

ZAHAJOVACÍ ANALÝZA

Prabos plus a.s.



prabos

Prabos plus a.s.
 ISIN: CZ0005131318
 BIC: BAAPRPM
 Emitované množství: 1 000 000
 Uvolněno k obchodování: 250 000
 Měna obchodování: CZK
 Trh: PSE Start, RM-System
 NACE: 15.2

Emitent cenného papíru
 Celý název emitenta: Prabos plus a.s.
 Identifikační číslo IČ: 26272857
 Sídlo: Komenského 9, Slavičín, 76 321
 Kód státu: CZE
 Web: <http://prabos.cz>

BCPP
 Poslední kotace: 26.08.2021/400.00
 První kotace: 26.06.2018/418.00
 Minimální cena: 31.03.2020/354.00
 Maximální cena: 22.03.2019/422.00
 Celkový objem: 22 439 000

RM-System
 Poslední kotace: 25.08.2021/404.00
 První kotace: 08.06.2018/400.00
 Minimální cena: 19.03.2020/350.00
 Maximální cena: 21.06.2018/440.00
 Celkový objem: 26 687 530

CÍLOVÁ CENA: 375 Kč (DVM)
 Na aktuální ceně doporučujeme
 DRŽET, a to zejména vzhledem
 k nepřehledné situaci.
 STRONG BUY na úrovni 330 Kč
 Výrazně vyšší cena nad aktuálních
 400 Kč je signálem k SELL.
 Viz dále v textu

Základní ukazatele (2020)

Market Capitalization	400,0 M
EV (LTM)	440,2 M
EV/Sales	1,1x
EV/EBITDA	8,7x
EV/EBIT	11,5x
Altman Z-Score	4,41
Net Debt/(EBITDA cap)	(0,4)x
Current Ratio	1,8x
Quick Ratio	0,7x
GPM	35,18%
SG&A Margin	20,96%
NIM	5,94%
TD/EBITDA	0,5x
Net Income	24,8 M
BV/S	151,5
TBV	138,8
Total Revenue	417,6 M
CofR	270,7 M
Gros Profit	146,9 M
YoY Growth %	1,52%
EBITDA	50,4 m
EBIT	38,4 m
EBITDA mar.	12,06%
DEPS	24,8

Prabos plus a.s.

PRABOS plus je výrobcem specializované obuvi a jeho produkce je rozdělena na tři cílové segmenty trhu: silové a záchranné složky, korporátní klientelu (pracovní obuv) a volnočasové aktivity.

Výrobní program se zaměřuje na část trhu s vyšší přidanou hodnotou, s vyšším středním standardem kvality a odsouvá tak levnou, kvalitativně nízkou velkoprodukcí z asijských teritorií a konkuruje jak cenově, tak částečně i technologicky velkým nadnárodním společnostem. Jedná se o relativně úzce vymezenou oblast podnikání, v případě Prabos plus s omezenou diverzifikací produkce a vysokou závislostí na ceně vstupů a poměrech v cílových segmentech.

Využívání technických tkanin a paměťových pryží na výrobu specializované obuvi přináší možnost zařazení do vyššího standardu kvality, současně firmu vystavuje silným rizikům v případě, že dodavatelský řetězec bude narušen, dojde k pohybu cenové hladiny vstupů. Cíloví odběratelé, zejména armádní, policejní a záchranné složky, představující podstatnou část odběratelského portfolia, s sebou nesou obdobné riziko, a to za předpokladu, že dojde k omezení výdajů na osobní výstroj, zrušení výběrových řízení apod. Korporátní zákazníci, kteří odebírají pracovní obuv pro své zaměstnance, vykazují obdobné rizikové faktory.

Předností těchto dvou segmentů je relativní stabilita po dobu kontrahovaného období, která poskytuje firmě vyšší míru komfortu, usnadňuje finanční plánování a vytěžuje výrobní kapacitu.

V diskreční oblasti spotřeby jsou výrobky cenově srovnatelné s ruční výrobou, nicméně z jistého pohledu nedosahují srovnatelné kvality, díky používaným technologiím. Jedná se zejména o vstříkované podrážky (často s využitím Vibramu), které umožňují výnosy z rozsahu, ale zaostávají za kvalitou vícenásobného prošívání nebo tzv. Norského stylu. V této cenové kategorii pak může být koupěschopná poptávka odražena hledat složitější, nepatrně nákladnější cestu k obdobnému zboží, zejména v Itálii nebo v Holandsku.

I přes tyto „nedostatky“ Prabos plus představuje pokračování řemeslné tradice s vysokou kvalitou svých výrobků a potvrzuje oprávněnost na přední pozici mezi českými výrobci obuvi.

Certifikace

ISO 9001:2015, ČOS 051672
(AQAP 2110)

Obchodní zastoupení

ČR, Slovensko, Lotyšsko, Polsko, Afghánistán.

Materiály

GORE-TEX, GORE-TEX® CROSSTECH®,
VIBRAM, 3M THINSULATE, NOMEX,
3M REFLEX, DOW, AIRMESH, EXTRA
WIDE.

Reference

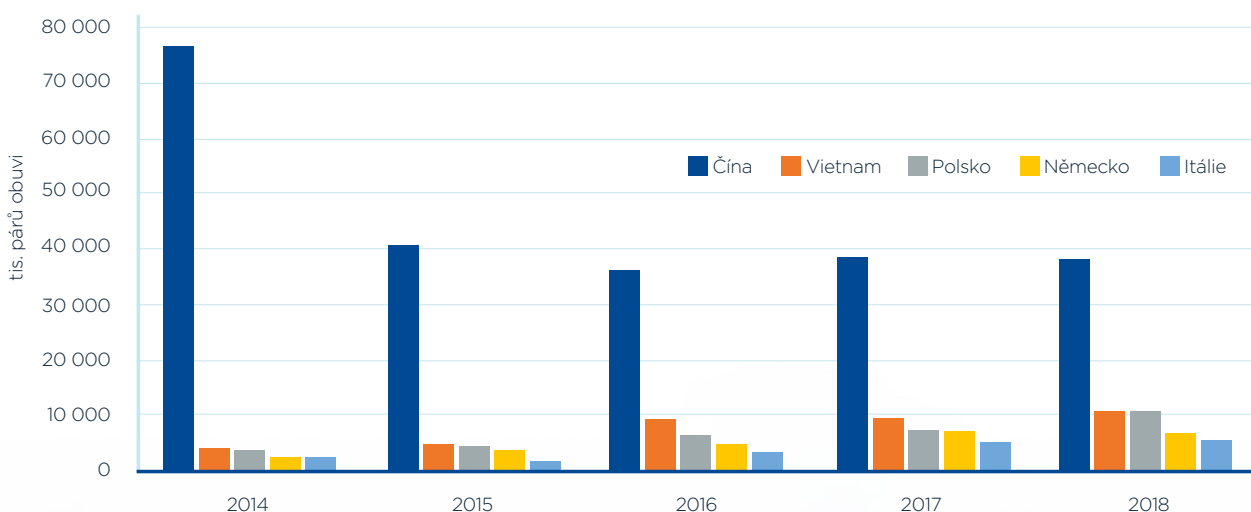
ŠKODA AUTO, HYUNDAI, EON, PANASONIC, ČEZ,
ZDRAVOTNICKÁ ZÁCHRANNÁ SLUŽBA HL. MĚSTA
PRAHY, HASIČSKÉ SBORY, ARMÁDA ČR, MP PRAHA,
LESY ČESKÉ REPUBLIKY, MANN HUMMEL, BAZÉNY
NIVEKO

Prabos plus a.s.

V minulosti (před rokem 1989) patřilo bývalé Československo mezi největší světové výrobce i exportéry obuvi. Objem výroby se pohyboval přibližně okolo 70 milionů párů obuvi, přičemž více než polovina (35 milionů párů) byla určena pro vývoz. Obuvnický průmysl zaměstnával více než 35 000 zaměstnanců. Během počátečních dvaceti let existence České republiky výroba rapidně poklesla a dovoz se naopak zvýšil na pětinasobek. Počátkem třetího tisíciletí se vyrábělo v Česku jen okolo pěti milionů párů obuvi [1].

Řemeslná tradice, koncentrovaná díky historickým konotacím ve Zlínském kraji, se tak pomalu začala vytrácet a dnes na území ČR působí cca 35 firem (s více než 20 zaměstnanci), které se i nadále věnují výrobě obuvi. Tento stav je dán nejen platovým ohodnocením, které je ostře pod průměrem ČR, ale i masivním dovozem levné, v drtivé většině nekvalitní produkce z asijských zemí [2].

