

START^{EE}PO

ANALYTICKÁ ZPRÁVA
2020

KARO INVEST a.s.

Český zpracovatel kůží pro
nábytkářský průmysl. Jediný
svého druhu na sever od Alp



30.07.2021

DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ A KONFLIKTY ZÁJMŮ

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 (30.7.2021) celkem 490 tis. ks akcií společnosti KARO INVEST a.s. (14,85 % všech akcií KARO INVEST a.s.).
- František Bostl jakožto zástupce CZEKG VENTURES, podfondu STARTEEPO Invest, byl zvolen 16.6.2021 valnou hromadou KARO INVEST a.s. jako člen dozorčí rady.
- STARTEEPO s.r.o. tuto Analýzu vytvořila pro potřeby plnění informačních povinností trhu START za úplatu, a to pro zadavatele KARO INVEST a.s. na základě smluvního vztahu.

SUMMARY

ZÁKLADNÍ INFORMACE

Společnost	KARO INVEST a.s.
ISIN	CZ0009008819
Počet akcií	3.298.978 ks
Free float	1.297 tis. ks 39,31 %
Aktuální cena	84 CZK
Velikost lotu	2.000 ks 168.000 CZK
Tržní kapitalizace	277.111 tis. CZK
Enterprise value*	515.987 tis. CZK

POMĚROVÉ UKAZATELE F2021**

Výnosy	221.897 tis. CZK
EBITDA	30.182 tis. CZK
EPS	0,22
EV / sales	3,35
EV / EBITDA	33,90
Price / EBITDA	19,09
PE (FY2021)	378,14
Net debt / EBITDA	14,81
Net debt / equity	1,36

KARO INVEST a.s. je českou holdingovou společností zabývající se strojním zpracováním a obchodem s kůží. Společnost vstoupila na trh START v říjnu 2019. V roce 2020 dosáhla konsolidovaně tržeb 154,4 mio. CZK při EBITDA 4,6 mio. CZK a čisté ztrátě -14,4 mio. CZK.

KARO nyní významně investuje do svého rozvoje, kdy nejzásadnějším projektem je výstavba nového výrobního závodu v Brtnici na Jihlavsku.

CO SE NÁM LÍBÍ

- Bylo dokončeno rozšíření výrobního závodu v Boršově o zadní trakt a novou výrobní linku.
- Optimalizací výrobních kapacit díky přestavbě areálu v Boršově nyní vzroste výrobní kapacita závodu až na 100 – 140 tis. m² kůže měsíčně.
- Získání nových pozic u odběratelů díky COVID-19, kteří více sází na regionální diverzifikaci a vyšší flexibilitu dodávek.
- Rozšiřuje se produktové portfolio směrem k výrobě s vyšší marží a bude spuštěn nový prodejní kanál – vlastní eshop.

CO BY MOHLO BÝT LEPŠÍ

- Od vstupu KARO na burzu v roce 2019 se nepodařilo naplnit finanční plán Skupiny. Významný vliv na tuto skutečnost měla pandemie COVID-19.
- Skupině roste podíl cizích zdrojů, což s sebou přináší rizika udržitelnosti daného financování. To firma vzhledem ke svým investičním záměrům řeší paralelním navýšením vlastního kapitálu a dotacemi, kdy období 2021 a 2022 bude klíčové pro finanční pozici Skupiny a její udržitelnost.

* Ukazatel Enterprise value je definován jako součet tržní kapitalizace (30.7.2021) a čistého dluhu (31.12.2020).

** Poměrové ukazatele F2021 počítají se změnou počtu akcií na plánovaných 3.900 tis. ks a také se změnou čistého dluhu (31.12.2021).

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 1/2

PROFIL SPOLEČNOSTI

Skupina KARO („KARO“, „Společnost“ nebo „Skupina“), zastřešená holdingovou společností KARO INVEST a.s., se zaměřuje na průmyslové zpracování a obchod s kůžemi.

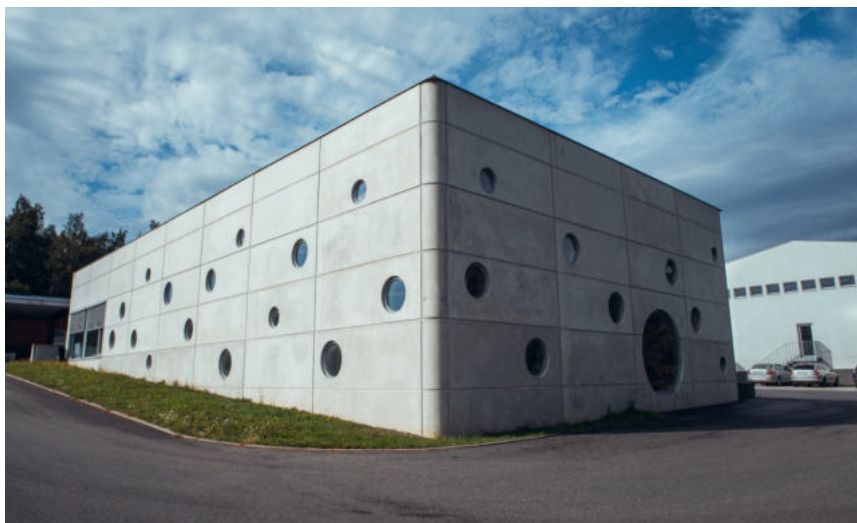
Odběrateli jsou většinou významní evropští výrobci nábytku jejichž závody jsou situovány v Polsku (cca. 80 % tržeb). V současnosti má KARO 51 zaměstnanců (z toho 41 ve výrobě).

