Member of KBC

Mark2 Corporation Investment SE

M2C | Česká republika | Podpůrné služby a facility management

Levná expozice na obnovu marže

Iniciační analýza

KOUPIT

12M cílová cena	**187 Kč**
Aktuální cena	137 Kč
12M TR	**+36 %**
12M dividenda	0 Kč
Tržní kapitalizace	523 mil. Kč
Počet akcií	3 819 800 ks
Free float	20,9 %
Trh	Start, Praha
ISIN	CZ1008000823

Analytik: Michal Křikava
Datum vydání: 12.11. 2026

Zahajujeme analytické pokrytí akcií M2C (dále také „Skupina“) s doporučením KOUPIT s dvanáctiměsíční cílovou cenou 187 Kč, která vůči současné tržní ceně 137 Kč implikuje potenciál růstu 36 %. M2C je největším tuzemským poskytovatelem integrovaného facility managementu a lídrem komerční bezpečnosti. Investiční příběh skupiny M2C nestojí na růstu tržeb, nýbrž zejména na obnově provozní marže. Při nákladech odpovídajících 99 % tržeb mění každá desetina procentního bodu EBITDA marže naši cílovou cenu zhruba o 7 Kč na akcii. Trh podle nás dnes zaceňuje trvalou stagnaci ziskovosti společnosti. Akcie se obchoduje za 3,6× EV/EBITDA 2026e proti mediánu srovnatelných evropských firem 8,7×, tedy s diskontem 59 %. Náš model přitom nepředpokládá návrat na úroveň roku 2024 (EBITDA marže 4,0 %), nýbrž pouze postupnou konvergenci na 3,2 % do roku 2032.

Klíčová sdělení

- **Výhled hospodaření na rok 2026 byl v říjnu potvrzen a implikuje meziroční růst EBITDA o 30 %.** Management na podzimních Start Days potvrdil EBITDA přibližně 140 mil. Kč proti 106 mil. Kč v roce 2025. Jde o první příležitost od vstupu na burzu, kdy může skupina vlastní plán splnit. Výsledky za rok 2026 považujeme za hlavní katalyzátor pro akcie.
- **Propad provozní ziskovosti v roce 2025 měl konkrétní a pominutelné příčiny.** EBITDA v roce 2025 klesla o 40 % a volné cash-flow dosáhlo −215 mil. Kč. Za poklesem stál náběh velkých kontraktů v západní Evropě s vysokými rozjezdovými náklady, nárůst pracovního kapitálu o 181 mil. Kč i rekordní investice 101 mil. Kč do úklidové robotiky. Žádná z těchto položek nemá podle nás trvalý charakter.
- **Silná rozvaha a nízké ocenění omezuje riziko ztráty.** Skupina byla ke konci roku 2025 v čisté hotovosti 31 mil. Kč i při nejširší definici dluhu (ND/EBITDA −0,3×), zatímco srovnatelné evropské firmy nesou čistý dluh 1,6 až 3,4× EBITDA. Akcie se nyní obchodují na valuačním násobku 5,6× EV/EBIT proti mediánu referenční skupiny 13,7×.
- **Důvodem našeho konzervativního přístupu je nižší verifikovatelnost a slabší track record.** Skupina nezveřejňuje segmentové ani regionální výkaznictví (vyjma tržeb), takže ziskovou konverzi západní Evropy ani maržový přínos technologií nelze z publikovaných materiálů věrohodně ověřit. Rovněž slabší track record plnění plánu po prvním roce na burze dle našeho názoru velí k obezřetnějšímu přístupu při volbě předpokladů ocenění.
- **Rizikem teze není poptávka, nýbrž exekuce.** Oborové projekce ukazují růst relevantních trhů o 8 až 12 % ročně, zatímco náš model pracuje s 5% růstem tržeb v rámci střednědobého období. Hrozbou je valorizace minimální mzdy (+7,7 % v roce 2026) u dlouhodobých kontraktů, jejichž ceny se upravují v návaznosti na minimální mzdu, nicméně mzdový krok se promítá do cen s časovým odstupem.

Tabulka 1 Projekce hospodaření M2C, 2024 až 2032e

(mil. Kč, pokud není uvedeno jinak)	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Tržby	4 489	4 600	4 830	5 072	5 325	5 592	5 871	6 165	6 473
Meziroční růst	+21,5 %	+2,5 %	+5,0 %	+5,0 %	+5,0 %	+5,0 %	+5,0 %	+5,0 %	+5,0 %
EBITDA	**178**	**106**	**138**	**142**	**153**	**165**	**179**	**192**	**207**
EBITDA marže	3,97 %	2,30 %	2,86 %	2,80 %	2,88 %	2,96 %	3,04 %	3,12 %	3,20 %
Odpisy a umořování KR	−52	−45	−51	−55	−58	−62	−65	−66	−56
EBIT	**126**	**61**	**87**	**87**	**95**	**104**	**113**	**126**	**151**
EBIT marže	2,81 %	1,33 %	1,81 %	1,72 %	1,78 %	1,85 %	1,93 %	2,05 %	2,33 %
Čistý zisk	**86**	**19**	**59**	**59**	**66**	**73**	**80**	**91**	**114**
EPS (Kč)	22,4	4,9	15,3	15,3	17,2	19,0	21,0	23,9	29,7
Investice (capex)	−86	−101	−53	−56	−59	−61	−65	−68	−71
Volné cash-flow	66	−215	25	28	34	40	46	53	60
Čistá hotovost (+) / dluh (−)	+32	+31	+56	+84	+118	+158	+204	+257	+318
ND / EBITDA	−0,2×	−0,3×	−0,4×	−0,6×	−0,8×	−1,0×	−1,1×	−1,3×	−1,5×
Dividenda na akcii (Kč)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV / EBITDA (při 137 Kč)	2,8×	4,7×	3,6×	3,5×	3,2×	3,0×	2,8×	2,6×	2,4×
P / E (při 137 Kč)	6,1×	27,8×	8,9×	8,9×	7,9×	7,2×	6,5×	5,7×	4,6×

Zdroj: konsolidované výkazy 2024 až 2025, Patria, vlastní projekce 2026e až 2032e.

PATRIA FINANCE

Investiční teze

Akcie M2C od vstupu na trh START BCPP (červen 2025) odepsala 51 % v návaznosti na výrazné zaostání reportovaných čísel Skupiny v roce 2025 za vlastním plánem. Rok 2025 skončil proti plánu z emisního prospektu o 8 % níže na tržbách, ale o 49 % na EBITDA a o 83 % na čistém zisku. Volné cash-flow dosáhlo −215 mil. Kč a spotřebovalo prakticky celý výnos z emise akcií. Výhled pro rok 2026 byl následně snížen o 45 % a nový tříletý výhled počítá s růstem tržeb 5 % ročně místo historických 12 %. Důvěra trhu v doručení deklarovaných hospodářských cílů vedením společnosti byla oslabena.

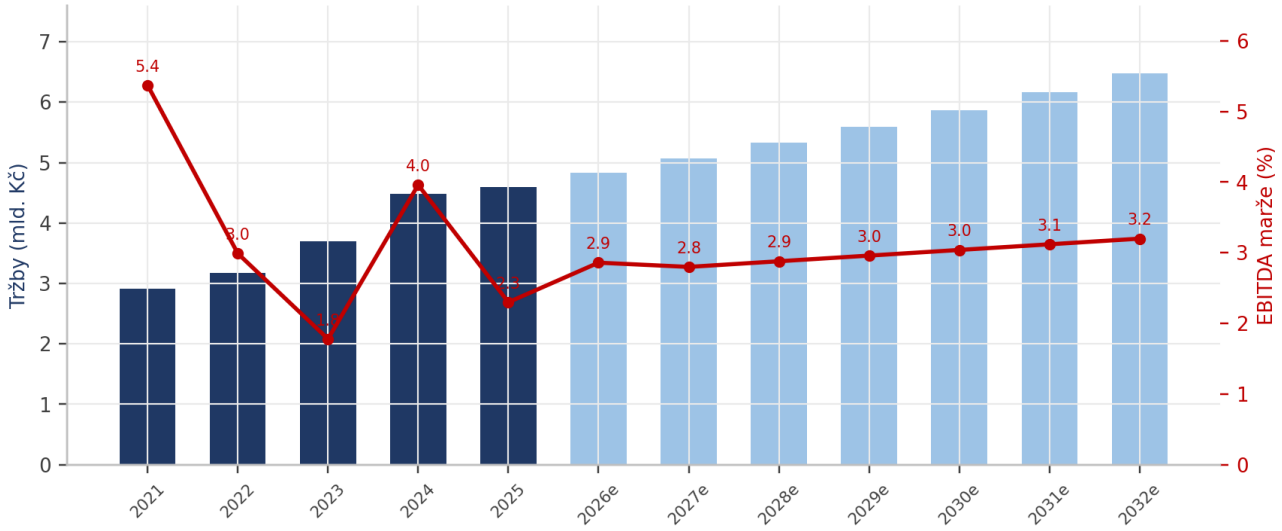
Komunikovaný investiční příběh je přitom přímočarý a srozumitelný, jen (zatím) nemá oporu v reportovaných číslech. Skupina ho shrnuje do automatizace a nahrazování lidské práce technologiemi s vyšší přidanou hodnotou s cílem dosáhnout vyšší provozní marže. V jednotlivých kontraktech je tento cíl doložitelný: v referenčním areálu klesl počet pracovníků z 80 na 35 při rozšíření služeb z jedné oblasti na šest. Na úrovni skupiny se ale EBITDA marže v letech 2021 až 2025 pohybovala mezi 1,78 % a 5,37 % bez jasného trendu. Podíl osobních nákladů na tržbách sice klesl o 4,6procentního bodu, podíl nakupovaných služeb však vzrostl za stejné období o 8,1procentního bodu. Maržová expanze zatím zůstává slibem, nikoli viditelným výsledkem.

Právě v tom vidíme příležitost. Trh při současném ocenění zaceňuje trvalou stagnaci ziskovosti, náš model pouze udržení dnešní úrovně**.** Při ceně 137 Kč se akcie obchoduje za 3,6× EV/EBITDA 2026e proti mediánu srovnatelných evropských firem 8,7× a za 5,6× EV/EBIT proti 13,7×. Naše projekce přitom pracuje s růstem tržeb 5 % ročně, tedy polovinou tempa trhu, a s EBITDA marží konvergující na 3,20 % do roku 2032, stále o 0,76 bodu pod rokem 2024. Model nepředpokládá žádné akvizice, žádný příspěvek agentické AI, žádnou ziskovou konverzi západní Evropy a žádné zlepšení inkasa pohledávek. I tak náš model dává v základním scénáři 187 Kč na akcii.

Riziko ztráty je omezené silnou rozvahou a asymetrickým rizikově výnosovým profilem. Skupina byla v čisté hotovosti 31 mil. Kč ke konci roku 2025 i při nejširší definici dluhu, zatímco všechny čtyři srovnatelné společnosti nesou čistý dluh 1,6 až 3,4násobku EBITDA. Námi projektované kumulované volné cash-flow let 2026 až 2032e odpovídá 55 % dnešní tržní kapitalizace. V pesimistickém scénáři (marže stagnuje na 2,80 %, růst zpomalí na 3,5 % a investoři požadují vyšší výnos) vychází námi odhadovaná vnitřní hodnota akcií 112 Kč, tedy 18 % pod dnešní cenou. Proti tomu stojí optimistický scénář, jehož předpoklady nepovažujeme za nijak nereálné, s cílovou cenou 259 Kč na akcii.

Konzervativnost předpokladů má dva konkrétní důvody, které tezi neruší, ale určují její míru jistoty. 1) Skupina nezveřejňuje segmentové ani regionální výkaznictví (vyjma tržeb), takže ziskovou konverzi západní Evropy ani maržový přínos technologií nelze z publikovaných materiálů věrohodně ověřit. 2) Track record plnění plánů po prvním roce na burze dle našeho názoru velí k obezřetnějšímu přístupu při volbě předpokladů ocenění. Nižší provozní ziskovost Skupiny vůči referenční skupině, nižší likvidita akcií a výše uvedené faktory ospravedlňují dle našeho názoru diskont v řádu 25 až 35 %. Současných 59 % nikoli. **Naše cílová cena 187 Kč odpovídá 5,0× EV/EBITDA 2026e, tedy stále o 43 % pod mediánem sektoru. Hlavním katalyzátorem jsou výsledky za rok 2026, první příležitost od IPO potvrdit vlastní plán.**

Graf 1 Tržby a EBITDA marže, 2021 až 2032e



Zdroj: konsolidované výkazy. Patria, vlastní projekce (světlé sloupce)

Historie společnosti

Kořeny Skupiny sahají do první poloviny devadesátých let, přičemž vývoj skupiny lze rozdělit do čtyř zřetelných fází. První, v letech 1998 až 2009, byla fází organického růstu a geografické expanze: skupina se navázala na vlnu výstavby obchodních center, výrobních závodů, logistických areálů a kancelářských budov a postupně vstoupila na zahraniční trhy. Druhou fází byla transformace v letech 2009 až 2011, kdy vznikla holdingová struktura a kdy se generálním ředitelem a spoluvlastníkem stal JUDr. Matěj Bárta. Holding tehdy dosáhl 3 500 zaměstnanců. Třetí fází, zahájenou rokem 2012, je technologická transformace, tedy jednotná značka M2C, první dohledové centrum M2C SPACE a vlastní produktový vývoj. Čtvrtou fází je období po vstupu na burzu v roce 2025.

Tabulka 2 Klíčové milníky v historii skupiny

Rok	Milník	Význam pro dnešní podobu skupiny
1992	Založení firmy v oblasti komerční bezpečnosti pěticí vysokoškoláků pod názvem Agentura Bílého Lva	Vznik bez personálních vazeb na předrevoluční bezpečnostní složky, skupina to uvádí jako odlišující prvek.
1998	Založena Mark2 Corporation Czech a.s.	Dodnes hlavní provozní entita: 3 221 zaměstnanců, tedy 53 % stavu skupiny.
1998 až 2002	Dynamický růst a vstup na zahraniční trhy	Počátek regionální expanze. Skupina začíná konkurovat ISS, Securitas, G4S a Atalianu.
1998 až 2009	Orientace na komerční nemovitosti	Zaměření na obchodní centra, výrobní závody, logistické areály a kancelářské budovy, dodnes jádro klientského portfolia.
2009	Vznik Mark2 Corporation Investment SE	Holdingová střecha, nositel ochranných známek a nadnárodního řízení koncernu.
2009 až 2011	Transformace holdingu a změna vlastnické struktury. JUDr. Matěj Bárta generálním ředitelem a spoluvlastníkem	Ustavení dnešní vlastnické i řídicí struktury. Holding dosahuje 3 500 zaměstnanců.
2010	Založeno samostatné oddělení technické správy nemovitostí	Rozšíření z ostrahy na integrovaný facility management, základ dnešního posunu mixu.
2012	Jednotná evropská značka M2C. První dohledové centrum M2C SPACE v ČR	Start technologické transformace. Na centrum navázala sesterská pracoviště v dalších zemích.
2019	Produkt e-Reception (dnes Welcomo) představen na EXPO Real v Mnichově	První vlastní hardwarově-softwarový produkt. Dnes s prvky umělé inteligence.
2020 až 2021	Pandemie covid-19	Skupina prošla bez významně negativních dopadů díky diverzitě portfolia a nezbytnosti zajistit chod nemovitostí.
01/2021	Akvizice většinového podílu divize facility managementu skupiny CPI Property Group	Zásadní posílení pozice v integrované správě budov.
12/2022	Akvizice Good Sailors s.r.o.	Vstup do vývoje software. Dodávky pro kritickou infrastrukturu v energetice (GasNet, PRE, Pražská plynárenská).
2022	Zahájen vývoj produktu Welcomo	Správa návštěv pro logistické areály. V roce 2026 růst dodaných řešení o 170 %.
2024	Akvizice OPTIMAL PARTNER s. r. o.	Rozšíření o energetický management, služby s vyšší přidanou hodnotou.
2025	Vstup na trh Start Burzy cenných papírů Praha	Emise 800 000 akcií, výnos přes 200 mil. Kč, free float 20,9 %. Nejlepší rok v historii: EBITDA 178 mil. Kč.
2025	Propad ziskovosti	EBITDA −40 % na 106 mil. Kč, volné cash-flow −215 mil. Kč. Akcie od IPO dosud odepsala 51 %.
01/2026	Akvizice VSP Security Service	Konsolidace domácího trhu. Alokace kapitálu do akvizic označena za prioritu roku.
10/2026	Potvrzení výhledu EBITDA 2026 na úrovni cca 140 mil. Kč	První příležitost od IPO, kdy může management vlastní plán splnit.

Zdroj: Prospekt M2C (kap. 5.1 Historický vývoj), výroční zprávy M2C 2024 a 2025, prezentace společnosti ze Start Days 2026, Patria

Z historie plynou pro investiční tezi dva protichůdné závěry. Zaprvé, Skupina opakovaně prokázala schopnost rozšiřovat rozsah služeb a vstupovat do nových segmentů, od strážní služby přes technickou správu a úklid až po vlastní softwarové produkty. Růst tržeb proto nepovažujeme za rizikovou část příběhu. Na druhou stranu, celá technologická transformace společnosti probíhá již čtrnáct let, aniž by se dosud promítla do strukturálně vyšší marže. EBITDA marže se v letech 2021 až 2025 pohybovala mezi 1,78 % a 5,37 % bez jasného trendu. Historie tedy podporuje náš předpoklad pětiprocentního růstu tržeb a zároveň ospravedlňuje opatrnost při projekci provozní marže.

Popis společnosti

Popis podnikání

Skupina M2C je přední poskytovatel komplexních služeb v oblasti správy nemovitostí, bezpečnosti a technologických řešení s působností ve 13 zemích Evropy. Společnost zajišťuje jak tradiční služby – fyzickou ostrahu, údržbu, úklid a technickou správu budov – tak pokročilá digitální řešení vyvíjená ve vlastním technologickém ekosystému.

Zjednodušeně řečeno Skupina zajišťuje vše, co se v budově musí dít, aby fungovala, a co její vlastník nechce řešit vlastními silami: ostrahu, úklid, technickou správu, recepci, údržbu zeleně a zimní údržbu. K tomu dodává vlastní bezpečnostní a dohledové technologie. Zákaznické portfolio tvoří obchodní centra, logistické a výrobní areály, kancelářské budovy, zdravotnická zařízení a veřejná správa. Skupina uvádí více než 1 300 klientů. Společnost vznikla v roce 1992, od roku 2012 vystupuje pod značkou Mark2 Corporation (dříve ABL,a.s.) a v roce 2025 vstoupila na trh START Burzy cenných papírů Praha.

Rozložení tržeb podle divizí

Skupina vykazuje tři provozní divize. Historicky největší je **ostraha a bezpečnost**, tedy strážní služba, recepční služby, výjezdové skupiny a pult centrální ochrany. Druhou je **integrovaný facility management** zahrnující úklid, technickou správu budov, energetické služby, odpadové hospodářství a údržbu zeleně. Třetí a nejmladší je **technologická divize Innovis**, pod kterou spadají kamerové systémy, dohledová centra M2C SPACE, přístupové a detekční technologie i software pro správu návštěv Welcomo.

