

Průběžná analytická zpráva



KARO INVEST

Michal Dvořák (analytik)



KARO INVEST a.s.
 ISIN: CZ0009008819
 Ticker XETRA: KARIM
 Emitované množství: 3 900 000
 Uvolněno k obchodování: 1 297 000
 Měna obchodování: CZK
 Trh: PSE Start, RM-Systém
 NACE: 15.11

KARO INVEST (PSE START: KARIN)



Společnost KARO INVEST a.s. zpracovává, vyrábí a prodává průmyslově zpracované kůže v České republice a dalších zemích Evropské unie. Nabízí produkty z buvolí a hovězí kůže především pro výrobce nábytku. Společnost byla zapsána do Obchodního rejstříku v roce 2018 a sídlí v Praze v České republice.

Emitent cenného papíru
 Celý název emitenta: KARO INVEST a.s.
 Identifikační číslo IČ: 07205571
 Sídlo: Rohanské nábřeží 642/35,
 186 00 Praha
 Kód státu: CZE
 Web: <https://www.karo-leather.com>

Zásadních milníků na této cestě bylo několik:

BCPP
 Poslední kotace: 30.03.2022/143.00 CZK
 První kotace: 13.11.2019/45.00
 RM-Systém
 Lot: 500 ks
 Poslední kotace: 19.04.2022/147.00 CZK

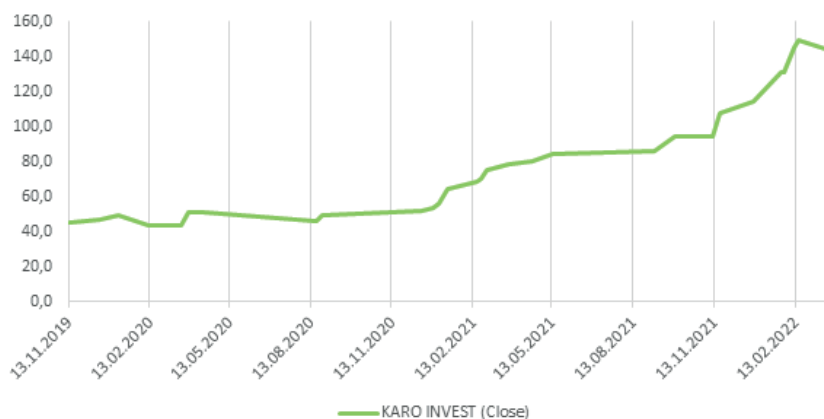
V roce 2010 se zahájila výstavba Boršova (začalo se sklady), od 2014 se zahájila příprava výrobního závodu a 2015 byla zahájena první výroba.

CÍLOVÁ CENA: aktuálně neurčeno

Pan Klvaňa, Zakladatel KARO INVEST, jako fyzická osoba podnikal (obchodoval) s kůžemi od 90. let, od roku 1997 pod hlavičkou první společnosti KARO GROUP a.s., dnes je takto společnost s názvem Karlínská stavební a.s. servisní společností mimo skupinu KARO.

Základní ukazatele	
Market Capitalization	557,70 M
EV (LTM)	605,47 M
EV/Sales (2021)	3,90x
EV/EBITDA (2021)	28,83x
Net Debt/(EBITDA 2021)	2,53x
Current Ratio	1,33x
Quick Ratio	0,08x
Net Income	-14,38 M
Total Revenue (2021)	155,00 M
EBITDA (2021)	21 M K

Graf vývoje akcií KARO INVEST na PSE STAR (weekly)



Performance Return

1M	3M	YTD	1Y
-4.03%	25.44%	25.44%	83.33%

Zdroj: Koyfin (2022)



Evropský trh s koženým zbožím

Očekává se, že trh s koženým zbožím bude v prognózovaném období 2022 až 2028 růst tempem 4,3 %, což je mírné zvýšení tempa oproti projekci z období 21/27, kde jsme uvažovali o růstu 3,9 %. Nárůst je dán vzrůstající preferencí spotřebitelů směrem ke vyšším kvalitativním standardům, který eskaluje růst trhu s koženým zbožím.