Vstupním materiálem do výroby je tzv. Crust, jež je nakupován v zahraničí (Indie, Latinská Amerika). Tato surovina se zpracovává ve výrobním závodě v Boršově. Druhý výrobní závod se nyní staví v Brtnici cca 30 km od Boršova a jeho pilotní provoz plánuje KARO spustit v červenci 2022. Díky tomu bude KARO schopno zpracovávat surovější materiál a produkovat tak vyšší přidanou hodnotu.

V rámci ČR se strojnímu zpracování kůží nevěnuje žádný srovnatelný podnik. Konkurence pochází primárně z Itálie, jižního Rakouska a Německa. Hlavní konkurenční výhodou KARO je flexibilita, komplexní výrobní a zpracovatelský proces a relativní blízkost ke svým zákazníkům.

Dlouhodobým strategickým záměrem je rozšířit zpracovatelskou činnost a dosahovat objemů nad 100 tis. m² zpracované kůže měsíčně (vs. 46,9 tis. m² v roce 2020). Těchto objemů KARO historicky dosahovala jako čistě obchodní společnost. KARO tak usiluje o dosažení provozní EBITDA +100 mio. CZK ročně.

Výrobní závod KARO v Boršově na Jihlavsku:

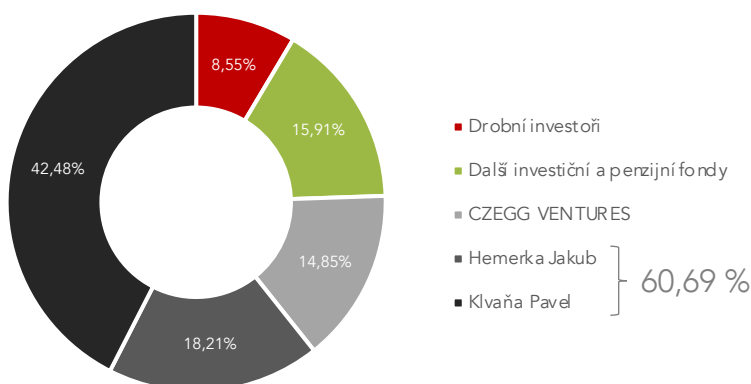


PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 2/2

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

Od roku 2019 se akcie KARO obchodují na trhu START pražské burzy a na RM-Systému, kde bylo postupně umístěno mezi nové investory celkem 39,31 % akcií.

Největšími akcionáři zůstávají zakladatel Pavel Klvaňa (42,48 %) a CFO Jakub Hemerka (18,21 %). Mezi další významné akcionáře patří CZEKG VENTURES, podfond STARTEPO Invest se svými 14,91 %. Další investiční a penzijní fondy drží zhruba 15,91 % akcií. Drobní individuální investoři pak drží zbylých 8,49 % akcií.



VEDENÍ SPOLEČNOSTI

Pavel Klvaňa / CEO a předseda představenstva - Pavel Klvaňa je vyučený čalouník a věnuje se obchodu a zpracování čalounických kůží od roku 1995. Je hlavním hybatelem KARO a provedl ho vývojem od obchodní po výrobní společnost s unikátním výrobním programem. Je rovněž spolunositelům strategických plánů Skupiny. Má vytvořeny dlouhodobé vztahy s významnými odběrateli Skupiny.

Jakub Hemerka / CFO a člen představenstva – Jakub Hemerka je absolventem Vysokého učení technického v Brně, Fakulta podnikatelská. Po začátkách spolupráce na úrovni externích konzultací v roce 2016 vstoupil do vedení Skupiny. Jakub Hemerka má spolu s Pavlem Klvaňou na starosti strategický rozvoj KARO, řízení financí a investičních projektů.

Mezi další klíčové osoby patří **Jiří Zemánek / vedoucí pražské pobočky a předseda dozorčí rady** a **Libor Gulykáš / provozní ředitel**.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI OBDOBÍ 2020 – 2021 1/5

HOSPODAŘENÍ SKUPINY ZA ROK 2020 VÝRAZNĚ POD PLÁNEM

Vlivem pandemie COVID-19 nesplnilo KARO svůj finanční plán pro rok 2020, který staví na svém dynamickém růstu. Např. v roce 2019 došlo k 28% nárůstu objemu zpracované kůže na 534 tis. m². První čtvrtletí 2020 (do nástupu COVID-19) tak KARO pokračovalo v růstu a zaznamenalo plný výkon produkční kapacity. Dokonce došlo 2 měsíce po sobě k překonání produkce 60 tis. m² kůže měsíčně (vs. průměr 2019 44,5 tis. m²). Jednalo se tak o nárůst produkce YoY o cca 35 %.