Mix se trvale posouvá od fyzické ostrahy k facility managementu. Podíl ostrahy klesl z 65 % provozních výnosů v roce 2022 na 56 % v roce 2024, zatímco podíl facility managementu vzrostl z 29 % na 33 %. Podle prezentace k výsledkům za rok 2025 byl růst tržeb v tomto roce tažen primárně facility managementem, což posun dále prohloubilo. Tento trend považujeme za strukturálně pozitivní ze dvou důvodů: integrovaná správa je obtížněji nahraditelná než samotná strážní služba a zároveň otevírá prostor pro nasazení technologií s vyšší přidanou hodnotou, které nahrazují lidskou práci.

Model integrovaného facility managementu je jádrem obchodního modelu Skupiny. Místo osmi dodavatelů má zákazník jednoho a jednu smlouvu. Pro M2C to znamená vyšší tržbu na klienta bez nákladů na akvizici nového zákazníka a zároveň výrazně obtížnější nahraditelnost: výměna dodavatele, který v desítkách objektů zaměstnává stovky lidí, je pro zákazníka nákladná a riziková. Smlouvy jsou proto uzavírány dlouhodobě, u integrovaných kontraktů často na pět let, s měsíční fakturací. Z veřejně oznámených zakázek posledního roku jde například o čtyřletý kontrakt na provoz T Areny v Brně (173 mil. Kč za čtyři roky), tříletý úklidový kontrakt v České republice a dvouletou smlouvu s opcí prodloužení na ostrahu 16 objektů globální e-commerce logistické společnosti (Amazon) v ČR, Německu a Polsku s roční hodnotou zhruba 8,1 mil. EUR. Referenční průmyslový areál z případové studie obsluhuje Skupina dokonce přes dvacet let v kontinuálně obnovovaném vztahu.

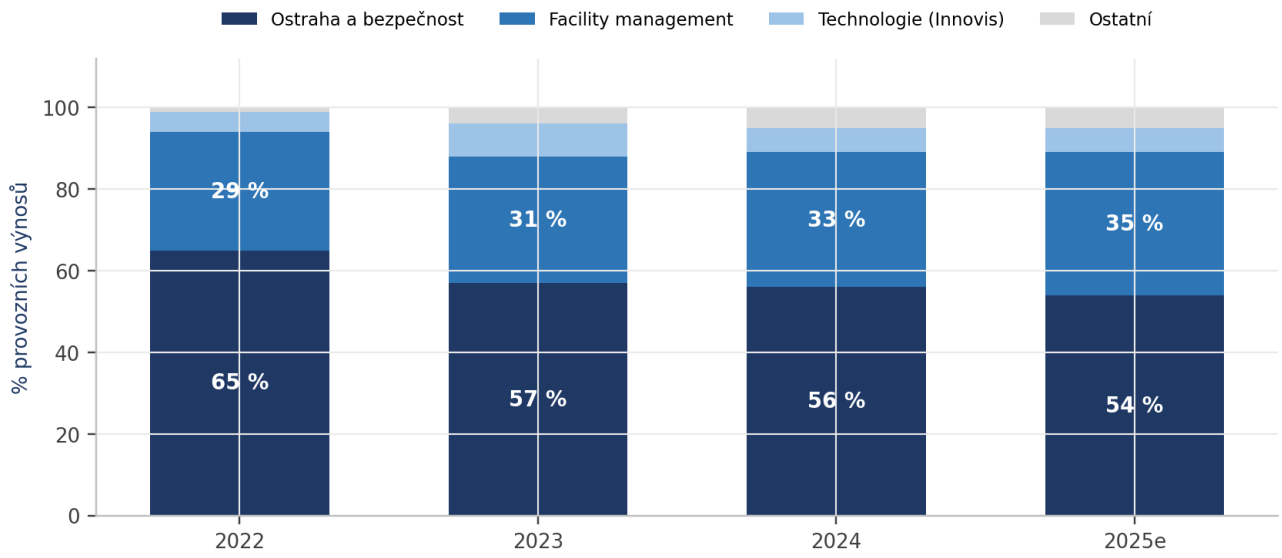
Délka kontraktů je pro investiční tezi dvousečná. Na straně výnosů dává pětiletý horizont mimořádnou viditelnost: podstatná část tržeb příštích let je už dnes nasmlouvaná, odchod zákazníka je nepravděpodobný a objem je předvídatelný. To je důvod, proč považujeme náš předpoklad pětiprocentního růstu tržeb za nízkorizikový. Na straně nákladů působí tatáž délka opačně: čím déle běží kontrakt, tím delší může být doba, po kterou nese dodavatel rozdíl mezi sjednanou cenou a rostoucími mzdami; ceny dlouhodobých kontraktů se však zpravidla upravují v návaznosti na vývoj minimální mzdy, výjimečně inflace nebo je smlouva konstruována tak, že zakázka je po dobu smlouvy zisková. Riziko tedy není v tom, že Skupina zakázku ztratí, nýbrž v tom, že ji může po určitý čas provozovat za cenu dohodnutou v jiném mzdovém prostředí.

Tabulka 3 Podíl divizí na provozních výnosech, 2022 až 2025

Divize	2022	2023	2024	2025e	Změna 2022→2025
Ostraha a bezpečnost	65 %	57 %	56 %	56 %	−11 p. b.
Integrovaný facility management	29 %	31 %	33 %	36 %	+6 p. b.
Technologie (Innovis)	5 %	8 %	6 %	6 %	+1 p. b.
Ostatní a nealokováno	1 %	4 %	5 %	2 %	+4 p. b.
Celkem	**100 %**	**100 %**	**100 %**	**100 %**	

Zdroj: Prospekt M2C (2022 až 2024), rok 2025 je odhadem Patria. Skupina segmentový rozpad za rok 2025 nezveřejnila, odhad vychází z vyjádření managementu, že růst tržeb byl tažen primárně facility managementem.

Graf 2 Struktura provozních výnosů podle divizí, 2022 až 2025e



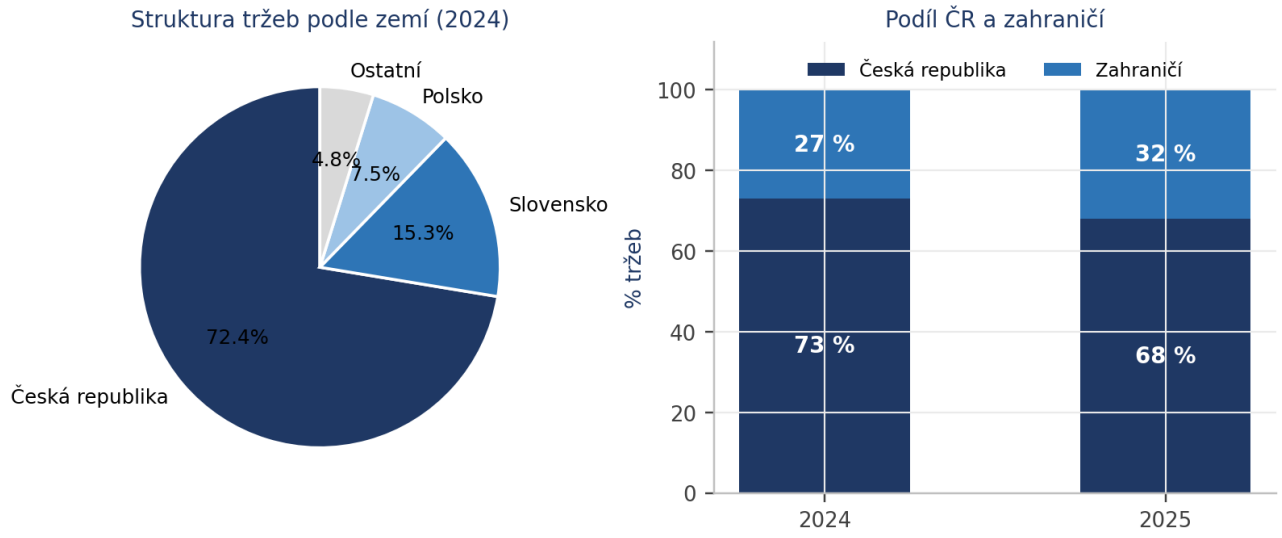
Zdroj: Prospekt M2C. Patria, odhad pro rok 2025

Geografické rozložení

M2C je v jádru českou firmou s regionální expanzí. Česká republika generovala v roce 2024 72,4 % tržeb, Slovensko 15,3 % a Polsko 7,5 %. Zbývající necelá pětina procenta připadá na Německo, Rakousko, Nizozemsko, Belgii, Rumunsko, Bulharsko a Maďarsko. V roce 2025 se podíl zahraničí zvýšil ze 27 % na 32 %. Zahraniční tržby vzrostly o 18,4 % na 1,47 mld. Kč, zatímco české tržby o 3,6 % poklesly. Nejrychleji rostlo Německo, kde tržby vzrostly ze 43,3 mil. Kč na 162,2 mil. Kč.

Zahraniční expanze nicméně zůstává zatím příběhem tržeb, nikoli zisku. Rychlý nábor zakázek v západní Evropě byl podle managementu hlavní příčinou propadu marže v roce 2025 kvůli vysokým rozjezdovým nákladům. Management uvedl, že německý a beneluxský region by se mohly dostat do provozního zisku v roce 2027. Vzhledem k tomu, že skupina nezveřejňuje výsledek hospodaření podle regionů, nelze velikost tohoto efektu ověřit. V našem modelu jej nezohledňujeme, a představuje tedy opci na straně marže.

Graf 3 Struktura tržeb podle zemí (2024) a podíl ČR a zahraničí (2024 vs. 2025)



Zdroj: Prospekt M2C. Prezentace k výsledkům za rok 2025

Zaměstnanci a klientská základna

Skupina vykazuje přibližně 8 500 zaměstnanců, kteří obsluhují více než 1300 klientů. Klientelu Skupiny tvoří pestrá škála subjektů od soukromých investorů po nadnárodní giganty, přičemž někteří se řadí do desítky největších firem světa. Emitent zaujímá silnou pozici zejména v odvětvích automotive, všeobecného průmyslu, logistiky, retailu a administrativních komplexů. Své služby dlouhodobě poskytuje významným značkám, mezi které patří Amazon, Coca-Cola, Volkswagen, Tesco, Siemens, Foxconn, LKQ, Bosch či Ahold.

Management společnosti a Corporate governance

Vedení skupiny tvoří dlouholetí provozní manažeři, nikoli externě najatý tým. Klíčoví manažeři působí ve skupině zpravidla patnáct až dvacet sedm let a většina z nich prošla provozem. V oboru, kde se ziskovost tvoří na úrovni jednotlivých kontraktů a směn, považujeme tuto kontinuitu za hodnotnější než formální finanční kvalifikaci.

Tabulka 4 Vrcholový management skupiny

Jméno	Funkce	Ve skupině	Profil
JUDr. Matěj Bárta	CEO, předseda představenstva	od 2002	Absolvent Policejní akademie ČR, kde v minulosti vyučoval. Prošel několika pozicemi na provozním útvaru. Generálním manažerem od konce roku 2012. Zakladatel a majoritní akcionář s podílem 71,2 %.
Ing. Ivo Dostál	CFO a výkonný ředitel pro Evropu	17 let	Absolvent Vysoké školy ekonomické v Praze. Odpovídá za finanční řízení skupiny a současně za evropské operace.
Mgr. Kateřina Sochorová	CSO (ředitelka pro bezpečnost)	27 let	Absolventka Policejní akademie, obor bezpečnostně právní. Nejdéle sloužící členka vedení skupiny.
František Leiter	CEO divize Innovis	15 let	Začínal jako IT specialista, následně projektový manažer restrukturalizace a technologických projektů ve východní Evropě. Vedl polskou pobočku. Od roku 2022 stojí v čele technologické divize.
Oldřich Rutar	Strategic Affairs Director	15 let	Vedl týmy v Bulharsku a Polsku, byl ředitelem divize administrativních budov a hotelů. Od roku 2022 odpovídá za strategické záležitosti.
Filip Molčan	CEO Good Sailors s.r.o.	zakladatel	Zakladatel dceřiné softwarové společnosti. Více než 23 let se věnuje zaměstnávání osob se zdravotním postižením. Figuruje v žebříčku 100 největších sociálních inovátorů v Evropě.
Mgr. Stanislava Bártová	předsedkyně dozorčí rady	od 1996	Do roku 2022 personální ředitelka skupiny. Akcionářka s podílem 7,9 %. Manželka předsedy představenstva.

Zdroj: Výroční zpráva M2C 2025, Prospekt M2C, kap. 12, Patria

Dozorčí rada je obsazena rodinnými příslušníky. Předsedkyní dozorčí rady je manželka předsedy představenstva a druhou členkou jeho příbuzná; emitent tyto vztahy v prospektu transparentně uvádí a jiné střety zájmů popírá. Dvoučlenná dozorčí rada bez nezávislého člena však podle nás neposkytuje standardní úroveň kontrolního protiváhy, zejména u společnosti s rozsáhlými transakcemi se spřízněnými osobami (viz níže). Doplnění nezávislého člena, ideálně s finanční či auditní kvalifikací, by bylo z pohledu menšinových akcionářů žádoucím krokem.

Skupina je v obchodním vztahu se společností OZP Management a.s., kterou vlastní ovládající osoby. Předseda představenstva a předsedkyně dozorčí rady drží každý 50 %, tedy dohromady 100 %, ve společnosti OZP Management a.s. Ta není dceřinou společností Skupiny. Zpráva o vztazích ji řadí mezi „osoby ovládané ovládajícími osobami“ a v seznamu majetkových účastí v dceřiných společnostech se nevyskytuje, takže stojí mimo konsolidační celek. Skupina vůči této společnosti historicky poskytla jednodenní zápůjčku za tržních podmínek (úrok byl vyšší než u termínovaného vkladu); ostatní vykázané pohledávky vyplývají z obchodního styku (subdodávky ostrahy a úklidu). Objemy transakcí z důvodu ochrany obchodního tajemství Společnost nezveřejnila. Dle vyjádření představenstva Skupiny jsou transakce se společností OZP Management a.s. běžné obchodní vztahy (oboustranné subdodávky ostrahy a úklidu) za tržních podmínek podle zásad transfer pricingu, což je doloženo dokumentací zpracovanou nezávislým poradcem.

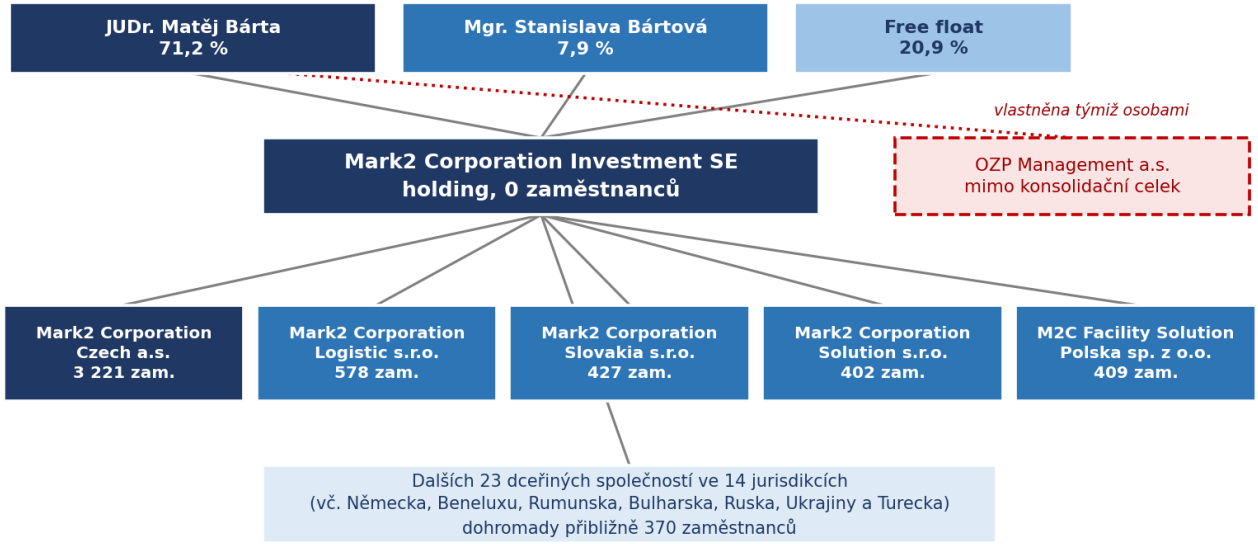
Motivační struktura vedení není provázána s výkonností akcie. Podle prospektu emitent v roce 2024 nevyplatil členům orgánů ani vrcholovým manažerům žádné odměny; dceřiné společnosti jim vyplatily mzdy v celkové výši 13,3 mil. Kč (9,99 mil. Kč v roce 2023 a 8,50 mil. Kč v roce 2022). Skupina nemá akciový ani opční motivační program a prospekt výslovně uvádí, že neexistují žádná omezení nakládání s akciemi ze strany vedení. Absence výkonnostní složky navázané na EBITDA, cash-flow či kurz akcie je podle nás při současné strategické prioritě (růst provozní ziskovosti) nevyužitou příležitostí. Na druhou stranu, dle vyjádření Skupiny, vlastní členové managementu akcie M2C, které nabyli na trhu za běžných tržních podmínek.

Komunikace s trhem se po IPO zlepšila. Skupina zavedla funkci Head of Investor Relations, publikuje strukturovanou prezentaci k výsledkům a přešla od bodového plánu k intervalové guidance doplněné tříletým strategickým výhledem. Management zároveň otevřeně komentuje slabiny roku 2025 včetně provozní ztráty v západní Evropě. Za přetrvávající nedostatek považujeme nezveřejněný rozpad úprav EBITDA a absenci segmentového výkaznictví, které by umožnilo ověřit, kdy se západní Evropa skutečně dostane do zisku.

Organizační struktura

Skupina je holdingovou společností. Mark2 Corporation Investment SE nevykonává provozní činnost a drží majetkové účasti ve 28 společnostech ve 14 jurisdikcích (k datu vyhotovení prospektu). Veškeré výnosy skupiny vznikají v dceřiných společnostech, takže cash-flow k holdingu závisí na jejich schopnosti vyplácet podíl na zisku. Emitent sám tuto závislost označuje za rizikový faktor s vysokou mírou rizika. Pro ocenění to znamená, že dividendová kapacita na úrovni holdingu není totožná s konsolidovaným ziskem a může být omezena daňovými a právními bariérami v jednotlivých zemích. Skupina vykonává nejvýznamnější část činnosti v rámci českých dceřiných společností, které jsou nejvýznamnějším zaměstnavatelem v rámci Skupiny.

Graf 4 Zjednodušené schéma skupiny (podíl na hlasovacích právech, zaměstnanci k datu prospektu)



Přímé podíly 100 % s výjimkou M2.CS Sp. z o.o. (50,50 %); M2C Innovis, M2C Foundation, M2C Chance a M2C Facility Management S.R.L. drženy nepřímo.

