

ANALYTICKÁ ZPRÁVA 2023 – UPDATE 2024/11



KARO Leather a.s. (dále jen „Společnost“ či „Skupina“) je českou holdingovou společností zabývající se strojním zpracováním a obchodem s kůží. Jedná se o jedinou výrobu svého druhu na sever od Alp. V roce 2023 bylo společností zpracováno a prodáno celkem 1 006 tisíc m² kůží, což je přibližně stejná plocha jako má 140 fotbalových hřišť. Drtivá většina produkce míří do zahraničí, a to primárně k evropským nábytkářům. Od roku 2024 vytváří Společnost díky novému závodu v Brtnici i produkty do nových odvětví, jako je např. obuvnictví, a to s významně vyšší přidanou hodnotou.

Skupina KARO Leather od data vydání naší poslední výroční analytické zprávy (8.7.2024) oznámila několik zásadních událostí, kvůli kterým jsme se rozhodli ji revidovat. Události jsme se rozhodli rozčlenit dle pozitivních a negativních faktorů, které ovlivňují naši valuaci:

	POZITIVNÍ FAKTORY	NEGATIVNÍ FAKTORY
SPUŠTĚNÍ VÝROBY V BRTNICI (str.2)	<p>Úspěšné spuštění výroby v Brtnici a potvrzení výhledu Projekt začíná generovat Společnosti tržby a zisky dle očekávání, odpadlo riziko stavby a částečně i riziko náběhu výroby. Společnost také několikrát potvrdila výhled hospodaření pro letošní rok.</p> <p>Rychlý růst podílu obuvnictví na tržbách Společnost úspěšně umísťuje své produkty v pro ní novém segmentu obuvnictví, odpadá částečně riziko uvedení nových produktů na trh.</p> <p>Vyšší automatizace výroby Společnost díky efektivnějšímu provozu bude dosahovat vysoké EBITDA marže, a při růstu tržeb bude mít vyšší dynamiku vlivem nižších fixních nákladů na zaměstnance. Vnímáme jako dlouhodobě pozitivní.</p>	<p>Vyšší CAPEX na projekt Brtnice Společnost dokončila projekt s vyššími CAPEX náklady oproti očekávání, což se projevilo na vyšším zadlužení a rozhodla se toto řešit kapitalizací nebankovních pohledávek skrze úpis nových akcií.</p>
EMISE NOVÝCH AKCIÍ (str.3)	<p>Snížení nominálního i relativního zadlužení Společnosti meziročně klesne čistý dluh o 212 mio. CZK (-48 %) na 233 mio. CZK. Relativní zadluženost vyjádřená jako ukazatel Net debt / EBITDA pak poklesne na konzervativní 2,33násobek z rizikového 12,51násobku na konci roku 2023 (YoY -81 %).</p> <p>Snížení finančních nákladů a růst čisté marže Finanční náklady by měly klesnout o -58,1 % z -27,6 mio. CZK v roce 2024 na -11,1 mio. CZK v roce 2025. I díky tomu by měla meziročně vzrůst čistá marže z 10 % na 16,6 % v roce 2025.</p> <p>Konec CAPEX cyklu a začátek DIVIDEND cyklu Společnost má nyní za cíl optimalizovat rozvahu a po náročném 4letém CAPEX cyklu začít brzy vyplácet dividendy svým akcionářům.</p>	<p>Vyšší míra ředění akcionářů Vlivem vyšších CAPEX a vyššího zadlužení vznikla vyšší potřeba kapitalizace a tím i ředění stávajících akcionářů o 27,5 %.</p>

KARO Leather a.s. úspěšně spustila výrobu ve svém novém závodu v Brtnici, což s sebou přineslo pro ocenění akcií mnoho pozitivních, ale také několik negativních faktorů. Skupina KARO ukončila náročný 4letý CAPEX cyklus a zaměřuje se nyní na plnění svých obchodních plánů. Zároveň na úrovni rozvahy se akcie poprvé dostává do konzervativního pásma zadluženosti Net debt / EBITDA pod 2,5x. Výrazným negativem s tím spojeným je však nutné ředění stávajících akcionářů. Jsme však toho názoru, že pozitivní i negativní stránky posledních událostí se navzájem dobře balancují a akcionářům odbourávají mnohá rizika za přijatelného vzdání se podílů. S ohledem na to však mírně revidujeme roční cílovou cenu akcie ze 192 CZK na 187 CZK (aktuální tržní cena 145 CZK +29 %).

