

# Analýza akcí KARO Leather

**Doporučení „Koupit“ a cílová cena 200 Kč**

webinář 27. 5. k analýze z 2. 5. 2024

Jan Tománek, vedoucí oddělení Investiční výzkum

[jan.tomanek@fio.cz](mailto:jan.tomanek@fio.cz)



# Právní prohlášení

Dokument je za úplatu vytvořen na základě smluvního vztahu pro zadavatele investičního výzkumu Burza cenných papírů Praha, a.s. Investiční doporučení je nezávislé.

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a Primoco. **Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávislé a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vydány, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné.** Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovaly její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných. Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. Přijme-li obchodník s cennými papíry tento investiční výzkum, není možné takové jednání považovat za pobídku poskytnutou Fio bankou, a.s. vztahující se k výzkumu ve smyslu § 17 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb. Základní informace, str. 1 – roční maximum a minimum: Jedná se o nejvyšší (/ nejnižší) cenu investičního nástroje za sledované období podle závěrečných cen, v níž nejsou zohledněny možné pohyby ceny nad (/pod) uvedenou závěrečnou cenu během doby obchodování v daném obchodním dni.

Koupit – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu přesahuje 20 %, Akumulovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi 5 % a 20 %, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu, Držet – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí +5% až -5%, Redukovat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi -5 % a -20 %, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu, Prodat – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu je nižší než -20 %.

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

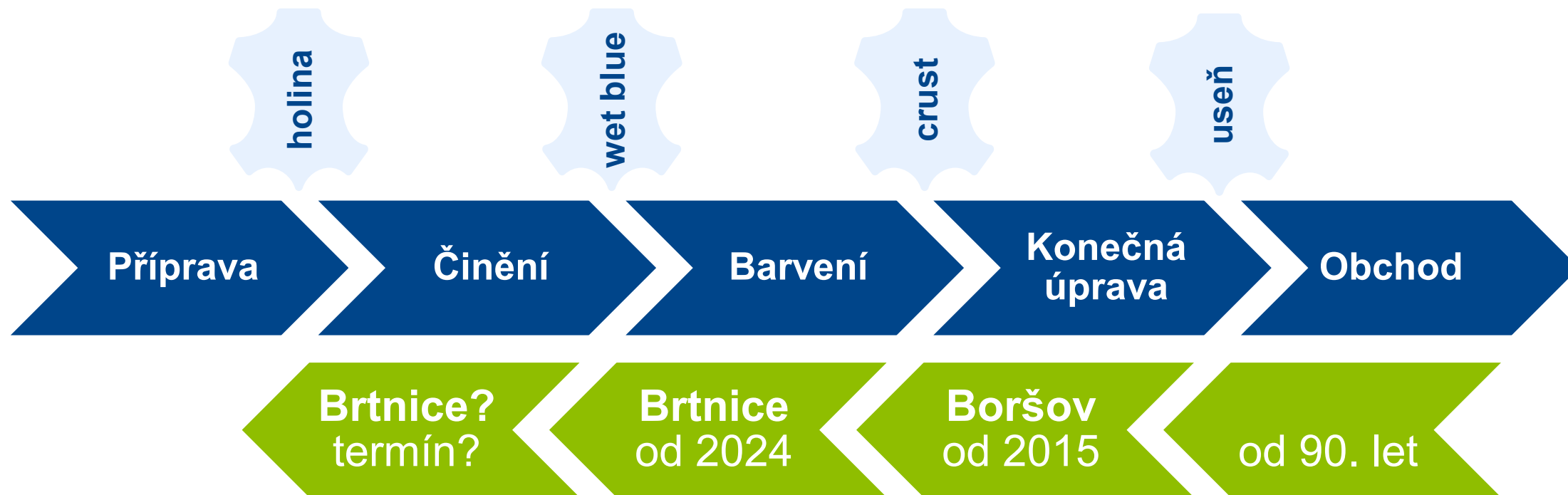
Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání. Historii všech investičních doporučení vydaných k akciím společnosti Komerční banka naleznete na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/105608-karo-leather>. Uvedený seznam obsahuje informace o datu vydání investičního doporučení, typu doporučení, cílové ceně a ceně v době zveřejnění doporučení, investičním horizontu či totožnosti příslušného analytika Fio banky, a.s. Přehled všech aktuálních investičních doporučení je dostupný na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie. Kvartální souhrn podílu jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist> (řazeno dle času zveřejnění) i na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>. Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)