Zdroj: Prospekt M2C, kap. 6 a 15. Patria

Tabulka 5 Vybrané majetkové účasti emitenta

Společnost	Země	Podíl	Zaměstnanci 2024	K datu prospektu
Mark2 Corporation Czech a.s.	ČR	100 %	3 221	3 221
Mark2 Corporation Logistic s.r.o.	ČR	100 %	578	550
Mark2 Corporation Slovakia s. r. o.	Slovensko	100 %	427	470
M2C Facility Solution Polska sp. z o.o.	Polsko	100 %	409	420
Mark2 Corporation Solution s.r.o.	ČR	100 %	402	397
Mark2 Corporation Transport a.s.	ČR	100 %	312	310
M2C services Bulgaria EOOD	Bulharsko	100 %	236	236
M2C Security Solutions s.r.l.	Rumunsko	100 %	146	146
Mark2 Corporation, M2C FM, s.r.o.	ČR	100 %	115	103
OPTIMAL PARTNER s. r. o.	Slovensko	100 %	52	54
Mark2 Corporation MFIX s.r.o.	ČR	100 %	49	44
Good Sailors s.r.o.	ČR	100 %	50	25
M2C Innovis a.s.	ČR	100 %*	15	23
Ostatní (NL, BE, DE, HU, TR, PL, RU, AT, UA, SK, RO)	**n/a**	**50 až 100 %**	**71**	**70**
Celkem skupina			6 083	6 069

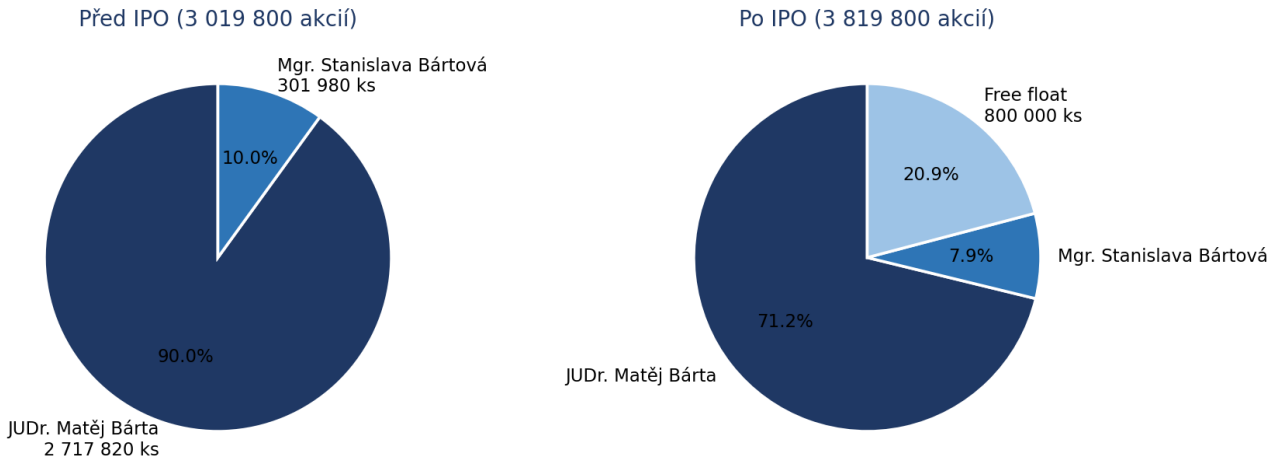
*Zdroj: Prospekt M2C, kap. 6.1 a 15. * nepřímo přes Mark2 Corporation Czech a.s. Jediná přímá účast pod 100 % je M2.CS Sp. z o.o. (50,50 %), bez zaměstnanců. Součástí struktury je rovněž M2C RUS LLC se sídlem v Moskvě, bez zaměstnanců.*

Financování je centralizováno a vnitroskupinové zápůjčky jsou bezúročné. Emitent poskytuje dceřiným společnostem dlouhodobé bezúročné zápůjčky, k datu prospektu šestnáct zápůjček v souhrnu přes 165 mil. Kč. Prospekt k tomu výslovně uvádí, že byly uzavřeny „mimo běžné tržní podmínky“.

Akcionářská struktura

Kontrola zůstává i po vstupu na burzu plně v rukou předsedy představenstva a jeho ženy. Před IPO měl emitent 3 019 800 akcií: JUDr. Matěj Bárta držel 2 717 820 kusů (90 %) a Mgr. Stanislava Bártová 301 980 kusů (10 %). Úpisem 800 000 nových akcií se základna rozšířila na 3 819 800 kusů, podíl zakladatele klesl na 71,2 % a podíl jeho manželky na 7,9 %. Prospekt výslovně uvádí, že obě osoby jednají ve shodě. Rozhodující je proto jejich společný podíl 79,1 % hlasovacích práv. Emitent vydal pouze jeden druh akcií se shodnými hlasovacími právy a členové orgánů nedrží opce.

Graf 5 Akcionářská struktura před a po vstupu na burzu



Zdroj: Prospekt M2C, kap. 16. Patria

Tabulka 6 Akcionářská struktura k datu analýzy

Akcionář	Počet akcií	Podíl na ZK	Hlasovací práva	Hodnota při 137 Kč (mil. Kč)
JUDr. Matěj Bárta, předseda představenstva	2 717 820	71,15 %	71,15 %	372,3
Mgr. Stanislava Bártová, předsedkyně dozorčí rady	301 980	7,91 %	7,91 %	41,4
Osoby jednající ve shodě celkem	**3 019 800**	**79,06 %**	**79,06 %**	**413,7**
Free float (trh Start, Burza Praha)	800 000	20,94 %	20,94 %	109,6
Celkem	**3 819 800**	**100,00 %**	**100,00 %**	**523,3**

Zdroj: Prospekt M2C, kap. 16.1 a 16.3, Patria

.

Obchodní strategie

Strategickým záměrem Skupiny je modernizace jádrového byznysu (bezpečnost a facility management) skrze nasazení pokročilých technologií a automatizovaných řešení. Tato transformace by měla umožnit posun od nízkomaržových tradičních služeb ke škalovatelným, digitálně řízeným produktům.

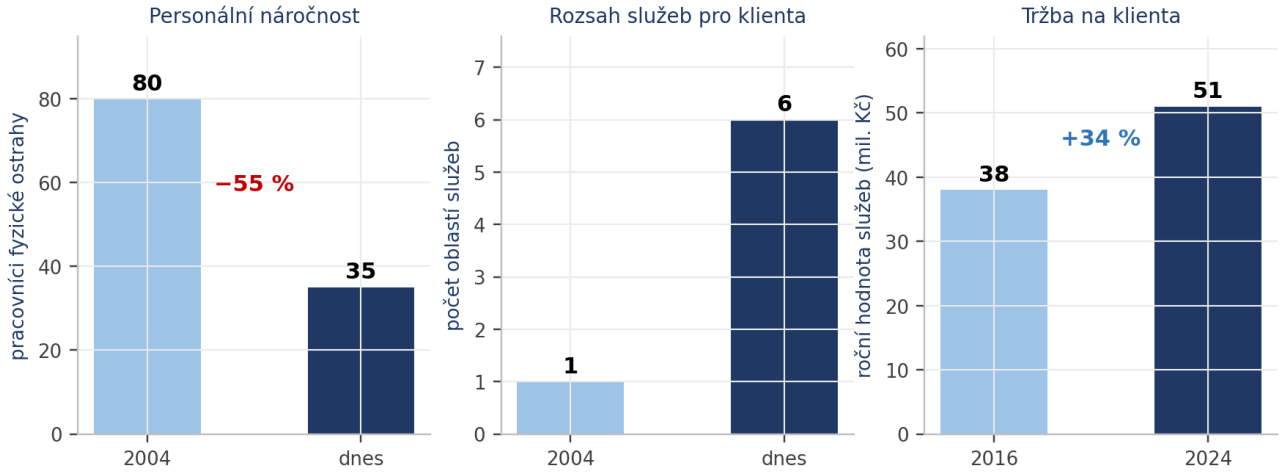
Důraz na posun od tradičního facility managementu a ostrahy (oblasti s nízkou marží a vysokou náročností na lidskou práci) ke službám nové generace s využitím automatizace, digitalizace a moderních technologií pro zvýšení provozní efektivity a ziskovosti je v komunikačních materiálech Skupiny všudypřítomný. Důvod je aritmetický: osobní náklady tvoří 42,3 % tržeb a nakupované služby dalších 56,8 %, takže na provozní zisk zbývá necelé procento. Objemový růst na tom nic nezmění, cesta vede přes nižší náročnost na lidský kapitál. Skupina k naplnění svého strategického záměru využívá tři pilíře: technologie nahrazující lidskou práci, akvizice kompetencí s vyšší přidanou hodnotou a expanzi na trhy, kde se tyto služby lépe platí.

První pilíř: technologie nahrazující práci

Nasazení technologií má u M2C tři vrstvy, které postupně odebírají práci lidem. Dohledová centra M2C SPACE nahrazují fyzickou přítomnost strážných vzdáleným dohledem nad desítkami objektů současně. Provozní robotika, tedy autonomní roboti BEN a KAI, jednotka PEPE pro sběr odpadu a dronový systém OLAF pro čištění fasád, odebírá práci v úklidu a výškových pracích. Automatizace vstupních procesů, tedy čtení registračních značek, automatizované vrátnice a elektronická recepce Welcomo, odstraňuje obsluhu na vrátnicích. K tomu od roku 2026 přistupuje agentická umělá inteligence ve zpracování dokumentace, fakturaci a back-office.

Jak to funguje v praxi, ukazuje případová studie zveřejněná na podzimních Start Days. V průmyslovém areálu, kam M2C v roce 2004 nastoupila s přibližně 80 pracovníky ostrahy, dnes obsluhuje zhruba 35 lidí, o více než 55 % méně, při rozšíření rozsahu služeb z jedné oblasti na šest. Roční hodnota služeb pro klienta přitom mezi lety 2016 a 2024 vzrostla z 38 na 51 mil. Kč a hospodářský výsledek zakázky se zlepšil o 8,5 %. Management k pořadí kroků uvádí: „Neautomatizujeme špatně nastavený proces. Nejdříve jej optimalizujeme, a teprve potom nasazujeme technologii.“

Graf 6 Případová studie technologické transformace: průmyslový areál v ČR



Zdroj: prezentace společnosti, Start Days podzim 2026. Patria

Na konsolidovaných číslech celé skupiny se ale tento princip zatím zcela neprojevuje. Podíl osobních nákladů na tržbách skutečně klesl ze 46,9 % (2021) na 42,3 % (2025), podíl nakupovaných služeb však vzrostl ze 48,7 % na 56,8 %. V součtu obě položky spolu s odpisy dosáhly v roce 2025 celkem 100,1 % tržeb, Skupina byla zisková s přispěním ostatních provozních výnosů, v nichž dominují příspěvky na zaměstnávání osob se zdravotním postižením; ty jsou dle vedení součástí cenotvorby služeb (viz kapitola Kvalita zisků). Substituce práce zatím proběhla spíše ve prospěch subdodávek než ve prospěch marže. Z investičního pohledu jde navíc o výměnu osobních nákladů za odpisy a kapitálové výdaje, takže relevantním ukazatelem je EBITDA snížená o investice, nikoli EBITDA samotná.

Druhý pilíř: akvizice kompetencí

Akviziční strategie má dvě větve, které je nutné posuzovat odděleně. Objemová větev konsoliduje roztříštěný domácí trh, sem patří akvizice VSP Security Service z ledna 2026. Pro marži je ale podstatnější větev kompetenční: nákup schopností, jejichž cena se neodvíjí od počtu odpracovaných hodin. Takto do skupiny vstoupily Good Sailors s vývojem software a know-how v neurodiverzitě, a slovenská OPTIMAL PARTNER s energetickým managementem. Obě posouvají mix ke službám s vyšší přidanou hodnotou.

Track record akvizic je ovšem smíšený. Vůči plánu z prospektu chyběl v EBITDA roku 2025 očekávaný příspěvek akvizic ve výši přibližně 35 mil. Kč. Akvizice navíc přinášejí tržby okamžitě, ale zisk až po integraci, a spotřebovávají hotovost, s níž v modelu počítáme jako se součástí hodnoty vlastního kapitálu. Náš model proto s žádnými dalšími akvizicemi nepracuje.

Třetí pilíř: expanze na trhy s vyšší přidanou hodnotou

Geografická expanze směřuje do západní Evropy a její logika je maržová, nikoli objemová. Německo představuje zhruba třetinu evropského trhu facility managementu a je referenčním trhem pro technickou správu budov, energetický monitoring a prediktivní údržbu, tedy pro služby, které se platí lépe než fyzická ostraha. Tempo je zřetelné: zahraniční tržby vzrostly v roce 2025 o 18,4 % na 1,47 mld. Kč a jejich podíl se zvýšil z 27 % na 32 %, přičemž německé tržby se z 43,3 mil. Kč téměř zčtyřnásobily na 162,2 mil. Kč. Skupina zároveň oznámila vstup do USA s přítomností v Silicon Valley, zaměřenou na technologickou část portfolia.

Cena expanze se ovšem projeví dřív než její přínos. Rozjezdové náklady západoevropských kontraktů označil management za hlavní důvod propadu EBITDA v roce 2025. K tomu se přidal delší náběh projektů, vyšší administrativní náročnost a odliv 181 mil. Kč do pracovního kapitálu. Management indikuje, že Německo a Benelux by se mohly dostat do provozního zisku v roce 2027, ověřit to však nelze, protože skupina nezveřejňuje výsledky podle regionů. V modelu proto expanze vystupuje pouze svými náklady a její ziskový příspěvek zůstává opcí v hodnotě zhruba 23 Kč na akcii.

Co by potvrdilo, že strategie funguje

Za rozhodující považujeme tři ukazatele za rok 2026. Splnění potvrzeného výhledu EBITDA 140 mil. Kč by bylo prvním splněným plánem od vstupu na burzu. Návrat volného cash-flow do kladných hodnot by ukázal, že růst už nemusí být financován z kapitálu akcionářů. A zastavení růstu podílu nakupovaných služeb na tržbách by teprve doložilo, že substituce práce technologií snižuje celkovou nákladovost, a nikoli jen přesouvá náklady mezi řádky výsledovky. Rok, v němž skupina zpomalí a prokáže, že umí již získané kontrakty provozovat se ziskem, by byl pro uzavření valuačního diskontu cennější než další akvizice.

Popis trhu

Velikost a růst relevantního trhu

Facility management

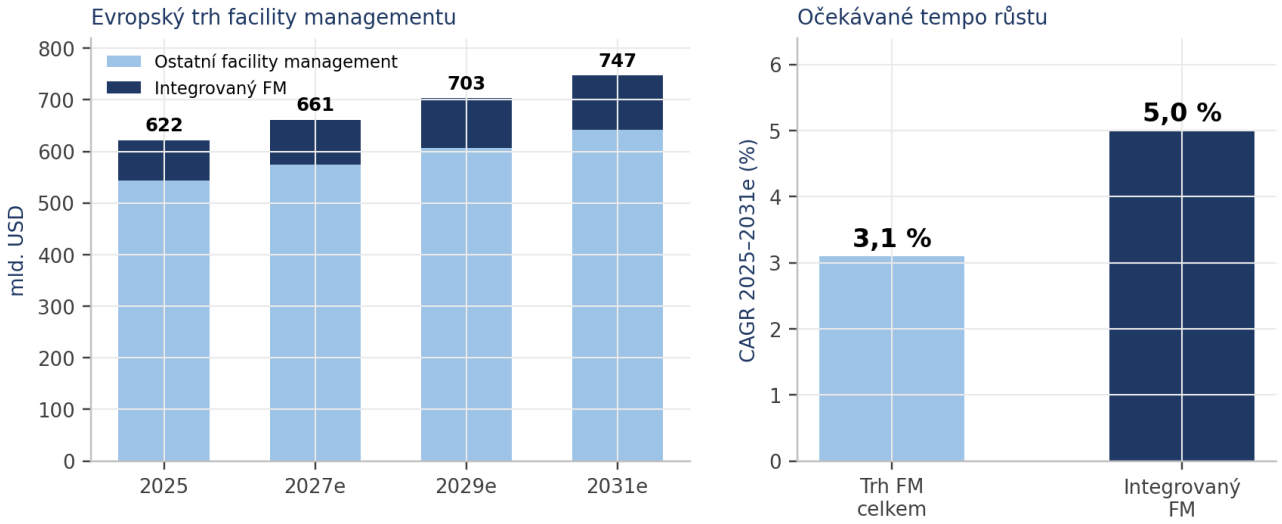
Pro velikost relevantního trhu Skupiny v oblasti facility managementu se držíme jediného pramene, odhadů Mordor Intelligence pro evropský facility management. Jednotlivé výzkumné domy vymezují tento trh odlišně a jejich absolutní čísla se liší násobně, takže jejich kombinace by vedla k nesrovnatelným závěrům. Mordor odhaduje evropský trh facility managementu na **622 mld. USD v roce 2025** s očekávaným tempem **3,1 % ročně do roku 2031**. Pro M2C je podstatnější dílčí segment integrovaného facility managementu, jehož objem je pro rok 2025 odhadován na **78,7 mld. USD** a tempo na **téměř 5 % ročně**, tedy zhruba o polovinu vyšší než trh jako celek.

Tabulka 7 Evropský trh facility managementu

Ukazatel	2025	2031e	CAGR 2025 až 2031e
Trh facility managementu celkem (mld. USD)	622	747	3,1 %
z toho integrovaný facility management (mld. USD)	79	105	5,0 %
Podíl integrovaného FM na trhu	12,7 %	14,1 %	
Pro srovnání: tržby M2C (mld. Kč)	**4,60**	**6,16**	**5,0 %**

Zdroj: Mordor Intelligence, European Facility Management Market, Patria. Tržby M2C za rok 2031 dle naší projekce. Hodnoty za rok 2031 u trhu dopočteny z uvedených temp růstu.

Graf 7 Evropský trh facility managementu a očekávané tempo růstu



Zdroj: Mordor Intelligence. Patria, mezilehlé roky dopočteny z uvedených temp růstu

Rozdíl mezi 3,1 % u trhu a 5 % u integrovaného segmentu je pro tezi důležitější než absolutní velikost. Znamená, že zákazníci nekupují více správy budov, kupují ji jinak, od jednoho dodavatele namísto osmi. To je přesně posun, na kterém M2C staví obchodní model a který se u skupiny projevuje růstem podílu facility managementu na výnosech z 29 % (2022) na 33 % (2024). Náš předpoklad pětiprocentního růstu tržeb tedy není tažen trhem jako celkem, nýbrž posunem mixu a získáváním podílu v integrovaných kontraktech. Odpovídá přitom přesně tempu integrovaného segmentu, což považujeme za realistické: skupina by si pouze udržovala tržní podíl tam, kde je silná.

Regionální relevance pro M2C

Pro skupinu jsou relevantní dva regiony s odlišným profilem. Prvním je střední a východní Evropa, kde se očekává rychlejší růst než u evropského trhu jako celku, nižší výchozí penetrace externě zajišťovaných služeb a dohánění západní úrovně standardů správy budov. Zde má M2C vedoucí pozici a nejnižší náklady na získání zakázky. Druhým je západní Evropa, jejíž význam roste: samotné Německo představuje přibližně třetinu evropského trhu facility managementu a je referenčním trhem pro technickou správu budov, energetický monitoring a prediktivní údržbu, tedy pro služby s vyšší přidanou hodnotou.