Rizikové faktory, které jsme definovali ve zprávě z H1 2021 i nadále přetrvávají. Mezi ty hlavní lze zařadit volatilitu komoditních cen a tedy obtížnou predikovatelnost cenového vývoje (viz graf 2), disrupce v dodavatelských řetězcích a v neposlední řadě inflační tlaky, které se nepochybně projeví ve spotřebě domácností, pokud tato nebude saturována zvýšením reálných příjmů.

Luxusní kožené zboží zahrnuje různorodé styly nábytku, zavazadel, kufrů, peněženek, oblečení, obuvi a alternativních doplňků. Nakupování drahého luxusního zboží ze zvířecí kůže se v současnosti stalo symbolem postavení. Zákazníci platí výrazně nadstandardní prémii, aby nakupovali vysoce kvalitní zboží ze zvířecí kůže, protože předpokládají, že drahé zboží odpovídá vyšší kvalitě a může uspokojit jejich cílovou identifikaci se sociální skupinou (bublinou), do níž se chtějí zařadit.

Hlavními faktory, u kterých se očekává, že podpoří růst trhu s koženým zbožím v prognózovaném období, jsou nárůst poptávky po nábytku, doplňcích (např. peněženkách), oblečení (kabáty, kalhoty, etc.), obuvi, páscích a alternativních módních doplňcích. Kromě toho, kvůli extrémní poptávce, značky rozšiřují své produktové portfolio tak, aby produkovaly a přitahovaly své zákazníky širokou škálou zboží, což by dále mělo podpořit růst trhu s koženým zbožím. Vzestup trendu umožňuje poskytovat personalizované a přizpůsobené služby pro špičkové a prémiové zákazníky za účelem jejich akvizice, či retence, což podle odhadů dále dynamizuje růst trhu s koženým zbožím. Na druhou stranu, většina kůže je produkována ze zvířat, což přitahuje pozornost lidí a organizací, které pracují proti zneužívání zvířat v masové produkci, což implikuje korekce růstu trhu v časového období.

Služby na míru navíc poskytnou v nadcházejících letech potenciální příležitosti pro růst trhu s koženým zbožím. Rostoucí problémy se zabíjením zvířat však mohou v blízké budoucnosti zpochybnit růst trhu (legislativní procesy v mnoha evropských zemích).

Trh s koženým zbožím je segmentován na základě produktu, distribučního kanálu a aplikace.

- Na základě produktu je trh s koženým zbožím rozdělen na méně kvalitní, středně kvalitní a vysoce kvalitní kůže
- Na základě distribučního kanálu je trh s koženým zbožím rozdělen na off-line maloobchodní prodejny a online maloobchodní prodejny
- Na základě aplikace je trh s koženým zbožím rozdělen na muže, ženy a neutrální zboží (nábytek).

Mezi hlavní globální hráče v oblasti nábytkářství patří Duresta, Muebles Pico, VALDERAMOBILI srl, Scavolini Spa, LAURA ASHLEY, NELLA VETRINA, Turri srl, IKEA Systems BV, Dash Square, B&B ITALIA SPA, La-Z-Boy Incorporated, Man Wah Holdings Limited, Rowe Furniture, Big Lots Stores, Inc., Norwalk Furniture, Jason Furniture (HangZhou) Co., Ltd., Landbond.