Téměř 90 procent aktuální světové produkce obuvi dnes pochází z Asie. Největším dovozcem do České republiky je Čína, na druhém místě následovaná Vietnamem, dále pak Polskem, Německem, Itálií a Kambodžou. Dovoz levné a zpravidla nekvalitní obuvi kulminoval v roce 2011.

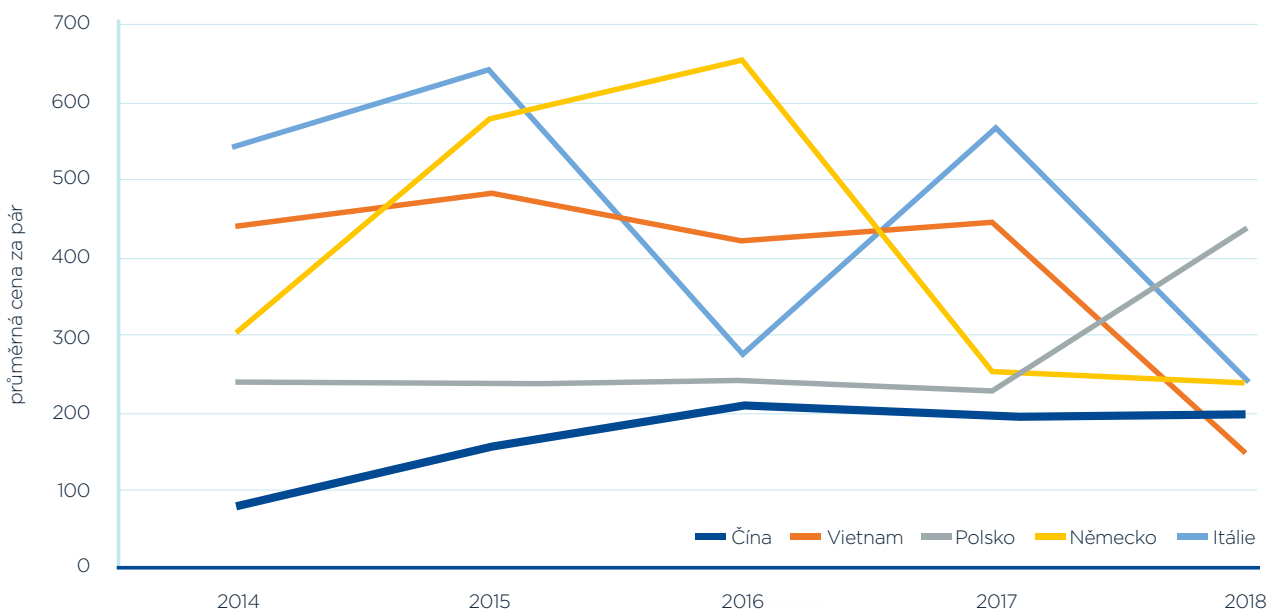


Zdroj: The World Footwear Yearbook (2021)

Dovoz z Číny nyní klesá a zmíněný pokles má příčinu ve zvyšující se ceně a menším zájmu velkoobchodů o velké dovozy. Dalšími disruptivními faktory, vedle narušení dodavatelských řetězců v pandemii SARS-COV 2, jsou růst čínské ekonomické úrovně domácností, s tím spojené mzdové tlaky a končí éra „levného výrobce čehokoliv“ (pozici Číny v tomto ohledu přejímají další asijské země, jako např. Vietnam). Aktuální situace také vyvolala značný tlak na velkoobchody a jejich optimalizaci skladových zásob, která se dále promítla do snížení importu levné obuvi. Výraznou roli sehrává také fakt, že téměř žádný dovezený pár obuvi nelze po skončení životnosti recyklovat ani ekologicky likvidovat, což rezultovalo v každoroční dovoz cca 59 700 tun nebezpečného odpadu. Tato situace je nadále neakceptovatelná a možnosti dovozu takovéto produkce se nadále snižují [1] [2].

Významným faktorem importu je i průměrná cena dovážených párů, která po legislativním zásahu a stanovení minimální deklarované ceny za pár rostla, nicméně, a to zejména u importů z Číny, byla výrazně pod průměrem dováženého zboží. Průměrná cena jednoho páru bot z Číny byla v roce 2008 deklarována na úrovni 35 Kč/á, a vrcholu bylo dosaženo v roce 2016 na hladině 216 Kč, poté cena opět mírně poklesla k cca 200 Kč za pár.

Cenový vývoj od roku 2014 do 2018 demonstruje graf 2, na němž je patrný trend mírného poklesu průměrné ceny dovážené obuvi na konci období, s výjimkou Polska. Tabulka 1 pak demonstruje poměrový vývoj v počtu importované obuvi a cenový vývoj vůči průměrné ceně dovozů.

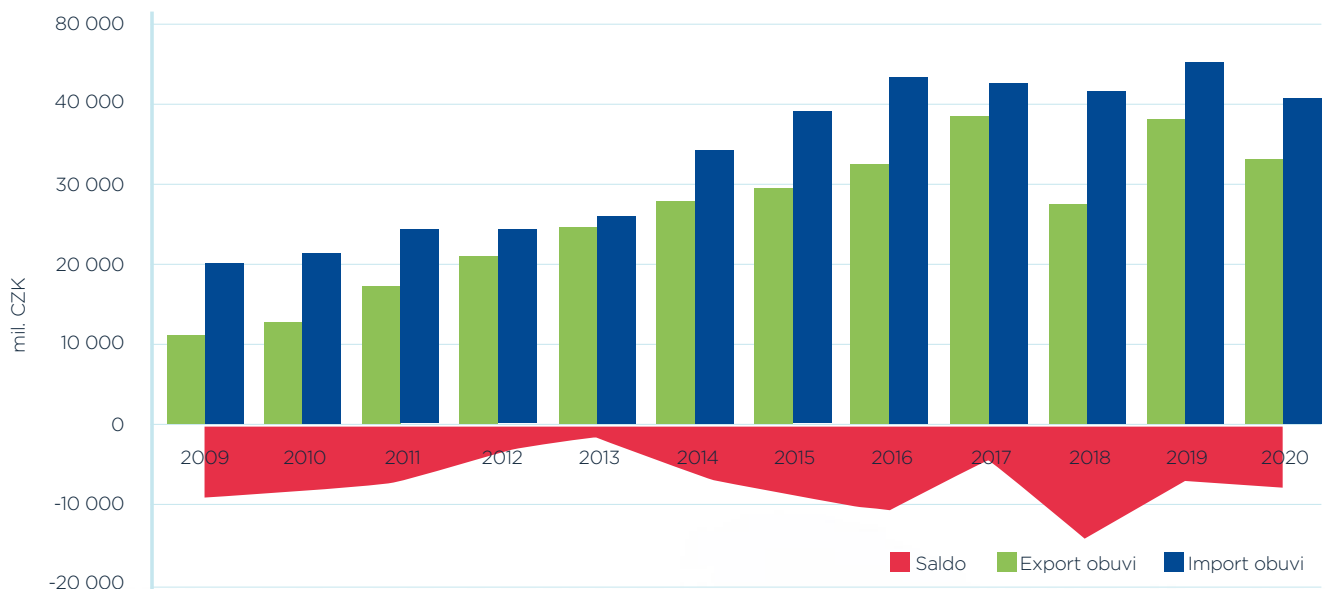


Zdroj: The World Footwear Yearbook (2021)

	2014		2015		2016		2017		2018	
	Z celkového dovozu	Průměrní cena za pár	Z celkového dovozu	Průměrní cena za pár	Z celkového dovozu	Průměrní cena za pár	Z celkového dovozu	Průměrní cena za pár	Z celkového dovozu	Průměrní cena za pár
Čína	85,01%	24,47%	72,52%	37,33%	58,99%	58,04%	56,12%	57,40%	52,21%	78,62%
Vietnam	4,60%	136,31%	8,82%	115,07%	15,39%	116,36%	14,50%	131,95%	15,05%	57,39%
Polsko	4,33%	74,66%	8,12%	56,11%	11,22%	66,89%	11,00%	68,34%	14,99%	172,56%
Německo	3,22%	95,11%	7,08%	138,61%	8,45%	181,32%	10,53%	74,56%	9,59%	94,34%
Itálie	2,84%	169,45%	3,47%	152,88%	5,95%	77,39%	7,85%	167,75%	8,16%	97,09%
	90 159	323	56 330	421	61 690	362	69 613	338	73 993	254
Suma		Avg pár	Suma	Avg pár	Suma	Avg pár	Suma	Avg pár	Suma	Avg pár

Zdroj: Data The World Footwear Yearbook (2021)

Vývoz i dovoz v období 2009 až 2020 rostl, v roce 2018 však došlo k poklesu (data za 2020 nejsou k dispozici a jsou aproximační z dílčích ukazatelů). V celé časové řadě ani v jednom roce ČR nevykázala kladné saldo zahraničního obchodu (graf 3).