Vstup na západoevropské trhy však není bez ceny a rok 2025 ji vyčíslil. Vedle vyššího objemu zakázek přináší delší náběh projektů, vyšší administrativní náročnost a tlak na pracovní kapitál. U M2C se to projevilo v plné síle: německé tržby vzrostly ze 43,3 na 162,2 mil. Kč, zahraniční tržby celkem o 18,4 %, ale EBITDA skupiny klesla o 40 % a pracovní kapitál odčerpal 181 mil. Kč.

Expanze na západ je tedy současně hlavní příležitostí na straně mixu a hlavním zdrojem krátkodobé volatility marže. Náš model proto s žádným ziskovým příspěvkem západní Evropy nepracuje, zatímco s nákladovou a kapitálovou náročností expanze počítá v plné výši.

Trh ostrahy a bezpečnostních služeb v Evropě

Pro druhý z relevantních trhů používáme prognózy Technavia, a to opět jako jediný pramen pro tento trh. Globální trh privátních bezpečnostních služeb dosáhl v roce 2024 objemu 342,7 mld. USD a do roku 2029 má vzrůst na 602,1 mld. USD, tedy tempem 11,9 % ročně. Na Evropu připadá zhruba pětina objemu, což odpovídá přibližně **73 mld. USD v roce 2024**. Při očekávaném evropském tempu **10,8 % ročně** by trh do roku 2029 dosáhl zhruba **120 mld. USD**. Jde o více než dvojnásobné zrychlení proti letům 2019 až 2023, kdy evropský trh rostl o 4,5 % ročně.

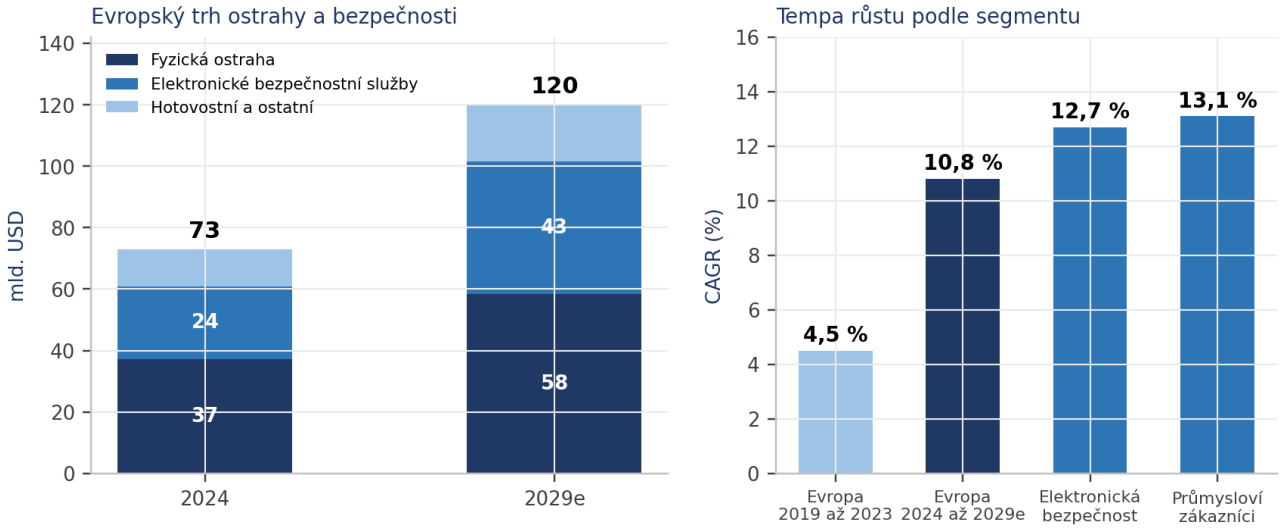
Podstatné je širší vymezení trhu, tedy včetně technologické části. Fyzická ostraha osob a objektů tvoří přibližně 51 % objemu, elektronické bezpečnostní služby 32,5 % a hotovostní a ostatní služby zbývajících 16,5 %. Do elektronické části patří kamerové systémy, ochrana perimetru, přístupové a detekční technologie, systémy požární signalizace a navazující vzdálený dohled. Právě tento segment roste nejrychleji, tempem 12,7 % ročně, zatímco samotná fyzická ostraha zhruba 9,5 %. Při užším vymezení trhu, tedy jen na strážní službu, by růstový obrázek vypadal podstatně hůře a neodpovídal by tomu, jak se odvětví skutečně vyvíjí.

Tabulka 8 Evropský trh ostrahy a bezpečnostních služeb podle segmentů

Segment	Podíl 2024	2024 (mld. USD)	2029e (mld. USD)	CAGR 2024 až 2029e
Fyzická ostraha osob a objektů	51,0 %	37	58	9,5 %
Elektronické bezpečnostní služby	32,5 %	24	43	12,7 %
Hotovostní a ostatní služby	16,5 %	12	19	9,0 %
Evropský trh celkem	**100,0 %**	**73**	**120**	**10,8 %**
z toho širší vymezení (ostraha a elektronika)	83,5 %	61	101	10,8 %

Zdroj: Technavio, Global Private Security Services Market 2025 až 2029. Evropský objem odvozen z regionálního rozpadu Technavia (podíl Evropy 21,3 %), segmentové hodnoty z globálního rozpadu aplikovaného na Evropu. Výpočet Patria.

Graf 8 Evropský trh ostrahy a bezpečnosti podle segmentů a tempa růstu



Zdroj: Technavio, výpočet Patria

Zrychlení trhu má jednu hlavní příčinu, a tou je nedostatek pracovní síly. Odvětví je extrémně fragmentované a pracovně náročné. Podle Konfederace evropských bezpečnostních služeb (CoESS) v něm v Evropě působí zhruba 45 000 firem se dvěma miliony zaměstnanců. Při nedostupnosti personálu se poptávka přesouvá od čistě personálních řešení k technologickým, což zároveň zvyšuje hodnotu zakázky a mění strukturu trhu. Nejde tedy o to, že by zákazníci chtěli více strážných, nýbrž o to, že tytéž objekty chtějí zabezpečit s menším počtem lidí a větším podílem techniky.

Střední Evropa roste rychleji než evropský průměr

Region střední a východní Evropy včetně České republiky vykazuje vyšší dynamiku než Evropa jako celek. Hlavním důvodem je rychlá modernizace logistických a průmyslových parků. Nová hala nebo distribuční centrum se dnes nestaví bez integrovaného zabezpečení, tedy bez kamerového systému s analytikou, automatizovaných vjezdů se čtením registračních značek, přístupových systémů a napojení na vzdálené dohledové centrum. Zatímco v západní Evropě jde z velké části o obnovu existující infrastruktury, ve střední Evropě vzniká ve významné míře nově, a proto se zde elektronická část trhu prosazuje rychleji a z nižší základny.

Potvrzuje to i segmentový pohled Technavia. Nejrychleji rostoucí koncovou skupinou jsou průmysloví zákazníci s tempem 13,1 % ročně, tedy ještě nad elektronickým segmentem. Průmyslové a logistické areály jsou přitom typem objektu, kde je substituce lidské práce technologií nejsnazší: jde o rozsáhlé, opakovaně se chovající provozy s jasně definovaným perimetrem a vysokým počtem vjezdů a vstupů. Právě tyto areály tvoří jádro klientského portfolia M2C, což dokládají i veřejně oznámené zakázky posledního roku, například ostraha šestnácti objektů globální e-commerce logistické společnosti v České republice, Německu a Polsku.

Pro M2C z toho plynou dva závěry. Zaprvé, Skupina je exponována právě těm dvěma částem trhu, které rostou nejrychleji, tedy elektronické bezpečnosti a průmyslovým zákazníkům ve střední Evropě. Technologická divize Innovis, kamerové systémy a dohledová centra M2C SPACE nejsou doplňkem k ostraze, nýbrž částí portfolia, která odpovídá směru vývoje trhu. Zadruhé, tento růst se do našeho modelu nepromítá: pracujeme s pětiprocentním tempem pro celou skupinu, tedy pod tempem evropského bezpečnostního trhu i jeho technologické části. Případné rychlejší proniknutí do elektronického segmentu je proto další opcí mimo náš základní scénář.

Hlavní hráči na trhu

Evropský trh integrovaného facility managementu je na vrcholu konsolidovaný, na úrovni jednotlivých zemí však mimořádně roztříštěný. Globálními lídry v integrovaném facility managementu jsou dánská ISS s tržbami 87,8 mld. DKK a 334 tisíci zaměstnanci a francouzský Sodexo. V komerční bezpečnosti dominuje švédská Securitas s tržbami 151,0 mld. SEK a 322 tisíci zaměstnanci. Na regionální úrovni působí britská Mitie (5,6 mld. GBP) a severská Coor Service Management (12,4 mld. SEK). Žádný z těchto hráčů však nemá ve střední Evropě pozici srovnatelnou s M2C: podle ročenky IFMA je M2C největším tuzemským poskytovatelem facility managementu, v integrované správě budov patří mezi tři největší a v komerční bezpečnosti je dlouhodobým lídrem podle objemu zakázek i počtu zaměstnanců.

Tabulka 9 Hlavní hráči na relevantních trzích

Společnost	Země	Tržby (LTM)	Zaměstnanci	EBITDA marže	Pozice vůči M2C
ISS A/S	Dánsko	87,8 mld. DKK	334 267	5,4 %	globální lídr v IFM. Ve střední Evropě omezená přítomnost
Securitas AB	Švédsko	151,0 mld. SEK	322 000	8,6 %	globální lídr v bezpečnosti. Vyšší podíl technologií
Sodexo	Francie	cca 24 mld. EUR	n/a	cca 6 %	FM a stravovací služby. Odlišný mix
Mitie Group plc	Velká Británie	5,6 mld. GBP	84 024	5,0 %	britský lídr v IFM. Mimo střední Evropu
Coor Service Management	Švédsko	12,4 mld. SEK	11 912	5,5 %	severský IFM. Velikostně nejbližší veřejný peer
M2C	**Česká republika**	**4,60 mld. Kč**	**cca 6 100**	**2,3 %**	**lídr v ČR. Vyzyvatel v západní Evropě**

Zdroj: S&P Global Market Intelligence prostřednictvím stockanalysis.com (data k 16. až 26. 10. 2026), výroční zprávy společností, konsolidovaná výroční zpráva M2C 2025. Tržby Sodexo jsou orientační.

Konkurenční pole na českém trhu

Na domácím trhu nesoutěží M2C s globálními jmény z tabulky výše, nýbrž se smíšeným polem domácích skupin a českých poboček nadnárodních koncernů. K nejvýraznějším patří Okin Facility, ATALIAN CZ, VINCI Facilities, AB Facility, Engie, Dussmann a česká organizace ISS. Toto pole má dvě charakteristiky, které určují konkurenční dynamiku. Zaprvé, většina hráčů je buď čistě servisní organizací bez vlastního technologického vývoje, nebo naopak lokální pobočkou koncernu, jejíž produktové portfolio vzniká v zahraniční centrále a na české podmínky se jen adaptuje. Zadruhé, vedle těchto zhruba deseti významných hráčů působí v samotné soukromé ochraně osob podle ročenky IFMA na 1 400 subjektů, takže cenová disciplína v jednodušších službách je nízká.

Tabulka 10 Hlavní konkurenti M2C na českém trhu

Společnost	Zázemí	Těžiště nabídky
Okin Facility	česká skupina	integrovaná správa budov a podpůrné služby
ATALIAN CZ	česká organizace francouzské skupiny Atalian	úklidové a facility služby
VINCI Facilities	součást francouzského koncernu VINCI	technická správa budov a energetické služby
AB Facility	česko-slovenská skupina	integrovaný facility management
Engie	česká organizace francouzské skupiny ENGIE	technická správa, energetika a úspory energií
Dussmann	česká organizace německé skupiny Dussmann	úklid, technická správa a podpůrné služby
ISS	česká organizace dánské ISS A/S	integrovaný facility management
M2C	**česká skupina s vlastní strukturou ve 14 zemích**	**ostraha, facility management a vlastní technologie (Innovis)**

Zdroj: Prospekt M2C (kap. 5.1), ročenka IFMA, veřejné zdroje, Patria. Přehled je indikativní, jde o nekotované společnosti nebo o lokální organizace zahraničních skupin, u nichž nejsou k dispozici srovnatelné finanční údaje za český trh.

Konkurenční výhodu M2C spatřujeme v kombinaci tří prvků, z nichž žádný není sám o sobě unikátní, ale jejichž souběh u domácí konkurence nenacházíme. Prvním je **rozsáhlá servisní infrastruktura**, tedy přes osm tisíc zaměstnanců, pokrytí celé

republiky a schopnost obsloužit rozsáhlé areály napříč šesti i více druhy služeb současně, což je bariéra, kterou menší hráči nepřekonají organicky. Druhým je **vlastní technologický vývoj**, tedy produkt Welcomo pro správu návštěv, dohledová centra M2C SPACE, systémy pro řízení zásahových jednotek a úklidová robotika vznikají uvnitř skupiny, nikoli v zahraniční centrále a nikoli nákupem licencí. To dává M2C kontrolu nad vývojovou roadmapou a možnost přizpůsobit řešení konkrétnímu kontraktu. Třetím je **mezinárodní zkušenost**, provoz ve 14 jurisdikcích znamená referenční know-how pro nadnárodní klienty, kteří hledají jednotný standard napříč zeměmi, a zároveň přístup k technologickým trendům ze zralejších západoevropských trhů.

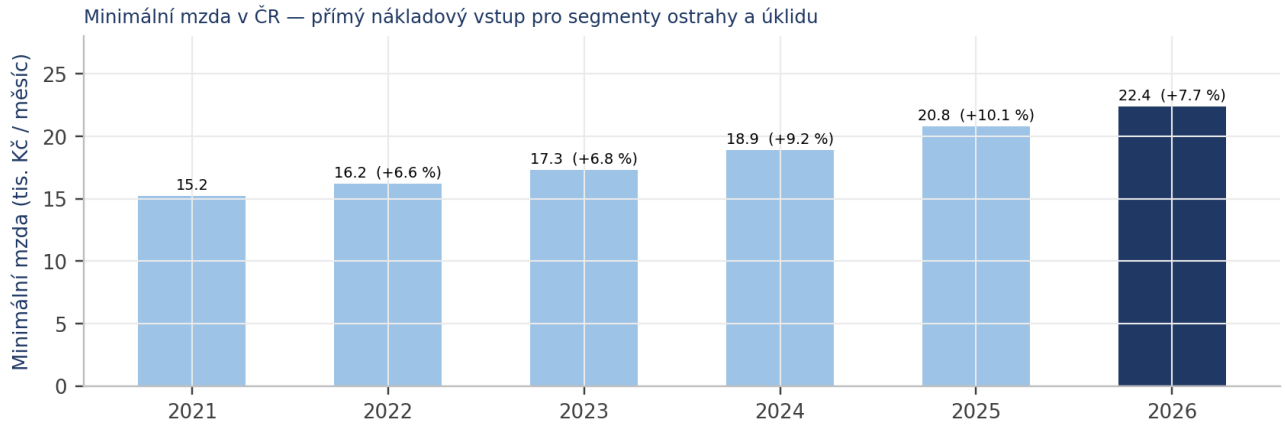
Tato kombinace je zároveň důvodem, proč nepovažujeme dnešní valuační diskont za plně oprávněný. Trh oceňuje M2C jako čistě pracovně náročnou servisní firmu, na 3,9násobku EBITDA. Vlastní produktový vývoj a schopnost integrovat služby jsou přitom aktiva, která u srovnatelných domácích poskytovatelů chybí a která by se měla projevit právě v obnově marže, na níž naše teze stojí.

Ve střední Evropě je M2C lídrem, v západní Evropě vyzyvatelem, a tato asymetrie vysvětluje, proč expanze zatím nekonvertuje do zisku. Skupina se od lokální konkurence odlišuje vlastním technologickým vývojem a schopností integrovat služby napříč segmenty. V Německu, Nizozemsku a Belgii jsou však nižší kapitálová síla, slabší značka a absence úspor z rozsahu strukturální nevýhodou vůči ISS či Securitas. Roztříštěnost domácího trhu, zhruba 1 400 subjektů jen v soukromé ochraně osob, naopak vytváří prostor pro konsolidaci, kterou management Skupiny označil za jednu z priorit alokace kapitálu pro rok 2026.

Trendy prosazující se na trhu

- **Nedostatek pracovní síly je oborovým problémem číslo jedna.** Podle Eurostatu se pracovní síla v nízkokvalifikovaných údržbových profesích v Evropě mezi lety 2022 a 2024 snížila o téměř 5 %. V České republice zůstává míra nezaměstnanosti podle ČSÚ na 3,3 % (červen 2026), tedy blízko historických minim. Poskytovatelé proto nesoutěží primárně o zakázky, nýbrž o pracovníky.
- **Automatizace přestává být volbou a stává se nutností.** Oborové zdroje pro rok 2026 hovoří o dosud nejrozsáhlejším nasazení autonomních úklidových systémů, přičemž u opakovaných podlahových operací se uvádějí úspory nákladů v řádu desítek procent. Rychle se prosazuje model „robots-as-a-service“, který mění jednorázovou investici na měsíční poplatek. M2C provozuje vlastní úklidové roboty a dronový systém pro čištění fasád.
- **Poptávka se přesouvá od jednotlivých služeb k integrovaným kontraktům.** Tlak klientů na úspory vede k předání celých provozních celků externímu dodavateli namísto správy ve vlastní režii a k preferenci jednoho dodavatele před osmi. Jde o trend, na kterém M2C staví svůj obchodní model.
- **Regulace a ESG rozšiřují poptávku po technicky náročnějších službách s vyšší marží.** Zpřísňující se požadavky na energetickou náročnost budov a na reporting udržitelnosti u velkých korporátních klientů zvyšují zájem o správu energií, monitoring a datově podložené služby. Technologické portfolio M2C je zde diferenciačním prvkem vůči čistě personálním poskytovatelům.
- **Valorizace minimální mzdy je nejdůležitějším nákladovým faktorem na českém trhu.** Od ledna 2026 vzrostla minimální mzda o 1 600 Kč na 22 400 Kč měsíčně, tedy o 7,7 %. Podle valorizačního mechanismu MPSV má její podíl na průměrné mzdě stoupnout ze 43,4 % v roce 2026 na 47 % do roku 2029, tedy rychleji než mzdy v ekonomice jako celku. Profese v ostraze a úklidu jsou přitom odměňovány často právě blízko úrovně minimální mzdy. Při podílu osobních nákladů 42,3 % tržeb znamená jednoprocentní zdražení mezd, které se nepodaří promítnout do cen, pokles EBITDA přibližně o 19 mil. Kč, tedy o 14 % celé provozní ziskovosti roku 2026e.