V oblasti módy jsou to pak na trhu s luxusním koženým zbožím Burberry, COACH IP HOLDINGS LLC, DIOR, Goldlion, GIVENCHY, Guccio Gucci S.p.A, Kate Spade, Longchamp, Mulberry, Michael Kors, CAPRI HOLDINGS LIMITED, 31 Phillip Lim, Proenza

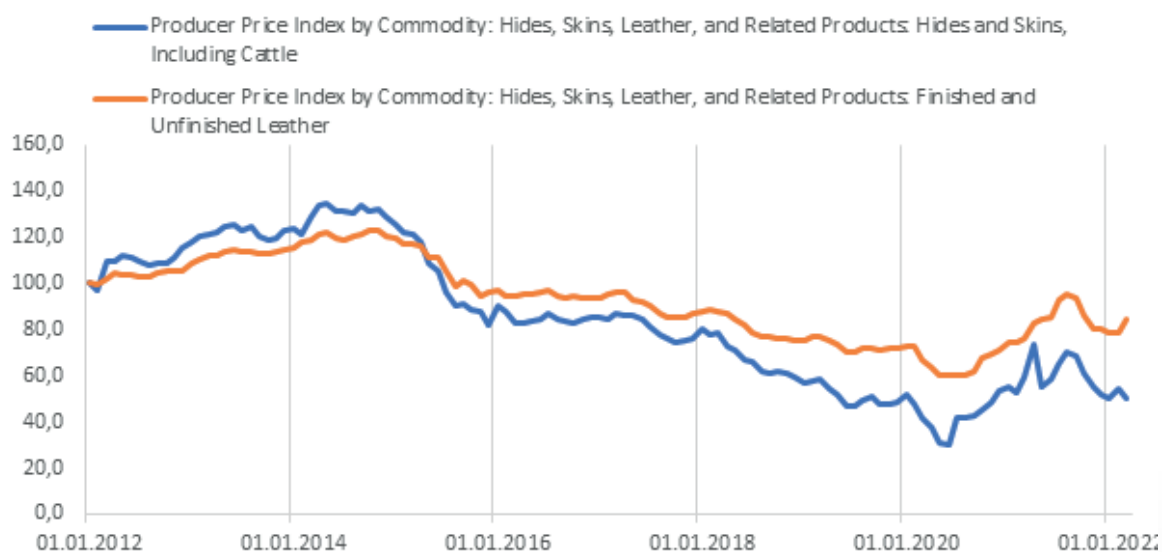
Schouler, Stella International Holdings Limited, River Light V, L.P., Valentino S.p.A, Derek Alexander Leather, LVMH, Hermès, PRADA SPA, Charlotte Olympia Holdings Limited, Dolce and Gabbana S.r.l. (Zdroj: Research The Hidenet (2022), DBM Research (2022))

Česká republika, jako exportér zpracované suroviny a finálních výrobků nepatří ani zdaleka mezi klíčové hráče na tomto trhu, a to i přesto, že kožedělný průmysl zde má dlouhou tradici. Export, po jisté stabilizaci v období 2011 – 2017, v meziročním srovnání výrazně klesá (graf 1). KARO INVEST je defacto jediným, dominantním hráčem v regionu a strategická poloha firmy (mezi konkurencí v Itálii a jádrem odběratelského portfolia v Polsku) dává společnosti výraznou kompetitivní výhodu, a to nejen z hlediska nákladovosti, ale i času nutného k dodání požadovaného zboží.

Český export kůže (mio EUR)



Zdroj: EUROSTAT (2022)