Během druhého čtvrtletí však došlo k uzavření maloobchodních prodejen a došlo k propadu objednávek ze strany výrobců nábytku, kteří omezovali či úplně přerušili svoji výrobu. KARO však prokázalo svoji flexibilitu a bylo schopné udržet částečnou produkci. Celkem KARO zpracovalo za první pololetí cca 277 tis. m² kůží, což bylo v meziočném srovnání na úrovni roku 2019.

Významně však vzrostly náklady na materiál vlivem situace v mezinárodním obchodě – při přepravě Crustu (základní suroviny) vznikly náklady na zdržné a skladné. Zároveň se opozdilo spuštění nové výrobní linky kvůli které KARO nabíralo nové zaměstnance. Došlo tak k převisu výrobní kapacity.

Během třetího čtvrtletí dochází opět k nárůstu, který byl však omezen 1) zpožděním stavebních prací na zadním traktu závodu v Boršově (např. střešní díl z Izraele zpožděn o 5 měsíců a dodán až v říjnu 2021) a 2) posunutou instalací nové výrobní linky z Itálie – opět vlivem omezení COVID-19.

I přes omezení došlo k meziočnickému nárůstu objemu zpracované kůže za třetí čtvrtletí o 29 %. Během čtvrtého čtvrtletí opět převýšily objednávky zákazníků výrobní kapacity KARO, které také mírně zvyšovalo své ceny s cílem zjištění reakce trhu resp. svých zákazníků.

Za rok 2020 tak KARO zpracovalo celkem 563 tis. m² kůže (vs. plán 720 tis. m²) a dosáhlo celkových tržeb 154.357 tis. CZK (vs. plán 239.159 tis. CZK) při EBITDA 4.552 tis. CZK (vs. plán 36.982 tis. CZK) a čisté ztrátě -14.377 tis. CZK (vs. plánovaný zisk 11.416 tis. CZK).

Skupina KARO plánuje v roce 2021 dosáhnout konsolidovaných tržeb 179.476 tis. CZK při EBITDA 17.161 tis. CZK a čistém zisku 866 tis. CZK.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI OBDOBÍ 2020 – 2021 2/5

VEŘEJNÁ EMISE AKCIÍ NA TRHU START V ROCE 2020

KARO vstoupilo na trh START pražské burzy v říjnu 2019, kdy Skupina upsala celkem 1.000 tis. ks akcií za cenu 40 CZK za akcii. KARO však avizovalo úpis až 1.298 tis. ks akcií. V prosinci 2020 tak došlo k úpisu nejprve neveřejném mezi stávající akcionáře a následně k úpisu veřejnému na trhu START. Celkem se upsalo 2.978 ks akcií za cenu 43,0 CZK a 294 tis. ks za cenu 45,20 CZK. KARO tak získalo na svůj rozvoj dalších 13.417 tis. CZK.

NEVEŘEJNÁ EMISE AKCIÍ V ROCE 2021

KARO během léta 2021 hodlá emitovat 601.022 ks nových akcií předem danému zájemci – fondu CZEGG VENTURES, podfondu STARTEEPO Invest, investičního fondu s proměnným základním kapitálem, a.s. Úpis proběhne za cenu 64 CZK, kdy přednostní právo upsat akcie mají stávající akcionáři. KARO by úpisem mělo získat 38.465 tis. CZK na svůj další rozvoj. Dle vyjádření vedení Skupiny by se mělo jednat již o poslední plánované navýšení kapitálu formou emise nových akcií. Forma neveřejného úpisu byla zvolena kvůli potřebě doplnit vlastní zdroje do investičního projektu Brtnice ještě v průběhu roku 2021, což by časově nebylo proveditelné veřejnou emisí na trhu START.

FRANTIŠEK BOSTL ZE SKUPINY STARTEEPO MÍŘÍ DO DOZORČÍ RADY

V souvislosti s navýšením investice fondu CZEGG VENTURES, podfondu STARTEEPO Invest byl zvolen valnou hromadou společnosti KARO INVEST a.s. novým členem dozorčí rady zástupce fondu František Bostl. Došlo tak k rozšíření dozorčí rady z 1 na 2 členy. Tímto krokem sleduje skupina STARTEEPO zvýšení dohledu a informovanosti všech nových akcionářů nad chodem KARO a především nad investičními procesy souvisejícími s výstavbou závodu v Brtnici. Funkce člena představenstva / dozorčí rady není v KARO honorovaná.

ÚPRAVY VÝROBNÍHO AREÁLU V BORŠOVĚ

Původní plán počítal s instalací nové výrobní linky již během Q1 2020 za pomoci italského dodavatele. Vlivem COVID-19 však došlo k významnému zpoždění instalace i s ohledem na zpoždění stavebních úprav v Boršově (také vlivem COVID-19). KARO využilo omezení výroby během COVID-19 a provedlo několik logistických úprav výroby. Součástí těchto úprav je i nové uspořádání strojů na nově vytvořeném místě v hlavní výrobní hale. Finální úpravy budou dokončeny v září 2021.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI OBDOBÍ 2020 – 2021 3/5

STAVBA NOVÉHO VÝROBNÍHO ZÁVODU V BRTNICI

KARO staví nové výrobní kapacity v Brtnici na Jihlavsku. V únoru 2021 zde bylo v rekonstruovaných prostorách části původní výrobní haly spuštěno středisko broušení, selekce a štukování. Došlo také k přesunu části technologie z Boršova do Brtnice.