Zdroj: Data The World Footwear Yearbook (2021)

V celoevropském měřítku představuje ČR pro prodej obuvi relativně malý trh. Chtějí-li výrobci naplnit svou kapacitu a nemají-li šanci konkurovat v tuzemsku velmi levné asijské konkurenci, musí exportovat. Existuje řada výrobních kooperací se západními partnery. Vedle toho však řada firem přechází na konstrukčně složitější výrobky s vyšší užitnou hodnotou a moderním designem. Proto se také českým výrobcům obuvi daří 70-80 % své produkce úspěšně exportovat [1].

V České republice i nadále výrazně převažuje spotřeba čínské provenience, proto až 80 procent české obuvnické produkce směřuje do Evropské unie, a poslední tři roky zejména do sousedních zemí. Jedná se především o specializovanou a konstrukčně složitější obuv. České obuvnické firmy vyrábějí obuv s vyšší přidanou hodnotou – jedná se o obuv zásahovou a pro bezpečnostní složky státu, ochrannou a pracovní obuv, ortopedickou, zdravotní, profylaktickou, sportovní a kvalitní dětskou obuv. Marginální část české výroby jde na margo klasické dámské či pánské vycházkové obuvi ve větším rozsahu, nicméně existuje zde solidní základna ruční, malosériové, případně originální produkce, která vykazuje rostoucí trend (jedná se o boty nejvyšší cenové kategorie šité pro klienty na míru) [1] [2].

V obuvnictví v České republice podniká cca 35 firem s více než 20 zaměstnanci, k největším patří Prabos, Botas, Snaha, DPK, Moleda či Beda. Čeští výrobci zaujmají pět procent prodeje u dětské obuvi a dvě procenta obuvi pro dospělé. Devadesát procent výroby se soustřeďuje ve Zlínském kraji. Celková výroba obuvi v Česku dál pomalu klesá a pohybuje se okolo čtyř milionů párů [2].

Sektor výroby obuvi se potýká, vedle cenové konkurence dovozu z Asie, také s podobnými problémy jako celé hospodářství. K zásadním patří:

- Nedostatek kvalifikovaných pracovníků a jejich věkové složení, starší zaměstnance po odchodu do důchodu nemá kdo nahradit.
- Učební obor obuvník se neotevřel již několik let kvůli nezájmu studentů.
- Absence tradičních dodavatelů nejrůznějších materiálů, výrobci jsou tak stále častěji odkázáni na zahraničí.
- Téměř neexistují koželužny; usně, podešve nebo ztužovací dílce se musí dovážet například z Itálie, Portugalska nebo Turecka [2].

Celková spotřeba obuvi na osobu a rok v Česku se odhaduje na čtyři páry, což odpovídá roku 1989. Prodeje kožených bot dovážených z Německa se od počátku devadesátých let ztrojnásobily. Německý obuvnický průmysl v původní podobě přitom v devadesátých letech téměř zanikl. Tato situace však současně nabízí výraznou příležitost pro českou produkci, protože tento typ obuvi vyžaduje vyšší řemeslnou zručnost, která absentuje u většiny produkce z Asie, a současně nabízí vyšší prodanou hodnotu [1].

Zákazníci se vrací ke kvalitní české obuvi, nejvíce v segmentech dětské a zdravotní obuvi. Lze pozorovat návrat tradičních značek českých bot, například Snaha, Prestige nebo Botas.

Finanční analýza

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Počet zaměstnanců	228	207	216	214	215	219

Zdroj: Data The World Footwear Yearbook (2021)

Výše uvedená data svědčí o stabilním personálním obsazení společnosti, bez výraznějších fluktuací, s potenciálním budoucím rizikem nedostatku kvalifikované pracovní síly, kvůli absenci vzdělávacích institucí odborného charakteru a silným mzdovým tlakům.

NACE 15.2	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (tis. Kč)	1 485 261	1 561 638	1 626 278	1 641 066	1 647 328
Přidaná hodnota (tis. Kč)	626 921	666 000	727 644	748 480	839 392
Průměrný počet zaměstnanců	1 961	1 883	1 843	1 788	1 651

Zdroj: MPO (2021)

Ze základních ukazatelů sektoru lze vyčíst stagnaci tržeb v posledních letech, po jejich mírném růstu, zato však akceleraci v přidané hodnotě. Nedostatek kvalifikované pracovní síly a exit starších zaměstnanců do důchodu je patrný z průměrného počtu pracovníků. Svůj podíl samozřejmě má i modernizace výroby a výrazná automatizace procesů. Data za rok 2020 nejsou k dispozici, ale lze očekávat setrvalý trend.

VNITŘNÍ
 (atributy organizace)

STRENGTHS

- Tradiční řemeslná zručnost v regionu
- Zajištěná (dočasně) stabilní odběratelská struktura na úrovni silových složek doma i v zahraničí umožňuje stabilní plánování a zajišťuje proti nenadálým změnám na trhu
- Technologické inovace

WEAKNESSES

- Zvyšování osobních nákladů vyšším tempem, než další ukazatele (ROE, ROA)
- Cenová politika na úrovni zahraniční konkurence
- Chybějící segmenty produkce

VNĚJŠÍ
 (atributy prostředí)

OPPORTUNITIES

- Možnost dále pronikat na korporátní trh
- Ochota spotřebitelů nakupovat tradiční českou obuvnickou značku
- Dobré jméno českých výrobků v zahraničí
- Překážky širšího využití konkurenční produkce kvůli bariérám (dodatečné náklady, jazyková bariéra etc.)
- Rozšíření segmentu o další produkty zaměřené na úzce vymezenou část spotřeby

THREATS

- Státní zakázky (jejich dočasnost a nejistota v dalším období)
- Korporátní zakázky (viz státní zakázky)
- Ekonomický cyklus
- Inflace a vliv na cenovou politiku
- SARS-COV 2 (Delta)
- Import substitutů
- Srovnatelná cena se zahraniční produkcí vyššího standardu
- Nízká diverzifikace výrobního mixu
- Nedostatek kvalifikované pracovní síly
- Mzdový tlak

Aktiva

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	212 799	229 862	229 758	251 597	270 611	290 262
Dlouhodobý majetek	46 513	70 459	74 885	74 235	89 352	87 545
DNM	12 498	12 344	12 606	13 059	13 000	12 790
DHM	34 015	58 115	62 279	61 176	75 357	74 755
DFM	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	165 102	157 842	152 421	174 706	178 717	198 641
Zásoby	102 316	111 731	123 822	134 779	150 721	126 577
Pohledávky	55 968	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547
dlouhodobé	2 589	0	0	0	0	0
krátkodobé	53 380	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547
KFM	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	6 817	7 059	10 082	24 454	5 313	39 517
Časově rozlišená aktiva	1 184	1 561	2 452	2 656	2 542	4 076

Zdroj: Prabos plus (2021)

Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	21,86%	30,65%	32,59%	29,51%	33,02%	30,16%
DNM	5,87%	5,37%	5,49%	5,19%	4,80%	4,41%
DHM	15,98%	25,28%	27,11%	24,32%	27,85%	25,75%
DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	77,59%	68,67%	66,34%	69,44%	66,04%	68,44%
Zásoby	48,08%	48,61%	53,89%	53,57%	55,70%	43,61%
Pohledávky	26,30%	16,99%	8,06%	6,15%	8,38%	11,21%
dlouhodobé	1,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
krátkodobé	25,08%	16,99%	8,06%	6,15%	8,38%	11,21%
KFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	3,20%	3,07%	4,39%	9,72%	1,96%	13,61%
Časově rozlišená aktiva	0,56%	0,68%	1,07%	1,06%	0,94%	1,40%

Zdroj: Prabos plus (2021)

V bilanční sumě Prabos plus převažují Oběžná aktiva, která tvoří téměř 70% celkových aktiv, což je dáno charakterem společnosti. Nárůst oběžných aktiv v absolutní hodnotě, i podíl zásob na jejich výši je adekvátní zaměření firmy. Náročnost na jejich výši je dána především kontrakty se silovými sektory (armáda, policie apod.). Pokles v roce 2020 pak odpovídá pandemické krizi. Ekvivalentní je i objem likvidity.

