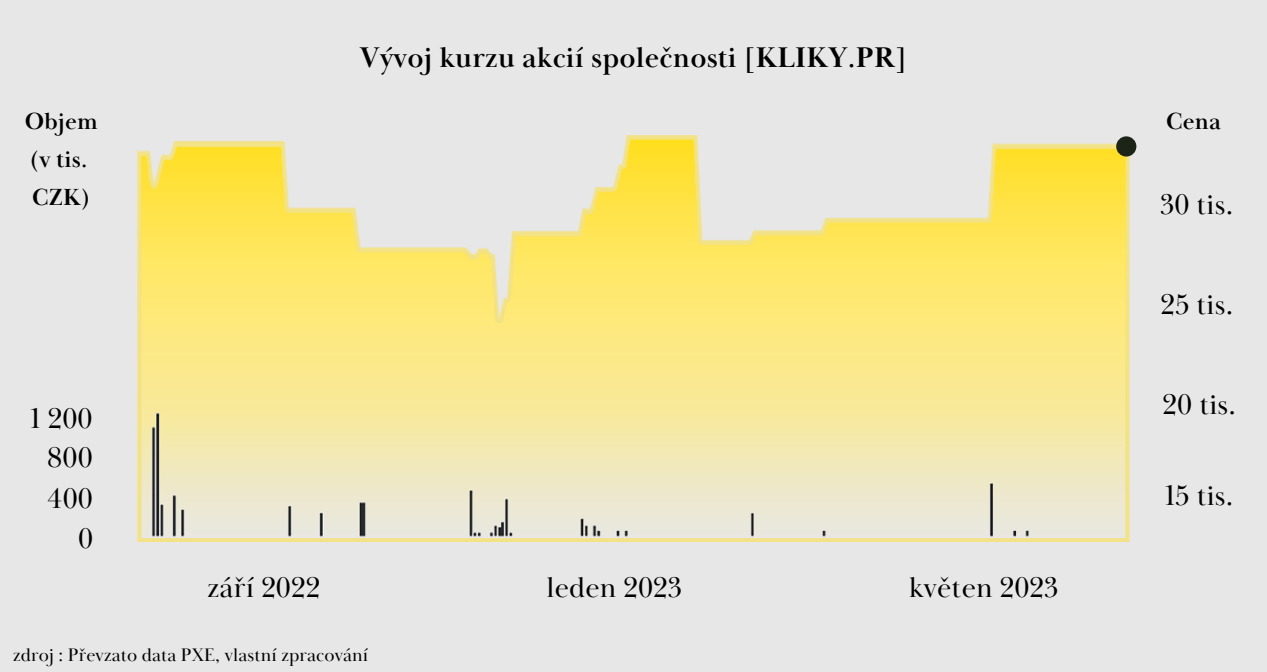
Analýza podniku
M&T 1997, a.s.

Proton investiční společnost a.s.
Mgr. Ing. Kryštof Míšek
Září 2023

Přehled k akciím emitenta



Emitent : M&T 1997, a.s.	**Počet akcií celkem :** 12 800 ks	**Změna kurzu 12 měs. :** + 10 % (START)
Ticker : KLIKY.PR	**Free float :** 1600 ks (12,50 %)	**Objemy obchodů 12 měs :.** 8 344 tis. Kč (START)
ISIN : CZ009011714	**Tržní kapitalizace :** 422 mil. Kč	**Cena za akcii :** 33 000 Kč

Společnost M&T 1997, a.s. je významným subjektem na trhu výroby i distribuce dveřních a okenních kování. Veškeré produkty spojuje vysoká kvalita a moderní design, díky tomu nacházejí uplatnění nejen na domácím, ale také na evropském trhu.

Tento dokument je zaměřen na důkladnou analýzu společnosti, obsahující základní statistiky emitenta, klíčové historické milníky, strukturu tržeb a produktů, SWOT analýzu, hospodářský výsledek minulého období i prognozy do budoucna. Nástrojem pro samotné ocenění podniku byla zvolena metoda DCF. Dokument Vám tak poskytne ucelený obraz o současném stavu společnosti M&T 1997 a.s. i jejím dalším potenciálu.

Shrnutí výsledků analýzy

Společnost M&T 1997, a.s. zaznamenala v roce 2022 růst celkových tržeb o 12 % z 150 mil. Kč na přibližně 169 mil. Kč. EBITDA provozní zisk dosáhl hodnoty 32,7 milionů CZK, což představuje EBITDA marži 19,4 %. Čistý zisk činil 21,1 mil. Kč s čistou marží 12,5 %. Vlastní kapitál společnosti poklesnul z 136 mil. Kč na 102 mil. Kč, důvodem byla transformace na akciovou společnost a předčasné splacení dluhopisů. Čistý pracovní kapitál dosáhl 52 mil. Kč a disponibilní hotovost činila 0,5 mil. Kč. Společnost využívala bezúročnou akcionářskou půjčku ve výši 15 mil. Kč pro potřeby předzásobení.

Pro rok 2023 společnost plánuje dosáhnout tržeb v rozmezí 175 - 200 milionů Kč, provozního zisku EBITDA ve výši 42 - 45 mil. Kč *(s EBITDA marží přibližně 24 %)* a čistého zisku v rozmezí 30 - 32 mil. Kč *(s čistou marží přibližně 17 %).* S ohledem na tyto odhady zahrnující očekávaný kumulativní růst tržeb *(CAGR)* o 11,5 % do roku 2027 a ohledem na aktuální předpokládaná ocenění, specificky P/E *(cena/účetní zisk)* poměr 13,50x a EV/EBITDA *(hodnota firmy/EBITDA)* poměr 9,67x, hodnotíme ocenění společnosti M&T 1997, a.s. jako férové *(s odchylkou 1 - 1,5. %).* Výsledná hodnota ocenění naznačuje, že trh efektivně zohledňuje výkonnost společnosti a přizpůsobuje cenu akcií i hodnotu společnosti na základě očekávání budoucích výnosů.