12. března 2021 pak bylo získáno stavební povolení na výstavbu nových výrobních prostor barvírny s cílem pilotního provozu od července 2022.

Více o projektu v kapitole „PROJEKT KARO – BRTNICE“.



Fotografie staveniště v Brtnici během demoličních prací a základních stavebních úprav.

MZDOVÉ VÝDAJE A DOSTUPNOST PRACOVNÍKŮ

KARO má dlouhodobě na výrobní segment relativně vysoko postavený standard u odměňování operátorů, nicméně Skupina reaguje na soudobý trend nárůstu odměn a zvyšuje variabilní složky mezd (motivační složka propojená s produkcí bez reklamací ze strany zákazníků).

Relativně vysoká míra automatizace v novém provozu limituje potřebu nábory nekvalifikovaných pracovníků. Odborné profese, nebude-li možné zajistit na českém trhu práce, bude KARO díky svým zkušenostem a kontaktům (funguje pro provoz Boršova) doplňovat kvalifikovanými odborníky z Brazílie.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI OBDOBÍ 2020 – 2021 4/5

COVID-19 JE PRO KARO VÍCE PŘÍLEŽITOSTÍ NEŽ HROZBOU

Do doby po COVID-19 hodlá KARO vstoupit silnější, alespoň taková je vize vedení Skupiny. Zatímco má KARO zprávy od výrobců strojů, že hlavní konkurence KARO v severní Itálii často odkládá své investiční projekty a spíše „konzervuje“ současný stav, KARO plně pracuje na svých rozvojových projektech. Skupina hodlá v následujících 5 letech dramaticky růst, a to primárně navyšováním přidané hodnoty při výrobě vlastních produktů.

ROSTE NUTNOST REGIONÁLNÍ DIVERZIFIKACE

Konkurence KARO se nachází v severní Itálii, jižním Rakousku a jižním Německu. Především v severní Itálii došlo v počátcích pandemie COVID-19 k tzv. tvrdému lockdownu, kdy byla výroba napříč všemi odvětvími zcela paralyzována. Evropští výrobci nábytku tak museli rychle reagovat na výpadek dodávek suroviny. KARO z této situace významně těžilo jakožto jediný zakázkový výrobce svého druhu na severu od Alp. Výrobci jejichž výrobní závody jsou situovány v severní polovině Evropy (především v Polsku) jsou tak od propuknutí COVID-19 silně motivováni regionálně diverzifikovat své dodavatele. Z toho bude KARO těžit dlouhodobě.

ZVÝŠENÁ POTŘEBA FLEXIBILITY

Výrobci nábytku resp. dodavatelé KARO také vlivem COVID-19 spatřují stále větší komfort a menší rizika ve flexibilitě zakázkové výroby, kterou KARO nabízí. Zákazníci KARO tak mohou držet nižší skladové zásoby a pružněji reagovat na změnu preferencí poptávky koncových zákazníků.

UZAVŘENÝ MALOOBCHOD V ZÁPADNÍ EVROPĚ

Jak v roce 2020 tak i v první polovině roku 2021 došlo k uzavření maloobchodních prodejen v západní Evropě a to především v Německu, Francii a zemích Beneluxu. Výrobci nábytku tak byli nuceni omezit či zcela přerušit svoji výrobu. KARO tak bylo negativně ovlivněno na úrovni odbytu svých produktů, kdy odběratelé neodebírali plně domluvené objemy zpracované kůže.

Zároveň došlo i k propadu cashflow na úrovni fakturací, kdy společně s výrobou byla uzavřena i administrativní oddělení výrobců (včetně účtáren). Skupině KARO tak bylo několik fakturací již realizovaných zakázek opožděno v jejich splatnosti. KARO však toto období překlenulo bez větších problémů.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI OBDOBÍ 2020 – 2021 5/5

Je také nutno konstatovat, že KARO nemá v současnosti žádného zákazníka, který by měl na celkovém obratu výroby podíl vyšší než 15 %. KARO samo tak činí veškeré kroky k maximální diverzifikaci podnikatelských rizik.

MEZINÁRODNÍ OBCHOD MŮŽE BÝT DOČASNĚ ZPOMALEN

KARO hodlá díky mokřým procesům, které budou realizovány v novém výrobním závodu v Brtnici, získat snazší pozici při nákupu suroviny. KARO bude nakupovat silnější unifikovaný vstup, který je možné pořídit z libovolné činnosti na světě. Fakticky se jedná o nákup stabilizované základní suroviny (Wet blue / Wet white) oproti polotovaru Crust. Tzn. že sklad před výrobou bude pro všechny zakázky KARO unifikovaný a všechny zakázkové procesy bude realizovat KARO ve své režii.

