

Základní představení společnosti

Czechoslovak Group (dále také CSG) je globální průmyslově-technologická skupina (společnost) vlastněná českým podnikatelem Michalem Strnadem. Jedná se o skupinu věnující se obranné i civilní průmyslové výrobě a obchodu, navazuje na tradici československého průmyslu. CSG se zaměřuje především na vývoj a výrobu vojenské techniky, munice, leteckých systémů či speciálních vozidel. Produkty a služby společnosti nacházejí uplatnění jak v obranném sektoru (segmentu ozbrojených a bezpečnostních složek), tak civilním segmentu. V současnosti do skupiny patří více než stovka společností. Skupina CSG působí v několika zemích, její stěžejní výrobní závody jsou situovány v ČR, na Slovensku, ve Španělsku, Itálii, Indii, Velké Británii a USA. Své produkty a služby exportuje do více než šedesáti zemí světa. Mezi významné firmy skupiny CSG patří např. české společnosti Excalibur Army, Tatra Defence Vehicle, Tatra Trucks, slovenský výrobce dělostřelecké munice MSM Group, americký producent malorážové munice The Kinetic Group, italský výrobce malorážové munice Fiocchi nebo tuzemský výrobce radarů Eldis. CSG zaměstnává přes 14 000 lidí.

Společnost za loňský rok vygenerovala tržby ve výši 4 mld. EUR (cca 100 mld. Kč), provozní zisk EBITDA pak činil 1,1 mld. EUR (cca 27,5 mld. Kč). Pro-forma tržby (tedy včetně plného celoročního příspěvku nové akvizice v podobě The Kinetic Group) za rok 2024 činily 5,2 mld. EUR (cca 130 mld. Kč), pro-forma EBITDA se pak dostává na hladinu 1,4 mld. EUR (cca 35 mld. Kč). Většinu tržeb, konkrétně za loňský rok to bylo téměř 80 %, vytváří CSG v divizi Defence (obrný sektor: např. středorážová a velkorážová munice, samohybné houfnice, výroba, servis, modernizace a údržba kolových obrněných a bojových vozidel, jakožto i vozidel pro záchranné složky civilního sektoru), v pro-forma verzi je to kolem 60 %. Zhruba 30 % pro-forma tržeb pak generuje divize malorážové munice.

Historie společnosti

Historie společnosti sahá do roku 1995, kdy byly zahájeny první aktivity v podobě prodeje náhradních dílů, vozidel a dalšího vojenského materiálu. V průběhu let se skupina postupně rozrůstala, rozvíjely se průmyslové aktivity jak v obranném, tak civilním odvětví. Společnost rostla jak organicky, tak akvizičně.

Mezi významné historické milníky společnosti patří např. akvizice výrobce brzdových systémů a komponentů DAKO-CZ z roku 2007, akvizice MSM Martin z roku 2010 (tzn. rozšíření aktivit např. do oblasti výroby munice či rádio navigačních systémů pro letiště), vznik Excalibur Group v roce 2014 za účelem zastřešení vojenských a nevojenských aktivit, založení Tatra Defence Vehicle v roce 2015 či akvizice Tatra Trucks z roku 2018.