Dlouhodobý majetek představuje cca 30% bilanční sumy a nejvýraznější podíl na něm tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který stabilně roste vlivem převažujících investic nad odpisy. Jedná se o technologický update výroby.

NACE 15.2	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	27,57%	26,66%	26,74%	30,72%	32,03%
DNM	1,31%	1,18%	1,11%	1,14%	0,91%
DHM	25,56%	24,52%	22,72%	24,21%	23,88%
DFM	0,70%	0,95%	2,92%	5,36%	7,24%
Oběžná aktiva	71,38%	72,65%	69,69%	68,64%	67,54%
Zásoby	29,28%	32,70%	31,86%	34,35%	35,59%
Pohledávky	26,33%	22,42%	21,49%	18,09%	19,02%
dlouhodobé	2,81%	2,32%	2,34%	2,58%	2,92%
krátkodobé	23,53%	20,10%	19,15%	15,50%	16,10%
KFM + něžní prostředky	15,77%	17,53%	16,34%	16,20%	12,92%
Časově rozlišená aktiva	1,05%	0,69%	3,56%	0,64%	0,43%

Zdroj: MPO (2021)

Ve srovnání se sektorem NACE 15.2 je evidentní nižší zastoupení krátkodobých pohledávek, což lze přičíst struktuře odbytu Prabos plus, protože silový sektor má limitovanou dobu splatnosti. Kratší a předvídatelnější doba splatnosti umožňuje lepší optimalizaci CF a racionalizaci výroby.

Pasiva

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA	212 799	229 862	229 758	251 597	270 611	290 262
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	49 384	72 924	115 371	114 413	126 746	151 546
Základní kapitál [v tis. Kč]	52 243	52 243	52 243	52 243	52 243	52 243
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku [v tis. Kč]	-6 235	-2 860	20 682	37 417	47 453	74 503
VH za účetní období [v tis. Kč]	3 376	23 541	42 446	24 771	27 050	24 800
Cizí zdroje [v tis. Kč]	161 849	154 699	112 556	135 279	142 051	136 398
Rezervy [v tis. Kč]	0	0	0	0	0	3 361
Závazky [v tis. Kč]	161 849	154 699	112 556	135 279	142 051	133 037
Dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	24 450	37 520	26 671	22 679	35 314	26 051
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě [v tis. Kč]	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé [v tis. Kč]	24 450	35 735	24 170	20 002	30 014	20 511
Ostatní dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	0	1 785	2 501	2 677	5 530	5 540
Krátkodobé závazky [v tis. Kč]	137 399	117 179	86 355	112 600	106 737	106 986
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě [v tis. Kč]	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím [v tis. Kč]	41 055	26 319	21 000	366	17 916	2 715
Ostatní krátkodobé závazky [v tis. Kč]	96 344	90 860	65 355	112 234	88 821	104 271
Časové rozlišení pasív [v tis. Kč]	1 566	2 239	1 831	1 887	1 814	2 318

Zdroj: Prabos

Finanční struktura Prabos plus je manifestována zvyšující se hodnotou vlastního kapitálu při neměnné výši základního kapitálu, což říká, že společnost je trvale zisková. V letech 2015/16 byl zisk použit na uhrazení předchozí ztráty, ale od 2017 je zadržován a zvyšuje vlastní kapitál. K tomuto stavu také přispělo nevyplacení dividendy (předpokládaný poměr 60% z EAT).

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	23,21%	31,73%	50,21%	45,47%	46,84%	52,21%
Základní kapitál [v tis. Kč]	24,55%	22,73%	22,74%	20,76%	19,31%	18,00%
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku [v tis. Kč]	-2,93%	-1,24%	9,00%	14,87%	17,54%	25,67%
VH za účetní období [v tis. Kč]	1,59%	10,24%	18,47%	9,85%	10,00%	8,54%
Cizí zdroje [v tis. Kč]	76,06%	67,30%	48,99%	53,77%	52,49%	46,99%
Rezervy [v tis. Kč]	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,16%
Závazky [v tis. Kč]	76,06%	67,30%	48,99%	53,77%	52,49%	45,83%
Dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	11,49%	16,32%	11,61%	9,01%	13,05%	8,97%
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě [v tis. Kč]	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé [v tis. Kč]	11,49%	15,55%	10,52%	7,95%	11,09%	7,07%
Ostatní dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	0,00%	0,78%	1,09%	1,06%	2,04%	1,91%
Krátkodobé závazky [v tis. Kč]	64,57%	50,98%	37,59%	44,75%	39,44%	36,86%
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě [v tis. Kč]	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k úvěrovým institucím [v tis. Kč]	19,29%	11,45%	9,14%	0,15%	6,62%	0,94%
Ostatní krátkodobé závazky [v tis. Kč]	45,27%	39,53%	28,45%	44,61%	32,82%	35,92%
Časové rozlišení pasív [v tis. Kč]	0,74%	0,97%	0,80%	0,75%	0,67%	0,80%

Zdroj: Prabos plus (2021)

Podíl cizích zdrojů se v bilanční sumě každoročně snižuje a v 2020 poklesl pod 50%, a to i přesto, že firma otevřela linku u KB ke krytí likvidity. Je to dáno nárůstem vlastního kapitálu. Ostatní závazky představují refinancování úvěrových institucí vlastníky. Snížila se tak dluhová služba a Prabos plus je na učebnicové úrovni finanční páky a mohl by si dovolit vyšší poměr cizího kapitálu, pokud by chtěl zvýšit rentabilitu. Vlastní kapitál společnosti navíc vykazuje impresivní meziroční růst.

Prabos plus	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
VK (YoY)	47,67%	58,21%	-0,83%	10,78%	19,57%

V sektorovém srovnání sice mírně v poměru VK vůči cizím zdrojům zaostává, finanční páka je sektorově nižší, nicméně, jak již bylo uvedeno, firma má rezervy v poměru VK/CZ a solidní růst obrátu a stabilita odběratelského jádrového portfolia by jí umožnila páku ještě zvýšit.

NACE 15.2	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	46,96%	59,73%	60,01%	62,18%	70,50%
Základní kapitál [v tis. Kč]	13,33%	17,32%	15,21%	14,83%	15,34%
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku [v tis. Kč]	27,24%	34,05%	36,04%	41,10%	45,82%
VH za účetní období [v tis. Kč]	6,39%	8,36%	8,77%	6,25%	9,34%
Cizí zdroje [v tis. Kč]	52,40%	39,77%	39,45%	37,39%	29,05%
Rezervy [v tis. Kč]	0,00%	0,00%	0,08%	0,78%	0,80%
Závazky [v tis. Kč]	52,39%	39,77%	39,37%	36,62%	28,25%
Dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	10,47%	7,11%	5,25%	4,92%	3,22%
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě [v tis. Kč]	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé [v tis. Kč]	2,47%	4,67%	3,26%	2,70%	2,49%
Ostatní dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	7,99%	2,44%	1,99%	2,22%	0,72%
Krátkodobé závazky [v tis. Kč]	41,93%	32,66%	34,12%	31,70%	25,03%
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě [v tis. Kč]	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k úvěrovým institucím [v tis. Kč]	7,01%	3,71%	3,24%	1,34%	0,31%
Ostatní krátkodobé závazky [v tis. Kč]	34,92%	28,95%	30,88%	30,36%	24,72%
Časové rozlišení pasív [v tis. Kč]	0,65%	0,50%	0,54%	0,43%	0,44%

Zdroj: MPO (2021)

Sektor vykazuje razantnější růst vlastního kapitálu na bilanční sumě, nicméně meziroční nárůst je pozvolnější, než tomu je u Prabos plus. Sektor ve shodě s Prabos vykazuje silnou tendenci zdržovat výsledky hospodaření, což se projevuje v růstu VK.

NACE 15.2	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
VK (YoY)	37,41%	9,92%	6,04%	9,44%

Zdroj: MPO (2021)

Pohledávky

Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pohledávky	55 968	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547
Dlouhodobé pohledávky [v tis. Kč]	2 589	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky [v tis. Kč]	53 380	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547

Krátkodobé pohledávky tvoří, až na výjimku v roce 2015, celkové saldo, v němž převažují pohledávky z obchodních vztahů. Orientace výroby na vládní zakázky s determinací doby splatnosti pak umožňuje lepší CF a plánování výroby.