U společnosti M&T 1997, a.s. lze hovořit o střídmém ocenění, především ve srovnání s konkurencí v odvětví. **Ukazatel P/E pro rok 2023 činí 13,5x, pro rok 2024 pak dosahuje 12,24x. Očekáváme zlepšení EBITDA marže až k úrovni 20 %, především díky příležitostem stavebního trhu, stabilizaci cen energií a postupnému poklesu úrokových sazeb.** V rámci odvětvové analýzy výroby dveří a oken je třeba poznamenat, že M&T 1997, a.s. roste téměř dvojnásobnou rychlostí než jiné firmy z odvětví, medián CAGR *(pro roční růst tržeb)* na evropském trhu pro období 2023 - 2024 indikuje pouze 6,2 % u srovnatelných společností. Cílová hodnota equity *(hodnota akcionářského kapitálu)* byla stanovena na 423 mil. Kč a celková hodnota podniku *(enterprise value)* na 437 mil. Kč.

Cílová cena a dividendy

Na základě výše uvedených informací a s použitím metody DCF byla stanovena cílová cena.

33 057 Kč za akcii.

Pohledem na aktuální kurz, se akcie obchoduje za 33 000 Kč *(ke dni 5.9.2023)*, víceméně tedy v souladu s jejich reálnou hodnotou. Ve zbylém období roku 2023 označujeme akcie - bez růstového potenciálu. Atraktivním faktorem však může být dividendový výnos, který by mohl dosáhnout úrovně 8,11 % v příštích 12 měsících. Předpokládají-li se výplaty dividendy za roky 2022 a 2023. Společnost má v plánu vyplatit dividendu ve výši 1 250 Kč na akcii jako zálohu na dividendu za rok 2023. Kromě toho se dále očekává, že v roce 2023 bude vyplacena další řádná dividenda ve výši 1 426 Kč na akcii.

Celkově lze konstatovat, že ocenění společnosti M&T 1997, a.s. je realistické s ohledem na očekávaný růst, výkonnost a čísla v rámci odvětvového srovnání. Investoři mohou nalézt atraktivní příležitost v očekávaných dividendách. Dojde-li k výraznějšímu poklesu hodnoty akcie po rozhodném dni, který je posledním dnem nároku na dividendu, může následovat snížení celkového výnosu. Tuto skutečnost je třeba mít na paměti.

Profil podniku M&T 1997, a.s.

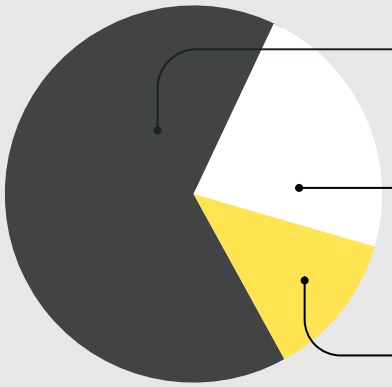
M&T 1997, a.s. je přední českou společností orientující na luxusní dveřní kliky. Tato původně rodinná manufaktura sídlící v Dobrušce *(Česká republika)* každoročně produkuje více než 120 tisíc klik a dveřních zárubní, které exportuje do více než 50 zemí světa. Společnost se zaměřuje především na dodávky svých výrobků výrobcům a dodavatelům dveří, dveřních systémů a oken. Menší část prodeje je směřována přímo k retailovým zákazníkům. Vývoj společnosti je ovlivňován zejména celkovým stavem stavebního trhu, včetně rezidenčního a kancelářského sektoru. Vzhledem k tomu, že 91 % tržeb pochází z domácího trhu, je společnost nejvíce ovlivněna vývojem stavebního trhu v České republice.

M&T 1997, a.s. má svůj vlastní osobitý přístup a přednosti, které charakterizují značku. Mezi ty nejvýraznější asociace brandu patří výroba designových klik z masivní mosazi kombinací technologického pokroku s ruční prací, plynulá robotizace výroby a precizní řešení detailů každého výrobku. Společnost se opírá o metody tradiční české strojírenské výroby, které ve spojení s moderními technologiemi umožňují vývoj nových konstrukční řešení a realizace unikátních designů pod značkou M&T 1997.

Aktuální sortiment firmy čítá více než 40 modelových řad dveřních klik v různých povrchových úpravách, plus příslušenství. Přestože produkční statistiky hovoří zhruba o 700 expedovaných výrobcích denně, snaží se firma nadále držet principy kvality malé manufaktury. Společnost taktéž vlastní více než 155 patentů a průmyslových vzorů.

O unikátnosti produktů značky M&T 1997 hovoří řada prestižních světových ocenění, včetně Red Dot Design Award (2013, 2020) a Good Design Award (2020).

Akcionářská struktura



zdroj : Analytická zpráva M&T 1997, a.s. (2021), vlastní zpracování

Historický vývoj M&T 1997

1997

Založení společnosti, obchodní činnosti v oblasti dveřního a okenního kování, příprava vlastní výroby.

2000

Firma zaměstnává 10 pracovníků a uvádí na trh první vlastní kolekci klik DESIGN 2000.

2004

V rámci kolekce klik DESIGN 2004 vyrobena fakticky první designová klika „Entero“, zároveň pravděpodobně první hranatá klika s hranatou rozetou v Evropě.

2006

Na světovém veletrhu kování Practical World v Kolíně nad Rýnem byla představena výjimečná kolekce klik DESIGN 2006. O nadčasovosti této kolekce svědčí kopie, které neustále vznikají po celém světě (i 16 let po uvedení na trh).

2007

Proveden redesign loga M&T a zároveň s tím i registrace ochranné známky – loga M&T pro celou EU.

2008

Vznik reprezentativních prodejních a skladových prostorů – showroomy M&T v hlavních obchodních regionech Praze, Plzni, Brně i Bratislavě.

2009

Připravena řada klik DESIGN 2009 mezi kterými vyniká kolekce Mimolimit vzešlá ze spolupráce s designérkou Barborou Škorpilovou.

2010

Kování DESIGN 2009 představeno na mezinárodním veletrhu Fensterbau v Norimberku.

2011

Na veletrhu IBF v Brně představena další kolekce DESIGN 2011 MINI.

2012

Na mezinárodním veletrhu MADE EXPO v Miláně představena rozsáhlá, 3 roky připravovaná designová kolekce klik Minimal/Maximal nejúspěšnějších klik v dosavadní historii M&T.

