

## Czechoslovak Group (CSG)

### ¿Qué es Czechoslovak Group?

El Czechoslovak Group (CSG) es un conglomerado de defensa con sede en la República Checa, dedicado a la fabricación y suministro de munición de pequeño calibre, munición de calibre medio/grande, sistemas terrestres (vehículos militares y sistemas de armas), electrónica de defensa (comunicaciones, plataformas militares integradas) y sistemas avanzados (propulsión para vehículos aéreos no tripulados y misiles). El grupo afirma su posición de liderazgo en el segmento de municiones: segundo lugar en municiones de calibre medio y grande en Europa (35 % de cuota de mercado) y primero en calibre pequeño a nivel mundial (13 % de cuota de mercado), con una base de clientes predominantemente gubernamental, que incluye varios países de la OTAN (alrededor del 60 % de los ingresos en 2025).

La empresa ha realizado adquisiciones fundamentales para su crecimiento, como MSM Martinem en 2012, Tatra Trucks en 2013 (fabricante de chasis pesados) y especialistas en radares y electrónica como RETIA en 2016 y Eldis Pardubice en 2017. En 2020, se expandió al sur de Europa con la adquisición de la Fábrica de Municiones de Granada en España, la primera unidad de fabricación del grupo fuera de su región de origen. La entrada en el mercado estadounidense y en el segmento de municiones de pequeño calibre se produjo en 2022, con la adquisición de la mayoría (70 %) del Grupo Fiocchi, un productor italiano con importantes operaciones en Estados Unidos y Reino Unido. En 2024, CSG realizó su mayor transacción al adquirir The Kinetic Group por 2,2 mil millones de dólares, convirtiéndose en el mayor fabricante mundial de munición de pequeño calibre. Más recientemente, adquirió MSM Walsrode en Alemania para producir su propia nitrocelulosa para la munición.

### ¿Quién es el propietario del Czechoslovak Group?

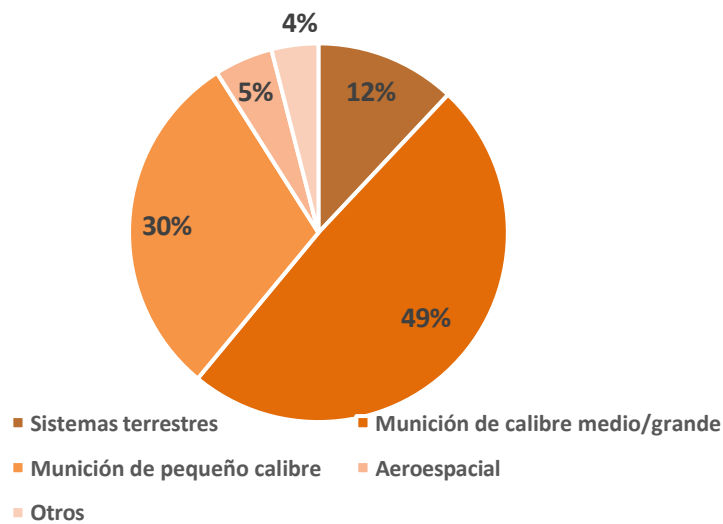
El CSG es propiedad exclusiva del director ejecutivo Michal Strnad, a través de CSG FIN, después de que Jaroslav Strnad, padre y fundador de la empresa, le transfiriera la totalidad de la propiedad en 2018. Michal Strnad fue el responsable de la expansión del grupo en Europa y Estados Unidos.

### ¿Quién es el propietario del Czechoslovak Group?

El modelo de negocio se basa en la realización de B2G (business-to-government) a través de contratos gubernamentales plurianuales que garantizan la estabilidad de los ingresos. La elevada integración vertical de la empresa permite un control eficaz de la cadena de suministro, lo que refuerza los márgenes. El margen operativo se amplió del 16 % en 2022 al 23,7 % en los primeros nueve meses de 2025. En este periodo, alrededor del 79 % de las ventas del segmento de Defensa se realizaron directamente a gobiernos, y el 68 % de los ingresos se generaron en países de la OTAN, lo que demuestra el enfoque del grupo en las compras públicas.

La empresa se centra en dos segmentos principales: Defensa (61 % de los ingresos) y munición de pequeño calibre (30 % de los ingresos). El segmento de Defensa incluye munición de calibre medio/grande (49 % de los ingresos) y sistemas terrestres (12 % de los ingresos). El segmento de munición de pequeño calibre se destina principalmente al mercado civil (91% de los ingresos del segmento).

