



# KARO INVEST a.s.

START DAY: 28. 4. 2020

PŘEDNÁŠEJÍCÍ: JAKUB HEMERKA, CFO



# PŘEDSTAVENÍ

KARO INVEST a.s.

- HISTORIE SKUPINY KARO SAHÁ DO 90.LET, OD ROKU 2015 VÝROBA V BORŠOVĚ
- JEDINÝ ZPRACOVATEL KŮŽÍ SVÉHO DRUHU V REGIONU CEE
- ZAMĚŘENÍ NA EVROPSKÝ NÁBYTKÁŘSKÝ PRŮMYSL
- EKOLOGICKÁ VÝROBA (KŮŽE ODPADNÍ PRODUKT)
- CEO PAVEL KLVAŇA (42,4% AKCIONÁŘ)  
CFO JAKUB HEMERKA (24,3% AKCIONÁŘ)



# ROK 2019

## PŘEDBĚŽNÉ KONSOLIDOVANÉ FINANČNÍ VÝSLEDKY SKUPINY

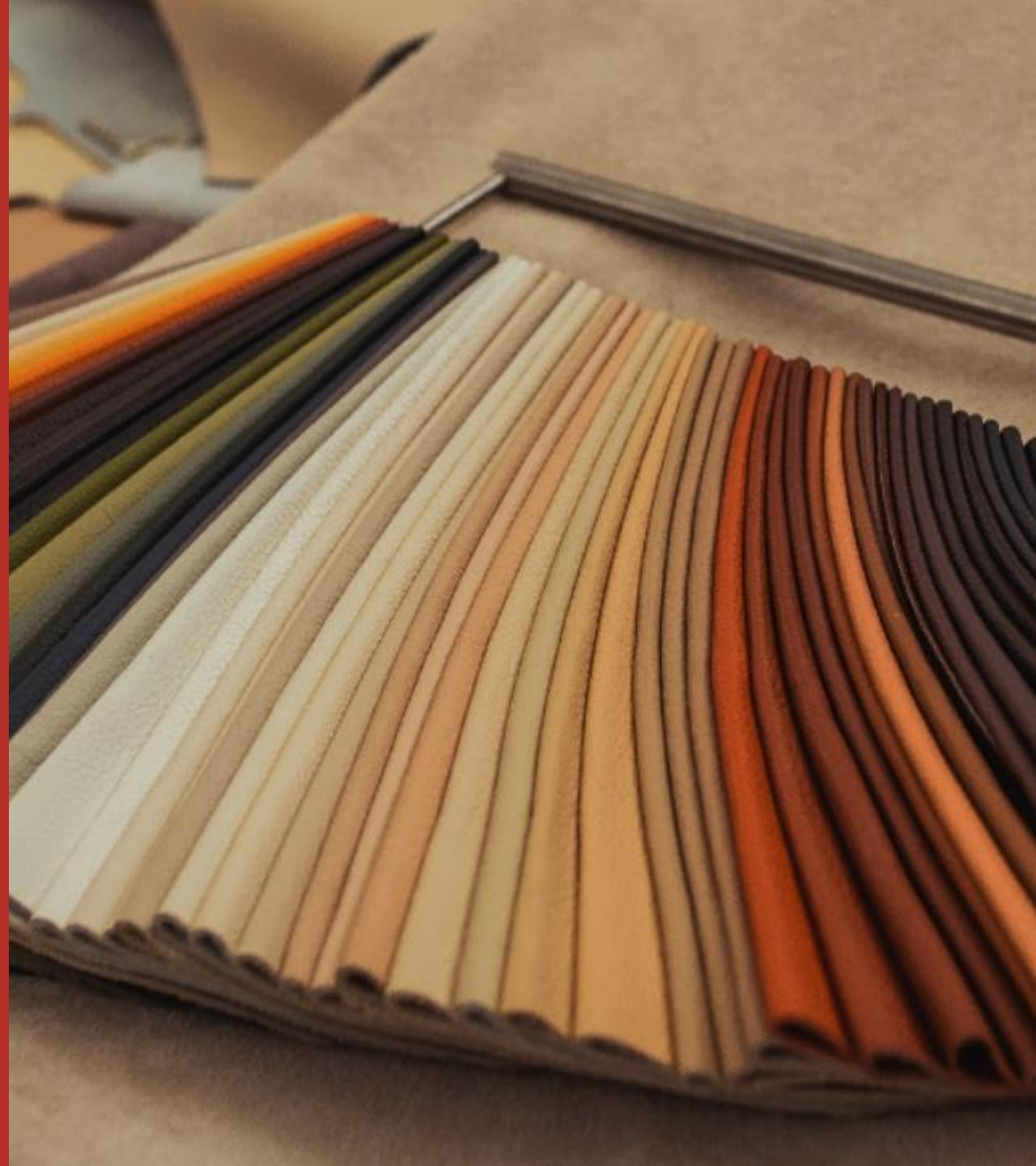
- TRŽBY SKUPINY 148 MIL. CZK (YoY +5 %)
- NIŽŠÍ TRŽBY OPROTI VÝHLEDU ZPŮSOBENÉ  
NIŽŠÍMI CENAMI KŮŽÍ NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH
- EBITDA 29 MIL. CZK (YoY +57 %)
- ČISTÝ ZISK 11 MIL. CZK  
(VS. 0,6 MIL. V ROCE 2018)
- VÝHLEDY HOSPODAŘENÍ ZATÍM BEZE ZMĚNY;  
V ROCE 2020 OČEKÁVÁME (DOPAD COVID 19  
VYHODNOTÍME PO Q220):
  - TRŽBY: 239 MIL. CZK
  - EBITDA: 37 MIL. CZK
  - ČISTÝ ZISK: 11 MIL. CZK



