



CZECHOSLOVAK GROUP

ANALÝZA CSG

Analýza CSG

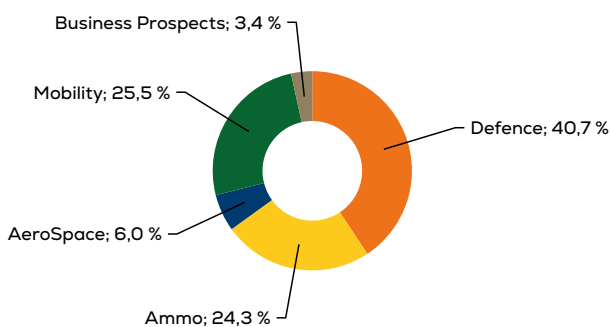
V posledních měsících se v českém mediálním prostoru často mluví o plánovaném IPO společnosti Czechoslovak Group (CSG). Byť společnost IPO ještě oficiálně nepotvrdila, z dostupných informací vyplývá, že vstup na burzu je v podstatě jistý a oficiální ohlášení tak bude spíše formalitou. IPO by se dle neoficiálních zpráv mělo konat na začátku roku 2026, pravděpodobně únor či březen. Akcie budou duálně upsány v Amsterdamu a Praze.

Czechoslovak Group

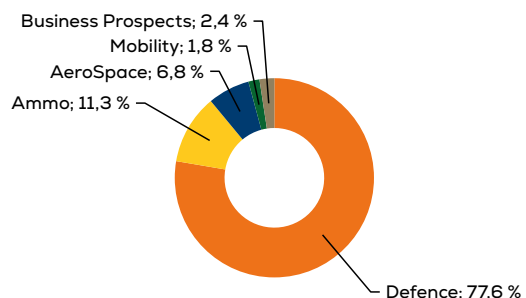
Czechoslovak Group (CSG) je český průmyslově-technologický holding, který sdružuje více než 100 firem a 30 výrobních podniků působících především v odvětví obrany a bezpečnosti, ale také v automobilovém průmyslu, letectví či železničním sektoru. Skupina se rozvíjí skrze organický i akviziční růst, snaží se o hledání a akvizování dlouhodobě perspektivních firem z daných odvětví. Souhrnný přehled operací, které holding poskytuje ve zmíněných odvětvích, lze vidět níže:

- **Defence** – vývoj, výroba a prodej vojenských vozidel, terénních automobilů, zbraní či zbraňových systémů – hlavní tahoun růstu v posledních letech zejména díky vládním zakázkám na Ukrajinou válku
- **Ammunition** – vývoj, výroba a prodej munice pro sport, lov i bezpečnostní složky
- **Mobility** – automobilový a železniční průmysl (např. Tatra Trucks)
- **Aerospace** – vývoj a výroba radarů, systémů řízení letového provozu či protivzdušné obrany
- **Business Prospects** – firmy z jiných oborů s významným obchodním potenciálem – např. firma na výrobu sportovních brokovnic, klinika reprodukční medicíny či exportní agentura CSE zastupující portfolio CSG v USA

Rozložení tržeb CSG (2022)

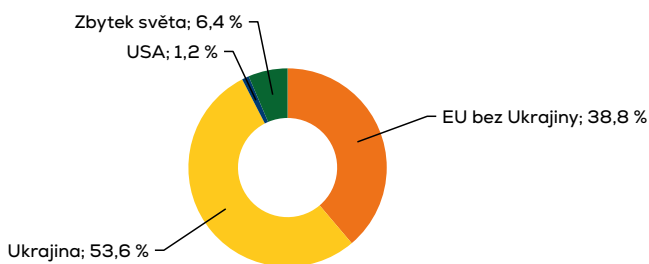


Rozložení tržeb CSG (2024)

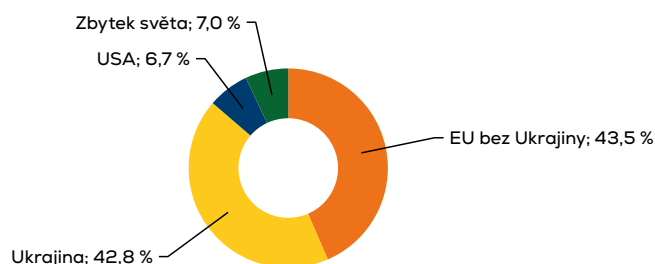


Skupina vydělává peníze prodejem těchto produktů a služeb vládám, ozbrojeným silám a dalším veřejným i soukromým zákazníkům ve více než sedmdesáti zemích; významnou část tržeb generuje z kontraktů pro země NATO a vojenské zakázky spojené s konfliktem na Ukrajině (dokonce až 92 % celkových tržeb v roce 2024 plynulo z NATO kontraktů). Společnost je tak silně postavená na využití současného trendu navyšování výdajů na zbrojení.