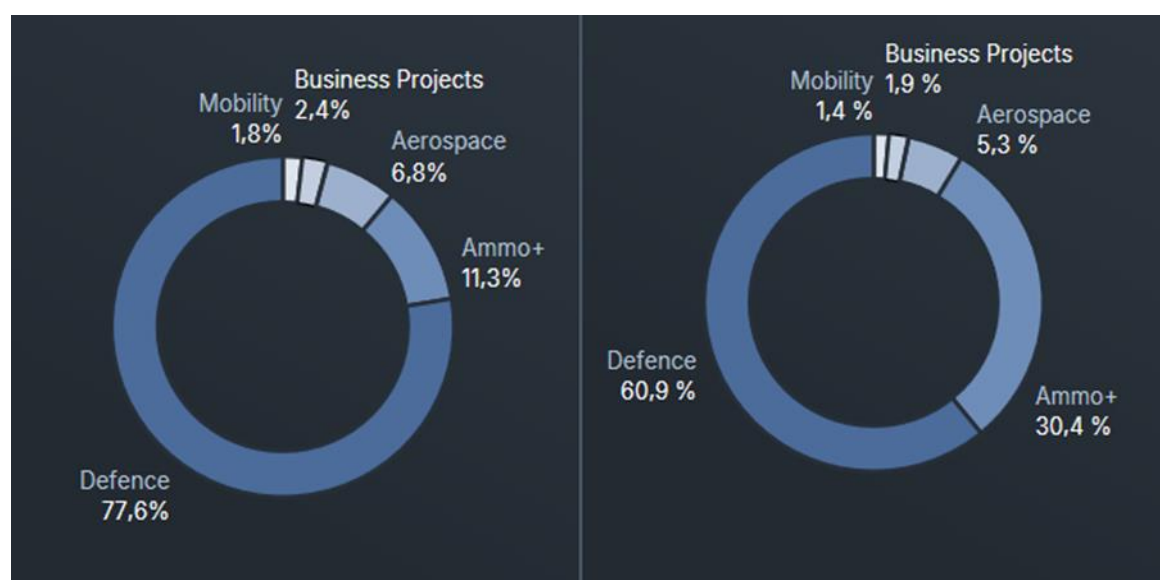
Významnou událostí byla také akvizice 70% podílu v italském výrobcí munice Fiocchi Munizioni, jež proběhla v roce 2022. Letos v dubnu CSG dokoupila zbývajících 30% podíl a stala se tak jediným vlastníkem Fiocchi. Dalším velkým mezníkem v historii společnosti je akvizice amerického výrobce malorážové munice The Kinetic Group, jež byla dokončena koncem loňského listopadu.

Czechoslovak Group

Struktura společnosti

Společnost CSG aktuálně rozděluje svoji činnost do pěti divizí. Konkrétně se jedná o divize Defence, Ammo+, Aerospace, Mobility, Business Projects. Níže uvedené grafy znázorňují rozdělení tržeb dle jednotlivých divizí za rok 2024.

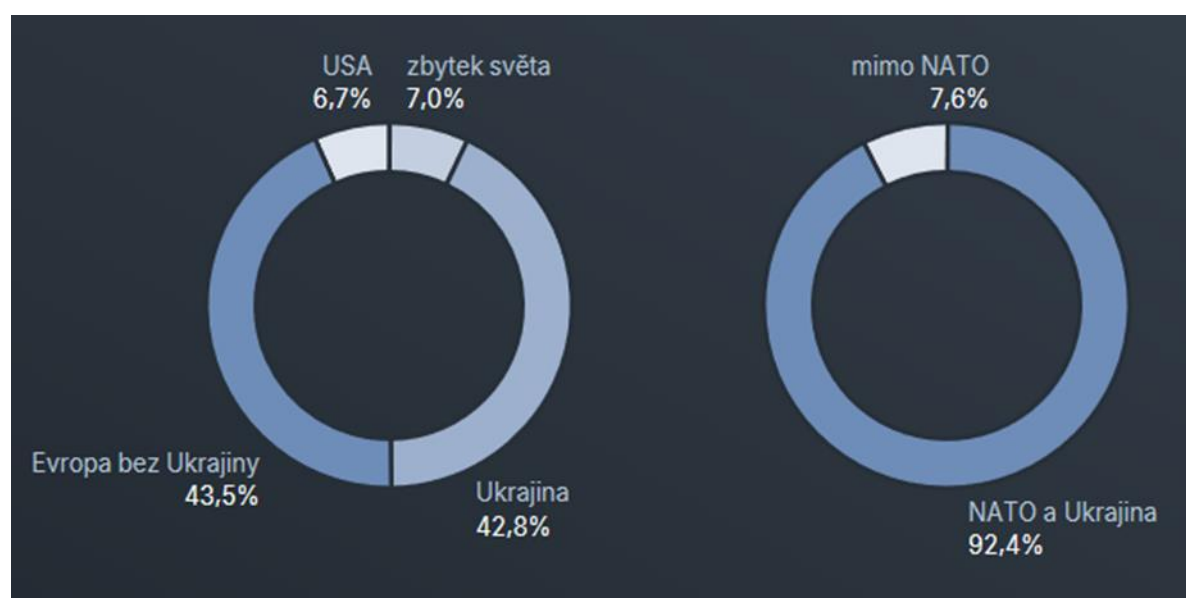
Struktura tržeb za rok 2024 dle divizí: skutečně dosažené a pro-forma verze