# ROK 2020

## JAK SE NÁM ZATÍM LETOS DAŘÍ?

- ZA Q1 MĚSÍČNÍ VÝKONY PŘESÁHLY 60 000 M<sup>2</sup> VLASTNÍCH VÝROBKŮ (REKORD)
- DOCHÁZÍ KE SKOKOVÉMU NAVÝŠENÍ VÝROBNÍCH KAPACIT (NOVÉ STROJE)
- PŘIPRAVENO PRORŮSTOVÉ FINANCOVÁNÍ – REPO OD FIO BANKY, DLUHOPISOVÁ EMISE A PROBÍHÁ AKTUALIZACE PROSPEKTU NA DOPRODEJ AKCIÍ (KARO JE PŘIPRAVENO I V SOUČASNÉ DOBĚ FINANCOVAT RŮST – PROVOZNÍ I INVESTIČNÍ PROSTŘEDKY)
- PRACUJEME NA PILOTNÍ FÁZI PROJEKTU VERTIKÁLNÍ INTEGRACE (BARVÍRNA) – ZVÝŠENÍ FLEXIBILITY A MARŽOVOSTI VÝROBY



# KORONAVIRUS

## AKTUÁLNÍ SITUACE

- ITALSKÁ KORUNKURENCE TRPÍ VĚTŠINOVÝM UZAVŘENÍM VÝROBY
- TRH SE POOHLÍŽÍ PO VYŠŠÍ MÍŘE REGIONÁLNÍ DIVERZIFIKACE – DLOUHODOBÝ PŘÍNOS PRO KARO
- KRÁTKODOBĚ NELZE VYLOUČIT OSLABENÍ POPTÁVKY TRHU PO NÁBYTKU A DOČASNĚ BYL OMEZEN PRODEJNÍ KANÁL – MALOOBCHODNÍ PRODEJNY
- FLEXIBILNÍ VÝROBCE SE DOKÁŽE VE VELKÉ MÍŘE PŘIZPŮSOBIT
- FINANČNÍ VÝHLEDY KVŮLI KORONAVIRU ZATÍM NEUPRAVUJEME (Q120 DLE PLÁNU), PŘI DELŠÍM TRVÁNÍ OMEZENÍ V EU HROZBA DOPADU NA CF



# ANALYTICKÁ ZPRÁVA 2019

## CO V NÍ INVESTOŘI NALEZNOU?

- VYPRACOVALA SKUPINA STARTEEPO NA ZÁKLADĚ PŘEDBĚŽNÝCH FINANČNÍCH VÝSLEDKŮ
- ANALÝZA DOSTUPNÁ NA WEBU KARO
- DETAILNÍ INFORMACE O HOSPODAŘENÍ ZA ROK 2019
- VÝHLEDY HOSPODAŘENÍ 2020 – 2025
- KOMENTÁŘ K SOUČASNÉMU I BUDOUCÍMU VÝVOJI



RESEARCH
KARO INVEST a.s.

### KARO INVEST a.s.

Zpracovatel kůží z Boršova

**Cílová cena:** 47,50 CZK  
**Doporučení:** akumulovat

Cílová cena vychází z průměru cílové ceny založené na metodě DCF (43,0 CZK) a NTM P/E 15x (51,9 CZK).

Cílová cena již zohledňuje zředení způsobené očekávaným druhým kolem úpisu akcií v 1H/2020 (cílový počet akcií 3,3 mil. ks vs současných 3,002 mil. ks).