SPUŠTĚNÍ VÝROBY V BRTNICI

ÚSPĚŠNÉ SPUŠTĚNÍ VÝROBY

Jak informovala Společnost 22.8.2024 ve své [tiskové zprávě](#): V novém výrobním areálu v Brtnici na Jihlavsku již od srpna probíhá kompletní výrobní proces pro produktové série z oboru nábytku.

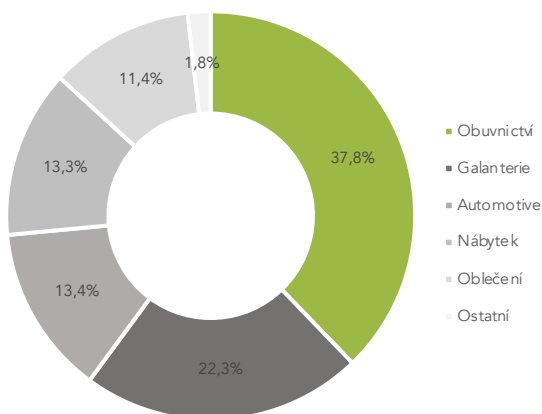
Společnost zde vyrábí minimální měsíční množství 30 - 50 tis. m² kůží z fáze wet blue do fáze crust – tedy polotovaru, ze kterého KARO vyrábí v boršovském závodu finální usně. Výrobně toto množství odpovídá 2 až 2,5 tis. m² kůží denně. Cílem je v Brtnici dosáhnout v dalších dvou letech výroby až 140 tis. m² kůží měsíčně.

OBUVNICTVÍ TVOŘÍ JIŽ 11 % TRŽEB

Zároveň s výrobou čalounických usní vznikají v Brtnici druhotné produkty pro výrobu do dalších segmentů kožedělného průmyslu, a to především pro obuvnictví.

Jak Společnost informovala v [tiskové zprávě](#) 29.10.2024: Finální produkty pro prémiový segment obuvnictví se v Brtnici již začaly vyrábět o pár měsíců dříve oproti původnímu očekávání, a Společnost již nyní realizuje 11 % tržeb v prodeji prémiových produktů pro obuvnictví.

Z grafu níže vyplývá, že obuv jako trh je pro zpracovatele kůží třikrát větší než nábytek. Skupina KARO by z tohoto rozkročení měla významně profitovat a budoucí otevření polské pobočky ji přiblíží dalším novým a maržově velice atraktivním zakázkám.



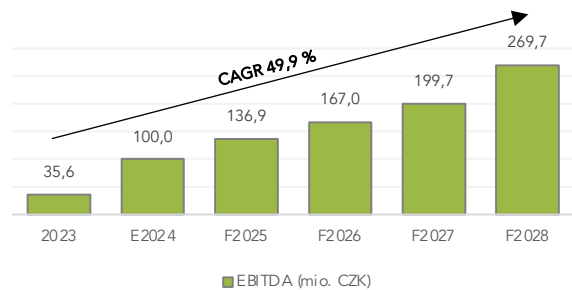
Společnost sama očekává růst podílu výroby pro prémiové segmenty a cílí jejich podíl na svých tržbách 30 – 50 %.

LETOS JIŽ NĚKOLIKRÁT POTVRZENÝ FINANČNÍ VÝHLED

Společnost letos několikrát potvrdila svůj finanční výhled (naposledy v [tiskové zprávě](#) 14.11.2024). Pro rok 2024 předpokládá naplnění objemu vyrobených a prodaných kůží minimálně 1,1 mio. m², při tržbách 300 mio. CZK a dosažení provozního zisku EBITDA 100 mio. CZK při EBITDA marži 33 %. Čistý zisk by měl překonat hranici 30 mio. CZK při čisté marži 10 %.

V roce 2025 očekává skupina KARO Leather 1,3 mio. m² vyrobených a prodaných kůží, tržby na úrovni minimálně 400 mio. CZK a dosažení EBITDA minimálně 130 mio. CZK při EBITDA marži 32,5 %. Čistý zisk by pak měl překonat hranici 60 mio. CZK při čisté marži 15 %.