zdroj: CSG

Levý graf ukazuje skutečně dosaženou strukturu tržeb za loňský rok, je v ní zahrnut měsíční (prosincový) příspěvek nové akvizice v podobě The Kinetic Group (Kinetic). Pokud do výsledků CSG započítáme celoroční tržby Kineticu, pak získáme pro-forma strukturu tržeb za rok 2024. Ta více odpovídá aktuálnímu vývoji hospodaření a zhruba takovou strukturu výnosů (za předpokladu, že skupina CSG zůstane v nynější podobě) lze očekávat za celý rok 2025. Další série grafů ukazuje geografické rozdělení tržeb, a to jak skutečně dosažené, tak v pro-forma verzi za rok 2024.

Geografická struktura tržeb za rok 2024: skutečně dosažené



zdroj: CSG

Geografická struktura tržeb za rok 2024: pro-forma verze



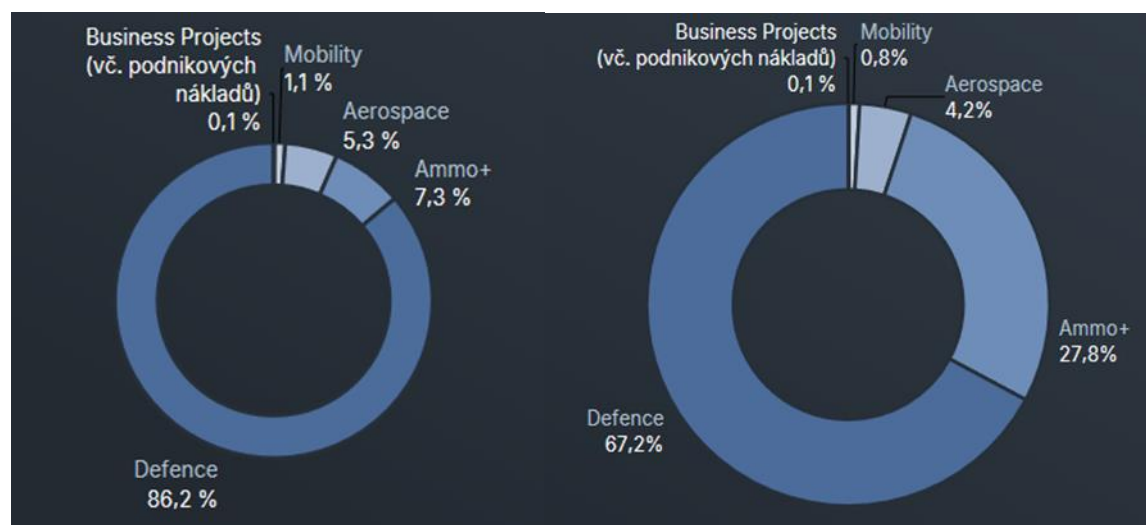
zdroj: CSG

Z výše uvedených grafů je patrný zřetelný dopad nové akvizice Kineticu. Tato loňská akvizice výrazněji posílila produktovou a geografickou diverzifikaci skupiny CSG. Tržby divize Ammo+ (což je segment, kam CSG zahrnuje výrobu malorážové munice) díky tomu v rámci skupiny nabírají na váze, stoupají z předchozích 11 % k úrovni kolem 30 %. Z geografického pohledu akvizice Kineticu posiluje vliv výnosů generovaných v USA. Aktuálně se tržby z USA posouvají k hladině 26 %, přičemž před plným začleněním Kineticu jejich podíl dosahoval kolem 7 %. Divize Ammo+ představuje relativně nový segment. Začal vznikat v roce 2022 vlivem tehdejší akvizice italského producenta malorážové munice Fiocchi. I touto tehdejší transakcí CSG postupně posilovalo svou působnost na americkém trhu, když Fiocchi mimo jiné vlastní výrobní kapacity přímo v USA. Právě vlastnictví výrobních závodů v USA je z dnešního pohledu důležitým stabilizačním prvkem do hospodaření společnosti. CSG tím může výrazně eliminovat rizika spojená se zaváděním celních bariér.

Pokud se podíváme na segmentovou diverzifikaci v rámci divize Ammo+, tak Kineti i Fiocchi dodávají své malorážové střelivo jak do segmentu ozbrojených a bezpečnostních složek, tak do civilního segmentu (sportovní střelba, lov, osobní ochrana). Svou divizí Ammo+ tak CSG doplňuje svůj byznys se středorážovou a velkorážovou municí, jenž je zahrnut do divize Defence.

Obdobný obrázek vidíme v případě rozboru provozního zisku EBITDA. Rovněž na úrovni provozní ziskovosti je nejvýkonnějším segmentem divize Defence s 86% podílem na celku za rok 2024, v pro-forma verzi je to pak 67 %. Divize Ammo+ se pak na loňské celkové EBITDA podílela ze 7 %, nicméně v případě modelového započtení celoročního příspěvku Kineticu se dostává její podíl na 28 % a stává se tak zřetelným pilířem celé skupiny CSG.

Struktura provozního zisku EBITDA za rok 2024 dle divizí : skutečně dosažená a pro-forma verze

