

ČESKÁ ZBROJOVKA

19.11.2020

www.rozumnyinvestor.cz

Odvětví	Střelné zbraně (ruční palné zbraně)
Regiony	USA (>50 %), Německo, ČR
Pozice na trhu	Jeden z mnoha producentů globálně
Počet zaměstnanců	1642
Produkty	Pistole (2/3) a pušky (1/3) pro armádu, policii, osobní ochranu, sport a lov
Konkurence	Beretta, Heckler & Koch, Springfield...
Konkurenční výhoda	Technologie (a nižší náklady na pracovní sílu?), celkově slabší až střední
Ticker - kde koupit	CZG (Pražská burza – CZK)
ISIN	CZ0009008942

Prezentace slouží výhradně k výukovým účelům a ne jako investiční doporučení.



Pohled na globální trh

V [IPO prospektu CZG](#) nalezneme také přehled trhu se zbraněmi (viz vpravo).

Vpravo můžeme vidět, že trh malých střelných zbraní má v následujících letech růst někde mezi 3 a 4 % ročně.

Tento růst by se měl odehrát napříč různými sektory aplikace těchto zbraní.

Celkové světové výdaje na armádu rostly za posledních 5 let o 2 % ročně.

Tedy mohli bychom očekávat, že globální trh pravděpodobně poroste dejme tomu o 3 % ročně.

Global small firearms market 2017-2023								
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	CAGR ⁽¹⁾
Market value								
(in USD billions).....	8.10	8.37	8.66	8.96	9.27	9.60	9.95	3.51%
Market volume								
(in billions of units)	1.01	1.05	1.09	1.13	1.17	1.21	1.26	3.79%
(1) Compound annual growth rate ("CAGR").								
Source: BIS Small Arms Market Report.								

Value of global firearms market 2017-2023, by application								
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	CAGR
	(USD billion)							
Civilian (personal defence)	2.50	2.59	2.68	2.78	2.88	2.99	3.10	3.66%
Hunting and shooting sports	1.48	1.52	1.56	1.60	1.65	1.70	1.75	2.49%
Military	2.91	3.01	3.12	3.23	3.35	3.47	3.61	3.68%
Law enforcement	1.21	1.25	1.30	1.34	1.39	1.44	1.49	3.49%
Total.....	8.10	8.37	8.66	8.96	9.27	9.60	9.95	3.51%
Source: BIS Small Arms Market Report.								

Total military expenditures 2015-2019						
	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR
	(USD billion) ⁽¹⁾					
North America ⁽²⁾	690.16	688.35	685.39	705.22	740.97	1.79%
Europe ⁽³⁾	337.37	351.45	342.36	348.13	365.40	2.02%
Asia Pacific ⁽⁴⁾	445.81	467.27	488.70	506.91	531.46	4.49%
World⁽⁵⁾	1,776.04	1,784.78	1807.34	1,854.82	1,922.10	2.00%

Source: SIPRI Military Expenditure Database (2020).

(1) Figures are in USD billion, at constant 2018 prices and exchange rates.

(2) Includes Canada and the U.S.

(3) Includes all of Europe, the UK and Russia, except the former Yugoslavia.

(4) North Korea, Turkmenistan and Uzbekistan are not included.

(5) Cuba, Djibouti, Eritrea, Myanmar, North Korea, Somalia, Syria, Turkmenistan, Uzbekistan and the former Yugoslavia are not included.

Je CZG konkurenceschopná?

Opět v [IPO prospektu CZG](#) nalezneme porovnání ručních střelných zbraní v USA.

To stejné srovnání jsem byl schopen najít přes Google vyhledávání, tedy zdá se relevantní.