Předpokládaný vývoj provozního zisku EBITDA 2023 – 2028:



VYŠŠÍ AUTOMATIZACE PŘINESLA VYŠŠÍ CAPEX

Opět z [tiskové zprávy](#) ze dne 22.8.2024 vyplývá, že se v Brtnici podařilo spustit sériovou výrobu s výrazně nižší mírou zapojení lidské pracovní síly, než je v tomto oboru obvyklé. Dosaženo tomu bylo díky finální automatizaci a digitalizaci procesů s využitím strojů s technologií průmyslu 4.0 – i to mělo vliv na vyšší než očekávané finální náklady na CAPEX.

Dlouhodobá pozitiva však výrazně převládají a vlivem další automatizace a digitalizace očekává KARO udržení počtu zaměstnanců ve výrobě do maximálního počtu 50 lidí v Boršově a Brtnici dohromady. To přináší Společnosti vyšší dynamiku ziskové marže s rostoucím objemem výroby.

Společnost tak předpokládá, že při efektivním využití pracovní síly v jednotlivých provozech, a při zachování počtu zaměstnanců, bude schopna výrazně navyšovat své výkony při cílové EBITDA marži 33 %.

EMISE NOVÝCH AKCIÍ

OZNÁMENÍ ÚPISU NOVÝCH AKCIÍ

Společnost 14.11.2024 na svém webu zveřejnila pozvánku na valnou hromadu, která bude projednávat zvýšení základního kapitálu peněžitými vklady a vydání nových akcií. Cílem úpisu bude úplné splacení nebankovních závazků společnosti v souhrnné výši 285 milionů Kč.

JAK BUDE ÚPIS NOVÝCH AKCIÍ PROBÍHAT?

Představenstvo Společnosti navrhuje zvýšení základního kapitálu Společnosti o 1,9 mio. CZK vydáním 1.900.000 ks nových akcií. Úpis proběhne za cenu 150 CZK za akcii, tedy o 3,5 % výše oproti aktuální tržní ceně 145 CZK. Kapitálové posílení bude v celkovém objemu 285 mio. CZK. Valná hromada, která bude o zvýšení základního kapitálu a vydání nových akcií rozhodovat, se bude konat 16.12.2024.

Jedinými upisovateli nových akcií předem určenými zájemci budou holdingové společnosti Pavla Klvani a Jakuba Hemerky, kteří tak tímto způsobem vůči kupní ceně za akcie kapitalizují jimi poskytnuté (či odkoupené) nebankovní půjčky ve stejné nominální výši.

POSÍLENÍ ROZVAHY

Společnost si od vydání nových akcií a kapitalizace pohledávek slibuje definitivní vyřešení splatnosti nebankovních půjček a posunutí celkového zadlužení skupiny KARO do cílového pásma 2,5x Net debt/EBITDA (vs. 12,51x v roce 2023), ke kterému se historicky zavázali hlavní akcionáři Společnosti.

Zlepšení proběhne na obou stranách vzorce, kdy EBITDA by měla meziročně vzrůst ze 36 mio. CZK na 100 mio. CZK (+178 %), a celkový dluh klesne o 285 mio. CZK na cílových 263 mio. CZK, a bude tvořen pouze bankovními půjčkami.

Vlastní kapitál by měl proti tomu vzrůst na odhadovaných 641 mio. CZK (vs. 324 mio. CZK v roce 2023). Společnost zároveň očekává svojí hotovostní pozici na úrovni cca 30 mio. CZK. Při čistém dluhu 233 mio. CZK tak vychází ukazatel Net debt / Equity na konzervativní 0,36násobek. Čistý pracovní kapitál se očekává meziročně o 40 % vyšší na úrovni 255 mio. CZK.

POKLES FINANČNÍCH NÁKLADŮ

Klesnou významně i finanční náklady na obsluhu dluhu, které v roce 2023 činily -31,6 mio. CZK a v roce 2024 se předpokládají -27,6 mio. CZK. V roce 2025 by měly finanční náklady na skupinový dluh dosáhnout „jen“ -11,1 mio. CZK.