Zdroj: FRED (2022), 01.01.2012 = 100

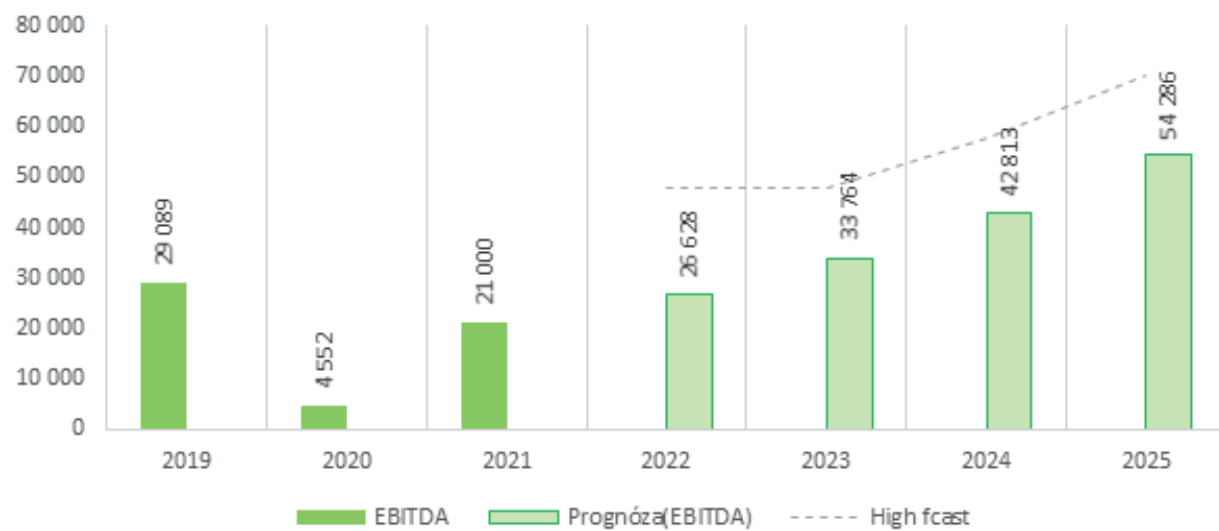
KARO INVEST pre HV 2021

V naší zprávě v H2 2021 jsme odhadovali hospodářský výsledek firmy za 2021 následovně:

Odhad KARO INVEST pro 2021: 179,5mio/17,2mio (Tržby/EBITDA)

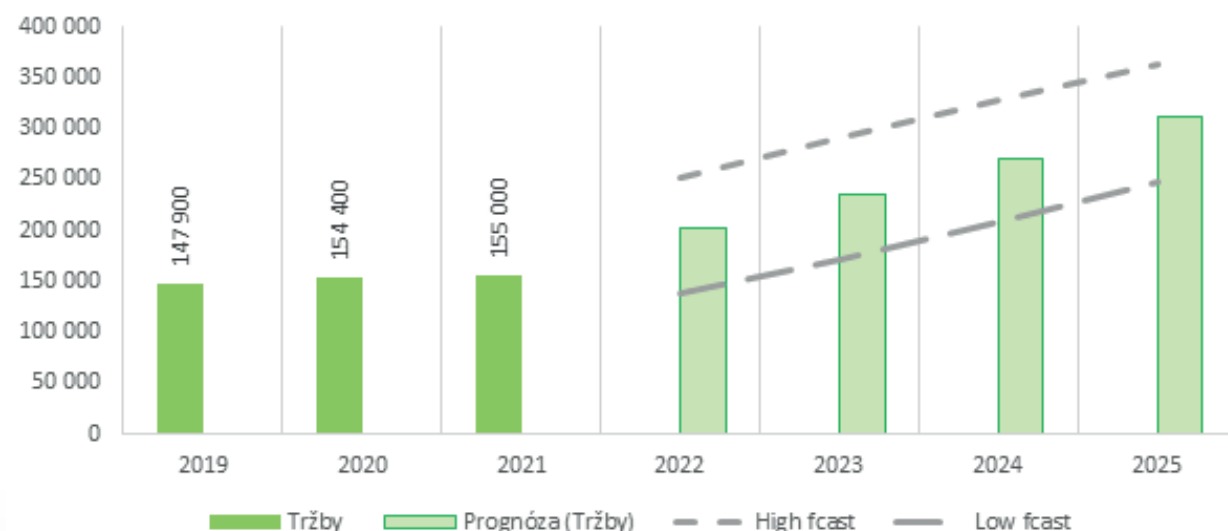
Odhad BHS: 177,67/14,6

Vývoj EBITDA KARO INVEST a odhad 2022 - 2025



Zdroj: KARO INVEST, BHS kalkulace

Vývoj tržeb a odhad 2022 - 2025



Zdroj: KARO INVEST, BHS kalkulace

Předběžný výsledek: 155/21 (data publikovaná firmou v březnu 2022 na jejím webu).