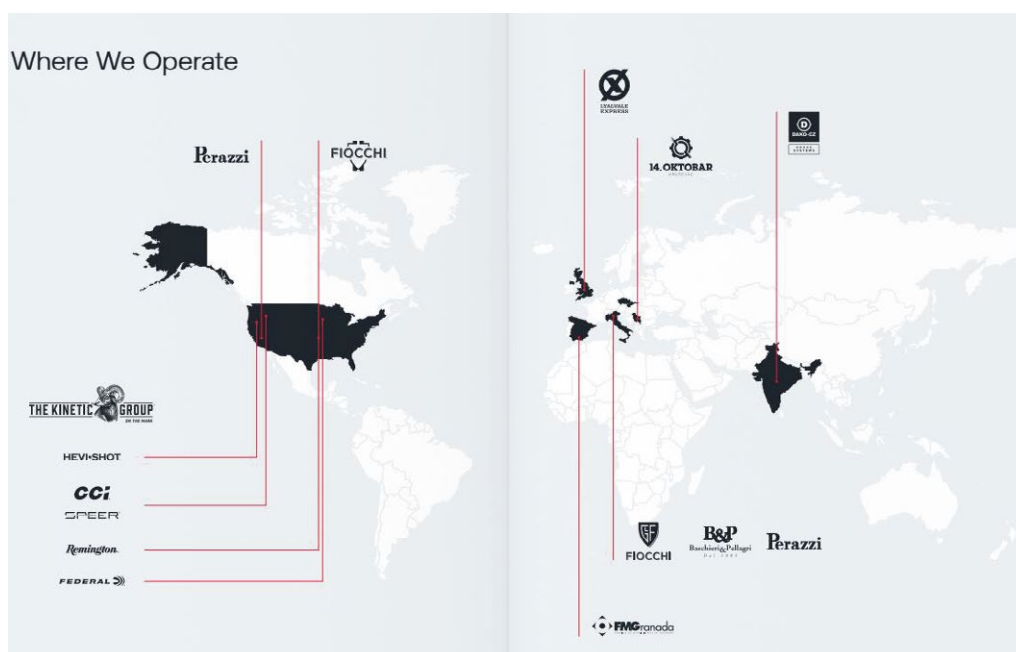
Rozložení tržeb dle geografie (2022)



Rozložení tržeb dle geografie (2024)



V posledních letech CSG aktivně rostla prostřednictvím akvizic – například akvizicí americké The Kinetic Group, čímž se stala jedním z největších světových výrobců malokalibrové munice, a rovněž převzetím italské Fiocchi Munizioni. Dnes je CSG skutečně globální skupinou, což jde vidět mimo jiné také na mapě světové působnosti.