Společnost však předpokládá v budoucnu náklady ještě nižší s tím, jak se zvyšuje pravděpodobnost dalšího snižování sazby EURIBOR, na který jsou tyto náklady vázány (u většiny je to EURIBOR + 1,99 % p.a., tj. aktuálních 4,98 % p.a.).

Úsporu z finančních nákladů ve výši několik desítek milionů korun hodlá Společnost alokovat na výplatu dividend nebo reinvestovat do svého rozvoje. Společnost tak bude v případě konzervativního investičního plánu vyplácet první dividendy svým investorům již za rok 2025 (výplata tedy během roku 2026), tj. oproti původním plánům o rok dříve.

HLAVNÍ ZMĚNY (NEJEN) NA ROZVAZE

	Celkový dluh (mio. CZK)	Hotovost (mio. CZK)	Čistý dluh (mio. CZK)	Vlastní kapitál (mio. CZK)	EBITDA (mio. CZK)	Net debt / EBITDA	Net debt / Equity	Čistý pracovní kapitál (mio. CZK)
Cíl 2024	263	30	233	641	100	2,33	0,36	255
Stav 2023	460	15	445	324	36	12,51	1,37	182
YoY (%)	-43 %	+100 %	-48 %	+98 %	+178 %	-81 %	-74 %	+40 %

PROJEKCE FINANČNÍCH NÁKLADŮ SKUPINY KARO

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Finanční náklady (mio. CZK)	-31,6	-27,6	-11,1	-10,6	-10,0	-9,5
YoY (%)	+87,6 %	-16,1 %	-58,1 %	-4,9 %	-5,2 %	-5,5 %

AKTUALIZOVANÝ VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Tento finanční plán byl vypracován ve spolupráci s představenstvem Společnosti.

v tis. CZK	2023	E2024	F2025	F2026	F2027	F2028
Prodej finálních usnů v tis. m ²	1 006	1 100	1 315	1 460	1 620	1 701
Tržby celkem	316 691	300 000	400 000	589 619	627 766	739 746
YoY růst tržeb	65,83%	-5,27%	33,33%	47,40%	6,47%	17,84%
EBITDA	35 627	100 000	136 897	166 964	199 665	269 741
YoY růst EBITDA	93,97%	180,69%	36,90%	21,96%	19,59%	35,10%
EBITDA marže	11,25%	33,33%	34,22%	28,32%	31,81%	36,46%
Úprava hodnot v provozní oblasti	26 242	40 487	41 762	38 016	36 591	35 409
Provozní výsledek hospodaření	9 385	59 513	95 135	128 948	163 074	234 332
Finanční výsledek hospodaření	-31 648	-26 565	-11 133	-10 585	-10 038	-9 490
Výsledek hospodaření po zdanění	-19 301	32 948	66 362	93 507	120 899	177 625
YoY růst zisku po zdanění	-32,37%	270,70%	101,42%	40,90%	29,29%	46,92%
Čistá marže	-6,09%	10,98%	16,59%	15,86%	19,26%	24,01%

v tis. CZK	2023	E2024	F2025	F2026	F2027	F2028
Vlastní kapitál	324 809	642 757	709 119	749 536	795 629	876 536
Čistý pracovní kapitál	182 245	255 000	326 514	361 963	391 663	444 994
Volné peněžní prostředky	14 324	30 000	89 814	112 962	129 731	169 468
Úročené cizí zdroje	459 996	263 135	248 525	237 541	226 557	215 573
Čistý dluh (Net debt)	445 672	233 135	158 711	124 579	96 826	46 105
Enterprise value (EV)	1 446 172	1 233 635	1 159 211	1 125 079	1 097 326	1 046 605

v tis. CZK	2023	E2024	F2025	F2026	F2027	F2028
Provozní cash flow	75 978	1 494	96 424	119 222	144 558	199 440
Investiční cash flow	-219 367	-64 457	-22 000	-32 000	-42 000	-52 000
Free cash flow (FCF)	-143 389	-62 963	74 424	87 222	102 558	147 440
Finanční cash flow	145 304	78 639	-14 610	-64 074	-85 790	-107 703
Cash flow (CF)	1 915	15 676	59 814	23 148	16 769	39 737

v tis. CZK	2023	E2024	F2025	F2026	F2027	F2028
Vyplacené dividendy	-	-	-	53 090	74 805	96 719
DPS (CZK) / Gross yield	-	-	-	7,69 / 5,31 %	10,84 / 7,48 %	14,02 / 9,67 %