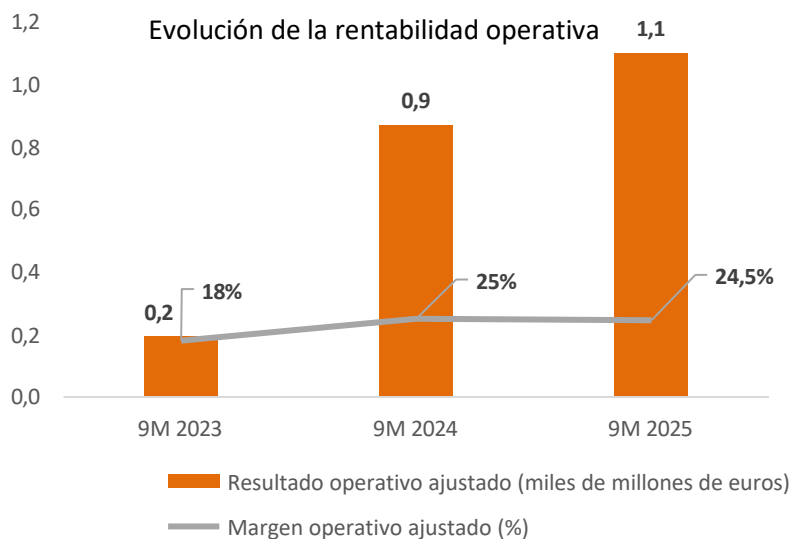
### Ingresos por segmento (% en 2024)



Fuente: presentación institucional de la empresa, BiG Intel.

### Datos acerca de la rentabilidad

La empresa registró un resultado neto positivo en los primeros nueve meses de 2025 de 513 millones de euros, con un resultado operativo ajustado de 1,1 mil millones de euros y un margen operativo ajustado del 24,5 %. Este rendimiento se debe a la rápida conversión de pedidos y a las adquisiciones, en particular la de The Kinetic Group en el negocio de pequeño calibre.



Fuente: presentación institucional de la empresa, BiG Intel.

### ¿Quiénes son los principales competidores?

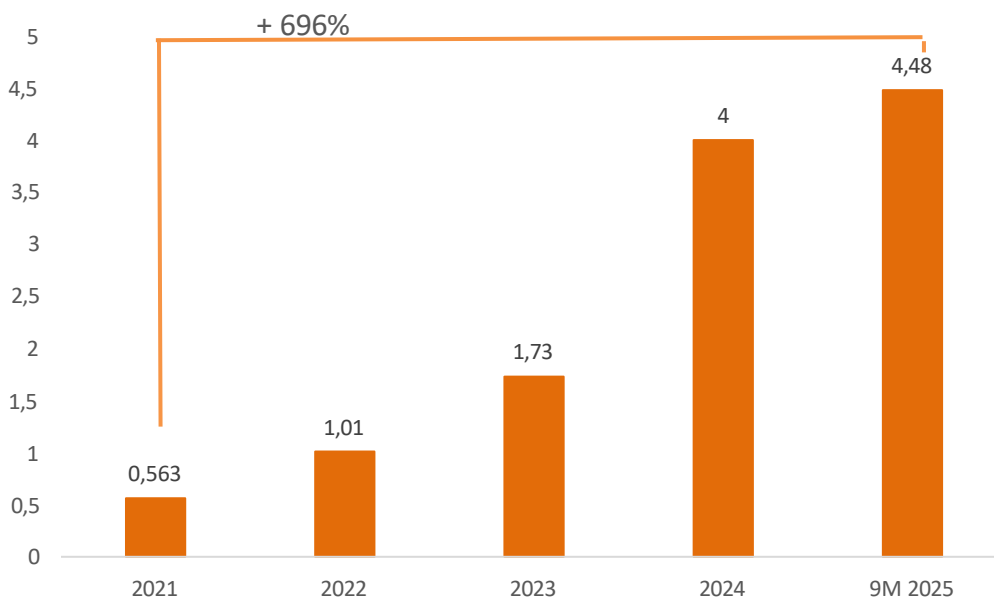
En los segmentos de municiones de calibre medio/grande y sistemas terrestres, la empresa compite principalmente con Rheinmetall, KNDS (KMW/Nexter) y Leonardo en Europa, además de General Dynamics en EE. UU. En el segmento de municiones de pequeño calibre, los principales competidores globales son Olin/Winchester, Nammo, FN Herstal y CBC/Magtech.