2013

Začíná výstavba výrobního areálu, kliky Minimal/Maximal získávají nejprestižnější designové ocenění – cenu reddot winner 2013.

2014

Otevírá se nový výrobní závod v Dobrušce.

2017

Spouštěná unikátní robotické zkušebny, jediná taková v Evropě, testující výrobky na 1 mil. i více cyklů.

2018

Vzniká kolekce klik DESIGN 2018, mezi kterými vyniká klika Rocksor navržená architektem Stanislavem Fialou, dále klika Minimal light svítící 20 let bez zdroje.

2019

Společnost představuje systém Magnetic – inovativní bezúdržbové ovládání dveří a uvádí do provozu robotické pracoviště broušení a leštění klik.

2020

Na pražském Designbloku jsou představeny výjimečné kliky Minimal 2.0 a Up&Down od designerského dua Herrmann&Coufal

2021

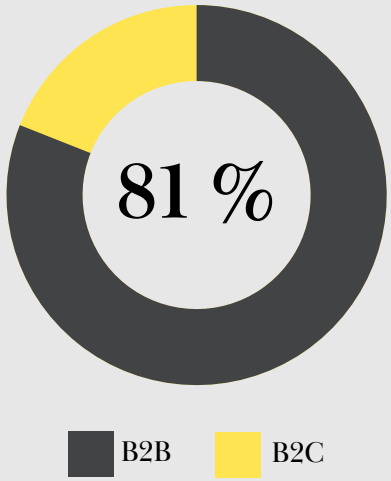
Magnetic spolu s madly Konzerva a YES! obdržely hned 2× mezinárodní ocenění za design – double reddot.

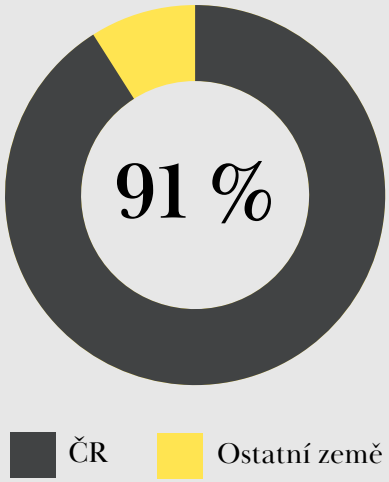
2022

Společnost se mění z Material & Technology s.r.o na M&T 1997, a.s. a míří se svými akciemi na trh START pražské burzy, kde startuje své další úspěšné čtvrtstoletí.

Segmentace tržeb

Hlavním zdrojem tržeb jsou pro společnost nejrůznější obchodní partneři. Zdroje příjmů z B2B *(business-to-business)* tvoří 81 % celkového prodeje, přičemž hlavními odběrateli jsou firmy ze segmentu výroby dveří. Zbývající podíl prodeje je realizován prostřednictvím e-shopu a reprezentativních showroomů, které se nacházejí v Praze, Plzni, Brně a Dobrušce. Zde se firma přímo obrací na konečné zákazníky s nabídkou svého širokého sortimentu. Tato strategie umožňuje společnosti M&T 1997 pokrývat celé cílové spektrum zákazníků i optimalizovat prodejní kanály v souladu s potřebami a preferencemi trhu.

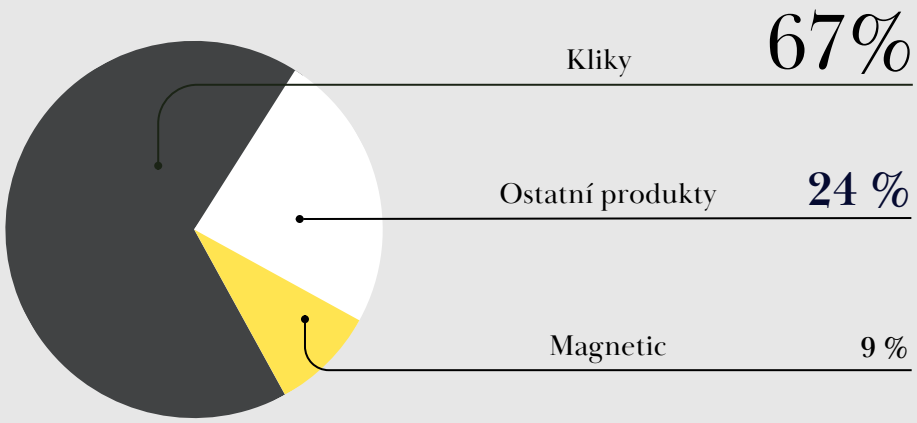




zdroj : Analytická zpráva M&T 1997, a.s. (2021), vlastní zpracování

Regionální působnost se od roku 2010 postupně rozrůstá mimo ČR do mnoha dalších zemí na všech světových kontinentech. Společnost neustále navazuje nová partnerství, což má za výsledek prodeje produktů do více než 50 zemí po celém světě. Snahy společnosti prosadit se na zahraničních trzích, vycházejí z plánů diverzifikace tržeb. V současnosti tvoří tržby realizované v České republice majoritu, management společnosti však postupně realizuje strategii expanze, od které si slibuje růst tržeb z exportu až do výše 40 % z celkových utržených příjmů. Mezi hlavní pilíře růstu na mezinárodním poli patří 14 tzv. sales pointů a 16 autorizovaných prodejců.

Rozdělení tržeb podle produktů



zdroj : Analytická zpráva M&T 1997, a.s. (2021), vlastní zpracování

Hlavní podíl na tržbách společnosti M&T 1997, a.s. tvoří prodej klik. Celkové portfólio dveřních klik čítá 476 modelů rozlišených podle konstrukce, povrchové úpravy a provedení rozet. Tento nejvýznamnější artikl představuje 67 % z celkových tržeb tohoto českého výrobce.

24 % tržeb odpovídá podílu, na kterém se podílí produkty kování, bezpečnostní rozety, panty, dveřní zarážky a další příslušenství. Zbývající procento (9%) odpovídá podílu, na kterém se nejvíce podílí modelová řada uzamykání a madel Magnetic, doplněná příjmy z prodeje neviditelných zárubní. V roce 2020 tyto produkty představovaly 3 % z celkových tržeb, avšak v roce 2022 to bylo již kolem 8,5 %. Pro další rozvoj se plánuje, že do roku 2024 překročí 10 % podíl na celkových tržbách společnosti.