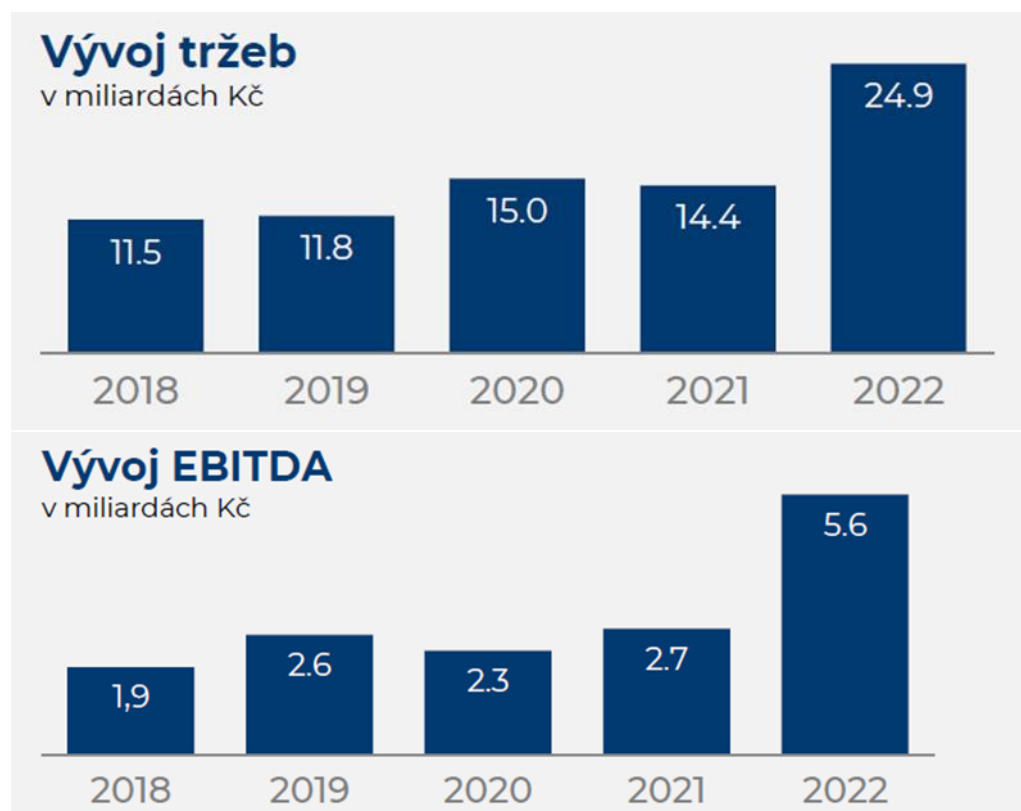


zdroj: CSG

Czechoslovak Group

Vývoj hospodaření

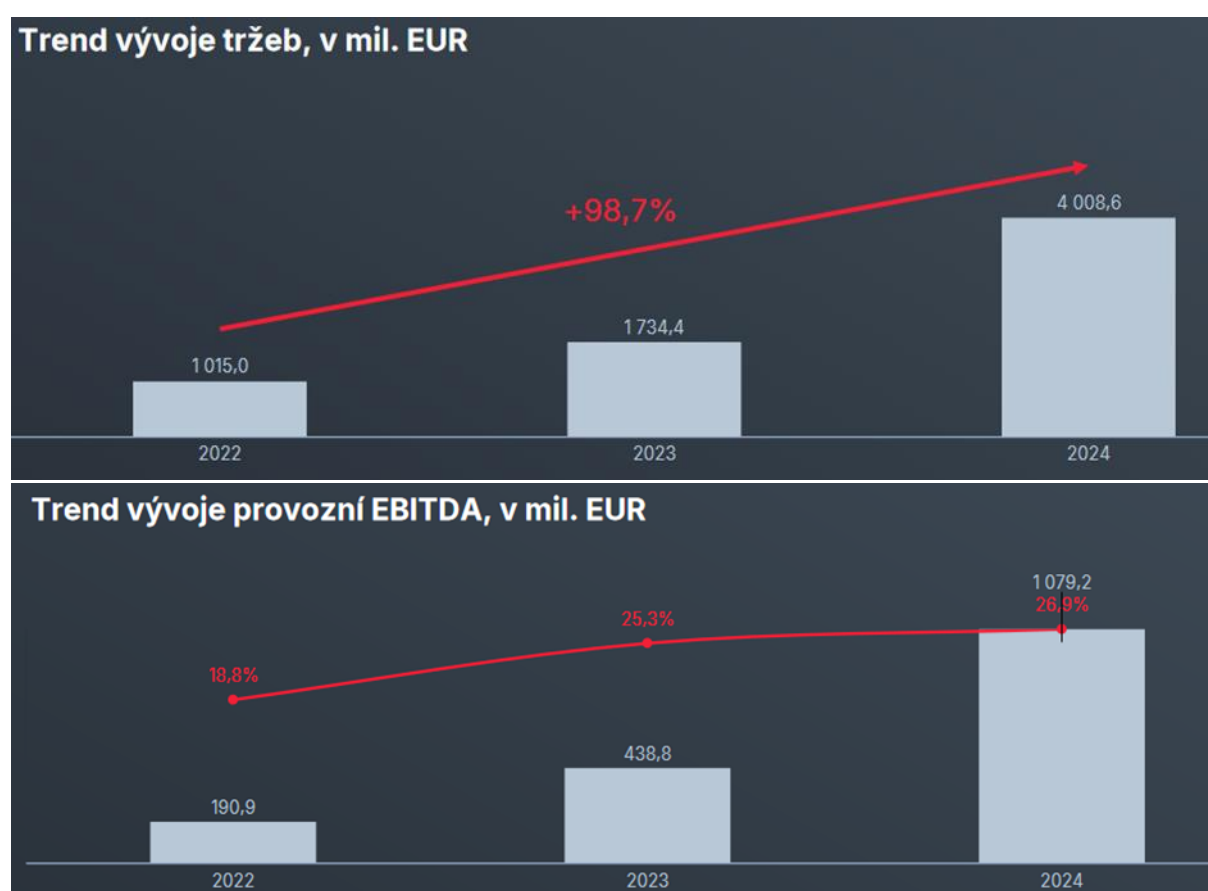
Společnost CSG v posledních letech vykazuje rostoucí hospodaření. Pokud se podíváme více do historie, tak níže uvedené grafy ukazují mírnější dynamiku hospodaření v období 2019 – 2021 a následný skokový nárůst v roce 2022 (společnost tehdy ještě účtovala v Kč).