# Karo Leather zpracovává kůže

- Zpracovává usně pro nábytkářské a nově i obuvnické společnosti
- Od roku 2014 buduje závod na tzv. finishing kůží v Boršově
- V roce 2024 spouští závod na jejich barvení v Brtnici



# Od kůže k usni, od obchodu k činění



# Fotografie z Boršova

<https://x.com/KaroLeather>



# Fotografie z Brtnice

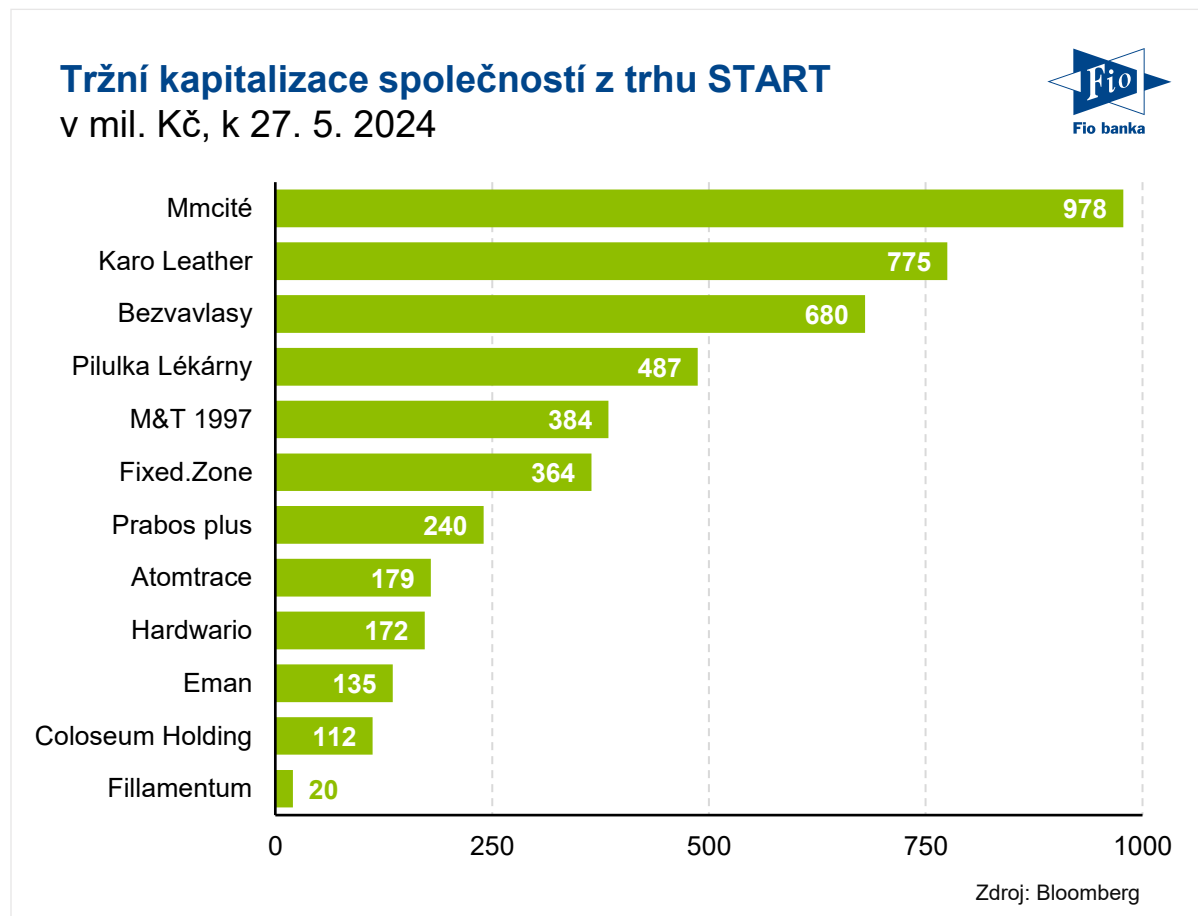
<https://x.com/KaroLeather>



# Trh START Burzy cenných papírů Praha

- Trh pro malé a střední podniky
- Neregulovaný trh s nízkými požadavky na reportování
- Vybrané emise přijaté i na RM-SYSTÉMu
- Fio banka získala ocenění „nejaktivnější IPO broker trhu START“ od BCPP
- Vydáváme představení s analytickým pohledem