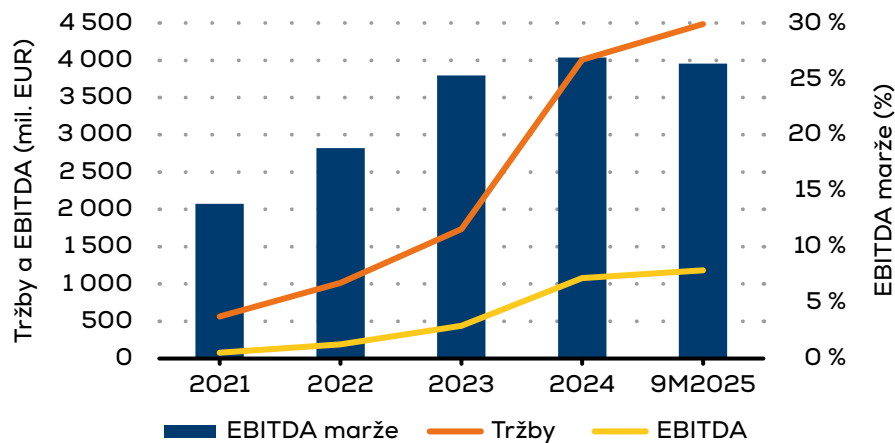


Obr. 1 – Globální operace společnosti CSG, Zdroj: Prezentace společnosti

Růstový potenciál

Společnost je v dynamické růstové fázi, což lze vidět na schopnosti meziročně násobně navyšovat tržby i zisk EBITDA. Tržby jsou od roku 2021 již 8× vyšší a přesahují 4,5 mld. EUR ročně. EBITDA zisk se za stejnou dobu znásobil dokonce více než 10×. EBITDA marže se téměř zdvojnásobila z necelých 14 % na dnešních 26 %. Podle všech klíčových metrik se tak celému byznysu daří skvěle a dynamicky roste.

Vývoj tržeb, EBITDA a marže (2021–2025)



* čísla za rok 2025 jsou dostupná pouze za prvních 9 měsíců

Společnost roste zejména díky akvizicím a také schopnosti aktivně získávat nové a často dlouhodobé zakázky. V posledních několika měsících například získala kontrakt na dodávku munice pro ministerstvo obrany jihovýchodního státu Asie. Hodnota kontraktu je ve stovkách milionů USD. Další kontrakt získala společnost Tatra Defence na výrobu korb německých tanků za stovky milionů EUR. Inventář objednávek společnosti nyní dosahuje už 14 mld. EUR.

Připravované IPO

Jako první je třeba říct, že oficiálně vstup na burzu ještě nebyl nikým z managementu společnosti potvrzen. Jedná se čistě o spekulace investorů – s každým dalším rozhovorem však vypadají stále pravděpodobněji. Podle platformy Bloomberg by CSG mohlo vstoupit na burzu primárně v Nizozemsku a duálně také v Praze. CSG by měla na trh uvést 10 % svých akcií, likvidita tak bude poměrně nízká, což může způsobit vyšší volatilitu na oba směry pohybu. Podle dostupných odhadů by tržní kapitalizace po IPO mohla dosáhnout 30 mld. EUR. Dle zpráv povedou transakci italská banka UniCredit a dvě americké banky JPMorgan a Jefferies.

Co znamená duální listing akcií?

Duální listing znamená, že jedny a tytéž akcie společnosti jsou přijaty k obchodování na více než jedné burze. IPO typicky probíhá na primární burze (v tomto případě Amsterdam) a na duální trh je následně kotace přijata po začátku obchodování (v tomto případě Praha). Hodnota akcie na obou trzích je tak technicky propojená a ceny reflektují stejnou hodnotu akcie v jiné měně. Arbitrážní mechanismy mezi burzami zajišťují, že cena zůstává srovnatelná – může ale docházet ke krátkodobým výkyvům skrze rozdíly v likviditě či kolísající měnový kurz.

V posledním komentáři ze dne 12. 12. 2025 se CEO společnosti Michal Strnad, vlastník 100% podílu, nijak k IPO nevyjádřil. Vyjádřil však ambici stát se největší zbrojní firmou v Evropě. Plánuje akvizice v oblasti dronů a bezpilotních letounů.

Komparativní analýza

Společnost CSG přemýšlí o možném IPO mimo jiné také kvůli tomu, že zbrojní společnosti jsou v posledních letech mezi investory velmi oblíbené. Index evropských zbrojařů (STOXX Europe Targeted Defence) jen za poslední 3 roky vzrostl o více než 300 %, tažený zejména válkou na Ukrajině a rostoucími výdaji na vládní zbrojení. Současných rekordních valuací a pozitivního sentimentu tak chce využít také CSG. Podle reportů by celková hodnota firmy mohla být až 30 mld. EUR. **Jak by v takovém případě vypadala valuace oproti světové konkurenci?**

Společnost	Tržní kapitalizace (EUR)	EBITDA marže	Geografie	P/E 2025	EV/EBITDA 2025
Lockheed Martin	94 246 000 000	11,70 %	USA	21,53	13,96
Rheinmetall	70 890 000 000	19,80 %	EU	54,84	29,76
BAE Systems	57 331 200 000	13,60 %	EU	22,27	13,82
Thales	47 469 600 000	17,10 %	EU	24,34	13,56
Leonardo	26 733 700 000	12,70 %	EU	24,11	12,42
ColtCZ	1 551 200 000	19,80 %	CZ	24,52	9,03
<i>Průměr Konkurence</i>	<i>49 703 616 667</i>	<i>15,78 %</i>	-	<i>28,60</i>	<i>15,43</i>
CSG	30 000 000 000	26,92 %	CZ	39,48	23,17