VÝSLEDOKA

- 2024:** Společnost **potvrzuje svůj dlouhodobý výhled** vyrobených a prodaných usnů. Vlivem preferencí zákazníků směrem k levnějším materiálům, však budou letos tržby stagnovat. U zakázkové výroby je pro KARO klíčovým ukazatelem vytvořená přidaná hodnota na 1m² zpracované kůže, která se letos drží na stabilní úrovni. Společnost tak předpokládá dosažení **EBITDA 100 mio. CZK při EBITDA marži 33 %**. Čistý zisk by měl překonat hranici 30 mio. CZK při čisté marži 10 %.
- 2025:** Společnost očekává 1,3 mio. m² vyrobených a prodaných kůží a tržby na úrovni minimálně 400 mio. CZK. Předpokládáme EBITDA 137 mio. CZK při EBITDA marži cca 33,3 %. **Čistý zisk by pak mohl dosáhnout 66 mio. CZK při čisté marži cca 16,6 %**.

ROZVAHA A KAPITÁLOVÉ UKAZATELE

- Společnost měla na konci roku 2023 čistý dluh ve výši 456 mio. CZK, který v průběhu roku 2024 narostl až na současných 518 mio. CZK. Hlavními důvody byly vyšší CAPEX náklady na stavbu a nové stroje, a také nárůst pracovního kapitálu, který meziročně vzrostl o 73 mio. CZK na 255 mio. CZK.
- V červnu 2024 proběhlo kompletní refinancování a zastabilizování bankovních úvěrů ve výši cca 200 mio. CZK a navýšení o leasingové a provozní financování, kdy hlavní financující bankou se stala Raiffeisenbank. Celková expozice u této banky by smluvně neměla překročit 10 mio. EUR (cca 256 mio. CZK). Společnosti zůstává dále menší bezúročný úvěr ve výši cca 7,3 mio. CZK od Národní rozvojové banky, který bude plně splacen v září 2025.
- Společnost původně očekávala zrychlené splácení nebankovních úvěrů počínaje rokem 2025, kdy chtěla na zrychlené splátky alokovat většinu volné hotovosti. Úpisem akcií však **ihned splatí nebankovní půjčky v hodnotě 285 mio. CZK**, což přinese významné snížení nominálního i relativního zadlužení, přinese velkou úsporu ve finančních nákladech a Společnost začne kumulovat značnou hotovost.
- Refinancování a stabilizaci portfolia bankovních úvěrů ve skupině v kombinaci s navrhovanou kapitalizací nebankovních úvěrů považujeme za obrovský úspěch**, který se z našeho pohledu vyrovnává i dlouho očekávanému úspěšnému spuštění výroby v Brtnici. Společnost tak v letošním roce posílila nejen výsledkovku, ale i rozvahu, a do roku 2025 tak vstupuje silná a sebevědomá.

CASH FLOW

- Vlivem navýšení čistého pracovního kapitálu v roce 2024 o téměř 73 mio. CZK by měl čistý peněžní tok z provozní činnosti dosáhnout v roce 2024 výše pouhých 1,4 mio. CZK. V dalším období by se však měl pracovní kapitál držet na podobných nominálních úrovních a klesat jeho poměr ze současných 85 % tržeb v roce 2024 až na 60 % tržeb v roce 2028. To zajistí vysoký čistý peněžní tok z provozní činnosti. V roce 2025 více než 96 mio. CZK a v roce 2028 téměř 200 mio. CZK.
- V roce 2024 budou CAPEX náklady činit 64 mio. CZK (očištěno o dotace) kvůli dostavbě závodu v Brtnici a dalšímu rozšíření závodu v Boršově, a měl by se tak uzavřít kapitálově náročný 4letý CAPEX cyklus. Od roku 2025 plánuje Společnost realizovat významně nižší investiční náklady než tomu bylo dříve.
- FCF by se tak mělo dostat do kladných čísel až v roce 2025 (původní plán počítal s rokem 2024), kdy by FCF mělo dosahovat výše 74 mio. CZK a významně narůstat v dalších obdobích.
- Úpisem nových akcií za účelem splácení nebankovních půjček se výrazně uleví finančnímu cash flow, kde se předpokládají splátky bankovních úvěrů ve výši -14 mio. CZK v roce 2025.
- Společnost začne od roku 2025 hromadit značnou hotovost**, a to díky 1) projektovanému růstu tržeb a zisků, 2) ukončenému CAPEX cyklu a 3) vyřešení nebankovních půjček úpisem nových akcií. Náš finanční model tak počítá s výplatou významné části této hotovosti na dividendách.