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>



# Cesta (nejen) Karo Leather k úspěchu vede přes český akciový trh

- IPO na pražské burze a vstup na RM-SYSTÉM v roce 2019
- Úpisy akcií na kapitálovém trhu společnosti přinesly 224 mil. Kč, díky kterým mohla načerpat další dluhové financování a získat příslib 149 mil. Kč na dotacích

<https://archiv.hn.cz/c1-67319920-cesta-k-uspechu-vede-pro-karo-leather-pres-akciovy-trh>





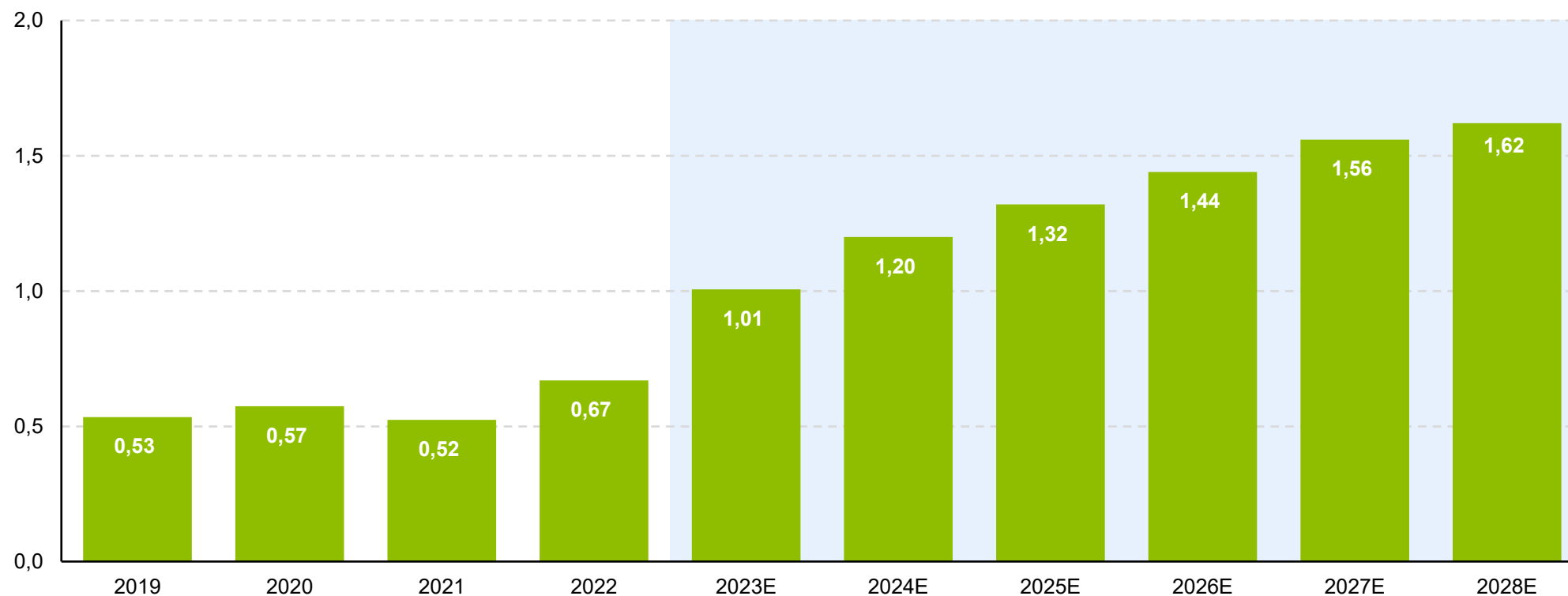
# 5 argumentů pro růst akcií Karo Leather