Photo	Product	Features	Editor's Rating	Price
	Beretta USA 92/M-gA1	Exquisite design with wooden textures. Well-balanced and ergonomic frame.	★★★★☆	VIEW CURRENT PRICE
	Glock 19 - Gen 4	Fine for close-range work. Light for size & caliber. Affordable compared to other service pistols.	★★★★☆	VIEW CURRENT PRICE
	Sig Sauer MK25 P226	A durable construction that ensures long lifespan. A variety of models tailored to specific requirements.	★★★★★	VIEW CURRENT PRICE
	Smith & Wesson MP Shield	A grip texture that allows you to maintain a firm grip. A highly concealable gun that offers excellent value for its money.	★★★★★	VIEW CURRENT PRICE
	Ruger 1707 GP100	Reliable design, easy-to-operate & very powerful. Smaller magazine, suitable for .357 bullets.	★★★★★	VIEW CURRENT PRICE
	Colt Lightweight Commander	Design suitable for concealed carry that guarantees no misfire. Well-balanced and ergonomic frame.	★★★★☆	VIEW CURRENT PRICE
	Springfield XD MOD2	Short barrel and optimized frame for easier carry. Well made & durable - would rarely malfunction.	★★★★★	VIEW CURRENT PRICE
	CZ 75 SP-01 Tactical	A heavy design that's not entirely suitable for carrying. Night sight system & recoil management system.	★★★★☆	VIEW CURRENT PRICE
	FNX-40	Has an uncomfortable trigger that can be replaced. Weighs only 2 lbs unloaded.	★★★★★	VIEW CURRENT PRICE
	Walther PPQ M2	Short reset and reliable trigger. Light trigger pulls suitable for beginners.	★★★★★	VIEW CURRENT PRICE

Ten best handguns for home defence

	Score ⁽¹⁾	Price ⁽²⁾
Walther PPQ M2	9.8	\$575-625
FNX-45.....	9.7	\$650-1,500
CZ 75 SP-01 Tactical.....	9.5	\$680
Springfield XD MOD2	9.4	\$520-600
Colt 1911	9.2	\$900-1,700
Ruger 1707 GP100	9.0	\$730-800
Smith & Wesson M&P Shield.....	8.9	\$450
Sig Sauer MK25 P226	8.7	\$1,000-1,400
Gen 4 Glock 19.....	8.6	\$590-600
Beretta M9	8.5	\$630

Source: Gun News Daily: 10 Best Handguns.

(1) Ranking based on main factors of the overall quality, reliability, accuracy, capacity and ease of use for each gun and presented in descending order.

(2) Guns New Daily report selling prices (or ranges) from the website Cabela's (www.cabelas.com).

CZG figurovala i v dalších srovnáních, tedy můžeme naznat, že CZ 75 SP-01 Tactical patří mezi TOP 10 zbraně na největším trhu v USA. Nejde pravděpodobně o nic unikátního, nicméně můžeme očekávat poptávku po této zbraní i do budoucnosti.

Česká zbrojovka produkuje střelné zbraně a příslušenství sloužící k pro armádu, policii, osobní ochranu, sport, lov atd. Má 1642 zaměstnanců v ČR, USA a Německu. Prodejní značky: Česká zbrojovka, CZ-USA, Dan Wesson, Zbrojovka Brno a 4M Systems.