Graf 9 Vývoj minimální mzdy v ČR (tis. Kč měsíčně)



Zdroj: MPSV. Patria

Závěr pro náš model: trh není omezením růstu tržeb, omezením je marže. Náš předpoklad pětiprocentního růstu odpovídá tempu integrovaného facility managementu, tedy pouhému udržení podílu v segmentu, kde je skupina silná. Riziko je celé na nákladové straně: kombinace napjatého trhu práce, rychlé valorizace minimální mzdy a tlaku klientů na ceny vytváří přesně to prostředí, které v roce 2023 srazilo marži na 1,78 %. **Předpoklad, že Skupina tento tlak neutralizuje automatizací a posunem mixu, je hlavním rizikem investiční teze.**

Finanční výkonnost

Historické hospodaření

Pětiletý pohled ukazuje jeden dominantní rys: tržby rostou spolehlivě, zisk nikoli. V letech 2021 až 2025 vzrostly tržby z 2,91 na 4,60 mld. Kč, tedy o 58 % neboli průměrným tempem 12,1 % ročně. EBITDA však ve stejném období kolísala mezi 66 a 178 mil. Kč bez jasného trendu a marže mezi 1,78 % a 5,37 %. Nejde o běžnou cyklickou volatilitu, nýbrž o aritmetický důsledek nízké marže: při nákladech tvořících 99 % tržeb se každá odchylka v nákladovém mixu propisuje do zisku nelineárně. Pro investora z toho plyne, že historická průměrná marže je u M2C méně vypovídající než pochopení mechanismu, který ji v jednotlivých letech rozkolísal.

Tabulka 11 Historické hospodaření skupiny, 2021 až 2025

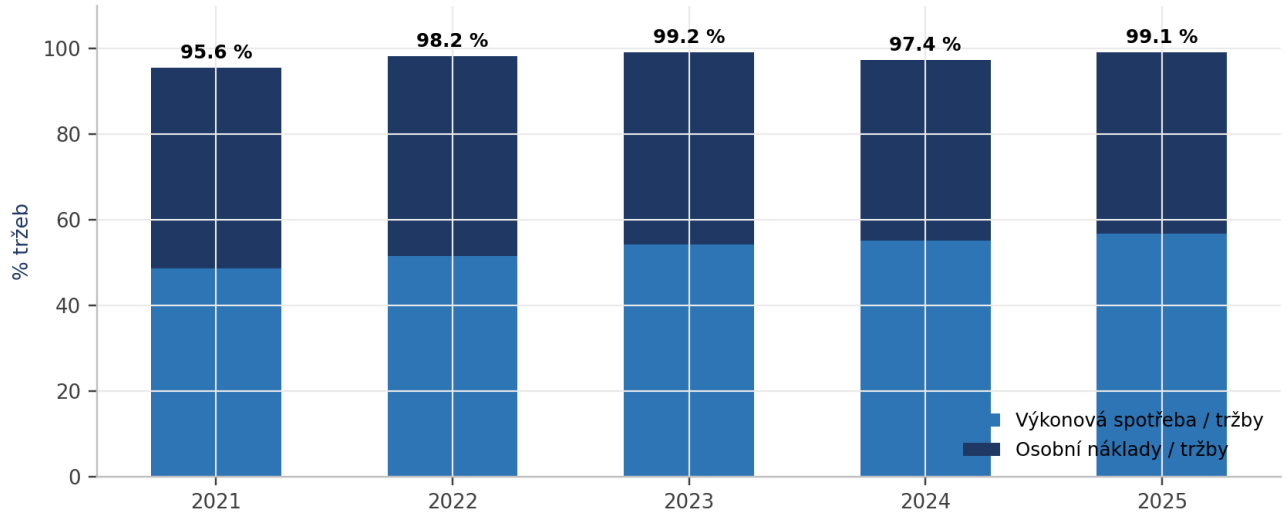
(mil. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR 21 až 25
Tržby	2 912	3 174	3 696	4 489	4 600	+12,1 %
Meziroční růst	n/a	+9,0 %	+16,4 %	+21,5 %	+2,5 %	
Výkonová spotřeba	−1 418	−1 638	−2 003	−2 475	−2 612	+16,5 %
% tržeb	48,7 %	51,6 %	54,2 %	55,1 %	56,8 %	
Osobní náklady	−1 366	−1 479	−1 665	−1 901	−1 944	+9,2 %
% tržeb	46,9 %	46,6 %	45,1 %	42,3 %	42,3 %	
Jiné provozní výnosy (dotace)	n/a	n/a	69	78	75	
EBITDA	**157**	**95**	**66**	**178**	**106**	**−9,3 %**
EBITDA marže	5,37 %	2,99 %	1,78 %	3,96 %	2,30 %	
Odpisy a umořování KR	−26	−27	−29	−52	−45	+14,8 %
EBIT	**131**	**68**	**37**	**126**	**61**	**−17,4 %**
EBIT marže	4,49 %	2,15 %	1,00 %	2,81 %	1,33 %	
Finanční výsledek	−6	−6	−6	−7	−15	
Čistý zisk	**96**	**45**	**15**	**86**	**19**	**−33,2 %**
Čistá marže	3,31 %	1,42 %	0,41 %	1,90 %	0,41 %	
Investice (capex)	17	35	20	86	101	+56,4 %
% tržeb	0,58 %	1,09 %	0,53 %	1,92 %	2,20 %	
Čistý pracovní kapitál	295	377	418	382	563	+17,5 %
% tržeb	10,1 %	11,9 %	11,3 %	8,5 %	12,2 %	
Doba inkasa pohledávek (dny)	76	82	86	76	88	
Volné cash-flow	n/a	n/a	−14	66	−215	
Čistá hotovost (+) / dluh (−)	n/a	n/a	−46	+32	+31	

Zdroj: konsolidované výkazy 2021 až 2025, Patria. EBITDA = provozní výsledek hospodaření + odpisy + umořování konsolidačního rozdílu. Čistý pracovní kapitál = zásoby + pohledávky + časové rozlišení aktiv − krátkodobé závazky − časové rozlišení pasiv.

Nákladová struktura: záměna práce za nakupované služby

Nejvýznamnějším strukturálním posunem posledních pěti let je přesun nákladů z mezd do nakupovaných služeb. Podíl osobních nákladů na tržbách klesl ze 46,9 % v roce 2021 na 42,3 % v roce 2025, tedy o 4,6 procentního bodu. Podíl výkonové spotřeby však ve stejném období vzrostl ze 48,7 % na 56,8 %, tedy o 8,1 procentního bodu. V součtu tyto dvě položky vzrostly z 95,6 % na 99,1 % tržeb. Skupina tedy část práce skutečně nahradila subdodávkami a technologiemi, celková nákladovost se však zhoršila. To je podle nás nejdůležitější historický fakt celé analýzy: dosavadní transformace mixu služeb dosud provozní ziskovost nezlepšila.

Graf 10 Osobní náklady a výkonová spotřeba v % tržeb, 2021 až 2025



Zdroj: konsolidované výkazy. Patria

Rok 2023: případová studie mzdové inflace

Rok 2023 ukazuje, co se stane, když Skupina nedokáže promítnout nákladovou inflaci do cen kontraktů. Tržby vzrostly o 16,4 %, tedy nejrychleji od roku 2021, ale EBITDA klesla z 95 na 66 mil. Kč a marže na 1,78 %. Podíl výkonové spotřeby na tržbách se zvýšil o 2,6procentního bodu na 54,2 %. Mechanismus je přímočarý: kontrakty se uzavírají na tři až pět let a u integrované správy budov často právě na pět, zatímco mzdy a ceny subdodávek rostou každý rok. Ceny dlouhodobých kontraktů se zpravidla upravují v návaznosti na vývoj minimální mzdy, výjimečně inflace nebo je smlouva konstruována tak, že zakázka je po dobu smlouvy zisková. Nicméně přeceňování může probíhat s časovým odstupem a v mezidobí nese rozdíl dodavatel služeb. Právě délka kontraktů je důvodem, proč se nákladový šok roku 2022 promítl do marže až v roce 2023 a proč trval celý rok, než se podařilo ceny přenastavit. Tentýž mechanismus považujeme za hlavní riziko období 2026 až 2029, kdy má minimální mzda podle valorizačního vzorce MPSV růst rychleji než mzdy v ekonomice, s tím rozdílem, že dnes má Skupina výrazně větší podíl zakázek v západní Evropě, kde jsou náběhové náklady vyšší.

Rok 2024: nejlepší rok v historii a výchozí bod pro IPO

Rok 2024 byl výjimečný na obou stranách výsledovky. Tržby vzrostly o 21,5 % na 4,49 mld. Kč, EBITDA se téměř ztrojnásobila na 178 mil. Kč a marže dosáhla 3,96 %. Podíl osobních nákladů klesl o 2,8 procentního bodu, což odráželo nasazení dohledových center a prvních robotických řešení. Čistý zisk dosáhl 86 mil. Kč a volné cash-flow 66 mil. Kč. Právě tento rok byl východiskem plánu prezentovaného v prospektu k emisi akcií a je referenčním bodem, vůči kterému trh dnes měří zklamání roku 2025. Poznamenáváme, že Skupina sama ve svých materiálech uvádí upravenou EBITDA 160 mil. Kč, tedy o 18 mil. Kč nižší než reportovaná hodnota z účetních výkazů.

Rok 2025: propad marže a vyčerpání výnosu z emise

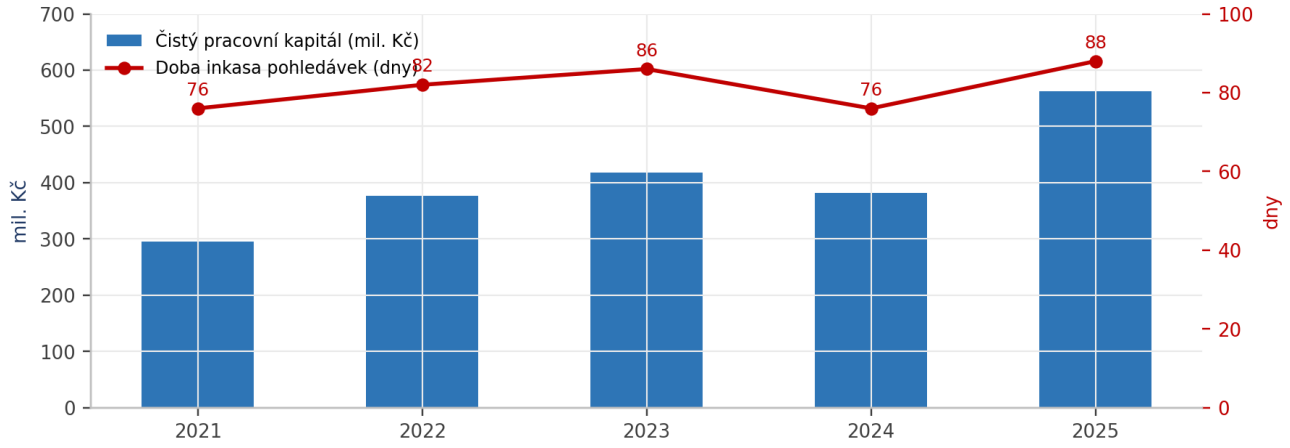
Rok 2025 je pro posouzení investiční teze klíčový, protože vytvořil dnešní diskont. Tržby vzrostly jen o 2,5 % na 4,60 mld. Kč, EBITDA klesla o 40 % na 106 mil. Kč, marže na 2,30 % a čistý zisk o 78 % na 19 mil. Kč. Volné cash-flow dosáhlo −215 mil. Kč. Akcie Skupiny od vstupu na burzu odepsala 51 %. Rozklad propadu podle nás ukazuje na tři oddělitelné příčiny.

- **Rozjezdové náklady nových kontraktů v západní Evropě.** Zahraniční tržby vzrostly o 18,4 % na 1,47 mld. Kč a podíl zahraničí se zvýšil z 27 % na 32 %. Německé tržby vzrostly z 43,3 na 162,2 mil. Kč, tedy téměř čtyřnásobně. Management označil náklady na rozjezd těchto zakázek za hlavní důvod meziročního poklesu EBITDA. Jde o efekt, který se v prvním roce kontraktu projevuje v plné výši a v dalších letech odeznívá. V rámci podzimního konferenčního hovoru u příležitosti START days zaznělo ze strany managementu, že v roce 2027 by provozní ziskovost v západní Evropě mohla dosáhnout černé nuly.
- **Nárůst pracovního kapitálu o 181 mil. Kč.** Čistý pracovní kapitál vzrostl z 382 na 563 mil. Kč a jeho náročnost z 8,5 % na 12,2 % tržeb. Doba inkasa pohledávek se prodloužila ze 76 na 88 dní. Část nárůstu souvisí s náběhem nových kontraktů, kde Skupina platí mzdy a materiál dříve, než inkasuje protiplnění od zákazníka. Část s prodlužováním splatností pohledávek u západoevropských klientů.
- **Rekordní investice 101 mil. Kč do úklidové robotiky.** Investiční intenzita dosáhla 2,20 % tržeb proti dlouhodobému průměru 1,37 %. Management uvedl, že budoucí výši těchto investic lze těžko předvídat, neboť úroveň kapitálových výdajů se ve značné

míře odvíjí od získaných zakázek. V modelu proto pracujeme s 1,10 % tržeb, tedy nad udržovací úrovní 0,64 %, ale výrazně pod rokem 2025.

Součet těchto tří položek vyčerpal prakticky celý výnos z emise akcií. Vlastní kapitál vzrostl z 564 na 804 mil. Kč, ale peněžní prostředky poklesly ze 148 na 133 mil. Kč. Z pohledu investora jde o nejzávažnější fakt roku 2025: Skupina získala kapitál na rozvoj a během jediného roku jej spotřebovala na provoz a investice, aniž by se to promítlo do zlepšení ziskovosti.

Graf 11 Čistý pracovní kapitál a doba inkasa pohledávek, 2021 až 2025



Zdroj: konsolidované výkazy. Patria

Kvalita zisků

Významná část vykázané EBITDA pochází ze státních dotací. Položka jiné provozní výnosy dosáhla v roce 2025 přibližně 75 mil. Kč a podle vyjádření managementu jde zejména o dotace na zaměstnávání osob se zdravotním postižením podle § 78 a 78a zákona o zaměstnanosti. Proti vykázané EBITDA 106 mil. Kč jde o zhruba 70 % provozní ziskovosti. Management navíc očekává další růst této položky v následujících letech. Příjem je nárokový a opakuje se, takže jeho zahrnutí do EBITDA je legitimní.

Dle komentáře managementu Skupiny jsou příspěvky na zaměstnávání osob se zdravotním postižením součástí cenotvorby služeb, které těmito zaměstnanci Skupina poskytuje. Pokud by se podmínky podpory změnily, přizpůsobí se tomu ceny služeb i složení týmů. Stejně jako by se tomu muselo přizpůsobit celé odvětví. Dotace je dle vedení Skupiny třeba chápat jako úhradu nákladů, které společnostem v oboru vznikají při zaměstnávání osob se zdravotním postižením.

Rozvaha a zadlužení

Rozvaha je silnou stránkou investičního příběhu. K 31. 12. 2025 činily peněžní prostředky 133 mil. Kč proti úročeným a dluhu podobným závazkům 102 mil. Kč. Skupina je tedy v čisté hotovosti 31 mil. Kč, což odpovídá ND/EBITDA −0,3×. Definice dluhu, kterou skupina používá, je přitom široká a zahrnuje leasingy, postoupenou pohledávku vůči spřízněné osobě i nesplacenou kupní cenu z akvizice. Pro srovnání: všechny čtyři veřejně obchodované srovnatelné společnosti nesou čistý dluh v rozmezí 1,6 až 3,4 násobku EBITDA. Refinanční riziko M2C považujeme za nízké. Dluhopisy za 16 mil. Kč splatné do konce roku 2027 jsou kryty hotovostí osminásobně.

Tabulka 12 Položky dluhového charakteru k 31. 12. 2025

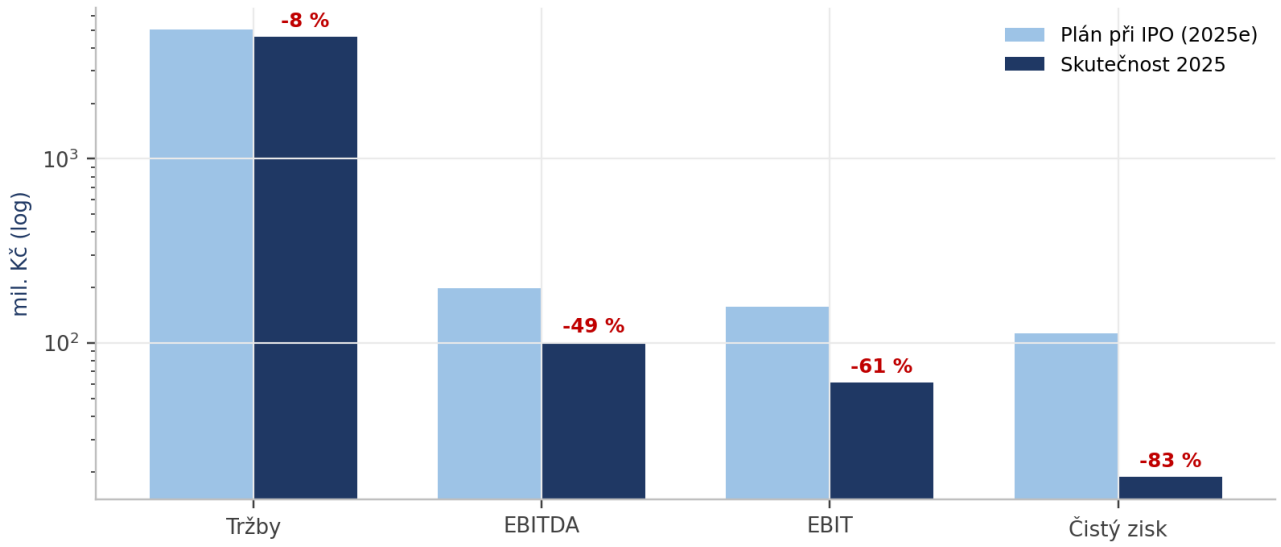
Položka	mil. Kč	Poznámka
Vydané dluhopisy	16	splatné do konce roku 2027. V modelu spláceny z vlastní hotovosti
Bankovní úvěry (dlouhodobé i krátkodobé)	17	n/a
Leasingové a úvěrové společnosti	22	financování vozidel a provozní techniky
Postoupená pohledávka, spřízněná osoba	38	závazek vůči osobě ve struktuře vlastníka
Nesplacená kupní cena z akvizice	4	doplatek za nabytou společnost
Ostatní dlouhodobé závazky	4	příloha blíže nerozvádí
Hrubý dluh celkem (definice společnosti)	**102**	
Peněžní prostředky	133	
Čistá hotovost	**+31**	**ND/EBITDA −0,3×**

Zdroj: konsolidovaná výroční zpráva M2C 2025, definice dluhu dle společnosti, Patria

Track record plnění plánů

Plán z prospektu nebyl za rok 2025 naplněn a odchylka se prohlubovala směrem dolů po výsledovce. Tržby minuly plán o 8 %, zatímco čistý zisk o 83 %. Výhled EBITDA pro rok 2026 byl následně snížen o 45 % proti původní verzi. Tento vzorec, přijatelný výkon na úrovni tržeb a výrazné zaostání na úrovni zisku, je přímým důsledkem nízké marže. Z toho plyne naše metodická volba nestavět ocenění výhradně na plánech managementu Skupiny, nýbrž na trajektorii, kterou Skupina zvládne i bez mimořádného zlepšení provozu. Výsledky za rok 2026 budou první příležitostí od vstupu na burzu, kdy může vedení vlastní plán splnit.