- Očekávaný nárůst produkce o 60 % do roku 2028
- Projektovaný růst ziskové marže díky zpracování surovějších kůží
- Zkušené vedení společnosti s významným podílem
- Nízké ocenění akcií
- Potenciál vertikální integrace



# Očekáváme nárůst produkce o 60 %

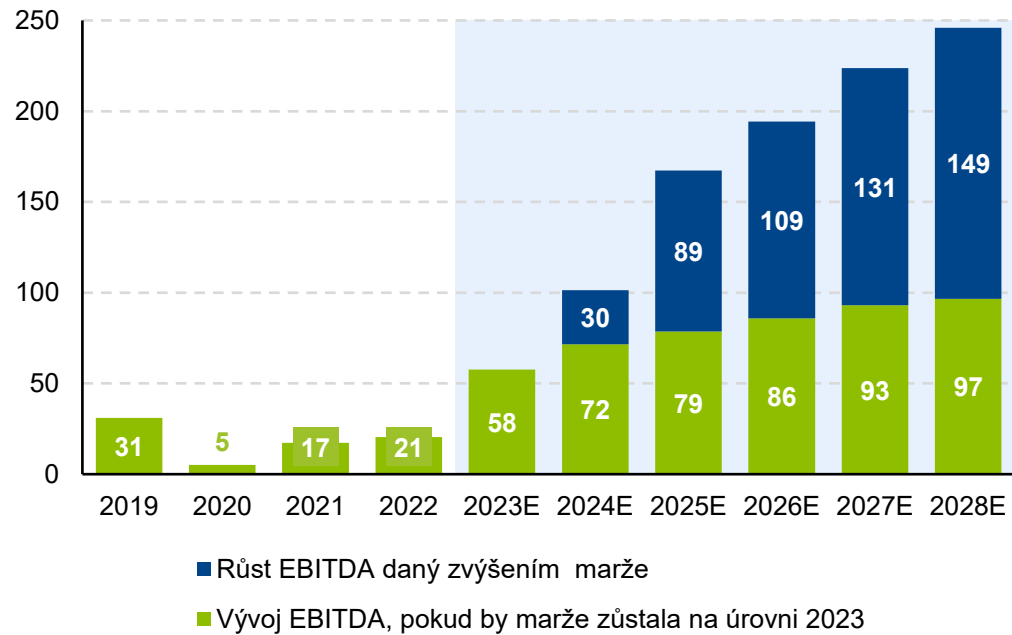
Prodeje zpracovaných usní Karo Leather  
v mil. m<sup>2</sup> ročně



Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka

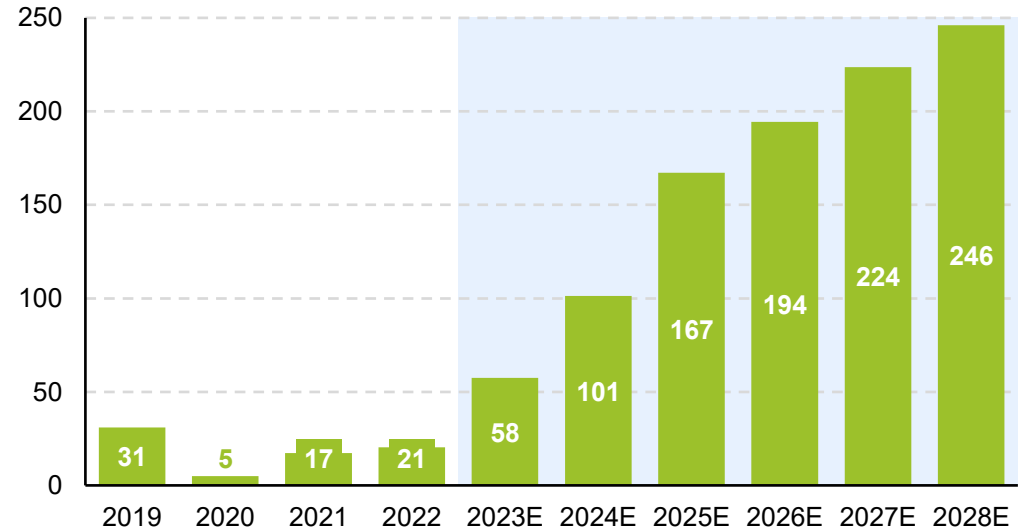
# Start závodu v Brtnicích otevírá cestu k vyšším objemům i maržím