zdroj: CSG

Czechoslovak Group

Společnost dokázala na výrazný růst hospodaření navázat i v letech 2023 a 2024, jak ukazují níže uvedené grafy (CSG již reportuje v EUR).



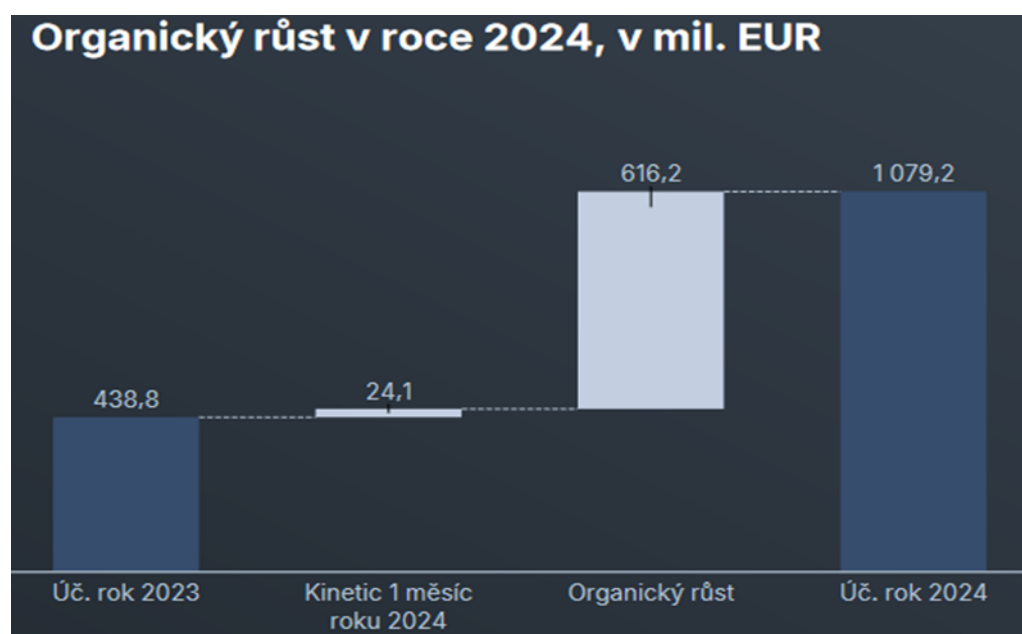
zdroj: CSG

Vlivem svého silného postavení v obranném sektoru a dostatečně širokému produktovému portfoliu dokázala CSG již v roce 2022 flexibilně reagovat na silnou poptávku po vojenské technice, dělostřelecké munici a dalších armádních materiálech vyvolanou válkou na Ukrajině. Silný růst za rok 2022 tak byl tažen zejména organickou dynamikou.

