy, CZK 83), 2.5.18 (Buy, CZK 86.8), 6.5.16 (Buy, CZK 83)
OTP Bank Nyrt.	25.02.26 (Buy, HUF 45,830), 20.10.25 (Buy, HUF 33,540), 23.04.25 (Buy, HUF 29,000), 10.10.24 (Buy, HUF 24,200), 25.04.24 (Buy, HUF 20,800), 2.4.20 (Under review), 8.1.20 (Akum, HUF 15,500), 26.6.19 (Akum, HUF 12,501)
PKO Bank	27.08.25 (Accumulate, PLN 87)
Bank Polska Kasa Opieki SA	13.10.25 (Buy, PLN 221)
* zohledněn split 1:5 (přepočítáno)	
Utilities	
CEZ	25.3.26 (Hold, CZK 1146), 9.3.25 (Hold, CZK 998), 19.2.24 (Accumulate, CZK 931), 29.3.22 (Buy, CZK 1317), 23.2.21 (Under review), 8.4.20 (Buy, CZK 545), 12.7.18 (Reduce, CZK 526), 17.3.17 (Reduce, CZK 395), 15.10.15 (Accum, CZK 555), 10.4.14 (Hold, CZK 625), 23.3.14 (Hold, CZK 600), 12.2.14 (Hold, CZK 600)
PGE	15.10.25 (Buy, PLN 12.5), 21.5.24 (Buy, PLN 9.4)
Consumer Staples	
Philip Morris CR	8.12.25 (Hold, CZK 18 200), 7.10.24 (Accumulate, CZK 16 100), 30.9.20 (Under review), 8.10.19 (Accum, CZK 15 200), 13.10.15 (Hold, CZK 11 850), 17.2.15 (Hold, CZK 11 000), 17.10.14 (Buy, CZK 11 000), 19.9.14 (Accum, CZK 11 000)
Pilulka	03.04.24 (Dropped coverage), 18.10.23 (Sell, CZK 329), 30.6.23 (Reduce, CZK 362), 5.6.23 (Reduce, CZK 393), 10.10.22 (Sell, CZK 597), 19.5.22 (Sell, CZK 677), 11.11.21 (Sell, CZK 968), 30.3.21 (Sell, CZK 804)
IT	
Avast	1.2.21 (Suspended), 22.9.20 (Hold, GBP 496), 26.2.20 (Accum, GBP 478), 3.10.19 (Buy, GBP 440), 24.9.18 (Buy, GBP 333)
Energy	
Mol	12.02.26 (Buy, HUF 4000), 24.06.25 (Buy, HUF 3380), 02.04.24 (Buy, HUF 3540)
Telecommunications	
Magyar Telekom	22.09.25 (Buy, HUF 2020), 11.03.25 (Buy, HUF 1870), 02.12.24 (Buy, HUF 1460), 15.04.24 (Buy, HUF 1210), 06.02.24 (Buy, HUF 1080)
Health Care	
Richter Gedson Nyrt.	07.05.24 (Buy, HUF 12640)
Arms industry	
Colt CZ Group	02.12.24 (Buy, CZK 832)
CSG NV	02.02.26 (Hold, EUR 33)

Investiční doporučení Patria Finance je možné rovněž nalézt na www.patria.cz/stocks/research/recommendation.html

Konflikt zájmů:

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

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

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

Přestože tento dokument a analýzy byly vytvořeny v souladu s pravidly k zamezení střetu zájmů, propojené osoby a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonsekventní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách. Investoři by proto měli tuto konkrétní analýzu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování.

Patria Finance analytikům vnitřními pravidly zakazuje provádět osobní obchody s investičními nástroji, které spadají do působení daného analytika, tj. s nástroji, ke kterým daný analytik vytváří analýzu investiční příležitosti. Analytici mají dále zakázáno ve vztahu k těmto investičním nástrojům poskytovat investiční služby, kromě služby investičního doporučení. Analytici nepřijímají pobídky od těch, subjektů, které mají zájem na předmětu investičního výzkumu. Bližší informace o omezení střetu zájmů jsou uvedeny na internetové stránce www.patria-direct.cz v sekci "Dokumenty", v dokumentu nazvaném „Opatření k omezení střetu zájmů“.

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 bankovníctví;
- (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
CZG CP		1, 2
Investiční	% z pokrývaných za 12 měsíců	% z pokrývaných se vztahem v investičním bankovníctví za 12 měsíců
KOUPIT	50,0 %	0,00 %
AKUMULOVAT	7,1 %	0,00 %
DRŽET	35,7 %	0,00 %
REDUKOVAT	7,1 %	0,00 %
PRODAT	0,0 %	0,00 %

Část analytického týmu vytvářející investiční doporučení 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.

Odměna analytiků:

Analytici 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 bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných analýzách.

Autor analýzy, která je vám komunikována, prohlašuje, že na svém účtu nevlastní finanční instrument, jenž je předmětem analýzy.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria 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 jakýchkoli 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.