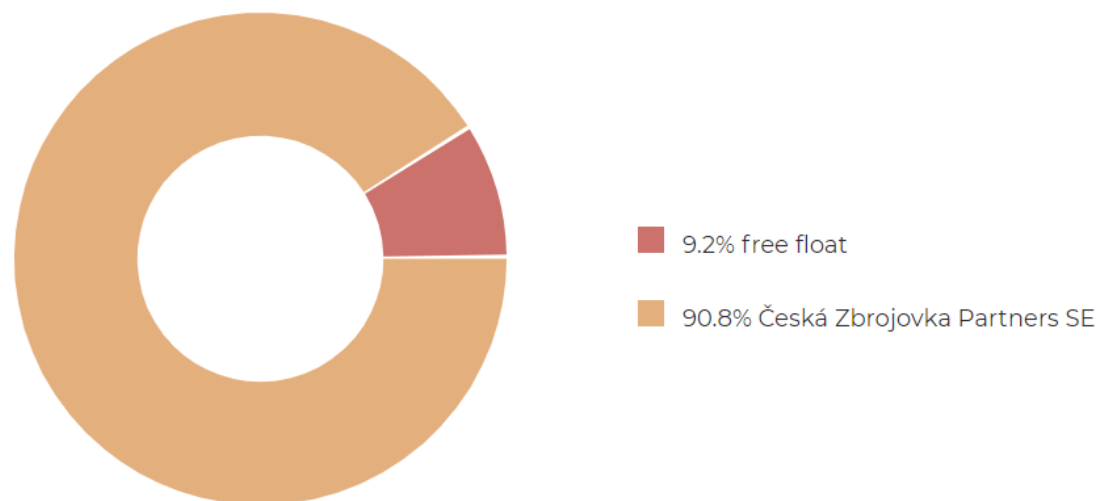
With that in mind, here are our top ten picks:

1. Walther PPQ M2
2. FNX-45
3. CZ 75 SP-01 Tactical
4. Springfield XD MOD2
5. Colt 1911
6. Ruger 1707 GP100
7. Smith & Wesson M&P Shield
8. Sig Sauer MK25 P226
9. Gen 4 Glock 19
10. Beretta M9

Vlastnická struktura

No. of issued shares	32,638,000
Nominal value (CZK)	0.1
Ticker	Ticker Xetra® CZG
BIC	BAACZGCE
ISIN	CZ0009008942
Bloomberg ticker	CZG CP Equity
Reuters ticker	CZG.PR

OWNERSHIP STRUCTURE AS OF 2 NOVEMBER 2020



Zdroj: [CZG](#).

CZG v nedávném IPO uvolnila 9,2 % celkového počtu akcií za cenu 290 CZK. Malý zájem investorů, snížen objem emise. Získali jen 800 mil. Kč namísto 4 mld. Kč, ale to by podle managementu mělo stačit k pokračování expanze v USA. V budoucnu tedy můžeme očekávat další uvolňování akcií mezi veřejnost (možná když sentiment bude slibnější).

Většinový podíl (>50%) vlastní René Holeček. Toto může být pozitivní i negativní. Většinový vlastník může mít opravdový zájem budovat dlouhodobou hodnotu, a zároveň může mít své osobní zájmy, které teoreticky a potenciálně mohou ubírat hodnotu minoritním akcionářům.

Při ceně akcie 290 CZK je tržní kapitalizace 9,5 mld. CZK.

Nižší likvidita akcie (objem 100 tis. – 10 mil. CZK denně), což by neměl být problém pro malého investora.

CZG prohlásila, že část akcií upsali zaměstnanci CZG. Je z pohledu zaměstnance výhodné vlastnit akcie společnosti, kde pracuje? Záleží na tom, kde pracuje. ☺ Zaměstnanci Googlu by jistě chtěli před 15 lety vlastnit nějaké akcie své společnosti. Obecně také záleží na ceně, za jakou je nakoupí. Argument proti vlastnění takových akcií je, že takto zvyšujeme svou sázku na jedinou firmu: pokud se dostane do problémů, můžeme přijít o práci a zároveň klesne hodnota našich akcií, tedy z pohledu diverzifikace to nemusí být to nejlepší rozhodnutí.

Aktuální stav a příležitosti

Výsledky za první polovinu 2020: 70 % tržeb bylo realizováno v USA, 9,2 % v ČR a 8,5 % ve zbývajících Evropě. CZG tradičně prodává většinu svých zbraní v USA (který je největším na světě).

CZG se také aktuálně chlubí kontraktem z armádou ČR podepsaný v roce 2020 na dodávku v hodnotě až 2,35 mld. CZK do roku 2025. Příjmy CZG budou z období na období fluktuovat podle realizace velkých státních dodávek. Vždy bychom tedy měli zvážit průměr za několik let.