* valuační násobky jsou vypočítány dle očekávaných zisků společností za rok 2025 (Bloomberg), v případě CSG byly skrze absenci analytických očekávání využity odhady na základě výsledků za 9M2025

V případě očekávané valuace by byla firma CSG jednou z valuačně nejdražších společností v odvětví zbrojení a obrany. K této příznivé valuaci hrají primárně dva faktory:

- **Velmi vysoké marže** – EBITDA marže na úrovni 27 % jsou nejvyšší z vybrané konkurence – může za to portfolio služeb s vysokou přidanou hodnotou (munice, zbraně) a vertikální integrace procesů
- **Dynamický růst** – zatímco společnosti Lockheed Martin či Leonardo jsou již zaběhlé společnosti se spíše nižším růstovým trendem, CSG skrývá velký potenciál dvouciferného organického i akvizičního růstu

Společnost by byla valuačně velmi prémiově ohodnocena i v porovnání se celým indexem evropských zbrojařů. Ten se v současnosti obchoduje za 29* násobek P/E svých podkladových aktiv, CSG by tedy patřila jednoznačně k těm valuačně nejdražším společnostem v indexu.

CSG na své rozvaze také nese dluh v podobě bankovních úvěrů a emitovaných dluhopisů. Dlouhodobý úročený dluh tvoří zhruba 31 % veškerých pasiv, spolu s krátkodobými bankovními úvěry to pak dělá téměř 45 %. Společnost platí přibližně 400 mil. EUR ročně na obsluhu svého dluhu a tyto náklady jsou tedy kryty provozním ziskem EBITDA zhruba 3x. Společnost je finančně silná, má více než 1 mld. EUR v hotovosti a neměla by se tedy dostat do žádných platebních problémů. IPO by navíc mohlo dále posílit vlastní kapitál společnosti a snížit procentní poměr dluhu.

Potenciál a rizika

Specifické podnikání zbrojních společností má do budoucna nespočet potenciálních růstových katalyzátorů, ale také rizik. Mezi hlavní faktory, které bude nutno v nadcházejících letech pečlivě sledovat, řadíme následující:

Růstové faktory:

- **Zvyšování výdajů států NATO na zbrojení** – státy NATO se dohodly do roku 2035 navýšit výdaje na obranu na 5 % HDP, dynamické navýšení z nynějších 2 %
- **Akviziční strategie** – prostředky z IPO by mohly jít na další akviziční příležitosti na trhu
- **Robustní poptávka** – viditelná přes rostoucí backlog firmy, který je nyní až 14 miliard EUR
- **Otevření novým segmentům** – nově se CEO Strnad dívá na akvizice dronových technologií či bezpilotních letounů

Rizikové faktory:

- **Konec války na Ukrajině** – téměř polovina tržeb společnosti je spojena s výdaji na válku na Ukrajině, ukončení války by tak mohlo vést ke krátkodobému výkyvu v počtu jednorázových objednávek a značné korekci valuace
- **Akviziční konkurence** – celé odvětví zbrojních společností se v posledních letech stává více a více holdingově orientované – velcí hráči odkupují menší firmy a integrují je do svých procesů; společnost CSG není jediná, která se na trhu dívá na nové akviziční příležitosti a tato obchodní konkurence může vést k problémům v akviziční strategii
- **Vysoká koncentrace tržeb** – přes 90 % tržeb tvoří země NATO, veřejné zakázky mohou přitom být často opožděny z důvodu politických cyklů
- **Potenciál windfall tax v ČR** – windfall tax na zbrojní sektor, o které se mluví v souvislosti se státním rozpočtem ČR