Ta byla v roce 2023 doplněna akvizičním růstem způsobeným hlavně tehdejší akvizicí italské firmy Fiocchi. Tato akvizice posílila tržby, resp. EBITDA CSG ve výši zhruba 360 mil. EUR (cca 9 mld. Kč), resp. cca 80 mil. EUR (kolem 2 mld. Kč). Když si k tomu přičteme pokračující výraznou poptávku ze segmentu ozbrojených složek, pak dostáváme další významný růst tržeb a provozní ziskovosti za rok 2023. Konkrétně tržby se zvýšily o 71 % na 1,73 mld. EUR (cca 43 mld. Kč), resp. EBITDA vzrostla více než dvojnásobně na 439 mil. EUR (cca 11 mld. Kč).

Robustní organický růst pokračoval i v loňském roce. Tržby, resp. EBITDA se více než zdvojnásobily na 4,0 mld. EUR (cca 100 mld. Kč), resp. 1,08 mld. EUR (cca 27 mld. Kč). Většinu z toho tvořil právě organický růst, jak ukazuje

níže uvedený graf. Příspěvek nové akvizice Kinetic zatím činil pouze 24 mil. EUR, jelikož je součástí skupiny až od konce listopadu 2024. Na loňském růstu hospodaření se opět nejvíce podílel segment obrany. Silná poptávka pokračovala ze strany zemí NATO (49,6 % celkových tržeb), druhá polovina tržeb směřovala do zemí mimo NATO, přičemž většina z nich byla realizována na Ukrajině (cca 43 %).



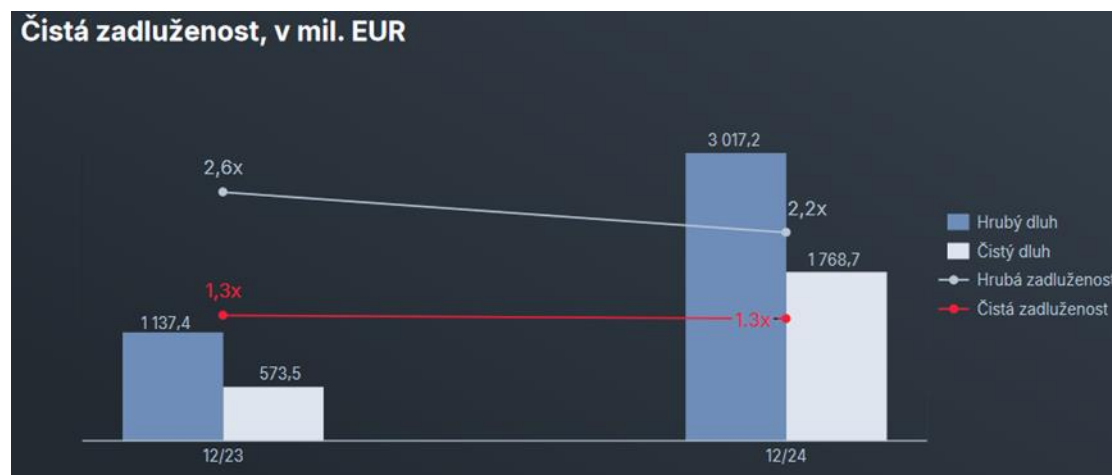
zdroj: CSG

Pokud by Kinetic přispíval do výsledků CSG celý rok, pak se tržby za rok 2024 dostávají na hladinu 5,2 mld. EUR (cca 130 mld. Kč) a provozní ziskovost na 1,4 mld. EUR (cca 35 mld. Kč). CSG tak v podobě Kineticu akvírovalo relativně velkou společnost s ročními tržbami kolem 1,3 mld. EUR (cca 33 mld. Kč) a EBITDA ziskem poblíž 370 mil. EUR (cca 9 mld. Kč).