Plánovaný růst také skrze akvizice a joint ventures. Budování nové továrny v USA, čímž se bude moci účastnit na tendrech americké vlády (produkce od 2022, 300 zaměstnanců). Rostoucí společenský neklid v USA vede k růstu nákupů střelných zbraní obyvatelstvem, držitelé zbraní v USA mají tendenci své zbraně pravidelně obměňovat (za nové). Příjmy v USA meziročně vzrostly z 1,5 mld. na 2,3 mld. CZK z důvodu právě společenských nepokojů souvisejících s covid. Uvidíme, jak dlouho tento trend vydrží. Prodeje v Evropě klesly kvůli přerušení dodavatelských řetězců souvisejících s karanténou.

Třetina prodejů CZG jsou pušky (long guns) a dvě třetiny pistole (hand guns).

Thanks to this joint effort, CZG registered a record operational performance in the first six months of 2020. We grew in all key indicators compared to the same period in 2019, namely in revenues by 13.5% to CZK 3.4 billion; firearm units produced and sold by 4.1% and 15.1%, respectively, reaching 201,330 firearm units produced and 228,205 firearm units sold; and operating profit by 8.0% reaching CZK 675.8m. This is remarkable considering the global impact of the covid-19 pandemic. CZG is perfectly placed to successfully achieve its vision thanks to its robust business model, strong financial performance, and overall market position.

	FOR THE SIX MONTHS ENDED 30 JUNE		CHANGE %
	2020	2019 ⁽¹⁾	
(CZK THOUSANDS)	(UNAUDITED)		
Czech Republic	308,362	728,970	(57.7)%
United States	2,337,896	1,486,903	57.2%
Europe (excl. the Czech Republic)	285,247	398,565	(28.4)%
Africa	121,940	48,156	153.2%
Asia	198,425	110,841	79.0%
Other	111,529	189,806	(41.2)%
Total	3,363,399	2,963,241	13.5%

(1) All comparative amounts for the six months ended 30 June 2019 have been restated to reflect the reclassification of discontinued operations.

UNITS	FOR THE SIX MONTHS ENDED 30 JUNE		CHANGE IN %
	2020	2019	
Type of Firearm unit sold by the Group			
Long guns	78,955	76,600	3.1%
Handguns	149,250	121,657	22.7%
Total firearms unites	228,205	198,257	15.1%

Finance

Vpravo je konsolidovaný výkaz zisku a ztráty a rozvaha. Za prvního půl roku 2020 příjmy vzrostly o 13,5 % v porovnáním s první polovinou 2019. Provozní zisk vzrostl už jen o 8 % a zisk před zdaněním poklesl o 25 %. Zisk na akcii za první pololetí činil 13 CZK/akcii.

Odepsání hedgů na měnové kurzy a úrokové míry a projev tohoto jevu v účetnictví snížil vykázaný zisk za 1. pololetí (CZK výrazně oslabila a úrokové míry poklesly). Většina příjmů je v EUR a USD.

V roce 2019 oddělili byznys související s automotive a letectvím, který je ve výkazech veden jako discontinued operations.

CZG má výpůjčky v hodnotě 2,25 mld. CZK úročené 6M PRIBOR + 1,7 % ročně. Tento dluh vydala mezi roky 2016 a 17. Aktuální 6M PRIBOR je [pouze 0,36 %](#). Tedy 2,07 % z 2,25 mld. činí 47 mil. CZK na úrocích ročně. Pokud PRIBOR vzroste na 2 %, úroky z těchto dluhopisů budou činit 83 mil. CZK.

Celkové závazky činí 4,4 mld. a vlastní kapitál je 3,2 mld. CZK, což vypadá celkem normálně.