DIVIDENDY

- Za rok 2025 by tak mohla být vyplacena první dividendy 7,69 CZK na akcii (5,31 %) – v defenzivním případě 5 CZK na akcii (3,45 %).** Výplata by mohla proběhnout již v první polovině roku 2026, kdy majoritní akcionáři Pavel Klvaňa a Jakub Hemerka jsou plně motivováni na výplatu této dividendy, která bude jedním z hlavních zdrojů splátek jimi odkoupených nebankovních půjček dříve poskytnutých skupině KARO.
- Nutno však upozornit na možné budoucí rozšiřování (nová čistička odpadních vod, vybudování 3. typu výroby – tzv. čirými, které sice mohou snížit schopnost vyplácet dividendy, ale budou skokově zvyšovat hodnotu pro akcionáře.

STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI

POMĚROVÉ UKAZATELE / MULTIPLES PŘI CENĚ AKCIE 145 CZK

v mio. CZK	F2024	F2025	F2026	F2027	F2028
Enterprise value (EV) v mio. CZK	1 234	1 160	1 125	1 097	1 047
EV/Sales	4,11	2,90	1,91	1,75	1,41
Price-to-Earnings	30,37	15,08	10,70	8,28	5,63
Price-to-EBITDA	10,01	7,31	5,99	5,01	3,71
EV/EBITDA	12,34	8,47	6,74	5,50	3,88
EV/EBIT	20,73	12,18	8,73	6,73	4,47
Net Debt/EBITDA	2,33	1,16	0,75	0,48	0,17
FCF yield	-6,29%	7,44%	8,72%	10,25%	14,74%

Společnost se po plánovaném úpisu dostává na přiměřeně vysoké valuační ukazatele, které budou díky růstovému profilu Společnosti významně klesat v čase. Na rok 2025 se očekává P/E na úrovni 15,08x a EV/EBITDA 8,47x.

Již v roce 2024 proběhne snížení ukazatele čistého zadlužení (Net Debt/EBITDA) na úroveň pod 2,33x. Společnost by následně měla být schopna generovat velké množství volné hotovosti skrze FCF, kdy se při současné ceně bavíme o velmi solidním FCF yieldu na úrovni 14,74 % v roce 2028.

Poznámka: Peer group analýza není u společnosti proveditelná s ohledem na neexistenci veřejně kótovaných firem s obdobným či příbuzným zaměřením. Analytická zpráva se tak zaměřuje pouze na stanovení hodnoty akcie metodou DCF.

STANOVENÍ HODNOTY AKCIE METODOU DCF

Projekce PV FCF	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tržby	316 691	300 000	400 000	589 619	627 766	739 746
EBITDA	35 627	100 000	136 897	166 964	199 665	269 741
FCF	-143 389	-62 963	74 424	87 222	102 558	147 440
WACC		10,67%	9,18%	9,27%	9,37%	9,48%
FCF PV		-56 890	62 430	66 845	71 688	93 723

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) nám pomáhá určit hodnotu investice na základě budoucích peněžních toků. Pro účely výpočtu byl zvolen náklad na vlastní kapitál 9,50 %. Náklad na cizí zdroje je uvažován 4,48 % a SME riziková přírážka 1,00 % (dříve použitá přírážka 4,00 % byla významně snížena díky spuštění výroby Brtnicí a souvisejícímu nižšímu riziku a také díky významnému snížení dluhu Společnosti). Průměrný náklad na kapitál firmy (WACC) se tak v čase mění v závislosti na podílu cizích a vlastních zdrojů a dosahuje hodnoty 9,18 % - 10,67 %.