NACE 15.2	2015	2016	2017	2018	2019
Pohledávky	287 186	264 125	276 990	238 600	242 211
Dlouhodobé pohledávky [v tis. Kč]	30 599	27 375	30 199	34 076	37 237
Krátkodobé pohledávky [v tis. Kč]	256 586	236 750	246 791	204 524	204 974
Dl. Poh. Podíl	10,65%	10,36%	10,90%	14,28%	15,37%
Kr. Poh. Podíl	89,34%	89,64%	89,10%	85,72%	84,63%

Zdroj: MPO (2121)

Obdobná situace je i sektorovém srovnání, kdy podstatnou část tvoří krátkodobé pohledávky, kde opět převažují pohledávky z obchodního styku.

Výnosy

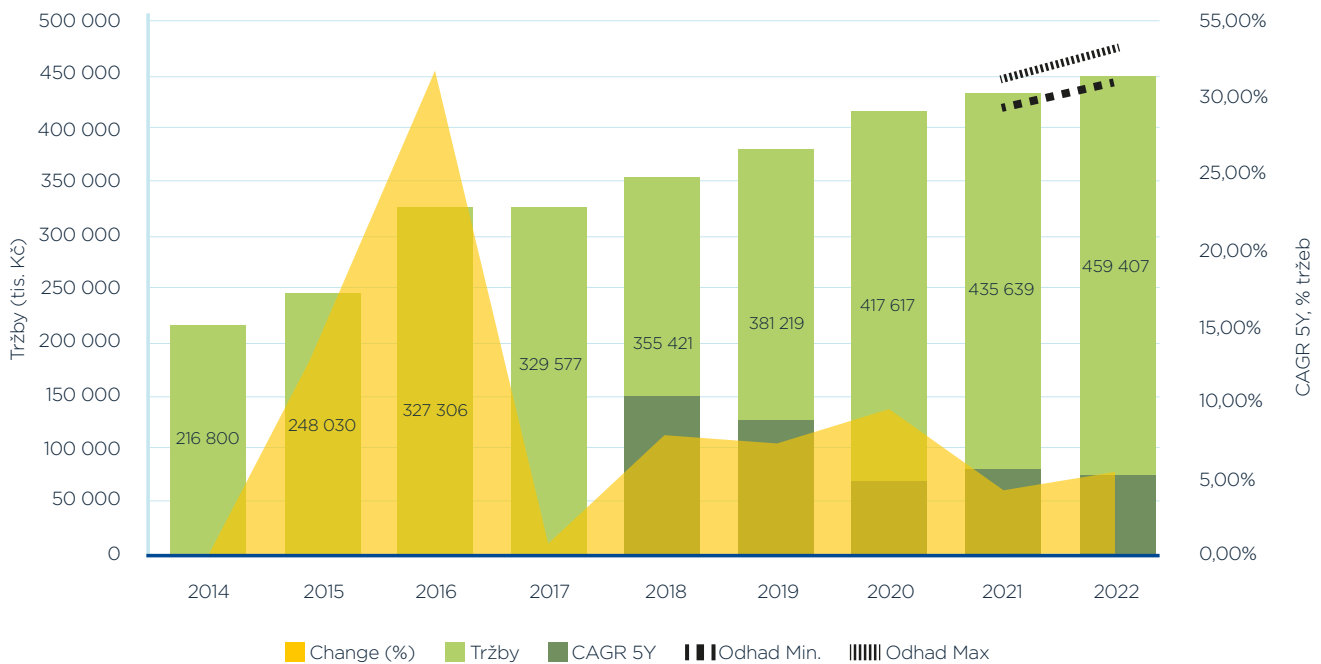
Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	248 030	327 306	329 577	355 421	381 219	417 617
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	217 261	310 274	311 701	331 689	356 713	383 069
Tržby za prodej zboží [v tis. Kč]	30 769	17 032	17 876	23 732	24 506	34 548
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	87,59%	94,80%	94,58%	93,32%	93,57%	91,73%
Tržby za prodej zboží [v tis. Kč]	12,41%	5,20%	5,42%	6,68%	6,43%	8,27%

Zdroj: Prabos plus (2021)

Z pohledu dosahovaných výnosů je evidentní, že společnost Prabos plus má výrazně výrobní charakter a většinu výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (přes 90% celkových výnosů). Podíl výnosů z prodeje zboží je marginální i přesto, že Prabos plus vyvíjí aktivity k změně těchto poměrů rozvojem vlastního e-shopu (nicméně výnos v pandemii zasaženém roce 2020 nepředstavuje zásadní změnu). Plně funkční 3D aplikace měření chodidla pro dosažení přesnějších výsledků při koupi obuvi dálkovým způsobem přes internet je krokem k možné budoucí rekonfiguraci poměrů výnosů. To, jestliže se tento způsob prodeje osvědčí, je otázkou času

Prabos plus	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
Tržby (YoY)	31,96%	0,69%	7,84%	7,26%	9,55%

Dynamika růstu tržeb je stále velmi solidní a velkou měrou se na ní podílejí zakázky pro silový sektor, když část zakázky pro AČR byla přesunuta do 2019. Tržby, jak je uvedeno výše, jsou však afektovány rizikem selhání, nebo nevypsání či zrušení tendrů pro vlády a potom by se absence mohla velmi razantním způsobem podílet na propadu výnosů, protože je zřejmé, že by se v tak krátkém časovém období, jakým je fiskální rok, nepodařilo nahradit chybějící výnosy jinou zakázkou takového rozsahu, ani zvýšením retailových prodejů.



Zdroj: data Prabos plus (2021), model BHS (/2021)

Prabos plus

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady	300 889	341 828	334 533	331 734	370 684	397 465
Výkonová spotřeba [v tis. Kč]	194 562	238 572	221 154	250 537	279 080	258 824
Náklady vynaložené na prodané zboží [v tis. Kč]	25 108	12 170	13 246	19 775	19 469	28 200
Spotřeba materiálu a energie a služby [v tis. Kč]	140 153	189 757	174 707	179 287	200 121	176 558
Služby	29 301	36 645	33 201	51 575	58 894	51 066
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace [v tis. Kč]	462	-6 881	16 063	-6 193	-37 302	20 682
Aktivace	-6 829	-501	-3 852	-6 108	-6 379	-6 741
Osobní náklady [v tis. Kč]	49 889	59 309	67 564	67 859	80 290	87 519
Mzdové náklady [v tis. Kč]	36 625	43 706	49 967	49 958	59 323	64 702
Úpravy hodnot v provozní oblasti [v tis. Kč]	2 796	9 721	10 776	9 123	9 061	12 711
DHM+DNM	3 427	4 857	7 565	8 595	9 061	12 217
úprava hodnot zásob	-757	-142	-302	-862	1 785	916
úprava hodnot pohledávek	126	5 006	3 513	1 390	-8 958	-422
Ostatní provozní náklady	56 760	33 185	10 683	7 951	35 015	16 005
Nákladové úroky a podobné náklady [v tis. Kč]	2 662	2 969	2 163	2 508	2 224	2 302
Ostatní finanční náklady	3 248	1 020	4 678	3 757	-3 840	7 134
Daň z příjmů [v tis. Kč]	587	5 454	9 982	6 057	8 695	6 163

Zdroj: Prabos plus (2021)

V oblasti nákladů lze u Prabos plus pozorovat jejich nárůst, podobně jako tomu bylo u vývoje celkových výnosů. Nejpodstatnější složkou nákladů je výkonová spotřeba, což je pro výrobní firmu charakteristické. Její pokles v 2020 přičítáme neobvyklé situaci v době pandemie. Podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech dosahoval v letech 2017-2018 75%. V roce 2020 se vrátil mírně pod úroveň roku 2016, viz následující tabulka. Další významnou položkou jsou osobní náklady (22%), jejichž nejvýraznější částí jsou mzdové náklady (16% z celkových nákladů).

Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba [v tis. Kč]	64,66%	69,79%	66,11%	75,52%	75,29%	65,12%
Náklady vynaložené na prodané zboží [v tis. Kč]	8,34%	5,29%	3,96%	5,96%	5,25%	7,09%
Spotřeba materiálu a energie a služby [v tis. Kč]	46,58%	82,55%	52,22%	54,05%	53,99%	44,42%
Služby	9,74%	15,94%	9,92%	15,55%	15,89%	12,85%
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace [v tis. Kč]	0,15%	-2,99%	4,80%	-1,87%	-10,06%	5,20%
Aktivace	-2,27%	-0,22%	-1,15%	-1,84%	-1,72%	-1,70%
Osobní náklady [v tis. Kč]	16,58%	25,80%	20,20%	20,46%	21,66%	22,02%
Mzdové náklady [v tis. Kč]	12,17%	19,01%	14,94%	15,06%	16,00%	16,28%
Úpravy hodnot v provozní oblasti [v tis. Kč]	0,93%	4,23%	3,22%	2,75%	2,44%	3,20%
DHM+DNM	1,14%	2,11%	2,26%	2,59%	2,44%	3,07%
úprava hodnot zásob	-0,25%	-0,06%	-0,09%	-0,26%	0,48%	0,23%
úprava hodnot pohledávek	0,04%	2,18%	1,05%	0,42%	-2,42%	-0,11%
Ostatní provozní náklady	18,86%	14,44%	3,19%	2,40%	9,45%	4,03%
Nákladové úroky a podobné náklady [v tis. Kč]	0,88%	1,29%	0,65%	0,76%	0,60%	0,58%
Ostatní finanční náklady	1,08%	0,44%	1,40%	1,13%	-1,04%	1,79%
Daň z příjmů [v tis. Kč]	0,20%	2,37%	2,98%	1,83%	2,35%	1,55%

Zdroj: Prabos plus (2021)

Na horizontální úrovni, z hlediska časových řad, lze v tabulce níže vyzorovat to, co bylo již řečeno. Procentuální nárůst nákladů meziročně, přičemž v drtivé většině sledovaných let měly nejvyšší dynamiku mzdové náklady. Mzdy jsou jedním z faktorů SWOT analýzy a v budoucnosti, vedle personální přiměřenosti, patří k rizikovým faktorům, pokud nebude produktivita (manifestovaná tržbami) narůstat vyšším tempem než právě osobní náklady.

Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady	0,00%	13,61%	-2,13%	-0,84%	11,74%	7,22%
Výkonová spotřeba [v tis. Kč]	0,00%	22,62%	-7,30%	13,29%	11,39%	-7,26%
Osobní náklady [v tis. Kč]	0,00%	18,88%	13,92%	0,44%	18,32%	9,00%
Mzdové náklady [v tis. Kč]	0,00%	19,33%	14,33%	-0,02%	18,75%	9,07%

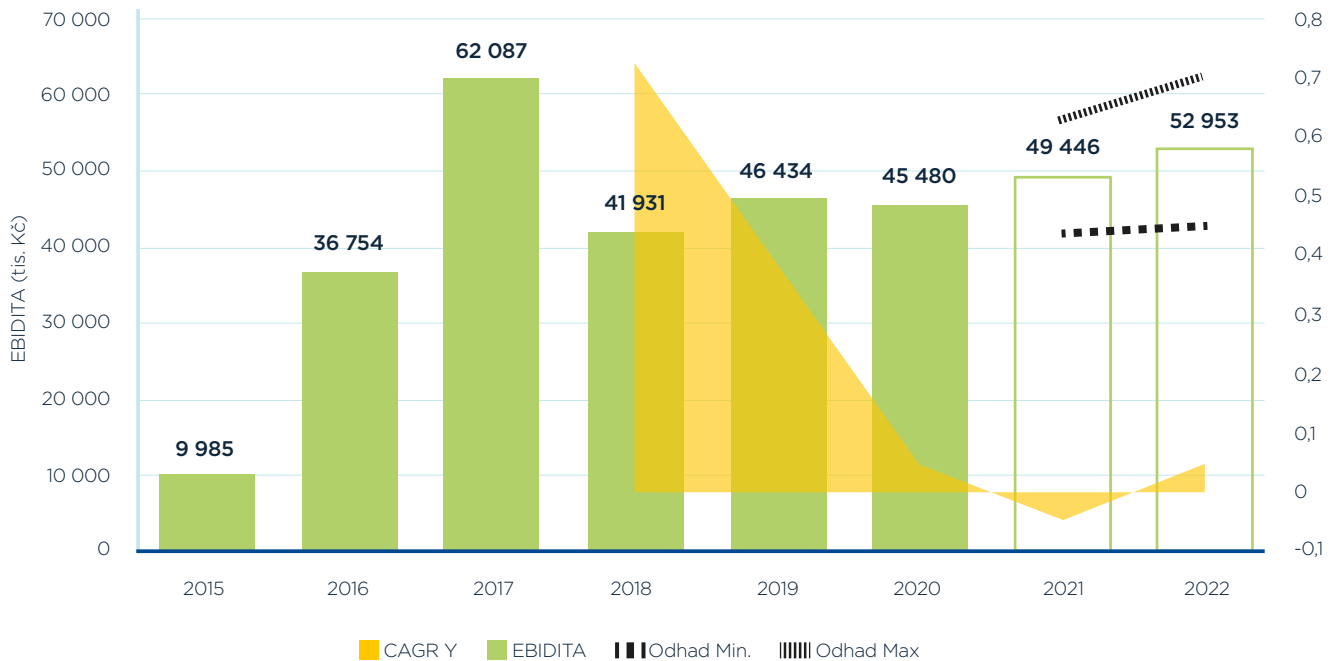
Zdroj: Prabos plus (2021)

Přidaná hodnota a výsledek hospodaření

Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přidaná hodnota	59 835	96 116	128 338	117 185	145 820	144 852
Provozní VH	6 190	32 364	55 661	36 090	39 585	38 097
Finanční VH	-2 270	-3 369	-3 233	-5 262	-3 840	-7 134
Daň z příjmu	587	5 454	9 982	6 057	8 695	6 163
VH za účetní období	3 376	23 541	42 446	24 771	27 050	24 800
EBT	3 963	28 995	52 428	30 828	35 149	30 961
EBIT	6 625	31 964	54 591	33 336	37 373	33 263
EBITDA	9 985	36 754	62 087	41 931	46 434	45 480

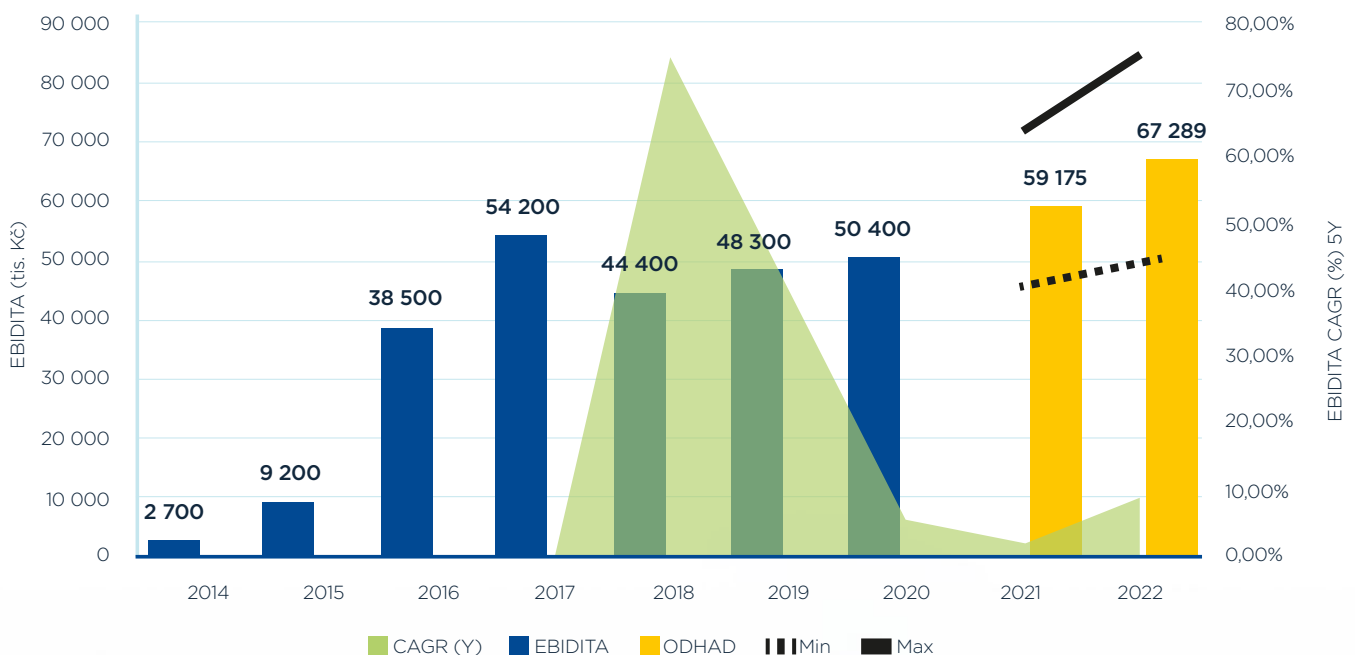
Zdroj: Prabos plus (2021)

Rostoucí EBITDA (i když pod očekáváním managementu společnosti) je mírně afektována situací v roce 2020, nicméně i tak je možné vývoj označit jako uspokojivý (EBITDA = VH+D+NU+Úpravy hodnot DHM [trvalé]).