Consolidated Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income

(CZK 000 `)	FOR THE SIX MONTHS ENDED 30 JUNE		CHANGE IN %
	2020	2019 ⁽¹⁾	
	(UNAUDITED)		
Revenues from the sale of own products, goods and services	3,363,399	2,963,241	13.5%
<i>Thereof: Production, Purchase and Sale of Firearms and Accessories Segment</i>	3,299,771	2,920,457	44.1%
<i>Thereof: Other Segment</i>	63,628	42,784	48.7%
Operating profit	675,776	625,943	8.0%
Profit before tax	473,572	630,200	(24.9%)
Profit for the period from continued operations	381,963	499,054	(23.5%)
Post-tax profit from discontinued operations	0	14,915	n/a
Profit for the period attributable to:			
Owner of the parent	381,744	499,969	(23.6%)
Non-controlling interests	219	14,000	(98.4%)
Net earnings per share attributable to the owner of the parent company (CZK per share)			
Basic	13	17	(23.5%)
Diluted	13	17	(23.5%)

(1) All comparative amounts for the six months ended 30 June 2019 have been restated to reflect the reclassification of discontinued operations.

Consolidated Statement of Financial Position

(CZK THOUSANDS)	AS OF		CHANGE IN %
	30 JUNE 2020	31 DECEMBER 2019	
	(unaudited)	(audited)	
Total assets	7,601,071	7,548,575	0.7%
Total equity	3,224,092	3,468,961	(7.0%)
Total liabilities	4,376,979	4,079,614	7.3%
Total liabilities and equity	7,601,071	7,548,575	0.7%

Výkaz zisku a ztráty

CZG sice vykázala růst tržeb, ale většina z tohoto nárůstu byla způsobena prodejem zboží na skladě. Dále rostly náklady na různé služby a zvýšily se také osobní náklady. Provozní zisk meziročně vzrostl o 8 %. Celkově meziročně pozitivní vývoj, ale podle mě ne takový, jak by se zdálo jen podle tržeb. Vždy se musíme dívat hlouběji.

Vpravo také můžeme detailněji vidět realizovanou ztrátu z finančních derivátů nakoupených za účelem omezení vlivu změn směnného kurzu a úrokových měr. Reálná úroková míra tak byla vyšší než aktuální 2 %, protože CZG zároveň vykázal ztrátu na pojištění při jejím poklesu na 2 %. Můžeme ovšem říci, že tato ztráta je již odepsaná (pravděpodobně).

Hrubá marže je cca 55 %. Provozní marže činila $675/3363 = 20 \%$, což není vůbec špatné. Důvodem vysokých marží mohou být jednoduše nižší náklady na pracovní sílu v porovnání s americkým trhem. Bylo by zajímavé toto více prověřit.

Management uvádí jako svou konkurenční výhodu technologie (a s tím spojená nutnost inovace). Podle amerických recenzí na internetu je CZ v pohodě, ale není to nic extra navíc oproti konkurenci.

		30 June 2020	30 June 2019*
	Note	CZK '000	CZK '000
Continued operations			
Revenues from the sale of own products, goods and services	8	3 363 399	2 963 241
Other operating income		43 632	134 222
Changes in inventories of finished goods and works in progress		-215 972	13 728
Own work capitalised		62 018	52 429
Raw materials and consumables used		-1 278 833	-1 355 149
Services		-495 971	-423 325
Personnel costs		-615 029	-533 141
Depreciation and amortisation		-193 452	-186 169
Other operating expenses	9.1.	5 984	-39 893
Operating profit		675 776	625 943
Interest income		10 600	11 210
Interest expense		-68 363	-41 961
Other financial income		328 733	150 861
Other financial expenses		-478 542	-116 034
Share in the profit of associates		5 368	181
Profit before tax		473 572	630 200
Income tax	9.2	-91 609	-131 146
Profit for the period from continued operations		381 963	499 054
Discontinued operations			
Post-tax profit from discontinued operations		0	14 915
Post-tax profit for the period		381 963	513 969
Items that may be subsequently reclassified to the statement of profit or loss			
Cash Flow Hedges - remeasure of effective portion of hedging instruments		-76 644	94 379
Foreign currency translation of foreign operations		21 825	7 415
Other comprehensive income:		-54 819	101 794
Comprehensive income for the period		327 144	615 763

Vpravo je výsledovka za roky 2017-2019 z IPO prospektu.