Tím zásadně vzroste flexibilita, odolnost vůči výkyvům v mezinárodním obchodu a současně KARO vzroste variabilita na výstupu a přidaná hodnota.

AUTOMATIZACE A DIGITALIZACE PŘINÁŠÍ VÍCE NEŽ ÚSPORU NÁKLADŮ

Při své aktuální investiční činnosti KARO v maximální možné míře automatizuje a digitalizuje své provozy a obchod. Děje se tak v reakci na eventuelní omezení či režimová opatření limitující setkávání osob v důsledku šíření COVID-19.

KARO v rámci digitalizace pracuje na novém webu, na kterém bude i nový eshop. Ten bude cílit na čalouníky a menší výrobce nábytku. Tento segment skýtá zajímavě vyšší marže, byť bude pro KARO stále okrajovým segmentem oproti velkým evropským výrobcům nábytku.

Spuštění nového eshopu je plánováno během září 2021.

PLÁNOVANÉ SNÍŽENÍ LOTU NA TRHU START

Vedení KARO hodlá snížit do konce roku 2021 velikost minimální obchodní jednotky svých akcií na trhu START tzv. lot. Ten aktuálně činí 2 tis. ks resp. 168 tis. CZK. Vedení Skupiny hodlá lot snížit na 500 ks resp. na 42 tis. CZK (dle aktuální ceny akcie 84 CZK).

PROJEKT KARO – BRTNICE 1/6



NOVÝ VÝROBNÍ AREÁL

KARO aktuálně buduje nový výrobní areál v Brtnici na Jihlavsku v areálu výrobního kožedělného družstva SNAHA, která byla svého času významnou činírnou kožešin v bývalém Československu.

KARO zde buduje závod s primárním cílem rozvoje na úrovni vertikální integrace při tvorbě vlastního produktu. Díky mokrým procesům zpracování kůží, které budou v Brtnici prováděny, dojde k výraznému zvýšení přidané hodnoty a současně flexibility výroby KARO. To umožní dále rozvíjet současný výrobní program směrem k vysoko-maržové výrobě, tzn. k produktům z prémiové selekce.

Dále jsou částečně využívány kapacity v Brtnici pro skladování materiálu před výrobou a byly do rekonstruovaných budov v Brtnici přesunuty z Boršova přípravné práce s cílem optimalizace výrobních kapacit, workflow a logistické kapacity Boršova.

Výrobní závody v Boršově a v Brtnici by také měly těžit ze vzájemné polohy, která je pro KARO logisticky výhodná. Závody jsou od sebe vzdáleny necelých 30 km (30 min jízdy autem).



PLÁNOVANÁ VÝSTAVBA

Zahájení testovacího provozu nových výrobních kapacit je plánován na červenec 2022. Ostrý provoz by pak měl být zahájen v červenci 2023. Aktuálně byly dokončeny hrubé terénní úpravy a již roste hrubá stavba (viz foto aktuálního stavu).

PROJEKT KARO – BRTNICE 2/6



PŘÍNOSY PROJEKTU

Nový výrobní závod v Brtnici prohloubí výrobní proces KARO na vertikální úrovni. Předně dojde k přímému dopadu na nákup a zpracování základní výrobní suroviny. To se přímo projeví jak na škále finálních produktů, tak na provozní EBITDA, kde se očekává dynamický nárůst.

SUROVINA

KARO v současné době zpracovává ve výrobním závodě v Boršově tzv. Crust. Ten představuje standardizovaný polotovar resp. kůži zpracovanou do určité standardizované podoby.

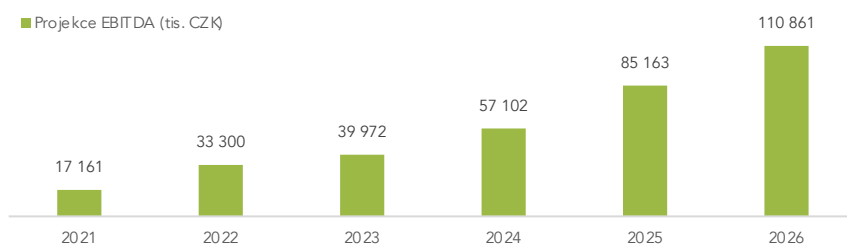
Crust je vyráběn ze stabilizované generické suroviny tzv. Wet blue (nebo Wet white). Tato surovina je na m² o cca 30 % levnější než samotný Crust. To přibližně odpovídá nákladům na jeho zpracování. V čem tedy spočívá ekonomická výhoda vlastního zpracování Wet blue?

Wet blue se při svém zpracování štípe. A štípáním Wet blue vznikají dokonce 3 vrstvy Crustu (líc, štípenka a vnitřní štípenka). Z 1 m² Wet blue tak vzniká více než 2,5 m² Crustu (2,5x kvůli neplnohodnotné výměře vnitřní štípenky).