Ze statistik je patrné, že právě vyvážený produktový mix přispěl k dynamickému rozvoji společnosti v posledních letech a bude i nadále klíčový pro budoucí strategický růst M&T 1997, a.s. Další vývoj diverzifikace struktury tržeb plynoucí z produktů by měl nadále pozitivně působit na stabilitu růstu společnosti.

SWOT analýza

SILNÉ STRÁNKY :

- Kvalitní a designově propracované produkty, které získaly uznání a ocenění na mezinárodním trhu.
- Inovace a vývoj v oblasti robotizace výroby i návrhů technologicky pokročilých produktů.
- Silný tržní podíl a renomé na tuzemském trhu, opírající se o letitou důvěru a spokojenost zákazníků.
- Unikátní proces výroby kombinující prvky tradiční české strojírenské výroby s novodobou mechanizací.
- Vyspělý a komplexní výrobní park, umožňující flexibilní přizpůsobení vůči požadavkům zákazníků.

SLABÉ STRÁNKY :

- M&T 1997, a.s. generuje většinu tržeb na tuzemském trhu, což vytváří silnou závislost na stavu domácí ekonomiky *(riziko v případě poklesu poptávky nebo ekonomických změn).*
- Překážky mezinárodní expanze, které umožňují zatím jen velmi pomalý růst exportu.

PŘÍLEŽITOSTI :

- Novela stavebního zákona, která by ponížila byrokratickou zátěž a stimulovala další rozvoj stavebního průmysl v České republice.
- Flexibilita výroby otevírá prostor pro výrobu produktů podle aktuálních trendů a další rozšíření B2B i B2C kanálů.
- Společnost je zvyklá s pravidelností inovovat postupy a technologie, což vytváří ideální konkurenční výhodu pro vznik úplně nových produktů *(historicky například neviditelné zárubně).*

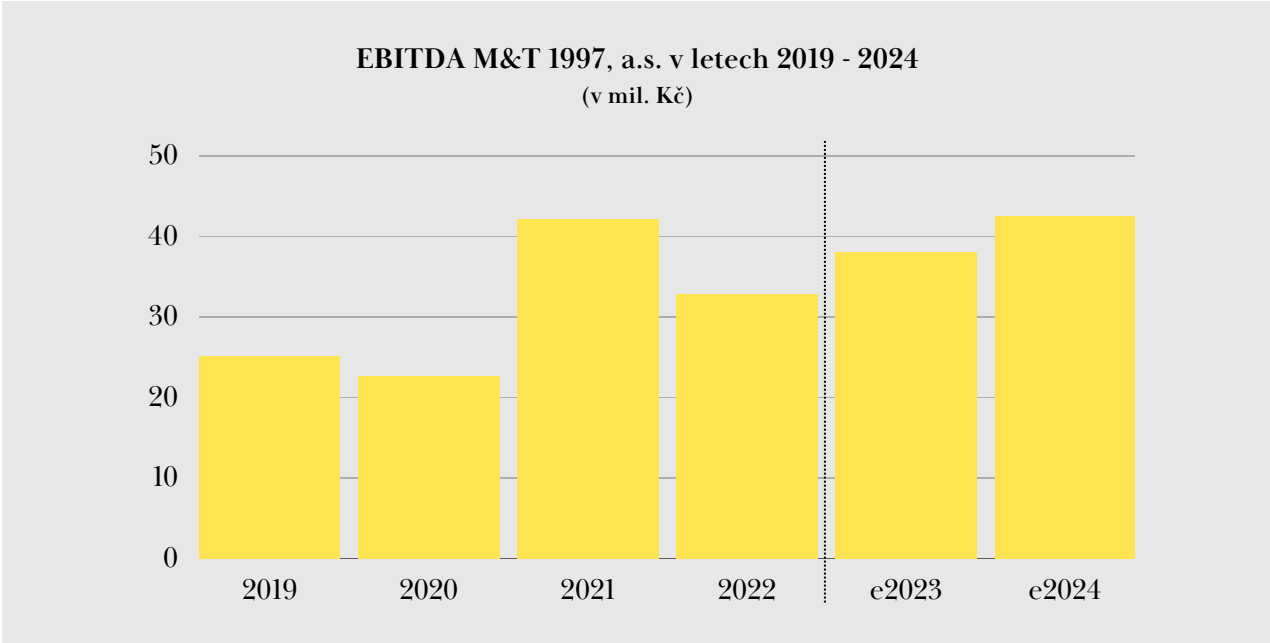
HROZBY :

- Změny v preferencích zákazníků, které by při adaptaci firmy mohly způsobit citelný pokles poptávky.
- Výkyvy cen komodit, které jsou nejčastějším vstupem výroby mohou negativně ovlivnit náklady výroby a výslednou ziskovost společnosti *(viz. období roku 2022)*
- Změny v legislativě nebo přijetí nových regulací může mít dopad na výrobní normy nebo import a export.

Výsledky hospodaření za rok 2022

Společnost M&T 1997, a.s., která úspěšně debutovala na trhu START pražské burzy v červnu loňského roku, zaznamenala ve stejném roce významný růst svých tržeb. Celkové tržby dosáhly hodnoty 168 720 tis. Kč, což představuje nárůst o 12 % ve srovnání s předchozím obdobím.

Ačkoliv se tržby zvýšily o uvedených 12 %, provozní zisk EBITDA vykázal pokles. V roce 2021 dosáhl hodnoty 42 068 tis. Kč, zatímco ve sledovaném období se snížil na 32 678 tis. Kč. Tento pokles může být důsledkem kombinace různých faktorů. Příčinami byly pravděpodobně náklady na energie a suroviny výroby, jejichž zdražování nemohla společnost přenést kompletně na své zákazníky.



zdroj : Analytická zpráva 2021, M&T 1997, a.s., vlastní zpracování (predikce dle modelu DCF)

Čistý zisk po zdanění společnosti M&T 1997, a.s. dosáhl částky 21 116 tis. Kč. Tato hodnota zahrnuje všechny výdaje a daně, tedy reflektuje konečný výsledek hospodaření společnosti po odečtení všech nákladů. Pokles provozního zisku a zdaněného čistého zisku na meziroční bázi není pro společnost tak dramatický, aby se uchýlila k větším strukturálním změnám. M&T 1997, a.s. se snaží nadále držet stanovených cílů a rozvíjet své obchodní aktivity ve smyslu růstu portfolia produktů i rozšiřování aktivit mezinárodního exportu.