Tržby uspokojivě rostly, poslední tři roky vypadají na první pohled dobře s rostoucím trendem.

Právě díky hedgům a jejich změnám účetní hodnoty může celkový zisk za období výrazně kolísat (podobně jako by kolísal bez nich z důvodu změny zejména směnných kurzů), CZG provádí [macro-hedging](#). Je tedy důležité sledovat dlouhodobý vývoj (což je těžké, protože IPO bylo nedávno a CZG jsem dlouhodobě nesledoval, Zbrojovka se v ČR obchodovala v 90. letech, lze ovšem říci, že šlo o trochu jinou společnost než dnes).

	For the six months ended 30 June		For the year ended 31 December		
	2020	2019 ⁽¹⁾	2019	2018 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾
	(unaudited)		(audited)		
	(CZK thousands)				
Revenues from the sale of own products, goods and services.....	3,363,399	2,963,241	5,958,742	5,339,581	4,555,483
Other operating income	43,632	134,222	101,515	49,466	18,210
Changes in inventories of finished goods and works in progress	(215,972)	13,728	52,096	1,943	237,599
Own work capitalized	62,018	52,429	104,974	103,919	116,209
Raw materials and consumables used	(1,278,833)	(1,355,149)	(2,885,982)	(2,490,602)	(2,074,732)
Services.....	(495,971)	(423,325)	(820,386)	(814,033)	(841,026)
Personnel costs.....	(615,029)	(533,141)	(1,080,522)	(1,045,645)	(954,008)
Depreciation and amortization	(193,452)	(186,169)	(370,601)	(365,189)	(349,644)
Other operating expenses	5,984	(39,893)	(116,126)	(118,285)	(146,092)
Operating profit	675,776	625,943	943,710	661,155	561,999
Interest income.....	10,600	11,210	27,882	13,231	44,038
Interest expense	(68,363)	(41,961)	(85,842)	(47,246)	(30,896)
Other financial income.....	328,733	150,861	373,252	246,920	323,132
Other financial expenses	(478,542)	(116,034)	(346,569)	(159,659)	(263,073)
Share in the profit of associates	5,368	181	22	42	428
Profit before tax	473,572	630,200	912,455	714,443	635,628
Income tax	(91,609)	(131,146)	(178,336)	(145,837)	(131,128)
Profit for the period from continued operations	381,963	499,054	734,119	568,606	504,500
Post-tax profit from discontinued operations...	0	14,915	15,192	32,307	33,517
Post-tax profit for the period	381,963	513,969	749,311	600,913	538,017
Items that may be subsequently reclassified to the statement of profit or loss					
Cash Flow Hedges – remeasure of effective portion of hedging instruments	(76,644)	94,379	148,023	(403,353)	253,764
Foreign currency translation of foreign operations.....	21,825	7,415	(7,128)	18,290	(45,059)
Other comprehensive income.....	(54,819)	101,794	140,895	(385,063)	208,705
Comprehensive income for the period	327,144	615,763	890,206	215,850	746,722

Výkaz cash flow

Pro podnik jako CZG je podle mě vhodné použít výpočet návratnosti na základě volného cash flow, protože může existovat výrazný rozdíl mezi účetními odpisy (náklad) a skutečnými udržovacími kapitálovými výdaji (výdaj). Nezajímá mě tolik účetní zisk jako to, kolik volné hotovosti na konci období CZG zbude (např. na výplatu dividend).

