

PRŮBĚŽNÁ 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-Systém
 NACE: 15.2

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

BCPP
 Poslední kotace: 13.10.202/280.00
 První kotace: 26.06.2018/418.00
 Minimální cena: 13.10.2022/280.00
 Maximální cena: 22.03.2019/422.00
 Celkový objem YTD: 6 053 350

RM-System
 Poslední kotace: 27.10.2022/286.00
 První kotace: 08.06.2018/400.00
 Minimální cena: 27.10.2020/286.00
 Maximální cena: 21.06.2018/440.00
 Celkový objem: 28 654 114

CÍLOVÁ CENA: 374 Kč (Kap. výnos)
 Na aktuální ceně doporučujeme
 DRŽET.

Základní ukazatele (2020/f2021)

Market Capitalization	280,0 M
EV (LTM)	281,7 M
EV/Sales	0,7x
EV/EBITDA	,3,6x
EV/EBIT	4,2x
Altman Z-Score	5,59
Total Debt/(EBITDA cap)	0,9x
Current Ratio	4,6x
Quick Ratio	1,5x
GPM	40,53 %
SG&A Margin	21,29 %
NIM	12,55 %
TD/EBITDA	0,7x
Net Income	54,3 M
P/B	1,5x
BV/S	151,5
TBV	138,8
Total Revenue	432,6 M
CofR	257,2 M
Gros Profit	175,3 M
YoY Growth %	19,30 %
EBITDA	78,9 M
EBIT	38,4 m
EBITDA mar.	18,23 %
DEPS	54,30
DIV	14,50
Div Yield	5,18 %
P/E	5,16x
Beta (5Y)	0,42

Prabos plus a.s.

PRABOS 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 konkuruje, jak cenově, tak 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 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, 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 čas kontrahovaného období, která poskytuje firmě vyšší míru komfortu, usnadňuje finanční plánování a vytěžuje výrobní kapacitu.

V diskrétní oblasti spotřeby jsou výrobky cenově i kvalitativně srovnatelné se standardy obvyklými na českém i evropském trhu. Produkce Prabosu může také těžit z certifikátů udělených její obuvi univerzitními pracovišti, či dodávek armádním sborům, kde se očekává vysoká kvalita a odolnost, a tyto kontrakty působí současně jako marketing pro retail.

Prabos plus představuje pokračování řemeslné tradice a vysokou kvalitou svých výrobků potvrzuje oprávněnost na přední pozici mezi českými výrobci obuvi, a právě tento aspekt chceme, bez ohledu na finanční metriky, vyzdvihnout, a vážíme si toho, že takto v tradici ukotvenou firmu, která bez diskuse vyrábí velmi kvalitní sortiment, můžeme posuzovat.

V kontextu výše uvedeného, vnímáme Prabos jako zralého výrobce, od kterého neočekáváme dynamické změny v jakémkoliv ohledu, ale konstantní, mírný a setrvalý růst, ovlivněný pouze nahodilými událostmi (SARS CoV 2, etc.).

Certifikace

ISO 9001:2015, ČOS 051672
(AQAP 2110)

Obchodní zastoupení

ČR, Slovensko, Lotyšsko, Polsko, Afghánistán.

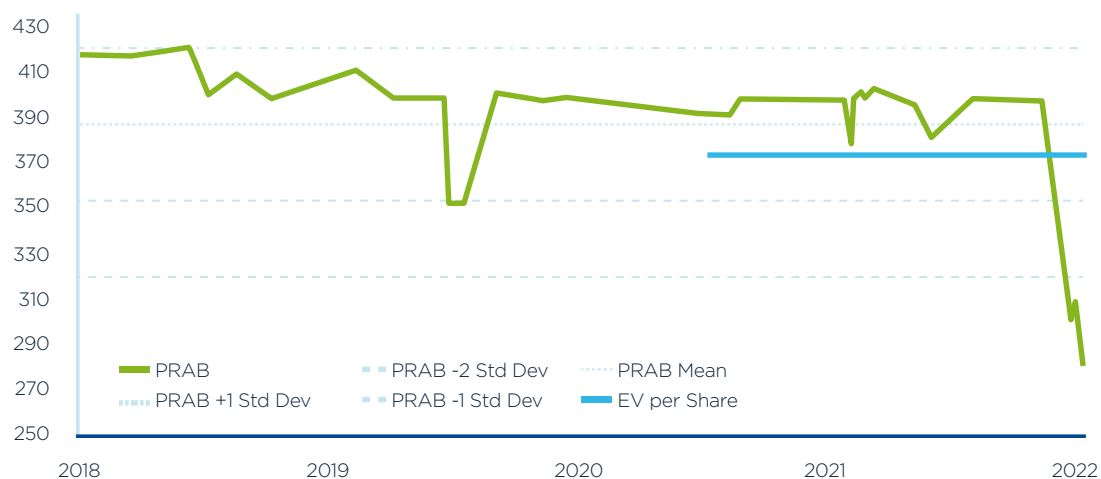
Materiály

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

GRAF Vývoj akcií Prabos plus na PSE Start



Zdroj: Datastream, BHS

Globální aspekty

Textilní, oděvní a obuvnický průmysl v uplynulých necelých třech letech čelil výrazným negativním impaktům v podobě pandemie na počátku roku 2020, která se v různých obměnách a s různou intenzitou propisovala do výkonnosti podniků od února 2020 do podzimu 2021, následně pak dopadům války na Ukrajině, která, vedle jiných důsledků, snad nejvýrazněji poškodila korporace (v odvětví obuvnické výroby se zpravidla jedná o malé a střední firmy) implikací do cenové hladiny energetických vstupů a následně i dramatického zvýšení inflace v historických datech, tak i v očekáváních firem a domácností.