Graf 12 Plán z prospektu versus skutečnost roku 2025



Zdroj: prospekt k emisi akcií. Konsolidované výkazy 2025

Projekce hospodaření

Naše projekce hospodaření stojí na konzervativních základech a je primárně testem odolnosti, nikoli optimistickým scénářem. Cílem bylo postavit model, který nepotřebuje k ospravedlnění dnešní ceny žádný mimořádně optimistický vývoj. Všechny klíčové předpoklady proto volíme na konzervativních předpokladech a potenciální zlepšení, zisková konverze západní Evropy, komercializace agentické AI, akvizice, zkrácení inkasa pohledávek, ponecháváme mimo náš model jako opce.

Tabulka 13 Klíčové předpoklady projekce

Předpoklad	Hodnota v modelu	Reference	Komentář
Růst tržeb	5,0 % ročně, 2026 až 2032e	historie 12,1 %. Oborové projekce 8 až 12 %	v souladu s tříletým výhledem managementu. Konzervativní vůči trhu
EBITDA marže 2026e	2,86 %	guidance cca 140 mil. Kč	odpovídá výhledu potvrzenému v říjnu 2026
EBITDA marže 2032e	3,20 %	2024: 3,96 %. 2025: 2,30 %	konvergence z 2,80 % (2027) krokem 0,08 p. b. ročně. Propad 2027 odráží valorizaci minimální mzdy
Zisková konverze DE a Beneluxu	nezohledněna	management indikuje rok 2027	nelze ověřit, chybí segmentové výkazy. Hodnota opce cca 23 Kč na akcii
Capex / tržby	1,10 %	průměr 2021 až 25: 1,37 %. 2025: 2,20 %	nad udržovací úrovní 0,64 %. Zohledňuje pokračující robotizaci
Doba odpisování	5 let	n/a	odpisy navázány na investiční plán
Pracovní kapitál	doby obratu na úrovni 2025	DSO 88 dní. 12,2 % tržeb	žádné zlepšení inkasa. Odliv cca 30 až 38 mil. Kč ročně
Efektivní daňová sazba	21 %	vyjádření managementu	efektivní sazba z EBIT je vyšší, neboť umořování KR není daňově uznatelné
Umořování konsolidačního rozdílu	16 mil. Kč do 2030, dobíhá 2032	n/a	hlavní důvod skokového zlepšení zisku v posledním roce projekce
Akvizice	žádné nad rámec oznámených	VSP Security Service (01/2026), další rozjednané akvizice ve 2026	konzervativní v tržbách, nekonzervativní ve výdajích
Dividendy	žádné po celé prognózované období	politika nebyla stanovena	předpokládáme reinvestici kapitálu do rozvoje skupiny

Zdroj: Patria, vlastní model

Tržby: růst pod tempem trhu

Projektujeme růst tržeb 5,0 % ročně, tedy nárůst ze 4,60 mld. Kč v roce 2025 na 6,47 mld. Kč v roce 2032. Tempo odpovídá tříletému strategickému výhledu, který management schválil na jarních Start Days 2026, a je zhruba polovinou oborových projekcí (trh osobní bezpečnosti). Vůči historii skupiny (12,1 % ročně v letech 2021 až 2025) jde o výrazné zpomalení, které odráží dvě

skutečnosti: organický růst v roce 2025 zpomalil na 2,5 % a náš model nezahrnuje žádné akvizice. Riziko odchylky vidíme spíše na horní straně.

Upozorňujeme na metodickou změnu ve výhledu z podzimu 2026. Skupina uvedla předběžné provozní výnosy roku 2026 ve výši 6,98 mld. Kč, jde však o nekonsolidovaný, neauditovaný údaj zahrnující očekávaný příspěvek dosud neuzavřených akvizic. Takové číslo nelze převést na konsolidovanou bázi, s níž pracují výkazy, a náš model jej proto nepřebírá. Výhled EBITDA ve výši přibližně 140 mil. Kč naopak přebíráme beze změny.

Marže: konvergence na 3,2 %, nikoli návrat na 4,0 %

EBITDA marži necháváme konvergovat z 2,80 % v roce 2027 na 3,20 % v roce 2032. Cílová úroveň zůstává o 0,76 procentního bodu pod rokem 2024 a odpovídá zhruba polovině mediánu srovnatelných evropských firem (5,44 %). Za zdroje zlepšení považujeme tři faktory, z nichž žádný v modelu nezohledňujeme agresivně: pokračující posun mixu od fyzické ostrahy k integrovanému facility managementu a technologiím, substituci práce automatizací s odstupem po investicích roku 2025 a odeznění rozjezdových nákladů západoevropských kontraktů.

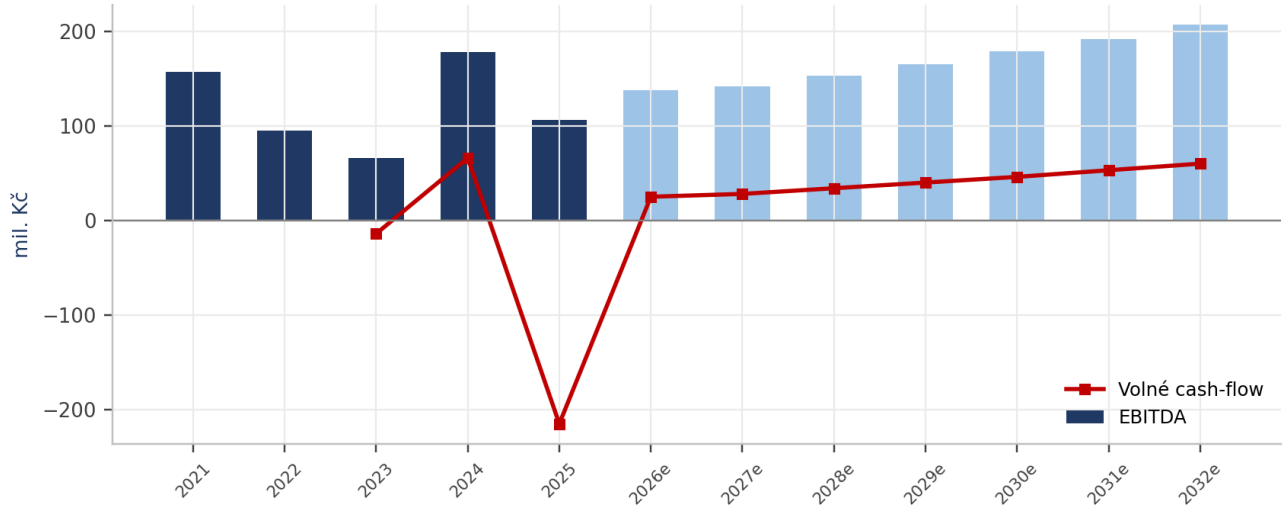
Proč marže v roce 2027 dočasně klesá

Rok 2027 je jediným rokem projekce, kdy marže meziročně klesá navzdory indikované ziskové konverzi západní Evropy. Pokles z 2,86 % na 2,80 % nemá se zahraničními jednotkami nic společného. Vychází z nákladové strany, konkrétně z valorizace minimální mzdy, kterou Skupina sama označila v podzimní prezentaci za riziko číslo jedna pro rok 2027. U dlouhodobých kontraktů, jejichž ceny se zpravidla upravují v návaznosti na minimální mzdu, se mzdový krok promítne do cen s určitým časovým odstupem. Druhým faktorem je náběh zakázek získaných v letech 2025 a 2026, které v prvním roce provozu vydělávají podprůměrně.

Zisková konverze Německa a Beneluxu v modelu naopak není zohledněna vůbec. Do projekce přebíráme dokumentovaný protivítr roku 2027, ale nikoli protichůdný příznivý vliv, který management pro tentýž rok indikuje, protože jej nelze ověřit: Skupina nezveřejňuje výsledek hospodaření podle regionů. Vyjádření navíc znělo podmíněně, jednotky by se do zisku dostat **mohly**. Výsledkem je, že rok 2027 zůstává nejkonzervativnějším rokem celé projekce.

Na úrovni EBITDA očekáváme v rámci projektovaného období růst ze 106 mil. Kč (2025) na 207 mil. Kč (2032e), tedy průměrné tempo 10,0 % ročně. Dvojnásobek tempa růstu tržeb je důsledkem provozní páky: při fixní nákladové základně se každé procento tržeb navíc propisuje do zisku v násobené podobě. Tentýž mechanismus ovšem působí i opačným směrem, což je důvod, proč je citlivost hodnoty na marži tak vysoká.

Graf 13 EBITDA a volné cash-flow, 2021 až 2032e



Zdroj: konsolidované výkazy. Patria, vlastní projekce (světlé sloupce)

Investice a odpisy

Investiční intenzitu stanovujeme na 1,10 % tržeb, tedy 53 až 71 mil. Kč ročně. Volba leží mezi udržovací úrovní, kterou odhadujeme na 0,64 % tržeb (stálá aktiva 147 mil. Kč dělená pětiletou dobou odpisování), a skutečností posledních dvou let (2,06 % v průměru). Odpisový plán je v modelu navázán přímo na investice vzorcem (počáteční stav + polovina investic) děleno dobou odpisování, takže vyšší investice automaticky zvyšují odpisy a snižují vykázaný zisk. Odpisy tak rostou z 35 mil. Kč (2026e) na 56 mil. Kč (2032e), zatímco umořování konsolidačního rozdílu ve výši 16 mil. Kč ročně dobíhá v roce 2032.

Upozorňujeme, že volba investiční intenzity je citlivým předpokladem celého modelu. Posun na 1,30 % tržeb by hodnotu snížil na 168 Kč, posun na 1,50 % na 149 Kč. Naopak návrat k 1,00 % by hodnotu zvýšil na 196 Kč. Vzhledem k tomu, že management sám označil predikci investic za obtížnou (odvíjí se od vysoutěžených zakázek), považujeme tuto citlivost za materiální a podrobně ji kvantifikujeme v kapitole Ocenění.

Pracovní kapitál a volné cash-flow

Model nepředpokládá žádné zlepšení inkasa pohledávek. Doby obratu ponecháváme na úrovni roku 2025, tedy 88 dní u pohledávek a 12,2 % tržeb u čistého pracovního kapitálu. Jde o realistický, nikoli optimistický předpoklad: zkrácení doby inkasa o deset dní by naopak jednorázově uvolnilo přibližně 130 mil. Kč, tedy 25 % současné tržní kapitalizace.

Volné cash-flow se v projekci vrací do kladných hodnot a kumulativně dosahuje 286 mil. Kč za roky 2026 až 2032. To odpovídá 55 % současné tržní kapitalizace. **Právě tento údaj považujeme za nejsilnější argument proti dnešnímu ocenění: Skupina, která je v čisté hotovosti a za sedm let vygeneruje hotovost odpovídající polovině své tržní hodnoty, by se neměla obchodovat za necelé čtyři roční EBITDA.** Čistá hotovost v modelu roste ze 31 mil. Kč (2025) na 318 mil. Kč (2032e), tedy na 61 % dnešní tržní kapitalizace.

Tabulka 14 Projekce volného cash-flow a bilanční pozice, 2026 až 2032e

(mil. Kč)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Provozní cash-flow	78	83	93	101	111	121	131
Investice (capex)	−53	−56	−59	−61	−65	−68	−71
Volné cash-flow	**25**	**28**	**34**	**40**	**46**	**53**	**60**
Splacení dluhopisů	0	−16	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu peněžních prostředků	25	12	34	40	46	53	60
Peněžní prostředky na konci období	158	170	204	244	290	343	404
Čistá hotovost (+) / čistý dluh (−)	**+56**	**+84**	**+118**	**+158**	**+204**	**+257**	**+318**
ND / EBITDA	−0,4×	−0,6×	−0,8×	−1,0×	−1,1×	−1,3×	−1,5×

Zdroj: Patria, vlastní projekce. Provozní cash-flow po zdanění a úrocích. Model nepředpokládá výplatu dividend, viz podkapitola Dividendová politika.

Dividendová politika

Skupina dosud dividendovou politiku formálně nestanovila a management se k žádné výplatě nezavázal. Prospekt k emisi akcií se tématu dotýká pouze v tom smyslu, že vzhledem k silné rozvaze by výplata podílu na zisku byla do budoucna myslitelná. Jde však o konstatování možnosti, nikoli o závazek, cíl ani indikaci výplatního poměru či časového horizontu. Za celou dosavadní historii kotace nebyla vyplacena žádná dividenda.

Náš model proto s žádnou výplatou po celé prognózované období nepracuje. Předpokládáme, že vygenerovaný kapitál bude reinvestován do dalšího rozvoje Skupiny, do robotizace a technologií, do pracovního kapitálu doprovázejícího růst tržeb a do akvizic, které management označil za prioritu alokace kapitálu. Tento předpoklad považujeme za konzistentní jak s komunikovanou strategií, tak s kapitálovou náročností expanze do západní Evropy. Důsledkem je, že čistá hotovost v modelu roste z 31 mil. Kč (2025) na 318 mil. Kč (2032e), tedy na 56 % dnešní tržní kapitalizace, a poměr ND/EBITDA se posouvá z −0,3× na −1,5×.

M2C proto nepovažujeme za dividendový titul a investiční tezi na výplatě dividend nestavíme. Pro úplnost uvádíme, co by dividenda znamenala, kdyby ji Skupina zavedla: při čistém zisku 73 mil. Kč v roce 2029e by výplatní poměr 50 % odpovídal dividendě 9,5 Kč na akcii a výnosu 6,9 % při dnešní ceně. Taková výplata by byla z hlediska hotovosti bez problémů financovatelná. Dokud však k ní není závazek, je podle nás správné modelovat reinvestici, a případné oznámení dividendové politiky brát jako samostatný katalyzátor, nikoli jako součást základního scénáře.

Závěrem k projekci: model nepotřebuje, aby se cokoli zlepšilo, stačí, aby se nic nezhoršilo. Při růstu tržeb na polovině tempa trhu, marži o 0,76procentního bodu pod rokem 2024, investicích o sedmdesát procent nad udržovací úrovní a bez jakéhokoli zlepšení inkasa pohledávek vychází hodnota 187 Kč na akcii. Rozdíl vůči tržní ceně tedy nevzniká z optimistických předpokladů, nýbrž z toho, že trh podle nás zaceňuje trvalou stagnaci.

Tržní srovnání

Pro srovnání jsme vybrali čtyři veřejně obchodované evropské poskytovatele podpůrných služeb, u nichž převažuje tentýž ekonomický model jako u M2C: pracovně náročná, dlouhodobě kontrahovaná služba poskytovaná ve vlastních prostorách zákazníka. Jde o dánskou ISS jako globálního lídra integrovaného facility managementu, švédskou Securitas jako lídra komerční bezpečnosti, britskou Mitie jako regionálního hráče ve facility managementu a švédskou Coor Service Management, která je M2C velikostně nejbližší. Ze srovnání jsme vyřadili Sodexo a Compass Group, u nichž převažují stravovací služby s odlišnou nákladovou strukturou, a Rentokil Initial, jejíž marže jsou dány specializovaným hygienickým portfoliem, a tedy nesrovnatelné.

Tabulka 15 Srovnání valuačních násobků a provozních metrik

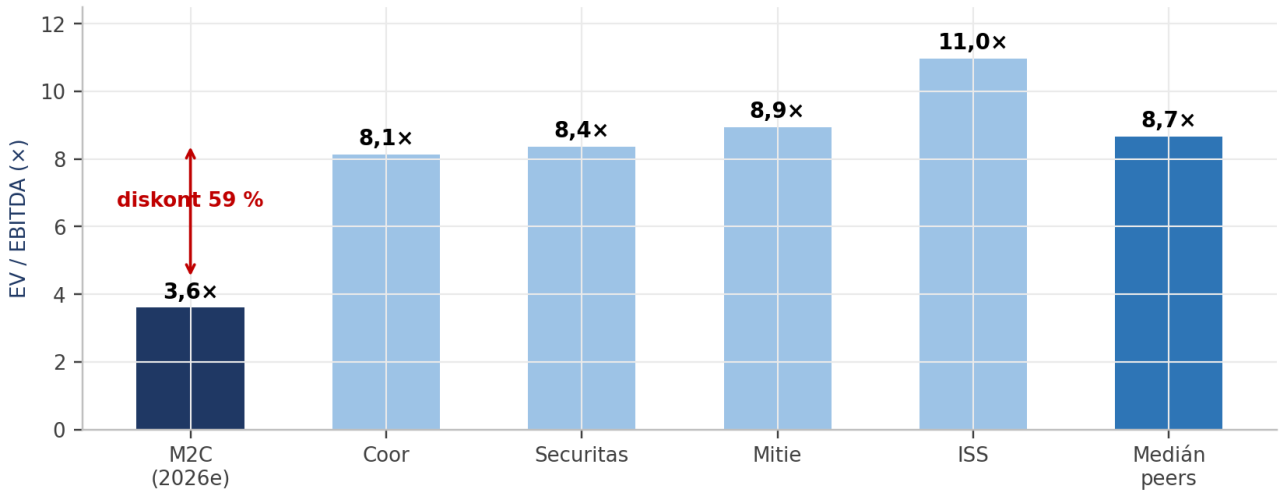
	M2C	ISS A/S	Securitas	Mitie	Coor	Medián peerů
Země	ČR	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Švédsko	
Tržby (LTM)	4,60 mld. Kč	87,8 mld. DKK	151,0 mld. SEK	5,62 mld. GBP	12,4 mld. SEK	
Tržní kapitalizace	0,52 mld. Kč	46,5 mld. DKK	89,6 mld. SEK	2,67 mld. GBP	4,86 mld. SEK	
Enterprise value	0,49 mld. Kč	62,6 mld. DKK	121,9 mld. SEK	3,14 mld. GBP	7,17 mld. SEK	
VALUAČNÍ NÁSOBKY (2026)						
EV / EBITDA	**3,6×**	**11,0×**	**8,4×**	**8,9×**	**8,1×**	**8,7×**
EV / tržby	0,10×	0,71×	0,81×	0,56×	0,58×	0,65×
EV / EBIT	5,6×	14,6×	11,3×	14,0×	13,4×	13,7×
P / E	8,9×	17,6×	12,7×	34,5×	18,7×	18,1×
P / E (forward)	8,9×	14,0×	11,1×	14,6×	11,5×	12,8×
P / B	0,65×	5,0×	2,0×	5,0×	3,3×	4,1×
PROVOZNÍ METRIKY						
EBITDA marže	**2,86 %**	**5,42 %**	**8,62 %**	**5,04 %**	**5,46 %**	**5,44 %**
EBIT marže	1,81 %	4,87 %	7,12 %	3,99 %	4,34 %	4,61 %
Čistá marže	1,21 %	3,18 %	4,68 %	1,47 %	2,10 %	2,64 %
ROIC	6,0 %	13,5 %	10,6 %	16,7 %	10,5 %	12,1 %
Očekávaný růst tržeb (3 roky)	5,0 %	6,4 %	1,9 %	5,4 %	2,5 %	3,9 %
BILANCE A VÝNOS						
Čistý dluh / EBITDA	−0,4×	3,3×	2,5×	1,6×	3,4×	2,9×
Dividendový výnos	0,0 %	1,1 %	3,4 %	2,1 %	4,9 %	2,8 %
Beta (5 let)	1,00*	0,83	0,71	0,87	0,57	0,77

Zdroj: S&P Global Market Intelligence prostřednictvím stockanalysis.com (data k 16. až 26. 10. 2026) pro srovnatelné společnosti, Patria, vlastní model pro M2C.