Vpravo máme výkaz cash flow. Zbrojovka je schopná vykázat provozní cash flow 800 mil. CZK za půl roku (nepočítám změny v pracovním kapitálu), dále zaplatí 60 mil. Kč na úrocích z dluhu a leasingu. Udržovací kapitálové výdaje: nemám přesnější poněti, nákupy dlouhodobých aktiv činily 121 -159 mil. Kč, akvizice v roce 2020 stála 70 mil., budu předpokládat kapitálové výdaje 150 mil. CZK za půl roku (to vypadá konzervativně). Dohromady bychom tedy měli 800 – 60 – 150 = 590 mil. CZK před „zdaněním.“

Daň z příjmu je cca 20 %, tedy 590 *0,8 = 472 mil. CZK jako volné cash flow za půl roku, tedy za rok 944 mil. CZK.

Na účtu má 1,2 mld. CZK. Poměr OA/KZ je více než 2. Krátkodobá likvidita vypadá dobře. Zadlužení vzhledem k ziskům není významně vysoké.

Note	30 June 2020	30 June 2019
	CZK '000	CZK '000
Cash flows from principal economic activity (operating activity)		
Profit from ordinary activity before tax	468 206	647 185
Depreciation/amortisation of non-current assets	193 452	207 989
Change in allowances and provisions	13 -26 382	-28 522
Loss from the sale of non-current assets	-371	-221
Interest expense and interest income	57 763	33 070
Adjustments for other non-cash operations (write off on assets and inventories, unrealised foreign exchange gains/losses, remeasurement of derivative transactions)	93 512	-28 716
Net cash flow from operating activities before changes in working capital	786 180	830 785
Change in working capital	109 626	236 563
Change in receivables and deferred expenses/ accrued income	-22 247	-88 173
Change in payables and accrued expenses/ deferred income	-111 152	437 468
Change in inventories	12 243 025	-112 732
Cash generated by operations	895 806	1 067 348
Interest paid	-44 541	-36 122
Interest received	4 877	11 372
Income tax paid for ordinary activity	9.2 -54 306	-96 936
Net cash flow from operating activities	801 836	945 662
Cash flows from investing activities		
Acquisition of non-current assets	11, 12 -121 412	-159 251
Income from the sale of non-current assets	458	221
Income from the sale of subsidiaries	-	-1 114
Acquisition of investment in an associate	15 -69 823	-
Net cash flow from investing activities	-190 777	-160 144
Cash flows from financing activities		
Proceeds from issued bonds	-	-
Repayments of loans and borrowings	14 -28 966	-216 500
Proceeds from loans and borrowings	14 34 739	23 050
Dividends paid to shareholders	17 -328 218	-560 000
Dividends paid to non-controlling interests	-4 049	-
Net cash flow from financing activities	-326 494	-753 450
Net change in cash and cash equivalents	316 104	29 295
Opening balance of cash and cash equivalents	880 315	1 345 628
Effects of exchange rate changes on cash and cash equivalents	31 539	-2 773
Closing balance of cash and cash equivalents	1 196 419	1 374 923

Dividendy

V roce 2017, 2018 a 2019 CZG vyplatila následující výše dividend: 70, 255 a 560 mil. CZK. Za první polovinu roku 2020 vyplatila 328 mil. CZK.

Tedy pokud vyplatí 500 mil. CZK ročně, což je zhruba 50 % volného cash flow, vede to k dividendové návratnosti 5,2 % (před zdaněním).

CZG nemá jasnou přesně určenou dividendovou politiku. 31.12.2019 poměr čistého dluhu a EBITDA činil 1,5x. Pokud přesáhne 3x, CZG nemusí vyplatit dividendy.

Očekávaná návratnost

Při ceně akcie 290 CZK je tržní kapitalizace 9,5 mld. CZK.

Odhad volné hotovosti za rok je 944 mil. CZK, tedy aktuální návratnost činí $944 / 9500 = 10 \%$ ročně.