Zdroj: Data Prabos plus (2021), model BHS (2021)

Alternativní pohled na EBITDA (data Koyfin) je znázorněn níže v grafu. EBITDA je anglosaský model hodnocení výkonnosti a existuje několik postupů výpočtu.



Zdroj: data KOYFIN (2021), model BHS (2021)

Cash Flow

Cash Flow Prabos plus

Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účetního období

NCF Provozní činnost

NCF Investiční činnost

NCF Finanční činnost

Čisté snížení/zvýšení peněžních prostředků

Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci účetního období

	2016	2017	2018	2019	2020
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účetního období	6 817	7 059	10 082	24 453	5 313
NCF Provozní činnost	12 998	26 085	51 524	6 354	53 824
NCF Investiční činnost	-28 414	-11 743	-7 919	-23 395	-10 884
NCF Finanční činnost	15 659	-11 319	-29 232	-2 099	-8 746
Čisté snížení/zvýšení peněžních prostředků	242	3 023	14 372	-19 140	34 204
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci účetního období	7 059	10 082	24 453	5 313	39 517

Zdroj: Prabos plus (2021)

Cash Flow z provozní činnosti, s výjimkou roku 2019, roste. To znamená, že příjmy z primárního byznysu převýšily výdaje, což je samozřejmě v pořádku. CF z investiční činnosti vykazuje pozitivní investiční aktivitu firmy a, jak bylo uvedeno dříve, jedná se o upgrade výrobních procesů, což nelze také hodnotit jinak než pozitivně.

Pracovní kapitál

Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
WC	225 299	203 953	181 020	214 633	225 854	236 501
NWC	27 703	40 663	66 066	62 106	71 980	91 655
Oběžná aktiva	165 102	157 842	152 421	174 706	178 717	198 641
Pohledávky	53 380	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547
Finanční majetek	6 817	7 059	10 082	24 454	24 454	5 313
Krátkodobé závazky	137 399	117 179	86 355	112 600	106 737	106 986

Zdroj: Prabos plus (2021), kalkulace BHS (2021)

Pracovní kapitál (WC) i Čistý pracovní kapitál (NWC) vykazují pozitivní vývoj a NWC vytváří podle našeho soudu dostatečně komfortní zónu pro případné turbulence. Výše uvedené ukazatele hodnotíme pozitivně

Likvidita

Likvidita Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,20	1,35	1,77	1,55	1,67	1,86
Hotovostní likvidita	0,05	0,06	0,12	0,22	0,05	0,37
CF likvidita	N/A	11,09%	30,21%	45,76%	5,95%	50,31%
NWC/OA	16,78%	25,76%	43,34%	35,55%	40,28%	46,14%

Zdroj: data Prabos plus (2021), kalkulace BHS (2021)

Likvidita Prabos plus je dostatečná a případné doporučení k úpravě hodnot je jen věcí osobní preference. Podíl NWC/OA je v roce 2020 na horní hranici doporučeného rozpětí, a i další hodnoty jsou více než akceptovatelné. Provozní CF pokrývá z 50% krátkodobé závazky, což je dostatečné, i když bychom preferovali mírně vyšší hodnotu.

Další ukazatele

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ČZ/EBT	0,51	0,74	0,78	0,74	0,72	0,75
ROA (EBIT)	3,11%	13,91%	23,76%	13,25%	13,81%	11,46%
VK/A	4,31	3,15	1,99	2,20	2,14	1,92
EBT/EBIT	0,60	0,91	0,96	0,92	0,94	0,93
Equity Multiplier	2,58	2,86	1,91	2,03	2,01	1,78
ROE	6,84%	32,28%	36,79%	21,65%	21,34%	16,36%
Total Debt	76,06%	67,30%	48,99%	53,77%	52,49%	46,99%
Debt Ratio (TD/VK)	327,74%	212,14%	97,56%	118,24%	112,08%	90,00%
Debt Interest Cover	2,49	10,77	25,24	13,29	16,80	14,45
ROS (EBIT)	2,67%	9,77%	16,56%	9,38%	9,80%	7,96%

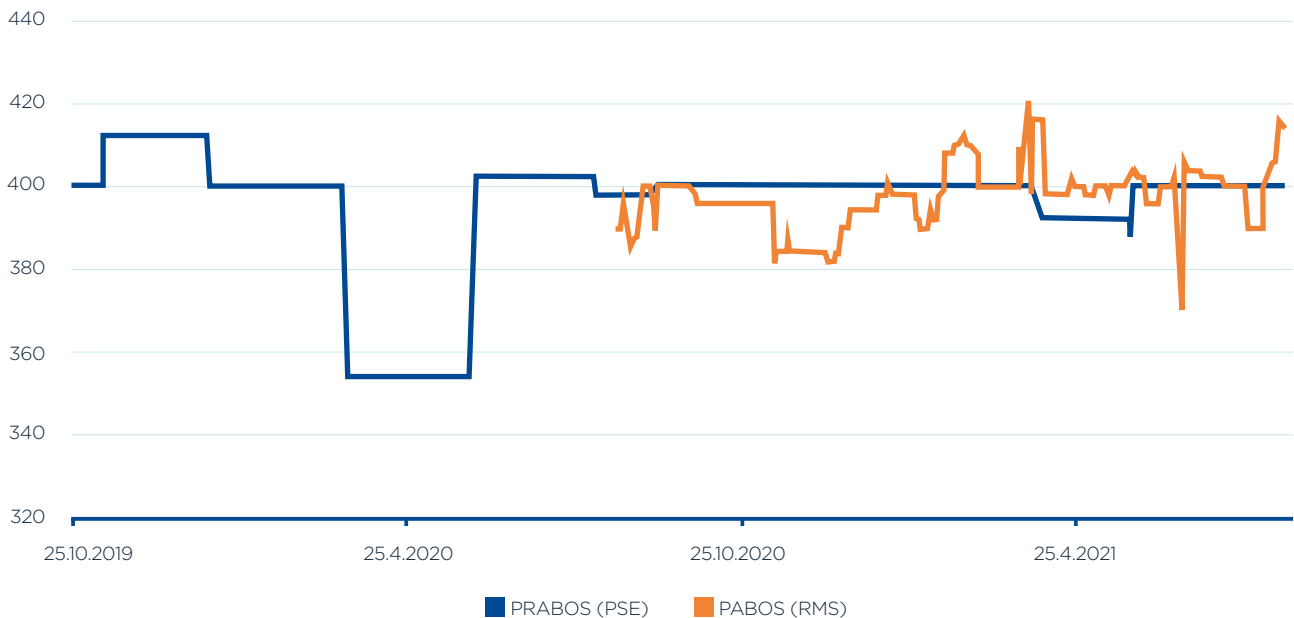
Zdroj: data Prabos plus (2021), kalkulace BHS (2021)

Ukazatele ROA, ROE, ROS vykazují v posledních letech pokles, nicméně jak rentabilita celkového kapitálu, vloženého kapitálu i tržeb je na dobré úrovni, a pokud nedojde k dalšímu dramatickému poklesu, lze hodnoty v blízké oblasti výsledků za rok 2020 akceptovat. DIC je výrazně nad hodnotou 5,00, což je vynikající výsledek. EBT/EBIT*A/VK (Equity Multiplier) naznačuje, že zvyšování cizích zdrojů by mělo pozitivní vliv na rentabilitu VK. Celkový dluh vůči VK pod 100% je akceptovatelný výsledek.

Ukazatele kapitálového trhu – Valuace

	2018	2019	2020
P/E	16,15	14,79	16,13
EPS	24,771	27,05	24,8
P/BV	3,50	3,16	2,64
DE			60,08%
D			3,73%
EVA=0			16,34%

Zdroj: data Prabos plus (2021), kalkulace BHS (2021)



Zdroj: PSE (2021), RMS (2021)

Hospodaření společnosti Prabos plus a.s. hodnotíme jako pozitivní, bez závažných pochybení. Firma generuje stabilní zisk a bez závažnějších dopadů prošla pandemickou krizí v roce 2020. Mírné poklesy a nárůsty některých ukazatelů bereme jako časově omezené, ovlivněné aktuální situací, které však, ceteris paribus, nebudou mít déletrvajících účinky.