Interpretace srovnání

M2C se obchoduje s diskontem 59 % na úrovni EV/EBITDA a 59 % na úrovni EV/EBIT. Mechanické použití mediánového násobku 8,7× na naši projekci EBITDA 2026 by dávalo hodnotu vlastního kapitálu 1 226 mil. Kč, tedy 321 Kč na akcii. Takový výpočet však považujeme za zavádějící a v ocenění jej nepoužíváme, rozdíl v ziskovosti je příliš velký na to, aby byl násobek přenositelný.

Graf 14 EV/EBITDA: M2C versus srovnatelné evropské společnosti



Zdroj: S&P Global Market Intelligence. Patria, projekce 2026e pro M2C

Proč je část diskontu oprávněná

- **Rozdíl v ziskovosti je výrazný.** EBITDA marže M2C ve výši 2,86 % (2026e) odpovídá 53 % mediánu peerů (5,44 %). Na úrovni EBIT je poměr ještě nepříznivější, 1,81 % proti 4,61 %, tedy 39 %. Návratnost investovaného kapitálu činí zhruba 6 % proti mediánu 12,1 %. Firma s poloviční marží a poloviční návratností kapitálu si dle našeho názoru nezaslouží stejný násobek.
- **Velikost a likvidita.** Tržní kapitalizace 523 mil. Kč je o dva až tři řády nižší než u srovnatelných společností, free float činí 20,9 % a akcie se obchoduje na trhu Start, který je určen menším emitentům. Volně obchodovaný podíl v hodnotě 110 mil. Kč leží pod prahem likvidity většiny institucionálních investorů.
- **Slabší track record.** Provozní zisk (stejně tak tržby i čistý zisk roku 2025) skončil výrazně pod plánem z emisního prospektu.
- **Účetní báze.** M2C vykazuje podle českých účetních předpisů, zatímco všechny srovnatelné společnosti podle IFRS. Rozdíl se týká zejména leasingů a konsolidačního rozdílu, který se v české úpravě umořuje do nákladů a není daňově uznatelný.

Proč je diskont přesto nadměrný

- **M2C je jediná ze srovnávaných firem v čisté hotovosti.** Zatímco společnosti referenční skupiny nesou čistý dluh 1,6 až 3,4násobku EBITDA, M2C má −0,4×. Při srovnatelném provozním riziku to znamená podstatně nižší riziko finanční.
- **Očekávaný růst tržeb je nadprůměrný.** Náš předpoklad 5,0 % ročně převyšuje medián tříletých konsenzuálních odhadů pro srovnatelné společnosti (3,9 %) a je přitom zhruba polovinou oborových projekcí.
- **Diskont se nezmenší ani po očištění o rozdíl v ziskovosti.** Nejčastější námitkou proti nízkým násobkům M2C je, že firma s poloviční marží si nezaslouží sektorové ocenění. Lze to otestovat na EV/tržby: M2C se obchoduje za 0,10× tržby proti mediánu 0,65×. Po normalizaci na mediánovou EBITDA marži referenční skupiny (5,44 %) by hodnota odpovídala 0,19× tržeb, tedy stále o 70 % méně než medián. Rozdíl v ziskovosti tedy vysvětluje jen část diskontu, nikoli jeho celou hloubku.

Za přiměřený považujeme diskont v řádu 25 až 35 %, tedy násobek 5,5 až 6,5× EV/EBITDA. Naše cílová cena 187 Kč odpovídá 5,0× EV/EBITDA 2026e, tedy diskontu 43 % vůči mediánu srovnatelných firem, tedy hlouběji, než by podle výše uvedené analýzy bylo nutné. Ocenění opíráme primárně o model diskontovaných peněžních toků a srovnání používáme jako křížovou kontrolu. Pro úplnost: aplikace spodní hranice námi považovaného pásma (5,5×) na projekci EBITDA 2026 by dávala hodnotu 207 Kč na akcii, horní hranice (6,5×) pak 243 Kč.

SWOT analýza

Silné stránky	Příležitosti
▪ Největší tuzemský poskytovatel integrovaného facility managementu a dlouhodobý lídr komerční bezpečnosti podle ročenky IFMA. ▪ Jediná ze srovnávaných evropských firem v čisté hotovosti: +31 mil. Kč, ND/EBITDA −0,3× proti 1,6 až 3,4× u peerů. ▪ Doložená schopnost nahradit práci technologií, v referenčním areálu pokles ze 80 na 35 pracovníků při růstu tržby na klienta o 34 %. ▪ Vlastní technologický ekosystém (M2C SPACE, Welcomo, robotika, drony), který regionální konkurence nemá. ▪ Tři služby prodávané témuž zákazníkovi. Podíl facility managementu vzrostl z 29 % na 33 % výnosů. ▪ Defenzivní poptávka a vysoká viditelnost tržeb, kontrakty na tři až pět let s měsíční fakturací, u integrované správy často pětileté. ▪ Spolehlivý růst tržeb: CAGR 12,1 % v letech 2021 až 2025.	▪ Zisková konverze německých a beneluxských jednotek. Management indikuje rok 2027. ▪ Oborové projekce 8 až 12 % ročně proti 5 %, s nimiž pracuje náš model. ▪ Komercializace agentické AI a softwarových produktů od 2H 2026, v ocenění nezahrnuta. ▪ Welcomo: nárůst dodaných řešení o 170 % a spuštění partnerského prodeje v Evropě. ▪ Konsolidace roztříštěného domácího trhu (cca 1 400 subjektů v soukromé ochraně osob). ▪ Zkrácení doby inkasa o 10 dní by uvolnilo přibližně 130 mil. Kč, tedy 25 % tržní kapitalizace. ▪ Regulace energetické náročnosti budov zvyšuje poptávku po tvrdých službách s vyšší marží.
Slabé stránky	**Hrozby**
▪ EBITDA marže 2,30 % (2025) odpovídá 42 % mediánu srovnatelných evropských firem. ROIC 6 % proti 12,1 %. ▪ Tři hlavní nákladové položky dosáhly v roce 2025 celkem 100,1 % tržeb, skupina je zisková díky ostatním provozním výnosům. ▪ Významná část vykázané EBITDA tvoří dotace na zaměstnávání osob se zdravotním postižením. ▪ Doba inkasa 88 dní a náročnost pracovního kapitálu 12,2 % tržeb. Rok 2025 odčerpal 181 mil. Kč. ▪ Provozní zisk 2025 skončil o výrazně pod plánem z prospektu, výhled na rok 2026 byla snížen o 45 %. ▪ Skupina nezveřejňuje výsledky podle segmentů ani regionů.	▪ Valorizace minimální mzdy (+7,7 % v roce 2026) u dlouhodobých kontraktů ▪ Změna nebo zpřísnění dotačního schématu pro zaměstnávání osob se zdravotním postižením, s možným přechodným dopadem do zisku do doby promítnutí do cen. ▪ Vztah se společností OZP Management mimo konsolidační celek; dle vedení jde o běžný obchodní vztah za tržních podmínek, doložený dokumentací transfer pricingu. Objemy nejsou z důvodu obchodního tajemství zveřejňovány. ▪ Vyšší než předpokládaná investiční náročnost robotizace ▪ Další prodlužování splatností u západoevropských klientů a tlak na pracovní kapitál. ▪ Konkurence nadnárodních hráčů s mnohonásobně větším rozsahem v západní Evropě. ▪ Free float 20,9 %, koncentrace 79,1 % hlasovacích práv a absence opatření proti zneužití kontroly.

Zdroj: Patria. Kvantifikace vychází z konsolidovaných výkazů 2021 až 2025, prospektu M2C, prezentací společnosti ze Start Days 2026 a z vlastního modelu.

Shrnutí SWOT: silné stránky jsou na straně rozvahy a tržním postavení skupiny na domácím trhu, slabiny jsou provozní a informační. M2C má na domácím trhu pozici, kterou nelze rychle zpochybnit, bilanci bez dluhu a doloženou technologickou kompetenci. Slabiny i hrozby se naproti tomu soustřeďují do jediného bodu, do marže a do ověřitelnosti toho, z čeho vzniká. Právě proto stavíme ocenění na konzervativní trajektorii marže a nejistoty promítáme do prémie v diskontní sazbě, nikoli do projekce tržeb.

Ocenění

Metodika

Cílovou cenu odvozujeme z modelu diskontovaných peněžních toků pro firmu (DCF-FCFF) s oceňovacím datem 31. 12. 2026. Explicitní projekce pokrývá roky 2027 až 2032, tedy období, pro které máme podložený předpoklad o konvergenci marže a o dobíhání umořování konsolidačního rozdílu. Pokračující hodnotu počítáme normalizovaně ze vzorce NOPAT × (1 − g / ROIC), nikoli prostou kapitalizací posledního volného peněžního toku. Důvodem je, že poslední rok explicitní projekce obsahuje reinvestiční náročnost odpovídající pětiprocentnímu růstu, zatímco terminální období pracuje s růstem 2 %. Prostá kapitalizace by tuto náročnost nesprávně zvěčnila a hodnotu podstřelila.

Výsledek ověřujeme třemi nezávislými křížovými kontrolami: implikovaným výstupním násobkem z pokračující hodnoty, srovnáním s tržními násobky srovnatelných společností a pohledem private equity investora, který by Skupinu kupoval celou. Všechny tři dávají hodnotu vyšší než náš DCF model, což považujeme za doklad konzervativnosti modelu.

Diskontní sazba

Náklad vlastního kapitálu stanovujeme modelem CAPM, váhy kapitálu odvozujeme z tržní, nikoli účetní hodnoty. Bezrizikovou sazbu bereme 5,33 % podle výnosu desetiletého státního dluhopisu ČR (říjen 2026). Rizikovou prémii akciového trhu používáme 5,01 % podle Damodarana pro Českou republiku (leden 2026), tedy 4,23 % globální prémie plus 0,78 % prémie země. Prémii za malou velikost a nízkou likviditu stanovujeme na 3,00 %, což odráží tržní kapitalizaci 523 mil. Kč, free float 20,9 % a obchodování na trhu Start. Náklad dluhu bereme 6,00 %, tedy bezrizikovou sazbu plus úvěrové rozpětí 0,67 procentního bodu.

Volbu bety 1,00 považujeme za konzervativní. Všechny čtyři srovnatelné společnosti vykazují pětiletou betu v rozmezí 0,57 až 0,87 s mediánem 0,77, což odpovídá defenzivní povaze odvětví. Odvětvová nezadlužená beta podle Damodarana očištěná o hotovost činí 0,81. Použití této hodnoty by snížilo náklad vlastního kapitálu o 0,6 procentního bodu a zvýšilo hodnotu akcie zhruba o 12 Kč. Historie kotace M2C je navíc příliš krátká na spolehlivý empirický odhad.

Tabulka 16 Výpočet diskontní sazby (WACC)

Položka	Hodnota	Zdroj / poznámka
Bezriziková sazba	5,33 %	výnos 10letého státního dluhopisu ČR, 10/2026
Riziková prémie akciového trhu	5,01 %	Damodaran 01/2026 pro ČR (4,23 % + 0,78 % prémie země)
Beta (zadlužená)	1,00	konzervativní volba. Medián peerů 0,77. Odvětvová po přezadlužení 0,88
Prémie za velikost a likviditu	3,00 %	kapitalizace 523 mil. Kč, free float 20,9 %, trh Start
Náklad vlastního kapitálu	**13,34 %**	**CAPM**
Náklad dluhu (před zdaněním)	6,00 %	bezriziková sazba + úvěrové rozpětí 0,67 p. b.
Náklad dluhu (po zdanění)	4,74 %	daňová sazba 21 %
Podíl vlastního kapitálu	89,2 %	tržní hodnota VK 712 mil. Kč (iterativně)
Podíl dluhu	10,8 %	úročený dluh 86 mil. Kč
WACC	**12,41 %**	
Terminální růst (g)	2,00 %	dlouhodobý inflační cíl ČNB
Terminální ROIC	10,00 %	historicky 6,0 % (2025) a 17,2 % (2024)

Zdroj: Patria, vlastní výpočet. Váhy kapitálu jsou odvozeny iterativně z tržní hodnoty vlastního kapitálu vyplývající z modelu.

Základní scénář

Tabulka 17 DCF model, základní scénář (mil. Kč)

	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminální
Tržby	5 072	5 325	5 592	5 871	6 165	6 473	
EBITDA	142	153	165	179	192	207	
EBITDA marže	2,80 %	2,88 %	2,96 %	3,04 %	3,12 %	3,20 %	
Odpisy a umořování KR	−55	−58	−62	−65	−66	−56	
EBIT	**87**	**95**	**104**	**113**	**126**	**151**	
Daň z EBIT	−22	−23	−25	−27	−29	−32	
Efektivní sazba z EBIT	24,9 %	24,5 %	24,2 %	23,9 %	23,2 %	21,0 %	
NOPAT	**66**	**72**	**79**	**86**	**97**	**119**	**122**
(+) Odpisy a umořování KR	55	58	62	65	66	56	
(−) Investice	−56	−59	−61	−65	−68	−71	
(−) Změna pracovního kapitálu	−30	−31	−33	−35	−36	−38	
Volné cash-flow pro firmu (FCFF)	**35**	**40**	**46**	**52**	**59**	**66**	**98**
Meziroční růst FCFF		+15,6 %	+14,7 %	+13,5 %	+12,8 %	+12,2 %	+2,0 %
WACC	12,41 %	12,41 %	12,41 %	12,41 %	12,41 %	12,41 %	12,41 %
Diskontní faktor	0,890	0,792	0,704	0,626	0,557	0,496	0,496
Diskontované FCFF	31	32	32	33	33	33	463

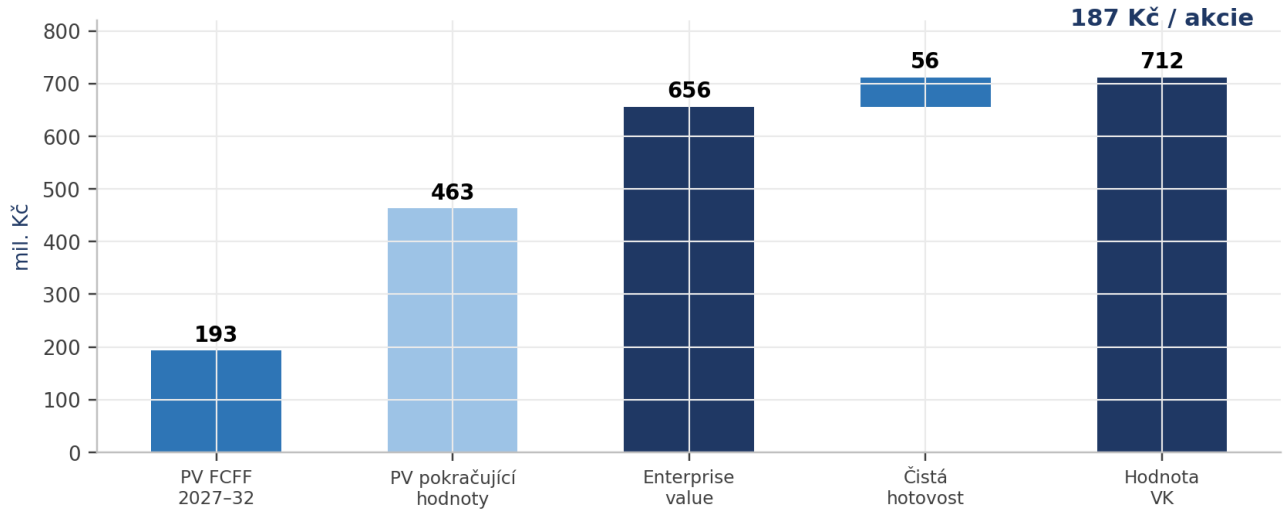
Zdroj: Patria, vlastní model. Terminální hodnota = NOPAT2033 × (1 − g / ROIC) / (WACC − g). Efektivní sazba z EBIT převyšuje zákonných 21 %, protože umořování konsolidačního rozdílu není daňově uznatelným nákladem a dobíhá v roce 2032.

Tabulka 18 Od hodnoty firmy k hodnotě na akcii

Položka	mil. Kč	% EV
Součet diskontovaných FCFF 2027 až 2032e	193	29,4 %
Pokračující hodnota (nediskontovaná)	935	
Diskontovaná pokračující hodnota	463	70,6 %
Hodnota firmy (enterprise value) k 31. 12. 2026	**656**	**100,0 %**
(+) Čistá hotovost k 31. 12. 2026	56	
(−) Menšinové podíly	0	
Hodnota vlastního kapitálu	**712**	
Počet akcií (ks)	3 819 800	
Hodnota na akcii (Kč)	**187**	
Aktuální tržní cena (Kč)	137	
Potenciál růstu	**+36 %**	

Zdroj: Patria, vlastní model. Implikovaný výstupní násobek z pokračující hodnoty činí 4,5× EBITDA 2032e, tedy téměř poloviční úroveň proti mediánu srovnatelných firem (8,7×).

Graf 15 Od současné hodnoty peněžních toků k hodnotě vlastního kapitálu



Zdroj: Patria, vlastní model

Analýza scénářů

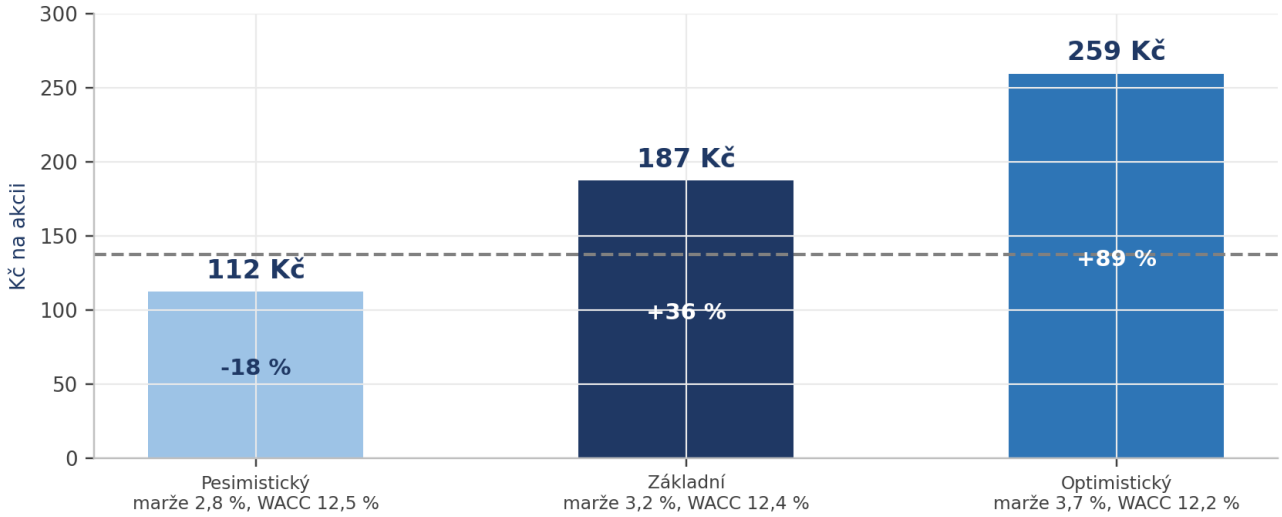
Sestavili jsme tři scénáře, které se neliší pouze jedním parametrem, nýbrž uceleným pohledem na vývoj Skupiny. Pesimistický scénář předpokládá, že se transformace mixu a robotizace neprojeví v marži, růst tržeb zpomalí na úroveň roku 2025 a trh bude vyžadovat vyšší rizikovou prémii. Optimistický scénář počítá s tím, že se podaří dostat západoevropské jednotky do zisku, automatizace sníží náročnost na lidský kapitál a Skupina doručí tempo blíže oborovým projekcím. Základní scénář je naším centrálním odhadem.