A pak záleží, jak (rychle) bude CZG růst. Dlouhodobě 5 % ročně by nemusel být problém vzhledem k novému projektu v USA. Poté bychom mohli být na 15% dlouhodobé návratnosti. CZG může růst i více, zároveň negativní dopad může mít urovnání společenské a politické situace v USA.

Rizika

Poptávka po zbraních v USA. Aktuální situace je příznivá z důvodu společenských nepokojů a rostoucí tenze vedoucím k růstu prodeje. Dlouhodobě by se situace mohla vyhrotit či urovnat, což ovlivní prodeje CZG. Zároveň, dlouhodobý globální vývoj vypadá příznivě pro prodejce zbraní.

Covid. Klasika: aktuálně více než 85 % výroby probíhá v Uherském Brodě, tedy pokud dojde k zavření či omezení výroby, bude to mít nepříznivý (krátkodobý) dopad. Také rizika přerušení dodavatelských řetězců (mohou chybět výrobní materiály).

Ekonomická recese/deprese. Pokud přijde ekonomický pokles, lidé mohou utrácet méně na nové zbraně. Možná se spokojí s tím déle držet starší kus.

Závislost na státních zakázkách. Snížení výdajů či změny politiky mohou mít negativní dopady. Také růst protekcionismu ze strany USA (obchodní tarify) může negativně ovlivnit marže CZG.

Konkurence. Jde o kompetitivní odvětví vyžadující neustálé inovace (investice), trh je fragmentovaný na mnoho menších hráčů. Vpravo dole je výčet konkurentů. CZG si drží solidní marže. CZG utratí cca 100 mil. CZK ročně na výzkum a vývoj.

Změny směnných kurzů. Depreciace CZK vůči EUR/USD vede k růstu výsledku hospodaření v CZK a apreciací výsledek snižuje. Finanční deriváty a jejich přecenění způsobují, že vliv na výsledek při depreciaci CZK je v prvním období naopak negativní, protože dochází k tržnímu přecenění těchto instrumentů a tento efekt je tím výraznější, čím jsou tyto instrumenty datované na delší dobu (instrumenty jsou uzavírány až na 5 let).

Další rizika jsou vyjmenována v [IPO prospektu CZG](#).

participants which further decreases the stability of the global small firearms industry. Currently, the Group's management believes that the key market participants apart from the Group, include American Outdoor Brands Corporation (Smith & Wesson), Blaser GmbH, Browning International S.A., Colt's Manufacturing Company, Daniel Defence Inc., Fabbrica Di Armi Pietro Beretta SPA, Heckler & Koch GmbH, Fabrique Nationale de Herstal, FRATELLI TANFOGLIO S.R.L., Glock Gesellschaft m.b.H., HS Produkt d.o.o. (Springfield Armory), Israel Weapon Industries (IWI), Kalashnikov Concern, OF Mossberg & Sons, Remington Outdoor Company, SAKO Limited, Savage Arms Inc. (Vista Outdoors), SIG SAUER GmbH & Co. KG, Singapore Technologies Engineering Ltd., STI International Inc., Sturm, Ruger & Company, and Taurus Holdings Inc. In recent years, several established companies including Remington Outdoor Company and Colt Manufacturing faced financial challenges due to, among other things, the tight competitive environment, and both companies went through reorganization procedures under United States bankruptcy laws in 2018 and 2015, respectively.

Shrnutí mého prvního dojmu

CZG vypadá zajímavě. Dlouhodobá návratnost by mohla být cca 10 - 15 %, dividendy by mohly být aktuálně někde kolem 5-7 % ročně.

Dlouhodobý globální trend ohledně zbraní je pozitivní (žádný boom, ale pomalý postupný růst) a CZG má konkurenceschopné produkty. Zároveň jsem neobjevil nějakou výraznou trvalou konkurenční výhodu a konkurence na trhu je poměrně vysoká.

CZG je tak pro mě kandidát na dlouhodobé sledování, abych se toho mohl o podniku naučit více.