Mírná diskrepance na obou řádcích HV je dána vývojem EURCZK, kdy firma prodává podstatnou část své produkce v EUR, ale vykazuje HV v CZK. Posílení domácí měny pak zákonitě vede k nivelizaci výnosové křivky v EUR. Pokud je tedy výnos CZK vůči Evropské společné měně za 2021 cca 5,36%, potom by tento hrubě aproximativní přepis do tržeb znamenal 163,305 z původních 155mio CZK. Tento výsledek je však jen ilustrativní, protože pracuje s přepočtem kurzu na konci sledovaného období (31.12.2021) a nereflktuje vývoj v průběhu roku, stejně jako objemy obchodů.

Dalším klíčovým faktorem byla instalace výrobní linky italskými pracovníky, která zasáhla nejvytíženější část sezóny KARO INVEST (říjen 2021). Firma tak musela uzpůsobit svoji výrobu situaci ad hoc a snížit objem produkce.

Třetím faktorem je poněkud pozvolnější náběh prodeje v retailu, po odeznění dopadů lockdownů na cílových trzích. Prodeje začaly narůstat mírnějším tempem, než původní byznys plán očekával.

Z hlediska EBITDA se pak příznivě projevil růst cen, a tedy i marží KARO INVEST.

Výše uvedené faktory jsou pak z drtivé většiny externího charakteru a ovlivňují hospodářský výsledek zprostředkovaně a nejedná se o zásadní pochybení firmy, nebo selhání plánu.

Z hlediska střednědobého vývoje (následující 2-3 roky) bude podle nás klíčové, jakým způsobem se podaří firmě přetavit plánované projekty do praxe. Jedná se zejména o dokončení a rozjetí komplexu nových výrobních prostor a tím i rozšíření možností zpracovávání suroviny na bazálnější úrovni než to bylo možné doposud, stejně tak i rozšíření výrobních kapacit.

Za zmínku stojí také zvýšení produkčních možností, manifestovaných v metrech čtverečních na jednotku času a případná penetrace do dalších odvětví na straně odběratelů.

K výrazným počínům patří prohlášení společnosti, že zamýšlí nákup surovin přímo v ČR, kde kůže z poražených zvířat představuje biologický odpad.

Předpokládáme, že plnou sestavu dat bude KARO INVEST komentovat na START Day v květnu a dále upřesní kroky v rozvoji a směřování firmy. Z našeho pohledu jsou předběžná data, i když se jedná pouze o tržby a EBITDA uspokojivé.

Vnímáme, že budování takto komplexní výrobní firmy, v tento okamžik, generuje výrazně množství nákladů a do výnosové křivky se začne propisovat v pozdějších letech (24/25). Proto podrobnější zhodnocení a případně výraznější proměnu našich odhadů vývoje ponecháváme na H2 2022 zprávu.

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 jakékoliv prezentované parametry.

Analýzy (není-li uvedeno jinak) pracují s hrubými výnosy, tzn. 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 jakýchkoli 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.

Z jakékoli zmínky o České národní bance či jiné instituci vykonávající dozor nad finančním trhem, nelze vyvozovat, že tyto zaručují výnosy z nebo návratnost investic či že tyto instituce takové investice doporučují nebo podporují či jinak schvalují příslušné produkty.

Otázka, jaký daňový režim bude v příslušném případě použit, závisí vždy na individuálních poměrech každého zákazníka a v budoucnosti se může změnit; nehledě na uvedení odkazu na konkrétní daňový režim v rámci daného obsahu.

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 vněm obsažen nemalý podíl ručního zpracování včetně možného ručního přepisu údajů a přes veškerou snahu a pozornost nelze vyloučit vznik tiskové chyby a chyby plynoucí z přepisu 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.