CSG dva roky po sobě dosahuje EBITDA marže přesahující úroveň 25 %. Konkrétně, v roce 2023 činila 25,3 %, v roce 2024 pak stoupla na 26,9 %. To značí silnou profitabilitu, k níž nejvíce přispívá obranná divize (Defence, dosáhla 28,6% marže). Slušnou, více než 20% marži dosahuje divize Aerospace (kam spadá např. vývoj a výroba radarů pro vojenskou a civilní oblast). Do profitability celé skupiny bude díky nové akvizici Kinetic výrazněji promlouvat také divize Ammo+, jejíž pro-forma marže se dostává na hladinu 23,7 % (pro srovnání, bez plného začlenění Kineticu činila loňská EBITDA marže muniční divize pouze 16,6 %). Výrazné EBITDA marže značí, že CSG dokáže vyrábět technologicky vyspělé produkty s vysokou přidanou hodnotou. A zároveň to ukazuje efektivitu v nákladové struktuře hospodaření.

Zadluženost

I přes expanzivní strategii a nedávnou velkou akvizici společnosti Kinetic skupina CSG drží zadluženost na nízkých úrovních. Ke konci roku 2024 zadluženost zůstala meziročně stabilní na úrovni 1,3x pro-forma EBITDA. To ukazuje na skutečnost, že CSG realizuje efektivní akviziční politiku, která je schopna prakticky ihned podporovat hospodaření společnosti a nevytvářet tak negativní tlak na rozvahu.



zdroj: CSG

Pokračující dynamika trhu a další expanze

Geopolitická situace je nadále napjatá, zejména evropské země NATO v posledních měsících deklarují ambici nadále navyšovat své výdaje na obranu. Vše směřuje k tomu, že členské země NATO si stanoví minimální hranici výdajů na obranu ve výši 3 % HDP místo nynějších 2 %. Dynamika zbrojního trhu tak zřejmě bude nadále pokračovat, a to bez ohledu na dosažení příměří či ukončení konfliktu na Ukrajině. Vše nasvědčuje tomu, že evropské země budou usilovat jak o další posilování svých armádních složek, tak o další podporu ukrajinské armády. Poptávka po těžké vojenské technice, munici, zbrojních systémech a zbraních tak pravděpodobně bude pokračovat i v příštích letech. CSG by na tuto pokračující dynamiku trhu mělo být, v rámci své výrobní, produktové a geografické diverzifikaci, schopno reagovat.

Nízké zadlužení a výše naznačená dynamika trhu vytváří pro CSG prostor pro další akviziční a strategické plány. Aktuálně se společnost snaží rozšiřovat své aktivity v segmentu dělostřelecké munice. Konkrétně jde o akvizici závodu na výrobu nitrocelulózy Walsroder a průmyslového areálu Walsrode v německém Bomlitzu. Touto akvizicí, jež byla dokončena letos v květnu, si CSG zajišťuje stabilitu dodávek této důležité suroviny pro výrobu dělostřelecké munice a výrazně tím podporuje svojí vertikální strukturu. Další aktivitou v tomto odvětví je pak nedávno oznámené vytvoření společného podniku s řeckou státní firmou Hellenic Defence Systems, jenž má za cíl do dvou let začít s produkcí trhaviny trinitrotoluen (TNT). Opět lze tento krok hodnotit jako posílení vertikální integrace. Obě výše zmíněné transakce spadají pod slovenskou dceřinou společnost MSM Group patřící do divize Defence.

Jan Raška

Fio banka, a.s.

Analytik

jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a Primoco.

Fio zdůrazňuje, že všechny zveřejněné informace v tomto dokumentu mají pouze informativní charakter, nepředstavují nabídku nebo zprostředkování nabídky investičního nástroje, jsou nezávazné a představují názor analytika. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. **V žádném případě by zveřejněné informace neměly být interpretovány ani šířeny jako investiční doporučení nebo jiné informace doporučující či navrhuující investiční strategii ve smyslu nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu a souvisejících (prováděcích) předpisů.** Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s informacemi uveřejňovanými na těchto webových stránkách před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě obsahu webových stránek a tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru ani navrhování nebo doporučování investiční strategie s ohledem na finanční nástroj nebo emitenta. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na **www.fio.cz**