## Rozpad vývoje EBITDA Karo Leather hrubý provozní zisk v mil. Kč



Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka

## Vývoj EBITDA Karo Leather hrubý provozní zisk v mil. Kč



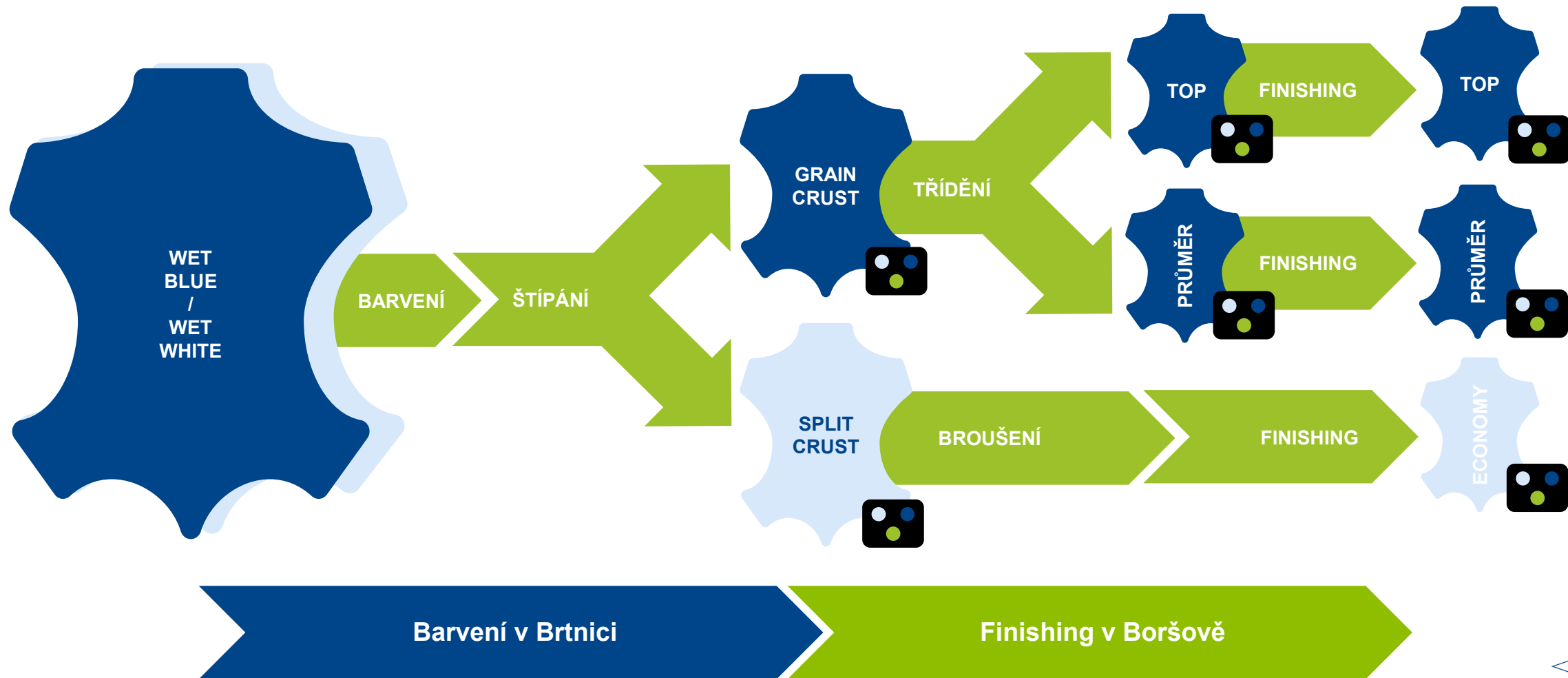
Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka

# Dosavadní obchodní model (crust → useň)



# Nový obchodní model

stabilizovaná komodita **wet blue** → polotovary **crust** → **useň**



# Karo má zkušené a stabilní vedení

- Finanční ředitel **Jakub Hemerka**
- Zakladatel **Pavel Klvaňa**
- Člen dozorčí rady **František Bostl**