V roce 2022 se v rámci úsporných opatření snížila spotřeba elektrické energie o 14 % ve srovnání s rokem předchozím. Náklady na elektrickou energii přesto meziročně rostly o 150 %. Tento nárůst je přímým důsledkem negativního vývoje energetického trhu a zvyšujících se cen energií v souvislosti s dopady energetické krize. Stejně tak se propsaly zvýšené ceny energií na ceny externích dodavatelů materiálů. Náklady na tyto zdroje vzrostly meziročně o 7,5 milionu Kč, což představuje nárůst o 13 %. Uvedené vlivy představují jednoznačnou výzvu pro společnost, ve smyslu efektivního řízení spotřeby materiálů.

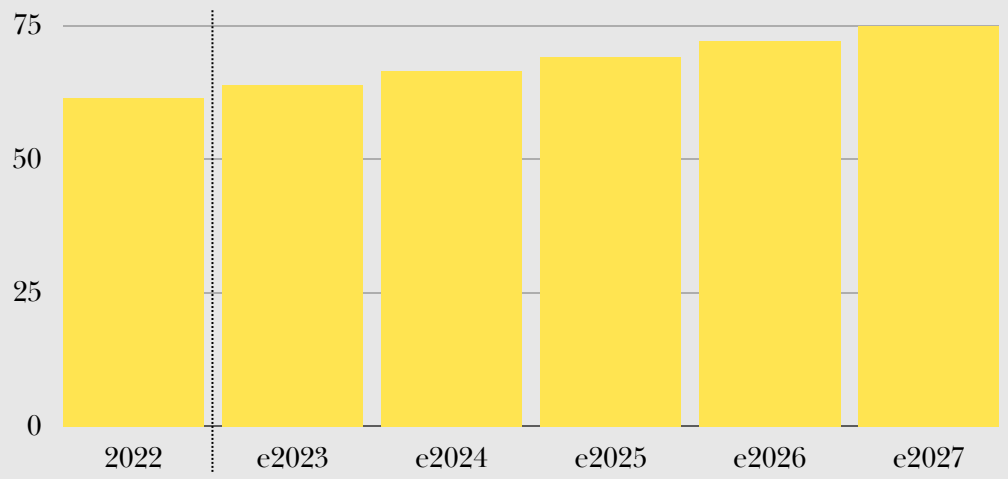
Celkové náklady společnosti ve srovnání s předchozím rokem vzrostly o 19 %, což představuje nárůst o 24,5 milionu Kč. Tento růst nákladů byl vyšší než růst tržeb, který činil 12 %. Společnosti se tedy nepodařilo plně přenést nárůst nákladů na zákazníky prostřednictvím vyšších cen produktů nebo služeb. V následujícím období by se zlepšení na trzích s plynem a elektřinou mělo pozitivně propisovat do hospodaření společnosti a přispět ke zlepšení na úrovni provozního zisku EBITDA v letech 2023 a 2024.

Vývoj odvětví v Evropě

Celoevropský trh dveří a oken je hlavním segmentem, který společnost sleduje z pohledu perspektivy svého růstu. V roce 2022 byla celková hodnota tohoto trhu odhadována na 61,23 mld. USD. Složená roční míra růstu *(CAGR)* se očekává tempem kolem + 4 % ročně, což znamená že do roku 2030 se trh přiblíží hodnotě poblíž 85 mld. USD. Dále analytici očekávají, že v roce 2028 přesáhne celkový počet prodaných oken a dveří na evropském kontinentu 150 miliónů kusů. Poptávku po těchto produktech by měly táhnout země jako Francie, Velká Británie a Německo, které je dosud trhem s největším podílem v rámci celé Evropy. V regionu střední a jížní Evropy se předpokládá růst méně dynamický, avšak stále v rozmezí 2% až 4% ročně. Uvažovaný růst se opírá o poptávku spojenou s výstavbou nových, ale také modernizací existujících objektů.

Existuje však více výzev, které budou indikovanému růstu stát v cestě. Evropský průmysl se postupem času stále více zaplňuje novými podniky a trh se tak stává vysoce konkurenčním a nasyceným. Ze statistik odvětví vyplývá, že evropský trh dveří a oken tvoří z 60% zhruba 300 podniků, zatímco zbývající podíl je rozdělen mezi bezmála 5000 malých subjektů. Konkurence v odvětví je skutečně silná, což zvyšuje tlak na cenu nabízených produktů. Pro firmy, jako je M&T 1997, a.s. to znamená především optimalizaci výroby z hlediska využití zdrojů, avšak bez ztrát na kvalitě.

Objem evropského trhu dveří a oken, 2022 - 2027
(v mld. USD, CAGR 4,1 %)



zdroj : Reasearchandmarkets.com, vlastní zpracování

Prognóza vývoje M&T 1997, a.s. v roce 2023

Společnost zaznamenala pozitivní vývoj v prvním čtvrtletí letošního roku, kdy tržby meziročně vzrostly o 13 % k hranici 50 mil. Kč. Tento růst je důkazem silného postavení společnosti na trhu a úspěšného uplatňování obchodní strategie. Celková očekávání společnosti pro rok 2023, hovoří o tržbách dosáhujících hodnot od 175 do 200 mil. Kč. Pokud jde o ziskovost, společnost očekává, že provozní zisk EBITDA dosáhne hodnoty mezi 42 a 45 mil. Kč. Tento ukazatel je důležitým měřítkem efektivity provozu a schopnosti společnosti generovat zisk. Provozní zisk by se měl pohybovat v rozmezí mezi 37 - 40 mil. Kč, čistý zisk pak na úrovni mezi 30 a 32 mil. Kč.

Tato očekávání reflektují pevnou pozici společnosti na trhu, rostoucí poptávku po jejích produktech a zmiňované strategické kroky směrem k růstu a větší ziskovosti.