**ZOBCHODOVANÝ OBJEM (OD IPO):**

**PX-START:** 7 172 tis. CZK / 164 tis. ks  
**RM-S:** 8 352 tis. CZK / 183 tis. ks

**VÝVOJ CENY AKCIÍ:**

Posledních 12 měsíců: 40 – 51 CZK  
 Dividendový výnos: 0,0 %  
*Vztahuje se na cenu na PX-START.*

**KAPITALIZACE**

Tržní kapitalizace: 153,1 mil. CZK  
 Čistý dluh: 185,2 mil. CZK  
 Enterprise value: 338,3 mil. CZK  
 Počet akcií: 3 002 000 ks  
 Free float: 1 000 000 ks / 33 %  
*k 31. 12. 2019*

| VÝNOS | 1M     | YTD    | 12M    |
|-------|--------|--------|--------|
| KARO  | 18,6%  | 8,5%   | 27,5%  |
| PX-TR | -19,2% | -31,4% | -24,5% |

| PROJEKCE          | 2019  | 2020  | 2021 |
|-------------------|-------|-------|------|
| P/E               | 13,8x | 14,7x | 8,8x |
| P/B               | 1,4x  | 1,2x  | 1,1x |
| EV/EBITDA         | 11,6x | 9,1x  | 6,0x |
| EPS (CZK)         | 3,7   | 3,5   | 5,8  |
| BPS (CZK)         | 35,5  | 41,8  | 47,6 |
| EBITDA (mCZK)     | 29,1  | 37,0  | 56,7 |
| Čistý dluh/EBITDA | 6,4x  | 4,2x  | 4,3x |

*Pozn.: Údaje k 31. 3. 2020 a vůči ceně 51 CZK na PX-START, není-li uvedeno jinak.*

2020/03/31

### SUMMARY 2019

Plán objemů prodané kůže překonán. Tržby a zisk nicméně pod očekáváními z důvodu poklesu cen kůže na světovém trhu. Současná valuace je přesto atraktivní na 13,5x NTM PE<sup>3</sup>. Covid-19 dle managementu KARO vnímán spíše jako příležitost.

<sup>3</sup> Vůči ceně na RM-S k 31. 3. 2020.

### CO SE Povedlo

#### PŘEKONÁNÉ PLÁNOVANÉHO OBJEMU PRODEJŮ

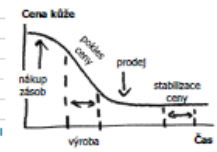
- KARO se podařilo překonat plánovaný objem prodejů m<sup>2</sup> kůže, který byl investorům prezentován při loňském IPO (10/2019). KARO v roce 2019 celkem prodalo 534 380 m<sup>2</sup> kůže vs. plánovaných 504 000 m<sup>2</sup>, což je o 6 % více. Meziročně se jedná o nárůst +28 % (417 297 m<sup>2</sup> v 2018). Dle našeho názoru se jedná o pozitivní signál ze dvou důvodů. (1) Společnost je provozně v pořádku a management dokáže exektovat prezentovaný růstový plán. (2) Po produkci KARO je silná poptávka, která aktuálně dokonce převyšuje její výrobní možnosti (viz níže), což již dříve akcentoval management společnosti.

#### PŘEVIS POPTÁVKY

- Společnosti se v roce 2019 dařilo jak navyšovat spolupráci se stávajícími zákazníky, tak i získávat nové odběratele. V současnosti navíc v 2/2020 dosáhlo KARO rekordních prodejů ve výši 61 227 m<sup>2</sup>. Dle managementu společnosti má KARO aktuálně poptávku až na 80 000 m<sup>2</sup>/měsíc. Tato poptávka však převyšuje aktuální výrobní a materiálové kapacity KARO.



Graf 2: Měsíční prodeje skupiny KARO (tis. m<sup>2</sup>)



Graf 3: Schéma výrobního cyklu skupiny KARO vs. pokles ceny kůže.

### CO MOHLO BÝT LEPŠÍ

#### TRŽBY A EBITDA POD ODHADY

- **Tržby** – meziročně o +5 % výše, nicméně pod odhady (-23 %). Důvodem je, dle vyjádření managementu, pokles cen kůže na světovém trhu. Ten byl primárně způsoben již dřívejším (2018/2019) propadem poptávky po kůži z automotive. Pokles ceny má dvojitý efekt. KARO sice nakupuje levnější vstupy, nicméně i levnější prodává svůj výstup, který společnost vyrobita za dřívější vyšší nákladové ceny (to však platí i naopak; důvodem je dlouhá obrátka zásob; viz schéma na Grafu 3). Tržby však nejsou u KARO tím nejdůležitějším ukazatelem – **tim je absolutní přirážka na prodaný m<sup>2</sup> kůže.**
- **EBITDA** – meziročně vzrostla o +58 %, nicméně nedosáhla na odhady (-22 %). Důvodem je již zmíněný pokles cen kůže, což vedlo k tlaku na realizovanou přirážku na m<sup>2</sup> prodané kůže a přeneseně i na EBITDA (negativní efekt cca 6 mil. CZK). Mělo by se však jednat o jednorázový efekt roku 2019; po stabilizaci cenové hladiny na nové (nižší) cenové úrovni se marže / přirážka vrátí do cílových hodnot a rok 2020 by již neměl být ovlivněn (opět viz Graf 3).





DĚKUJI ZA POZORNOST