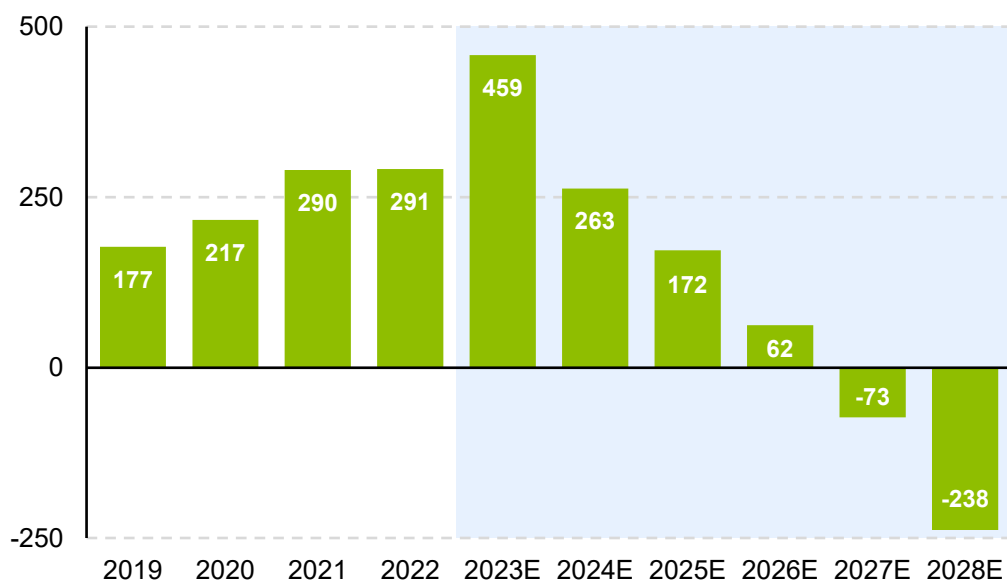


# Projekce hospodaření

| Klíčové ukazatele (očistěno)               | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Tržby (mil. Kč)</b>                     | 154  | 145  | 191  | 317   | 421   | 510   | 566   | 623   | 657   |
| <b>EBITDA (mil. Kč)</b>                    | 5    | 17   | 21   | 58    | 101   | 167   | 194   | 224   | 246   |
| <b>Čistý zisk (mil. Kč)</b>                | -14  | -5   | -15  | -9    | 25    | 80    | 106   | 129   | 147   |
| <b>Čistý zisk na akcii (v Kč)</b>          | -3   | -1   | -3   | -2    | 5     | 16    | 21    | 26    | 29    |
| <b>Objem zpracovaných kůží (v mil. m2)</b> | 0,57 | 0,52 | 0,67 | 1,01  | 1,20  | 1,32  | 1,44  | 1,56  | 1,62  |