Jednoduchou matematikou se tak sníží náklady na 1 m² Crustu, který dnes KARO zpracovává, o neuvěřitelných 60 %. Pro KARO se tak jedná o obrovský nárůst přidané hodnoty. Crust dnes totiž představuje zhruba 70 % výrobních nákladů KARO.

DOPAD PROJEKTU BRTNICE NA EBITDA

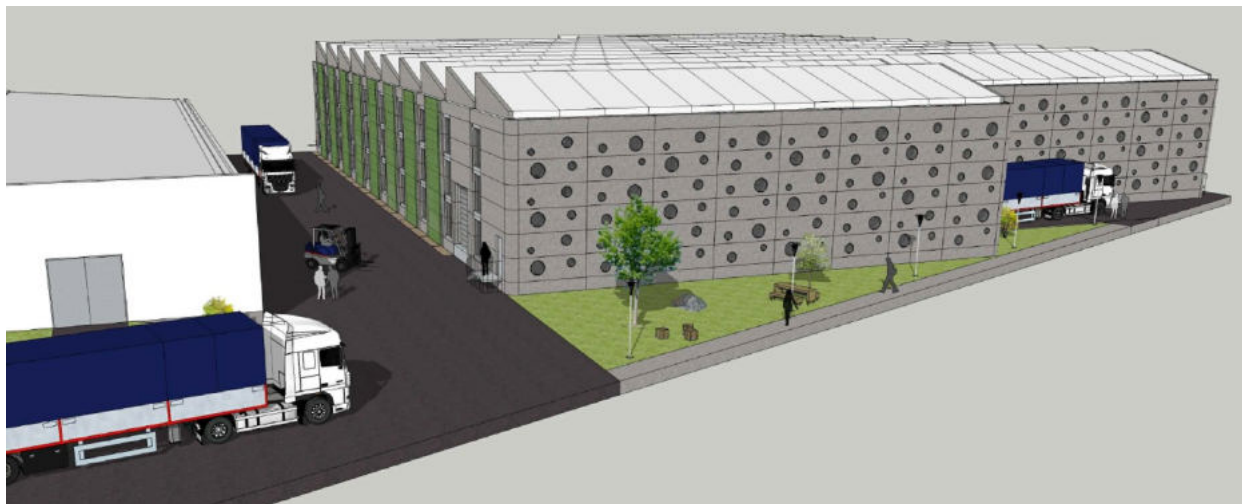
S výrazným růstem EBITDA počítá KARO postupně v letech 2024 (57 mil. CZK) – 2025 (85 mil. CZK) – 2026 (110 mil. CZK), kdy se do výsledků KARO projeví nové výrobní procesy.



Management věří, že vliv nového výrobního závodu v Brtnici na růst EBITDA může být i výrazně dynamičtější. Avšak s ohledem na vývoj a zkušenosti získané za poslední rok zůstává management KARO při svém plánování více konzervativní.

PROJEKT KARO – BRTNICE 3/6

VIZUALIZACE PROJEKTU



PROJEKT KARO – BRTNICE 4/6

AKTUÁLNÍ STAV



PROJEKT KARO – BRTNICE 5/6

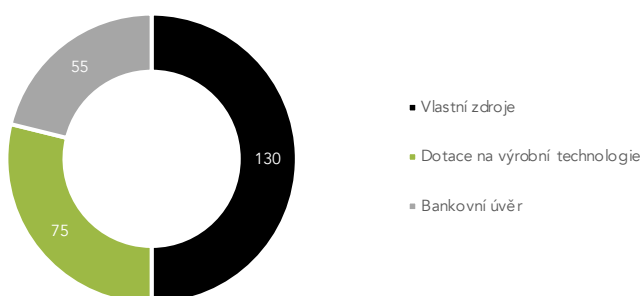


STRUKTURA INVESTIC

Projekt počítá s celkovými investičními náklady ve výši 260 mio. CZK. Z toho 85 mio. CZK by mělo směřovat do výstavby samotného závodu a nevýrobních technologií a dalších 175 mio. CZK do výrobní technologie.

KARO pak hodlá projekt profinancovat několika kapitálovými zdroji:

Dlouhodobá struktura financování (v mio. CZK)



Vlastní zdroje – 130 mio. CZK

KARO využije cca 25 mio. CZK z dřívějších úpisů akcií (1. kolo proběhlo v roce 2019 a 2. kolo v roce 2020), dále 70 mio. CZK z výnosů a během léta 2021 proběhne 3. kolo úpisu nových akcií, ze kterého využije KARO na projekt v Brtnici cca 35 mio. CZK.

Navýšení základního kapitálu formou neveřejné emise nových akcií

Valná hromada KARO INVEST a.s. rozhodla 16.7.2021 o navýšení základního kapitálu formou emise nových akcií neveřejnou nabídkou. Během srpna 2021 tak dojde k emisi 601.022 ks nových akcií za cenu 64 CZK. Skupina tímto získá pro svůj další rozvoj kapitál ve výši 38.465 tis. CZK, kdy právě 35 mio. CZK bude určeno na projekt Brtnice.