Ve vztahu k řízení energetických nákladů výroby, se vedeni rozhodlo využít dotačního programu na obnovitelné zdroje a vystavět v továrně střešní fotovoltaický systém, včetně skladovacích baterií. Instalovaný výkon by měl pokrýt zhruba 20% celkové roční spotřeby energií výrobního areálu. Náklady na tuto investici se pohybují okolo 7 mil. Kč, získaná dotace však pokryje až 30% nákladů na systém. Přestože primárním cílem této iniciativy je snižování energetických nákladů, společnosti záleží také na životním prostředí, respektive zelenějším provozu podniku.

V reakci na současnou volatilitu cen kovů dochází k předzásobení a vyhledávání nových dodavatelů těchto surovin. Tímto způsobem se společnost snaží diverzifikovat své dodavatelské zdroje a minimalizovat vliv výkyvů cen surovin na výrobní činnost. Zavedená opatření poskytují větší předvídatelnost nákladů, řízení rizik a udržení stabilního vztahu mezi tržbami a čistým ziskem.

Další plány společnosti se váží na posilování přítomnosti na slovenském trhu. Zákazníkum na Slovensku by se měl otevřít nový showroom, který M&T 1997, a.s. otevře v Bratislavě. V neposlední řadě by se zlepšující finanční výsledky společnosti měly promítnout směrem k akcionářům, a to v podobě dividendy 1250 Kč na akcii. Dividenda by měla být vyplacena na podzim roku 2023.

Ocenění - diskontované pěněžní toky (DCF)

Metoda diskontovaného peněžního toku *(DCF)* je přístup, který slouží k určení hodnoty investice na základě očekávaných volných peněžních toků *(FCFF - free cash-flow to firm).* **Při použití metody DCF byly stanoveny náklady na vlastní kapitál ve výši 11,49 %. Tyto náklady na vlastní kapitál jsou určeny pomocí modelu CAPM *(Capital asset pricing model).*** Náklady na cizí zdroje byly stanoveny na úrovni 8,51 %, podle srovnatelných společností na domácím trhu, navíc k nim byla přidána riziková přirážka ve výši 2 % jako ochrana proti neočekávaným změnám v makroekonomickém prostředí.

Průměrný náklad na kapitál společnosti *(WACC)* se tedy pohybuje v rozmezí 11,39 - 8,35 % v závislosti na podílu cizího kapitálu/vlastního kapitálu a vzhledem k vývoji úrokových sazeb. Metoda DCF využívá diskontování budoucích peněžních toků na současnou hodnotu pomocí diskontního faktoru, který je odvozen z nákladů na kapitál. Tímto způsobem se zohledňuje časová hodnota peněz a rizikový profil investice. Průměrný náklad na kapitál společnosti *(WACC)* je důležitým ukazatelem pro rozhodování o investicích, protože slouží k diskontování budoucích peněžních toků s cílem správně vyhodnotit očekávanou návratnost investice a rizikový profil podnikání.

V celém sektoru jsou pozorovány mírně vyšší hodnoty ocenění. Medián P/E *(Price-to-Earnings)* pro rok 2023 je stanoven na 15,05x a EV/EBITDA *(Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)* na úrovni 7,2x. V porovnání s podobnými společnostmi je M&T 1997, a.s. oceněna střídmě. Hodnota akcií je, ve srovnání s konkurencí, podobná. V případě analyzované společnosti se jedná o P/E na rok 2023 13,5x a 2024 12,24x. EBITDA marže by se měla zlepšovat až k úrovni kolem 20 %. Důvodem pro takové zlepšení bude nejspíše kombinace příležitostí stavebního trhu, pokles úrokových sazeb a efektivní řízení rizik ze strany vedení společnosti *(energetika, komoditní vstupy).*

PŘEDPOKLADY PRO MODEL DCF

- **Bezriziková výnosová míra 4,35 %** na základě výhledu průměrného očekávaného výnosu do splatnosti desetiletých státních dluhopisů ČR.
- **Beta faktor 1,27 pro perpetuitu** vzhledem k očekávánému dosažení dospělosti odvětví, sektor Furnishing *(Aswath Damodaran ocenění).*
- **Riziková prémie země** stanovena jako 0,91 *(Aswath Damodaran ocenění)*, přirážka za tržní riziko 11,58 % model CAPM *(Capital Asset Pricing Model).*
- **Průměrné náklady cizího kapitálu 6,56 %.**
- **Efektivní daňová sazba 19 % v roce 2023**, následně růst na 21 % v období 2024 - 2027.
- **Trendový růst tržeb ve druhé fázi 11,5 %** ročně na základě výhledu klíčového evropského trhu a růstu společnosti v předešlém období.
- **2,0 % dlouhodobý růst v perpetuitě.**

TABULKA Č.1 - Stanovení hodnoty cenného papíru metodou DCF (v tis. Kč)

Ukazatele / v letech	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tržby	168 720	188 120	209 756	238 878	260 775	290 764
EBITDA	32 678	37 624	41 951	46 775	52 155	58 152
Volný pěněžní tok (FCF)	18 524	20 372	28 709	31 830	35 263	39 040
WACC	/	11.4 %	10.2 %	10.1 %	10.1 %	8.4 %
Současná hodnota FCF	/	18 290	23 635	23 830	24 008	25 948

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

TABULKA Č.2 - DCF Terminal value, růst v perpetuitě

(PV) Suma současných hodnot	115 713 (tis. Kč)
Dlouhodobý růst	2 %
(FCF) Volný peněžní tok [2027] x (1+růst)	39 821 (tis. Kč)
(TV) Terminální hodnota [2027]	611 471 (tis. Kč)
Současná hodnota TV	406 425 (tis. Kč)
(EV) Hodnota podniku (fáze 1 a 2)	522 138 (tis. Kč)
Čisté zadlužení [2022]	14 504 (tis. Kč)
Hodnota vlastního kapitálu	507 634 (tis. Kč)
Vlastní kapitál na akcii	**39 658 Kč**