Přes kladné hodnocení firmy se však domníváme, že akcie na aktuální ceně 400 Kč jsou nadhodnoceny a cílovou cenu pro následujících 12M stanovujeme na 375 Kč za akcii.

K tomuto závěru nás z fundamentálního hlediska vede relativně vysoká míra nejistoty, která je dána podílem jednotlivých segmentů odběratelského portfolia, a jak jsme již uvedli, při výpadku části odběrů silového sektoru, může mít Prabos problémy s dosažením svých cílů. Dále pak rostoucí ceny vstupů, možné výpadky supply chain a dlouhodobý nedostatek materiálů, případně mzdové tlaky způsobené nárůstem minimální mzdy, vývoj na devizovém trhu (posilující CZK) a v neposlední řadě dlouhodobý nedostatek kvalifikované pracovní síly na trhu, vnímáme jako silné argumenty pro požadavek zvýšení rizikové prémie, kterou však akcie Prabos neposkytuje.

Cenový vývoj za posledních 12 měsíců nezaznamenal významnější změny, na PSE se akcie naposledy obchodovala 26. května 2021, tzn. 1Q bez tržního ocenění. Na burze RMS jsou pohyby minimální a drží se ocenění na PSE. Minimální likvidita na titulu neposkytuje výhled na zhodnocení trhem.

Hladinu 330 Kč vnímáme jako silný nákupní argument, pokud nedojde k dalším výpadkům výplaty dividendy a zhoršení současného stavu pod vlivem SARS-COV 2 var Delta.

Zdroje

[1] Obuvnická ročenka 2019

[2] MPO

Údaje uvedené v tomto propagačním sdělení jsou založeny na hrubé výkonnosti (bez zohlednění vlivu provizí, odměn a dalších poplatků). Důsledkem provizí, odměn a dalších poplatků spojených s investicí je snížení uvažovaného výnosu o jeden i více procentních bodů.

Nedílnou součástí tohoto propagačního sdělení je dokument Poctivá prezentace, který je neomezeně a bezplatně přístupný také na webových stránkách společnosti BH Securities a.s. www.bhs.cz, v sekci Dokumenty ke stažení společně s dalšími podrobnými informacemi, včetně informací o poplatcích, nákladech a rizicích investic do investičních nástrojů. Adresát tohoto propagačního sdělení se v případě jakýchkoliv nejasností či pochybností souvisejících s charakteristikou, podmínkami, chováním či riziky tohoto investičního nástroje může dotázat na podrobnosti na telefonním čísle uvedeném v zápatí.

INVESTIČNÍ UPOZORNĚNÍ

Toto upozornění plní obecné a trvalé úsilí společnosti BH Securities a.s. (dále jen „Společnost“) poskytovat klientům a čtenářům jakýchkoliv sdělení společnosti ve vztahu k investičním nástrojům a emitentům, včetně analytických výstupů či případných dalších informací o (možných) investicích (dále jako „analýzy“), zřetelné a relevantní informace. Výstupy mohou sloužit rovněž k propagaci služeb a podpoře podnikání společnosti.

Analýzy slouží pouze pro informační účely a jsou poskytovány v rámci informační podpory klientům Společnosti, nejde o investiční poradenství či poradenskou službu, neboť tyto činnosti Společnost nenabízí a neprovádí. Analýzy slouží pouze pro informační účely a nepředstavují žádnou nabídku či výzvu uzavřít smlouvu týkající se investičního nástroje nebo investiční služby. Analýzy v žádném případě nepředstavují formu jakéhokoli individualizovaného doporučení zákazníkovi, neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Investiční nástroje zmíněné v analýzách nemusí být vhodné pro každého investora. Analýzy, včetně informací a názorů v nich obsažených, nelze mechanicky použít k nákupu, prodeji či jiné dispozici s investičními nástroji.

Informace o výkonnosti příslušných investičních nástrojů, finančních indexů či investičních služeb v minulosti nemůže v žádném případě sloužit jako spolehlivý ukazatel či záruka budoucích výsledků (výkonnosti); to platí také pro informace o simulované výkonnosti a jakékoli prezentované parametry. Analýzy (není-li uvedeno jinak) pracují s hrubými výnosy, to znamená, že nezapočítávají dopad poplatků a ostatních nákladů na investici. Dopadem poplatků může být snížení výnosu i o jeden či více procentních bodů. Informaci o poplatcích obsahuje Sazebník dostupný na www.bhs.cz v sekci Dokumenty ke stažení.

Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou, kromě zde uvedených skutečností, vystaveny také vlivům vyplývajícím ze změn měnových kurzů, přičemž tyto mohou mít vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí.

Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry nelze považovat za formu ani ekvivalent kolektivního investování, vkladu u banky, ani penzijního připojištění nebo pojištění. Investoři se o výhodnosti a vhodnosti investic do jakýchkoliv investičních nástrojů rozhodují samostatně, a to s přihlédnutím k ceně, případnému nebezpečí a riziku. S investicí je spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investice není nikdy zcela bez rizika, přičemž u každé formy investice odpovídá riziko úměrně možnému výnosu a návratnosti investice – čím vyšší výnos, tím vyšší existuje riziko, že očekávaný výnos nebude dosažen nebo že investice bude zcela či částečně zmařena. Každý investor by se měl seznámit s investičním nástrojem před provedením obchodu. Podrobněji jsou upozornění na (potenciální) rizika zpracována v dokumentaci Společnosti.

Veškeré informace a názory obsažené v analýzách pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Společnost považuje za důvěryhodné. Přes maximální pozornost a péči věnovanou obsahu a ověřování informací použitých při formulaci analýz Společnost nepřebírá záruku (neodpovídá) za jejich přesnost a úplnost, přičemž vychází z toho, že tyto byly publikovány či sděleny tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti (s výjimkou údajů vztahujících se přímo ke Společnosti).

Názory Společnosti uvedené v analýzách se mohou měnit bez předchozího upozornění, především v souvislosti s aktuálním vývojem na kapitálových trzích.

Kromě výše uvedeného je vhodné upozornit, že konkrétní analýzu je třeba vnímat:

- ve svém celku, nejen pouze v jednotlivostech, či vytržených částech;
- v kontextu s dalšími (předcházejícími i následnými) analýzami, dokumenty či materiály vytvořenými Společností, včetně dokumentů na webu www.bhs.cz (včetně obsahu veškerých dokumentů uveřejněných na těchto webových stránkách), na něž tímto výslovně odkazujeme, přičemž analýza je považována za doplňkový zdroj informací;
- v kontextu k aktuálnímu dění na trzích;
- s vědomím, že vytváření analýzy zahrnuje zpracování mnoha údajů z mnoha zdrojů, což je proces, který nelze plně zautomatizovat, je v něm obsažen nemalý podíl ručního zpracování včetně možného ručního přepisování údajů a přes veškerou snahu a pozornost nelze vyloučit vznik tiskové chyby a chyby plynoucí z přepisování či kopírování údajů z jiných zdrojů;
- s vědomím omezeného rozsahu a časové platnosti analýzy;
- že je v zájmu zákazníka doplnit informace a názory obsažené v analýze o další informační zdroje a srovnání ještě před vlastním investičním rozhodnutím;
- Společnost nenese žádnou odpovědnost za případné škody vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací uvedených v analýze

Společnost se může příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat informační servis či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji některé ze společností zmíněných v analýze.

Společnost přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při zpracování analýz, jakož i při své další činnosti, a to zejména ve vztahu k analytikům a dalším osobám, jejichž povinnosti či obchodní zájmy se mohou dostat do střetu se zájmy osob, mezi něž jsou analýzy šířeny. Podrobnější popis opatření proti střetu zájmů lze nalézt v sekci Dokumenty ke stažení na webových stránkách Společnosti www.bhs.cz.

Pravidla uvedená shora platí také pro jakýkoli dokument (obsah), jehož je toto upozornění součástí. Dokument (obsah), jehož součástí je toto upozornění, byl vytvořen Společností, která je obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů. Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry bylo vydáno Českou národní bankou. Společnost podléhá doзору České národní banky.

Další informace k výstupům popisujícím možnou investiční strategii ve vztahu k nástroji či emitentovi a k analýzám, které obsahují stanovisko ohledně současné nebo budoucí hodnoty nástroje jsou uvedeny v dokumentu Poctivá prezentace, který je dostupný na www.bhs.cz v sekci Dokumenty ke stažení.