Tabulka 19 Předpoklady a výsledky tří scénářů

Parametr	Pesimistický	Základní	Optimistický
Růst tržeb 2027 až 2032	3,5 % p. a.	5,0 % p. a.	6,0 % p. a.
EBITDA marže 2032e	2,80 %	3,20 %	3,70 %
Capex / tržby	1,40 %	1,10 %	1,00 %
Beta	1,15	1,00	0,90
WACC	12,52 %	12,41 %	12,19 %
Terminální růst	1,50 %	2,00 %	2,50 %
Terminální ROIC	8,0 %	10,0 %	12,0 %
Tržby 2032e (mil. Kč)	5 938	6 473	6 852
EBITDA 2032e (mil. Kč)	166	207	254
Σ PV FCFF 2027 až 32 (mil. Kč)	94	193	266
PV pokračující hodnoty (mil. Kč)	292	463	664
Enterprise value (mil. Kč)	386	656	930
Čistá hotovost (mil. Kč)	41	56	61
Hodnota vlastního kapitálu (mil. Kč)	427	712	990
Hodnota na akcii (Kč)	**112**	**187**	**259**
Potenciál vůči ceně 137 Kč	**−18 %**	**+36 %**	**+89 %**
Implikovaný EV/EBITDA 2026e	2,9×	5,0×	6,9×
Přiřazená pravděpodobnost	**25 %**	**50 %**	**25 %**

Zdroj: Patria, vlastní model. Pravděpodobnostně vážená hodnota činí 186 Kč na akcii. Všechny scénáře pracují s nezměněnou guidance EBITDA pro rok 2026 (140 mil. Kč).

Graf 16 Hodnota akcie ve třech scénářích



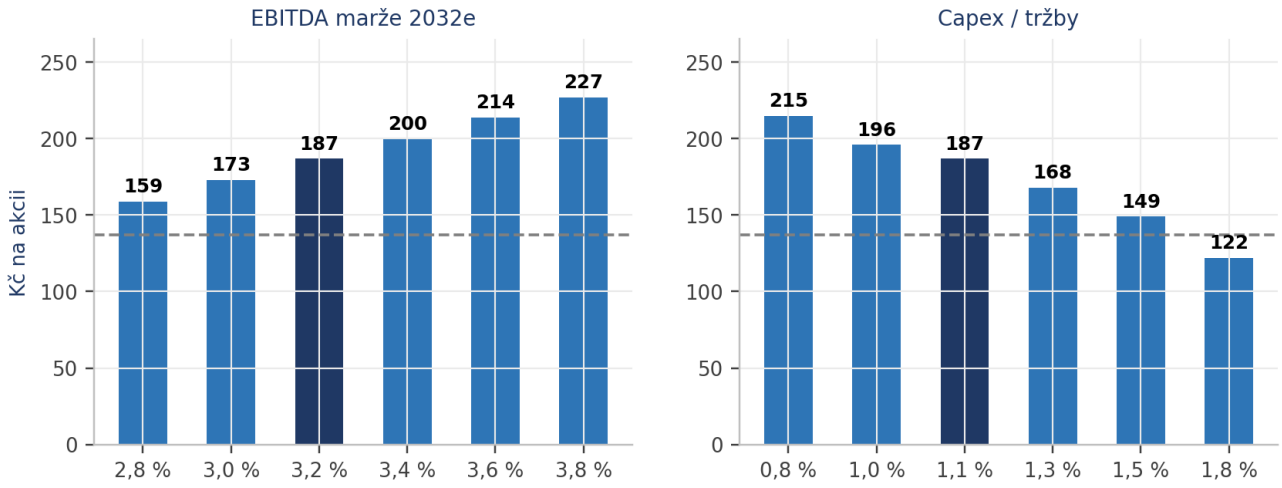
Zdroj: Patria, vlastní model

Rozložení scénářů ukazuje asymetrii, která je jádrem našeho doporučení. Pesimistický scénář leží 18 % pod dnešní cenou, optimistický 89 % nad ní. Při pravděpodobnostech 25 / 50 / 25 vychází vážená hodnota 186 Kč, tedy prakticky shodně s naším základním scénářem. Podstatné je, že i pesimistický scénář implikuje násobek 2,8× EV/EBITDA, tedy úroveň, na níž se v evropském sektoru podpůrných služeb dlouhodobě neobchoduje žádná srovnatelná společnost.

Citlivostní analýza

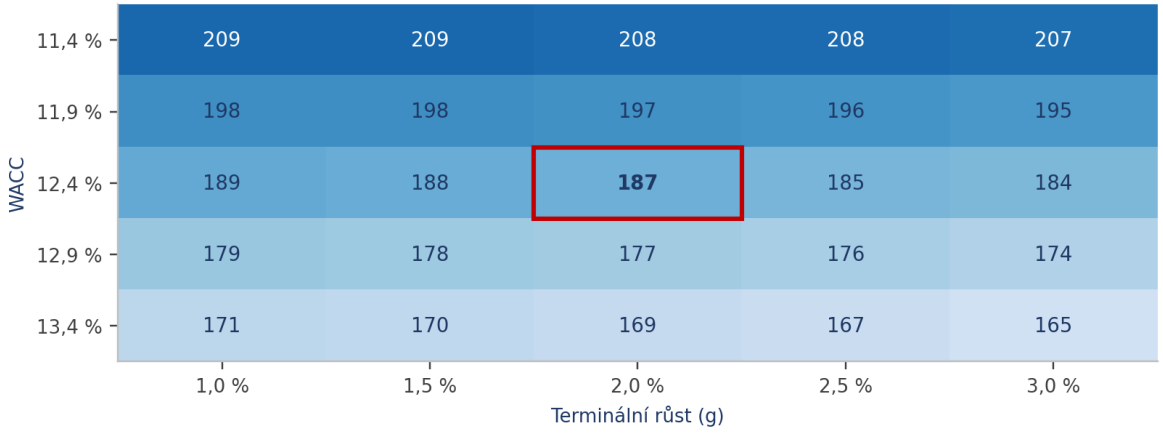
Hodnota M2C je řádově citlivější na marži a investiční intenzitu než na diskontní sazbu nebo terminální růst. Posun EBITDA marže v terminálním roce o jednu desetinu procentního bodu mění hodnotu přibližně o 7 Kč na akcii. Posun investiční intenzity o 0,1 procentního bodu tržeb mění hodnotu zhruba o 9 Kč. Naproti tomu změna terminálního růstu v rozmezí 1,0 až 3,0 % mění hodnotu o necelých 5 Kč, protože pokračující hodnotu počítáme normalizovaně a vyšší růst je v ní kompenzován vyšší reinvestiční náročností. Zvýšení WACC o celý procentní bod snižuje hodnotu zhruba o 18 Kč.

Graf 17 Citlivost hodnoty akcie na EBITDA marži 2032e a na investiční intenzitu



Zdroj: Patria, vlastní model. Tmavý sloupec odpovídá základnímu scénáři.

Graf 18 Hodnota akcie (Kč) podle WACC a terminálního růstu



Zdroj: Patria, vlastní model. Rámečkem je zvýrazněn základní scénář (WACC 12,41 %, terminální růst 2,0 %).

Křížové kontroly a závěr

- **Implikovaný výstupní násobek.** Pokračující hodnota 935 mil. Kč odpovídá 4,5násobku EBITDA roku 2032e. Medián srovnatelných evropských společností činí 8,7×, transakce v sektoru se odehrávají v pásmu 6 až 9×. Náš model tedy implicitně předpokládá, že M2C bude i v terminálním období oceňována zhruba na polovinu sektorové úrovně.
- **Ocenění tržními násobky.** Aplikace násobku 5,5 až 6,5× EV/EBITDA, tedy pásma, které považujeme za přiměřené po zohlednění nižší marže, velikosti, likvidity a správy společnosti, dává hodnotu 207 až 243 Kč na akcii. Naše cílová cena 187 Kč leží pod spodní hranicí tohoto pásma.
- **Pohled private equity investora.** Dnešní hodnota firmy 492 mil. Kč odpovídá zhruba třem a půl roku EBITDA roku 2026e. Při kumulovaném volném cash-flow 286 mil. Kč za roky 2026 až 2032 by se polovina kupní ceny vrátila z provozní hotovosti během sedmi let, a to bez jakéhokoli zlepšení marže nad náš základní scénář.
- **Opce mimo model.** Cílová cena nezahrnuje ziskovou konverzi Německa a Beneluxu, kterou management indikuje pro rok 2027 a již nelze ověřit kvůli absenci segmentových výkazů, jde zhruba o 23 Kč na akcii. Mimo model zůstává i komercializace agentické AI a zlepšení doby inkasa pohledávek.

Zahajujeme pokrytí doporučením KOUPIT s cílovou cenou 187 Kč. Stavíme ho na asymetrii mezi omezeným rizikem ztráty, daným čistou hotovostí, nízkými násobky provozního zisku a tím, že trh již zacenil pesimistický scénář, a otevřeným potenciálem plynoucím z citlivosti hodnoty na marži. Hlavním rizikem není poptávka, nýbrž schopnost doručit představený výhled hospodaření. Milníkem jsou výsledky za rok 2026.

Finanční výkazy

Tabulka 20 Výkaz zisku a ztráty (mil. Kč)

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Tržby celkem	3 696	4 489	4 600	4 830	5 072	5 325	5 592	5 871
Tržby z výrobků a služeb	3 633	4 421	4 536	4 763	5 001	5 251	5 514	5 789
Tržby za prodej zboží	63	68	64	68	71	75	78	82
Výkonová spotřeba	−2 003	−2 475	−2 612	−2 709	−2 847	−2 983	−3 128	−3 282
Osobní náklady	−1 665	−1 901	−1 944	−2 041	−2 143	−2 250	−2 363	−2 481
Jiné provozní výnosy (dotace)	69	78	75	79	83	87	92	96
Ostatní provozní výnosy a náklady	−30	−13	−14	−22	−23	−24	−25	−27
EBITDA	**66**	**178**	**106**	**138**	**142**	**153**	**165**	**179**
EBITDA marže	1,78 %	3,96 %	2,30 %	2,86 %	2,80 %	2,88 %	2,96 %	3,04 %
Odpisy	−16	−36	−29	−35	−39	−42	−46	−49
Umořování konsolidačního rozdílu	−13	−15	−16	−16	−16	−16	−16	−16
EBIT	**37**	**126**	**61**	**87**	**87**	**95**	**104**	**113**
EBIT marže	1,00 %	2,81 %	1,33 %	1,81 %	1,72 %	1,78 %	1,85 %	1,93 %
Finanční výsledek hospodaření	−6	−7	−15	−9	−9	−7	−7	−7
Zisk před zdaněním	31	119	47	78	78	88	97	106
Daň z příjmů	−16	−34	−28	−20	−20	−22	−24	−26
Čistý zisk	**15**	**86**	**19**	**59**	**59**	**66**	**73**	**80**
Čistá marže	0,41 %	1,90 %	0,41 %	1,21 %	1,15 %	1,24 %	1,30 %	1,37 %
EPS (Kč)	4,0	22,4	4,9	15,3	15,3	17,2	19,0	21,0
DPS (Kč)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: konsolidované výkazy 2023 až 2025, Patria, vlastní projekce 2026e až 2030e.

Tabulka 21 Rozvaha (mil. Kč)

	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA							
Dlouhodobý nehmotný majetek	32	40	43	46	50	54	58
Dlouhodobý hmotný majetek	60	107	114	123	133	143	153
Konsolidační rozdíl	105	93	77	61	45	29	13
Stálá aktiva celkem	197	240	234	230	228	227	225
Zásoby	15	19	20	21	22	24	25
Pohledávky	944	1 131	1 188	1 247	1 310	1 375	1 444
Peněžní prostředky	148	133	158	170	204	244	290
Oběžná aktiva celkem	1 107	1 284	1 366	1 439	1 536	1 643	1 759
Časové rozlišení aktiv	15	39	41	43	45	48	50
AKTIVA CELKEM	**1 318**	**1 564**	**1 641**	**1 712**	**1 809**	**1 917**	**2 035**
PASIVA							
Vlastní kapitál	564	804	863	921	987	1 060	1 140
Rezervy	36	35	35	35	35	35	35
Dlouhodobé závazky	127	98	95	79	79	79	79
Krátkodobé závazky	584	601	621	650	679	713	749
Časové rozlišení pasiv	8	26	27	28	30	31	33
PASIVA CELKEM	**1 318**	**1 564**	**1 641**	**1 712**	**1 809**	**1 917**	**2 035**
Čistá hotovost (+) / čistý dluh (−)	+32	+31	+56	+84	+118	+158	+204

Zdroj: konsolidovaná rozvaha 2024 až 2025, Patria, vlastní projekce 2026e až 2030e. Dluhopisy za 16 mil. Kč jsou spláceny v roce 2027 z vlastní hotovosti.

Tabulka 22 Přehled o peněžních tocích (mil. Kč)

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Zisk před zdaněním	78	78	88	97	106	120	151
Odpisy a umořování konsolidačního rozdílu	51	55	58	62	65	66	56
Změna stavu pracovního kapitálu	−29	−30	−31	−33	−35	−36	−38
Zaplacená daň a úroky, netto	−22	−20	−22	−24	−26	−29	−38
Provozní cash-flow	**78**	**83**	**93**	**102**	**111**	**121**	**131**
Výdaje na pořízení stálých aktiv (capex)	−53	−56	−59	−61	−65	−68	−71
Investiční cash-flow	−53	−56	−59	−61	−65	−68	−71
Volné cash-flow	**25**	**28**	**34**	**40**	**46**	**53**	**60**
Splacení vydaných dluhopisů	0	−16	0	0	0	0	0
Vyplacené podíly na zisku (dividendy)	0	0	0	0	0	0	0
Finanční cash-flow	0	−16	0	0	0	0	0
Čistá změna peněžních prostředků	25	12	34	40	46	53	60
Peněžní prostředky na počátku období	133	158	170	204	244	290	343
Peněžní prostředky na konci období	**158**	**170**	**204**	**244**	**290**	**343**	**404**

Zdroj: Patria, vlastní projekce. Nepřímá metoda, odvozeno z plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty, bilanční rovnost slouží jako kontrola modelu.

Tabulka 23 Klíčové poměrové ukazatele

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Růst tržeb	**+16,4 %**	**+21,5 %**	**+2,5 %**	**+5,0 %**	**+5,0 %**	**+5,0 %**	**+5,0 %**	**+5,0 %**
EBITDA marže	**1,78 %**	**3,96 %**	**2,30 %**	**2,86 %**	**2,80 %**	**2,88 %**	**2,96 %**	**3,04 %**
EBIT marže	1,00 %	2,81 %	1,33 %	1,81 %	1,72 %	1,78 %	1,85 %	1,93 %
Čistá marže	0,41 %	1,90 %	0,41 %	1,21 %	1,15 %	1,24 %	1,30 %	1,37 %
Capex / tržby	0,53 %	1,92 %	2,20 %	1,10 %	1,10 %	1,10 %	1,10 %	1,10 %
Pracovní kapitál / tržby	11,3 %	8,5 %	12,2 %	12,2 %	12,2 %	12,2 %	12,2 %	12,2 %
Doba inkasa pohledávek (dny)	86	76	88	88	88	88	88	88
ROE	2,8 %	15,2 %	2,3 %	6,8 %	6,4 %	6,7 %	6,9 %	7,0 %
Čistý dluh / EBITDA	**+0,7×**	**−0,2×**	**−0,3×**	**−0,4×**	**−0,6×**	**−0,8×**	**−1,0×**	**−1,1×**
Výplatní poměr	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EV / EBITDA (při 137 Kč)	7,5×	2,8×	4,7×	3,6×	3,5×	3,2×	3,0×	2,8×
P / E (při 137 Kč)	34,4×	6,1×	27,8×	8,9×	8,9×	7,9×	7,2×	6,5×
P / B (při 137 Kč)	n/a	0,93×	0,65×	0,61×	0,57×	0,53×	0,49×	0,46×

Zdroj: konsolidované výkazy, Patria, vlastní projekce. Násobky počítány při tržní ceně 137 Kč a s čistou hotovostí vykázanou k 31. 12. 2025. Poměr P/BV je uveden pouze popisně, u pracovně náročné servisní společnosti s minimem provozního majetku má nízkou vypovídací schopnost.

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 analytiky: 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.

Tato analýza vznikla s podporou Burzy cenných papírů Praha, a.s. (Research Support Program). Analýzu vypracoval Michal Křikava externě spolupracující s Patria Finance.

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 firem 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.	

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 tipy 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 nekonsistentní 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 bankovnictví;
(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**

Investiční doporučení	% z pokrývaných za 12 měsíců	% z pokrývaných se vztahem v investičním bankovnictví za 12 měsíců
KOUPIT	46,6%	0,00%
AKUMULOVAT	13,3%	0,00%
DRŽET	33,3%	0,00%
REDUKOVAT	6,7%	0,00%
PRODAT	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 bankovnictví. 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 jakýchkoliv 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 takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

Financials	
Erste Bank	21.9.26 (Hold, EUR 124), 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)
Komercni 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), 28.6.18 (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 20,600) ,2.4.20 (Under review), 8.1.20 (Akum, HUF 15,500), 26.6.19 (Akum, HUF 12,501)
PKO Bank	08.06.26 (Hold, PLN 100), 27.08.25 (Accumulate, PLN 87)
Bank Polska Kasa Opieki SA	08.06.26 (Accumulate, PLN 243), 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	28.09.26 (Accumulate, HUF 5300), 12.02.26. (Buy; HUF 4000), 24.06.25. (Buy; HUF 3380), 02.04.24 (Buy; HUF 3540)
Telecommunications	
Magyar Telekom	01.06.26 (Buy, HUF 3020), 16.04.26. (Buy, HUF 2560), 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 Gedeon Nyrt.	07.05.24 (Buy; HUF 12640)
Arms industry	
Colt CZ Group	15.4.26 (Buy; CZK 1129), 02.12.24 (Buy; CZK 832)
CSG NV	14.09.26 (Buy; EUR 26.5), 02.02.26 (Hold, EUR 33)
Facility Management	
M2C	12.11.26 (Buy; CZK 187)