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

DOPROVODNÉ INFORMACE K UVEDENÝM ZKRATKÁM

- **EBITDA** ***(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)*** : Zisk před úroky, daněmi, odpisy a amortizací, měří operační výkonnost společnosti bez ohledu na finanční a účetní faktory.
- **FCF** ***(Free Cash Flow)*** : Volný peněžní tok reprezentuje peněžní prostředky generované podnikem po zaplacení nákladů na provoz a investice.
- **WACC** ***(Weighted Average Cost of Capital)*** : Hmotně vážená průměrná nákladová kapitálová míra určuje diskontní sazbu pro hodnocení budoucích peněžních toků.
- **PV** ***(Present Value)*** : Současná hodnota vyjadřuje hodnotu budoucího peněžního toku nebo aktiva v dnešních penězích.
- **TV** ***(Terminal Value)*** : Hodnota terminálu jako odhad budoucí hodnoty podniku po závěrečném období ve srovnání s DCF analýzou.
- **EV** ***(Enterprise Value)*** : Hodnota podniku, zahrnuje tržní hodnotu všech akcií, dluhů a potenciálních nároků.
- **FV** ***(Fair Value) :*** Aktuální ocenění podniku na základě jeho budoucích peněžních toků, odečtením odhadované terminální hodnoty, což reflektuje očekávání výkonnosti a růstu podniku v delším časovém horizontu.

TABULKA Č.3 - DCF EBITDA, multiplikační přístup

EBITDA násobek	7
(TV) Terminální hodnota [2027]	407 069 (tis. Kč)
(FV) Férová hodnota	237 424 (tis. Kč)
(EV) Hodnota podniku	353 137 (tis. Kč)
Čisté zadlužení [2022]	14 504 (tis. Kč)
Hodnota vlastního kapitálu	338 633 (tis. Kč)
Vlastní kapitál na akcii	**26 455 Kč**

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

Podle metodiky Diskontovaných peněžních toků *(DCF)* byla určena cílová valuace společnosti M&T 1997, a.s. pro rok 2023. Cílová hodnota equity *(hodnota akcionářského kapitálu)* byla stanovena na 423 mil. Kč a celková hodnota podniku (EV) na 437 mil. Kč. Tato hodnota vychází z dlouhodobého finančního plánu společnosti, který je silně korelován s tímto oceněním. Na tomto základě byla oceněním stanovena cílová cena akcie 33 057 Kč.

S ohledem na současnou cenu akcie 33 000 Kč (ke dni zpracování, 23. 6. 2022) se akcie nacházejí kolem své férové hodnoty a neposkytují tak významný cílový výnos do konce roku 2023. Investorsky atraktivním by mohl být dividendový výnos až 8,11 % v následujících 12 měsících. Tento výnos počítá s výplatou dividendy za období roku 2022 a 2023.

TABULKA Č.4 - Výsledná valuace za pomoci obou metod

Průměr hodnoty vlastního kapitálu	423 134 (tis.Kč)
(EV) Hodnota podniku	437 638 (tis. Kč)
Celkový počet akcií	12 800 ks
Vlastní kapitál na akcii	**33 057 Kč**
EV/EBITDA	9.67
P/E [2023]	13.50

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

Srovnání s konkurencí v odvětví

Pro vytvoření širších souvislostí finančních ukazatelů M&T 1997, a.s byla zpracována odvětvová analýza u 5 společností, jejichž sektor působení je taktéž zaměřen na výrobu dveří a oken. Je třeba důrazně poznamenat, že jako čistý výrobce dveřních klik není žádná společnost z tohoto odvětví kótována na světových burzách. Tato skutečnost značně limituje možná srovnání. Celý sektor však vykazuje mírně vyšší valuace. Medián EV/EBITDA v analyzovaném odvětví dosahuje 7.2x.

Je třeba zmínit, že M&T 1997, a.s. je téměř dvojnásobně rychleji rostoucí společností ve srovnání s mediánem odvětví. Kumulovaný roční růst tržeb *(CAGR)* pro období 2023 - 2024 dosahuje pouze 6,2 % u ostatních firem v peer group, zatímco M&T 1997, a.s. dosahuje CAGR 11,5 %. Společnost s dividendovým výnosem 4,3 % *(pouze rok 2023)* rovněž vykazuje srovnatelný dividendový výnos v rámci jiných společnosti působících v daném sektoru *(medián dosahuje 3,6 %)*.

TABULKA Č.5 - Vybrané finanční ukazatele v rámci odvětví

Společnost / Ukazatele	P/E 2023	P/E 2024	EV/EBITDA 2023	EV/EBITDA 2024	ROA	ROE
Assa Abloy AB	19.7	17.8	11.8	10.6x	6.39 %	8.27 %
Patrick Industries	11.3	9.2	4.22	3.83x	4.93 %	5.65 %
PGT Innovations Inc.	13.3	12.2	8.22	7.56x	7.97 %	9.15 %
Eurocell PLC	10.5	9.3	4.14	3.69x	7.98 %	16.20 %
Dormakaba Holding AG	17.1	15.4	6.18	5.44x	8.70 %	16.11 %
M&T 1997, a.s.	**13.5**	**12.24**	**9.67**	**7.8x**	**29.76 %**	**20.69 %**

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

Ekonomika podniku v tabulkách

Výsledovka	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Tržby	129 826	150 527	168 720	188 123	209 757	233 879
Výkonová spotřeba	81 314	86 359	105 128	118 111	132 698	149 086
Osobní náklady	21 935	26 751	31 102	35 363	40 208	45 716
Ostatní provozní příjmy	1 161	431	561	698	868	1 080
EBITDA	22 549	42 068	32 678	39 506	41 951	46 776
Odpisy a amortizace	4 093	4 261	4 617	4 714	4 813	4 914
EBIT	18 456	37 536	27 063	32 908	34 199	37 667
Ostatní finanční výnosy	418	262	860	946	1 041	1 145
Ostatní finanční náklady	654	395	567	555	543	532
Zisk před zdaněním	16 324	37 577	26 682	32 758	33 949	37 517
Daně	3 646	7 281	5 566	6 224	7 129	7 879
Čistý zisk	**12 678**	**30 296**	**21 116**	**26 534**	**26 820**	**29 638**
Čistý zisk na akcii	990	2 367	1 650	2 073	2 095	2 316