### ¿Cuál es el crecimiento de la empresa frente a sus competidores?

La empresa ha registrado un ritmo de crecimiento sustancialmente superior al de sus principales competidores del sector de la defensa. Entre 2021 y los primeros nueve meses de 2025, los ingresos aumentaron un 696 % y, en los primeros nueve meses de 2025, crecieron un 30 % interanual. Este rendimiento se ha visto respaldado por una cartera de pedidos en niveles históricamente altos, así como por las adquisiciones estratégicas realizadas.

En comparación, su principal competidor, Rheinmetall, registró un crecimiento de los ingresos de alrededor del 100 % entre 2021 y los nueve meses de 2025, y un crecimiento interanual del 24,6 % en los primeros nueve meses de 2025. Por su parte, su competidor italiano, Leonardo, presentó un crecimiento más moderado, con un aumento de los ingresos de alrededor del 26 % entre 2021 y 2024, y un crecimiento interanual del 11,3 % en los primeros nueve meses de 2025.

Evolución de los ingresos (en mil de millones de euros)



Fuente: presentación institucional de la empresa, BiG Intel.

### ¿Cuál es la estrategia de expansión?

La estrategia combina la expansión de la capacidad en segmentos críticos, la integración vertical mediante adquisiciones para reforzar la cartera y la presencia geográfica, como lo demuestra la adquisición de The Kinetic Group (líder en municiones de pequeño calibre en EE. UU.). La OPI también tiene como objetivo diversificar las fuentes de financiación, lo que potencialmente permitiría utilizar el dinero recaudado para futuras adquisiciones. Además, la empresa pretende obtener la certificación de la OTAN para poder competir en contratos gubernamentales en el segmento de municiones de pequeño calibre.

### ¿Qué se sabe sobre la salida a bolsa del Checoslovak Group?

La empresa ha anunciado su intención de cotizar en Euronext Amsterdam, buscando una valoración de alrededor de 25 mil millones de euros, lo que corresponde a un precio por acción de 25 euros. La oferta asciende a un total de 132 millones de acciones, incluyendo 30 millones de acciones nuevas y 102 millones de acciones existentes de CDG FIN, y se prevé que las negociaciones comiencen el viernes 23 de enero de 2026. Esta operación será la mayor salida a bolsa de una empresa de defensa jamás realizada en Europa. La empresa ha obtenido el compromiso de tres inversores institucionales que han acordado adquirir un total de 36 millones de acciones por un valor agregado de 900 millones de euros:

- Artisan Partners: EUR 300 M
- BlackRock: EUR 300 M
- Al-Rayyan Holding LLC (detida pela Qatar Investment Authority): EUR 300 M

### ¿Cuáles son las principales oportunidades y riesgos?

Entre las oportunidades, destacan el posicionamiento para beneficiarse del superciclo europeo de defensa (compromisos de los países de la OTAN de invertir el 5 % del PIB en defensa y el 3,5 % en defensa «básica» hasta 2035), la gran visibilidad que proporcionan los 14 mil millones de euros de cartera de pedidos confirmados y los 32 mil millones de euros de cartera de pedidos, incluidos los proyectos que se encuentran en las fases finales de negociación, y las barreras de entrada asociadas a la integración vertical y las licencias.

Entre los riesgos, cabe destacar la exposición a Ucrania (26 % de los ingresos en los primeros nueve meses de 2025), que podría normalizarse con un posible acuerdo de paz, y el aumento de la competencia con el incremento de la capacidad de empresas como Rheinmetall y Nammo, respaldadas por contratos gubernamentales, lo que podría ejercer presión sobre la cuota de mercado a medio/largo plazo, aunque la demanda siga siendo elevada.

### **DISCLAIMER**

Banco de Inversión Global, S.A. es una institución registrada y regulada por el Banco de Portugal y la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios. Este documento ha sido elaborado exclusivamente con fines informativos, basándose en información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas fiables. BiG no asume ninguna responsabilidad por la exactitud de la información proporcionada, ni debe entenderse nada de lo aquí expuesto como indicador de que se alcanzarán determinados resultados. Se llama especialmente la atención sobre el hecho de que los resultados previstos están sujetos a cambios en función de las modificaciones que se produzcan en las hipótesis en las que se basa la información ahora disponible. Asimismo, se advierte que el precio de cualquier valor puede modificarse sin previo aviso. Las variaciones en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido elaborado con ningún objetivo de inversión específico. En su elaboración no se han tenido en cuenta las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BiG podrá facilitar información adicional si así se le solicita expresamente. Este documento no constituye una oferta de venta ni una solicitud de compra para la suscripción de valores mobiliarios. Este documento es de carácter meramente informativo y su único objetivo es aportar valor añadido a las decisiones de inversión de los destinatarios de esta información.