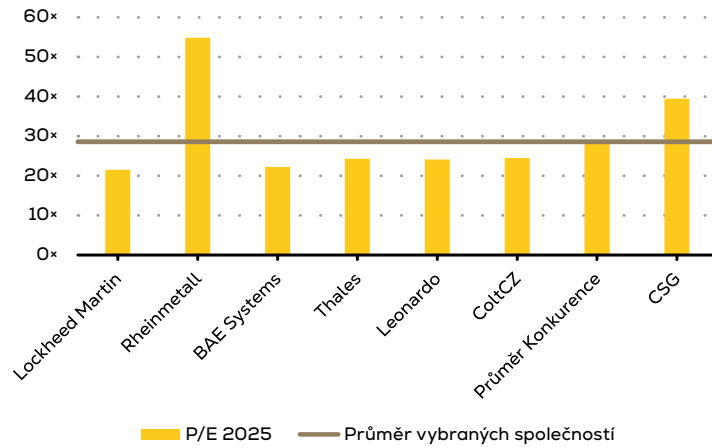
Riziko ukončení války na Ukrajině

Celková expozice Tržeb vůči Ukrajinskému konfliktu se může pohybovat kdekoliv od 43 % plynoucích z Ukrajiny do čísel daleko přesahujících polovinu. Z oficiálních dokumentů společnosti však nelze přesně určit, jaká expozice je nepřímou navázaná na konflikt na Ukrajině, což je důvod, proč se analýza uchýlila pouze ke komentování přímé závislosti. Závislost bude pravděpodobnost vyšší (rozmezí 50–75 %), zároveň však nelze předpokládat, že by s koncem války firma přišla o veškeré tyto příjmy. Analýza má zpětně poskytovat pohled na podnikání v minulých letech, čím se snažíme co nejvíce vyhnout subjektivnímu odhadování budoucnosti v číslech.

Porovnání společností na úrovni EBITDA marže, protože jsou v podnikových materiálech CSG nejvíce využívány a osvětleny. Hlavním tahounem nadstandardní EBITDA marže celé firmy je divize Defence (dělostřelecká munice, vojenská vozidla, elektronika či jiné systémy). V první polovině roku 2025 analýza zákaznické základny skupiny identifikovala čtyři hlavní zákazníky. Dva z nich jsou v divizi obranných systémů, které tvoří 51 % příjmů segmentu obranných systémů, konkrétně Ministerstvo obrany České republiky a Ministerstvo obrany Ukrajiny. EBITDA marže v segmentu Defense za 9M 2025 dosáhla téměř 30 % – hlavně díky značné expozici v dělostřelecké munici.

Odhady P/E poměru na rok 2025

Dle očekávání analytiků Bloomberg



Aktuální ke dni: 22. 12. 2025

Investujte. CYRRUS

ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

JIŘÍ ŠIMARA	Brno	simara@cyrrus.cz	Manažer strukturovaných produktů
JAKUB OBROVSKÝ	Brno	jakub.obrovsky@cyrrus.cz	Analytik strukturovaných produktů
JAKUB ŠVÁBENSKÝ	Brno	jakub.svabensky@cyrrus.cz	Analytik strukturovaných produktů

TRADING & SALES

MICHAL PŘIKRYL	Praha, Brno	prikryl@cyrrus.cz
PŘEMYSL PLAČEK	Ostrava	premysl.placek@cyrrus.cz



800 297 787
bezplatná infolinka



www.cyrrus.cz



Důležitá upozornění: Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a. s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a. s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a není nabídkou ani návrhem k uzavření smlouvy. Společnost dále upozorňuje, že v rámci sdělení nebyl zohledněn cílový trh ani znalosti, zkušenosti a investiční cíle klienta. Sdělení se tak může pohybovat mimo cílový trh klienta, případně také v negativním cílovém trhu. Dokument poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a strategií nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje. Pro investiční nabídku dle zjištěných parametrů klienta nás prosím kontaktujte.

Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS, jakožto distributor investičního nástroje. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti nenesou žádnou odpovědnost za spolehlivost, přesnost a úplnost obsahu tohoto dokumentu, ani za jakákoli zde uvedená vyjádření, za výkonnost nástroje a za způsob propagace nástroje, zahrnující dodržování platných zákonů, předpisů a pravidel upravujících reklamu a propagaci investičních nástrojů. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti se výslovně vzdávají jakékoli odpovědnosti za jakékoli přímé, nepřímé, následné nebo jiné škody, včetně ztráty zisku, která může investorovi nebo kterékoli třetí straně vzniknout na základě spoléhání se na informace uvedené v tomto dokumentu.

Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na www.cyrrus.cz v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.