Výkaz	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Provozní cash-flow	16 998	29 715	21 057	23 163	25 479	28 027
Investiční cash-flow	-10 427	-3 139	-2 803	-2790	3 231	3 804
Free cash-flow (FCF)	6 572	26 576	18 254	20 373	28 710	31 831
Finační cash-flow	-57 000	1 441	-48 524	-14 000	-16 000	-18 000
Hotovost	2 796	30 813	543	10 500	11 550	12 705

Rozvaha [+]	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Hmotná aktiva	73 785	71 185	69 116	71 189	73 325	75 525
Nehmotná aktiva	80	80	257	270	285	300
Hmotná a nehmotná aktiva	73 865	71 265	69 373	71 459	73 610	75 825
Kladný konsolidační rozdíl	0	0	0	0	0	0
Finanční aktiva	126	1 567	1 568	1 570	1 572	1 574
Dlouhodobá aktiva	73 991	72 832	70 941	73 029	75 182	77 399
Zásoby	30 411	40 926	57 923	69 508	83 409	100 091
Krátkodobé pohledávky	113 842	108 428	13 503	13 977	14 468	14 975
Hotovost	2 796	30 813	543	10 500	11 550	12 705
Oběžná aktiva	147 049	180 167	71 969	95 045	110490	128 837
Časové rozlišení aktivní	5 028	4 394	1 057	1 060	1 063	1 066
CELKOVÁ AKTIVA	**226 068**	**257 393**	**143 967**	**169 134**	**186 735**	**207 302**

Rozvaha [-]	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Vlastní jmění	104 179	135 916	102 033	108 257	114 861	121 867
Menšinové podíly	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé úvěry	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobá pasiva	3 952	4 710	4 665	4 615	4 567	4 522
Krátkodobé závazky	115 884	115 000	34 917	35 000	35 200	35 400
Krátkodobé úvěry	0	0	0	0	0	0
Krátkodobá pasiva	121 423	122 739	48 139	60 795	76 778	96 963
Časové rozlišení pasivní	1 186	928	1 352	1 350	1 348	1 345
CELKOVÁ PASIVA	**226 068**	**257 393**	**143 967**	**169 134**	**186 735**	**207 302**

Marže a poměrové ukazatele	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK, %						
Růst tržeb	6.93 %	16.05 %	11.99 %	11.5 %	11.5 %	11.5 %
EBITDA	22 549	42 068	32 678	39 505	41 951	46 775
EBITDA marže	17.37 %	27.92 %	19.37 %	20 %	20 %	20 %
Čistá marže	13.73 %	20.11 %	12.52 %	16 %	16 %	16 %
ROE	12.17 %	22.29 %	20.7 %	24.51 %	23.45 %	24.32 %
Vlastní kapitál	104 179	135 916	102 033	108 257	114 861	121 867
Čistý dluh	97 204	69 187	14 504	15 047	14 295	13 580
Dluh k vlastnímu jmění	93 %	51 %	14 %	12 %	10 %	9 %
Celkový investovaný kapitál	**201 383**	**205 103**	**116 537**	**128 191**	**141 010**	**155 111**

zdroj : Firemní výkazy, vlastní zpracování (Proton research)

Disclaimer - upozornění na rizika

Minulý výkon investičních nástrojů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé investiční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Proton investiční společnost, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací obsažených v tomto dokumentu. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena může být ohrožena různými typy rizik. Mezi ně patří například rizika související s nabídkou a poptávkou po daném investičním nástroji, rizika konkurence, cen vstupů nebo riziko tržní volatility. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena vychází z předpokladů uvedených v investičním výzkumu. Jiný než očekávaný vývoj těchto předpokladů představuje rovněž klíčové riziko. Ne všechny investice jsou vhodné pro každého investora, proto by investor měl každé své investiční rozhodnutí zkonzultovat se svým akreditovaným investičním poradcem. V případě údajů o ceně, které jsou vyjádřeny v EUR, USD nebo jiné cizí měně, může výnos kolísat i v důsledku výkyvů měnového kurzu vůči CZK.

Tvůrcem dokumentu je Proton investiční společnost, a.s. se sídlem Pařížská 1075/5, 110 00 Staré Město, 110 00, Česká republika. Dokument je za úplatu vytvořen pro zadavatele investičního výzkumu – Burza cenných papírů Praha, a.s, na základě smluvního vztahu. Investiční doporučení je nezávislé. Dohledovým orgánem Proton investiční společnost, a.s je Česká národní banka.

ZDROJE :

- Výroční zprávy M&T 1997, a.s. (2020 - 2022)
- https://www.kliky-mt.cz/mt1997/pro-investory/
- https://www.kliky-mt.cz/mt1997/pro-investory/doc/analytics/mt-analyticka-zprava-2021.pdf
- https://www.kliky-mt.cz/mt1997/pro-investory/doc/vh/20230608-mt-zapis-vh-2023.pdf
- https://www.fio.cz/zpravodajstvi/40/268696-m-t-1997-se-chysta-na-prazskou-burzu-predstaveni-a-informace-o-ipo
- https://www.prnewswire.com/news-releases/doors-and-windows-sales-in-europe-to-surpass-150-million-units-by-2028-product-innovation-is-the-only-key-to-success-smart-glass-technology--fiberglass-products-gaining-popularity--arizton-301723456.html
- https://www.alliedmarketresearch.com/doors-market-A06118
- https://https://momentumassets.eu/en/analytical-framework/
- https://www.researchandmarkets.com/reports/5714638/europe-doors-and-windows-market-industry
- https://www.arizton.com/market-reports/door-closer-market-size-analysis-report
- https://www.kliky-mt.cz/mt1997/pro-investory/doc/tz/20230406-mt-tz-predbezne-vysledky-za-rok-2022.pdf
- https://www.kliky-mt.cz/mt1997/pro-investory/doc/tz/20230510-mt-tz-hospodarske-vysledky-2022-a-vyplata-dividendy.pdf

Publikováno :

Proton investiční společnost, a.s.
Mgr. Ing. Kryštof Míšek (analytik)

Zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spisová značka B 23333
Sídlo: Pařížská 1075/5, 110 00 Staré Město
IČ: 07007841
DIČ: CZ 07007841
Datová schránka: psk6292
e-mail: info@protonis.cz
tel.: +420 721 014 132; +420 602 492 232
Subjekt je regulován v rámci dohledu ČNB.