Bankovní financování

KARO má předschváleno a v současnosti připravuje čerpání financování pro brtnický výrobní závod. Celkem se jedná o 105 mio. CZK (55 mio. CZK dlouhodobý úvěr a 50 mio. CZK na překlenutí dotace). Úvěry by měla poskytnout ČSOB.

PROJEKT KARO – BRTNICE 6/6

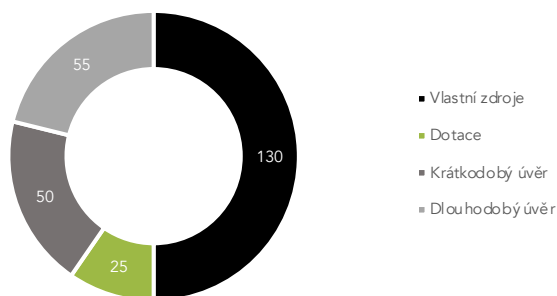


Dotace

Skupině KARO se podařilo získat dotace na výrobní technologie nového závodu v Brtnici ve výši 75 mio. CZK a dále dotace na výzkum a vývoj ve výši 16 mio. CZK.

Dotační tituly s ohledem na princip fungování dotací (zpětné proplacení zdrojů) plánuje KARO překlenout pomocí krátkodobého úvěrů. Toto krátkodobé zvýšení úvěrové zátěže nepřináší KARO zvýšenou dluhovou službu ani rizika spojená s běžným nárůstem cizích zdrojů, jelikož se jedná pouze o překlenutí dotačních prostředků. Po vyplacení dotace jsou z rozvahy „odepsána“ dotovaná aktiva, fakticky však hodnota aktiv ve společnosti zůstává a pokles aktiv je pouze účetní operací.

Do plného načerpání dotace v 7/2022 tak bude struktura financování vypadat následovně:



Revolving

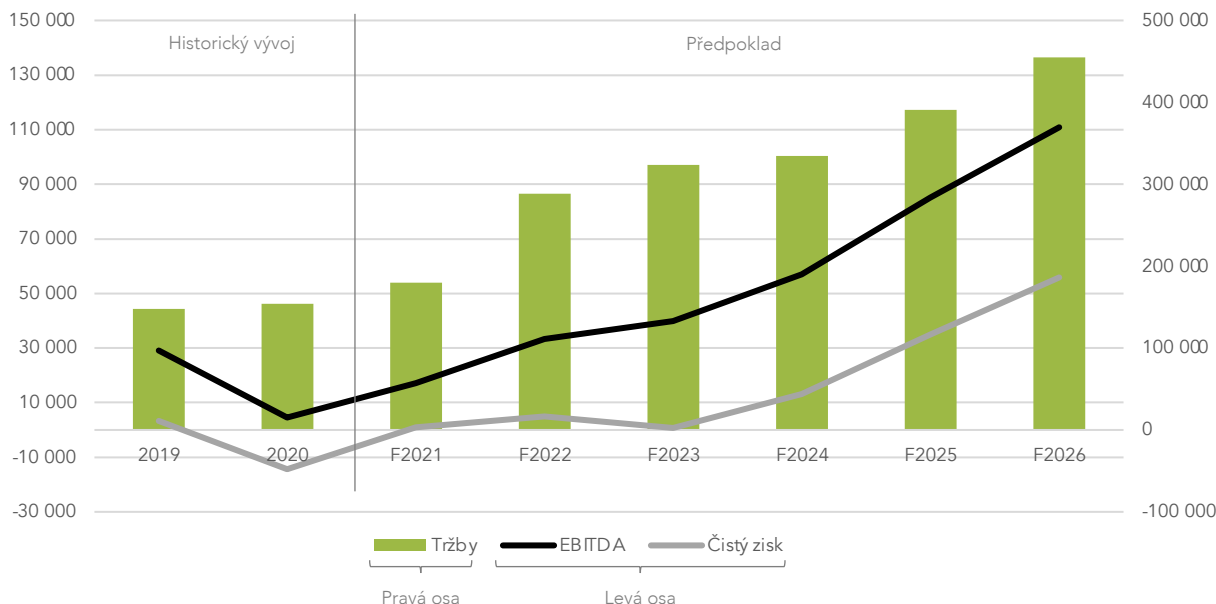
Pro doplnění provozních potřeb, dočasné krytí vícenákladů či zpoždění ve výstavbě, disponuje KARO přistaveným revolvingovým úvěrem ve výši 35 mio. CZK od České spořitelny.

Dluhopisová emise „zůstává v šuplíku“

KARO má od roku 2019 také schválený dluhopisový prospekt v objemu emise 50 mio. CZK. Skupina aktuálně nepředpokládá, že by danou emisí v budoucnu využila, a to díky nově získanému vlastnímu kapitálu a také s ohledem k možnému přístupu k bankovnímu financování.

KLÍČOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE 1/3

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ VÝNOSŮ, EBITDA A ČISTÉHO ZISKU (TIS. CZK)



PROJEKCE HOSPODAŘENÍ 2019 – 2026 (TIS. CZK)

	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026
Tržby	147 883	154 357	179 476	288 077	323 412	334 634	390 804	455 258
YoY %	5,21%	4,38%	16,27%	60,51%	12,27%	3,47%	16,79%	16,49%
EBITDA	29 089	4 552	17 161	33 300	39 972	57 109	85 163	110 861
YoY %	58,12%	-84,35%	277,00%	94,04%	20,04%	42,87%	49,12%	30,18%
EBITDA marže	19,67%	2,95%	9,56%	11,56%	12,36%	17,07%	21,79%	24,35%
Odpisy	4 008	13 937	11 157	20 893	32 687	34 622	35 734	36 847
Provozní výsledek	4 918	-9 385	6 004	12 407	7 285	22 487	49 428	74 014
Finanční výsledek	-1 983	-5 079	-4 934	-6 425	-6 375	-6 351	-6 351	-5 050
Čistý zisk	3 310	-14 377	866	4 845	738	13 071	34 893	55 861
Marže čistého zisku	2,24%	-9,31%	0,48%	1,68%	0,23%	3,91%	8,93%	12,27%
Zisk na akcii (EPS)	0,85	-3,69	0,22	1,24	0,19	3,35	8,95	14,32

Za rok 2020 KARO zpracovalo celkem 563 tis. m² kůže (vs. plán 720 tis. m²) a dosáhlo celkových tržeb 154.357 tis. CZK (vs. plán 239.159 tis. CZK) při EBITDA 4.552 tis. CZK (vs. plán 36.982 tis. CZK) a čisté ztrátě -14.377 tis. CZK (vs. plánovaný zisk 11.416 tis. CZK).

Letos Skupina očekává tržby 179.476 tis. CZK (+16,27 %) při EBITDA 17.161 tis. CZK a čistém zisku 866 tis. CZK. Cílem je v následujících 5 letech atakovat EBITDA +100 mio. CZK. To by se mělo Skupině podařit dle očekávaní managementu již v roce 2026.

KLÍČOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE 2/3

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Ve finančním plánu je uvažováno čerpání dotací během roku 2022. Některé dotace však budou čerpány již v roce 2021. Dané překlenovací období 2021 – 2022 bylo ve finančním plánu zjednodušeno za účelem zpřehlednění. Konec roku 2022 by měl odpovídat i účetní realitě.

	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026
Vlastní kapitál	167 516	166 563	186 565	191 410	192 148	205 219	240 112	295 972
Cizí zdroje	215 137	254 958	273 764	310 118	321 265	309 745	310 474	272 277
Čistý dluh (Net debt)	200 039	238 873	254 117	292 759	296 722	280 943	277 239	208 971
Net debt / Equity	1,19	1,43	1,36	1,53	1,54	1,37	1,15	0,71
Net debt / EBITDA	6,88	52,48	14,81	8,79	7,42	4,92	3,26	1,88

ZJEDNODUŠENÝ VÝKAZ CASHFLOW

Skupina KARO předpokládá pro následující období následující vývoj cashflow:

	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026
Provozní cashflow	-16 325	3 620	-181	-36 235	30 952	19 039	17 333	78 422
Investiční cashflow	-975	-55 105	-85 000	-77 690	-12 310	-5 000	-5 000	-5 000
Free cashflow (FCF)	-17 300	-51 485	-85 181	-113 925	18 642	14 039	12 333	73 422
FCF per share	-4,44	-13,20	-21,84	-29,21	4,78	3,60	3,16	18,83
Finanční cashflow	30 498	52 776	88 743	111 636	-11 458	-9 780	-7 901	-43 350
Cashflow celkem	13 198	987	3 563	-2 289	7 184	4 259	4 432	30 072
Peněžní prostředky na konci období	15 098	16 085	19 648	17 359	24 543	28 803	33 235	63 307

KLÍČOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE 3/3

DIVIDENDOVÁ POLITIKA

Skupina KARO v dohledné době neplánuje vyplácet dividendy. Veškeré zisky ze své činnosti hodlá reinvestovat či je využívat na postupné snižování svého zadlužení.

POMĚROVÉ UKAZATELE (MULTIPLES) PŘI AKTUÁLNÍ CENĚ 84 CZK

	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026
Price-to-Earnings	98,97	-22,79	378,14	67,61	444,10	25,06	9,39	5,86
Price-to-FCF	-18,94	-6,36	-3,85	-2,88	17,57	23,33	26,56	4,46
Price-to-Sales	2,22	2,12	1,83	1,14	1,01	0,98	0,84	0,72
Price-to-Book	1,96	1,97	1,76	1,71	1,70	1,60	1,36	1,11
Price-to-EBITDA	11,26	71,97	19,09	9,84	8,20	5,74	3,85	2,96
EV/EBITDA	18,14	124,44	33,90	18,63	15,62	10,66	7,10	4,84
EV/Sales	3,67	3,77	3,35	2,21	2,01	1,90	1,63	1,32
DIV	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

KONTAKT

ANALYTIK

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

František Bostl / CEO
+420 604 215 002
bostl@starteepo.com

EMITENT

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

Jakub Hemerka / CFO
+420 733 690 137
jakub.hemerka@karo-leather.com