Terminal value - growth in perpetuity approach

Stage 1: Sum of present values	237 795
Long term growth rate	2,50%
2028 FCF x (1+g)	151 126
Terminal value (TV) in 2028	2 163 606
Stage 2: PV of TV	1 375 329
Enterprise value (stage 1 + 2)	1 613 124
Net debt 2024	233 135
Equity value	1 379 989

Terminal value - EBITDA multiple approach

EBITDA multiple	7,0x
Terminal value (TV) in 2028	1 888 187
Stage 2: PV of TV	1 200 254
Enterprise value (stage 1 + 2)	1 438 050
Net debt 2024	233 135
Equity value	1 204 915

Resulting equity value & valuation

Average equity value	1 292 452
Enterprise value	1 525 587
Shares outstanding	6 900 (po úpisu)
Equity value per share	187 CZK
EV/EBITDA 2025	11,14
P/E 2025	19,48

Metodou DCF jsme dospěli k výsledné cílové valuaci KARO Leather pro rok 2024 na úrovni equity value 1 292 mio. CZK a enterprise value 1 526 mio. CZK. Cílová hodnota společnosti vychází z dlouhodobého finančního plánu a je s ním tak silně korelována.

Cílovou cenu akcie tímto stanovujeme na 187 CZK. Při současné tržní ceně ve výši 145 CZK (15.11.2024) tak nabízí akcie dle našeho názoru, **cílový výnos 29 % v horizontu následujících 12 měsíců.**

POMĚROVÉ UKAZATELE VÝSLEDNÉ CÍLOVÉ VALUACE

- Poměrový ukazatel EV/EBITDA na rok 2025 při cílové ceně 187 CZK vychází na 11,14násobek.
- Ukazatel P/EBITDA na rok 2025 je na úrovni 9,44x.
- Poměrový ukazatel P/E na rok 2025 činí u naší cílové ceny 19,48x.

DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ A KONTAKTY

DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ

Tato analýza („Analýza“ nebo „Dokument“) byla vypracována analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. se sídlem Praha 7, Plynární 1617/10 („Společnost“). Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů (veřejné zdroje a informace od emitenta) a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v Analýze uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech Společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Analýza představuje názor Společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn analýzy není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v Analýze hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů, a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah Dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je Společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami. **Tento Dokument není prospektem, nabídkou ani doporučením k nákupu či prodeji cenných papírů, majetku či aktiv, ani znaleckým posudkem.**

KONFLIKTY ZÁJMŮ

STARTEEPO s.r.o. a její dceřiné společnosti mohou mít obchodní pozice v investičních nástrojích uvedených v Analýze, mohou obchodovat s investičními nástroji společností uvedených v Analýze nebo mohou emitentům těchto investičních nástrojů poskytovat za úplatu služby různého rozsahu. Analytický tým Společnosti není organizačně oddělen od aktivit a zájmů Společnosti, ze kterých by plynul případný střet zájmů vůči analyzovaným investičním nástrojům. Střety zájmů Společnosti ve vztahu k Analýze jsou následující:

- CZEKG VENTURES, podfond STARTEEPO Invest, investičního fondu s proměnným základním kapitálem a.s., který patří do skupiny STARTEEPO, držel ke dni vypracování Analýzy (18.11.2024) celkem 1.122.932 ks akcií společnosti KARO Leather a.s. (22,46 % všech akcií KARO Leather a.s.).
- František Bostl je jakožto zástupce CZEKG VENTURES, podfondu STARTEEPO Invest, členem dozorčí rady společnosti KARO Leather a.s. František Bostl držel ke dni vyhotovení Analýzy (18.11.2024) celkem 80.000 ks akcií společnosti KARO Leather a.s. (1,60 % všech akcií KARO Leather a.s.).
- STARTEEPO s.r.o. vytvořila dokument Analytická zpráva 2024 dne 8.7.2024 pro potřeby plnění informačních povinností trhu START za úplatu, a to pro zadavatele KARO Leather a.s. na základě smluvního vztahu. Její aktualizace ze dne 18.11.2024 byla vypracována bez úplaty.

KONTAKTY

ANALYTIK

STARTEEPO s.r.o.
Plynární 1617/10
170 00, Praha 7

EMITENT

KARO Leather a.s.
Rohanské nábřeží 642/35
186 00, Praha 8