# Projekce zadlužení Karo Leather

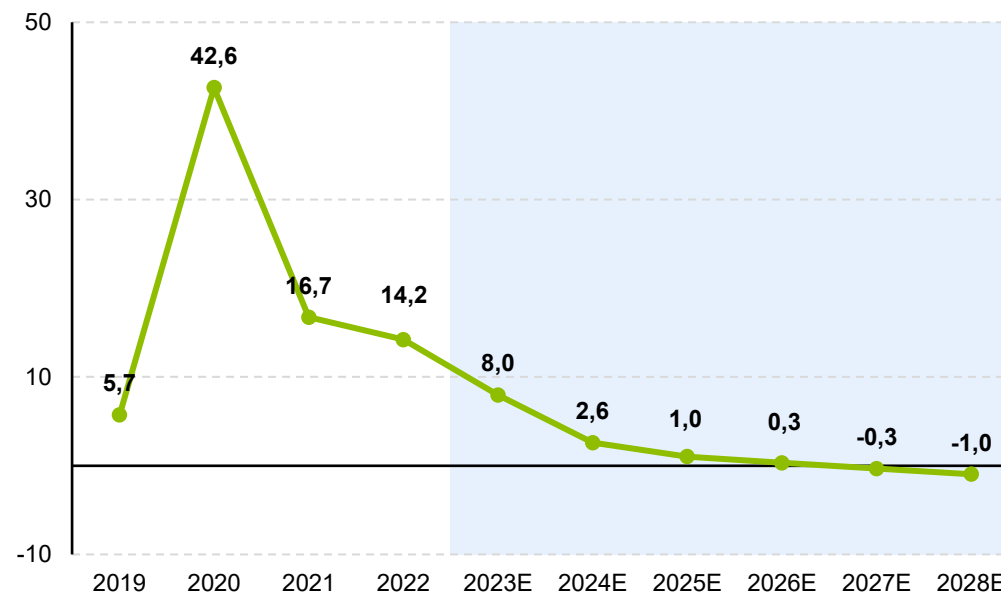
Čistý dluh Karo Leather  
v mil. Kč



Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka

ND/EBITDA Karo Leather

poměr čistého dluhu vůči EBITDA v daném roce



Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka



# Akcie Karo jsou atraktivně oceněné

- **Cílová cena Fio banky 200 Kč na akcii**
- Ocenění pomocí DCF modelu
  - Náklady vlastního kapitálu v průměru 11,9 %
  - Tempo růstu v 2. fázi 2,0 %
- Odhadujeme hodnotu podniku 1,457 mld. Kč a vlastního kapitálu na 998 mil. Kč po odečtení čistého dluhu 459 mil. Kč
  - k 1. 1. 2024

| Ocenění na ceně 145 Kč | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ocenění EV/EBITDA      | 11,7  | 7,1   | 6,1   | 5,3   | 4,8   |
| Ocenění P/E            | 29,2  | 9,1   | 6,8   | 5,6   | 4,9   |

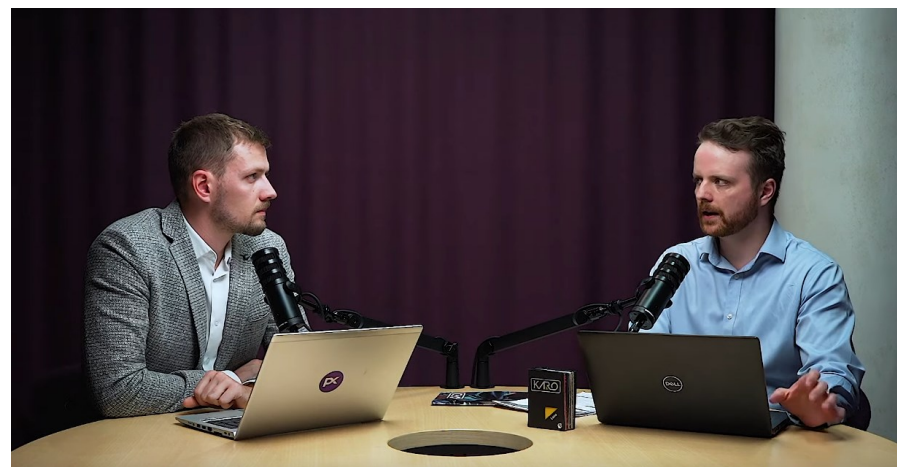
| Ocenění na cílové ceně 200 Kč | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|
| Ocenění EV/EBITDA             | 14,4 | 8,3  | 7,4  | 6,6  | 6,1  |
| Ocenění P/E                   | 40,2 | 12,5 | 9,4  | 7,7  | 6,8  |

# Kompletní analýza Karo Leather



**Kompletní analýza Karo Leather je veřejně dostupná**

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/analyzy/295672-karo-leather-zahajujeme-pokryvani-akcii-s-uvodnim-doporucenim-koupit-a-cilovou-cenou-200-kc>



**Rozhovor s analytikem BCPP Přemyslem Pappem o analýze**

<https://www.youtube.com/watch?v=I9Olx3a7emY>

# 5 argumentů pro růst akcí Karo Leather

- Očekávaný nárůst produkce o 60 % do roku 2028
- Projektovaný růst ziskové marže díky zpracování surovějších kůží
- Zkušené vedení společnosti s významným podílem
- Nízké ocenění akcí
- Potenciál vertikální integrace