Výše uvedené aspekty, aniž by si činily nárok na úplnost z hlediska deskripce, ovlivňovaly spotřebu nejen do objemu, ale i zásahy do stereotypů spotřebitelů, což nevyhnutelně vedlo k deformaci odhadů vývoje na pozadí zaběhlých zvyklostí.

Inflace na výrobní straně, manifestující se v post pandemické etapě raketovým nárůstem cen komodit a v důsledku utlumením mezního sklonu ke spotřebě domácností i firem zvýšila jednotkové náklady výrobců dramatickým způsobem, často bez možnosti dodatečného přenesení

těchto zvýšení na koncového odběratele (to platí hlavně u dlouhodobých kontraktů, kde nebyla sepsána inflační doložka). Na vyšší inflační očekávání spotřeba reagovala snížením, případně odložením některých fragmentů koše, poptávaného množství a přechodem k levnějším, obvykle méně kvalitním substitutům.

Vedle těchto dopadů se složitá mezinárodní situace odrazila v narušení dodavatelského řetězce a výpadky výroby, nebo transferu výrobků k finální spotřebě dále zatěžovaly cash flow podniků.

Sub segment pracovní a volnočasové obuvi patří bezesporu k nejvíce postiženým vůbec. Pokles zájmu o volnočasové aktivity v prvních měsících pandemie, spolu s uzavřením kamenných prodejen nemohl být v tomto případě dostatečně a dlouhodobě dorovnáván jinými distribučními kanály. Zastavení částí výrob, nebo celých podniků pak výrazně snížilo poptávku po pracovní obuvi (nové kontrakty). Po částečném uvolnění v H2 2021 přišel v únoru 2022 nový šok na pozadí anexe Ukrajiny ze strany Ruska. Tato situace doléhá na producenty v klíčové oblasti kterou je cena energií, jako komponenty vstupních nákladů. Spolu s dále se eskalující cenou některých materiálů a komponent, prodlužující se dobou dodání, což nevyhnutelně vedlo firmy k boostování skladových zásob a logicky tak zatížilo jejich cash flow a likviditu se cena energií propisuje nejen do výrobních a administrativních nákladů samotných firem, ale i do nákladů prodejců, čímž zvyšuje konečnou retailovou cenu k úrovním, které přesouvají tento typ zboží mnohdy z kategorie standardní statek do kategorie luxusní a snižují tak masovou poptávku a tedy i rentabilitu.

I přes pokles některých cen vstupů z jejich nedávných maxim se stále pohybujeme v násobcích toho, co bylo obvyklé v nedávné minulosti. Schopnost firem fixovat ceny klíčových vstupů je limitně se blížíci nule. Pokud část vstupů zafixována byla, nejpozději s koncem roku 2022 tato výhoda odpadne (typicky u energií) a firmy budou nuceny hledat úspory a současně, nevyhnutelně, přenášet část, nebo celé zvýšené náklady na spotřebitele. Tam, kde to nebude možné, budou nuceny realizovat ztrátu, nebo kontrakty, za předpokladu sankce, vypovídat.

Jak bylo v úvodu uvedeno, deskripce makroekonomického prostředí si neklade za cíl být vyčerpávající a výše uvedené jistě neplatí paušálně a v celém rozsahu pro všechny firmy. Jedná se pouze o rámcový nástin environmentu, v kterém se mnohé firmy dnes pohybují a části problémů, kterým, vedle mnoha dalších musí čelit.

Aktuální situace

V prvním pololetí roku 2022 dosáhl Prabos tržeb ve výši zhruba 156 mil. Kč a zisku necelých 20 mil. Kč. Letošní plán by měl dosáhnout celkových tržeb zhruba 455 mil Kč a zisku na úrovni 12 mil. Kč. Mezi významné tuzemské klienty nadále patří zejména Armáda a Policie České republiky, Generální ředitelství cel, ČEZ, Lesy ČR a Škoda Auto. Ze zahraničních odběratelů lze zmínit např. švýcarskou armádu.

Hospodářské výsledky tak management predikuje mírně pod původními odhady. Důvodem nižší ziskovosti oproti odhadům je dramatický nárůst cen subdodávek, materiálů, energií a nárůst mzdových nákladů. Nárůsty cen materiálů a energií se firmě nedaří přenášet na tendrového zákazníka v již existujících kontraktech. Prabos čelí také propadům prodeje v e-shopu a v prodejnách, a to 30-50 % (prodej pro konečné spotřebitele). Nižší tržby oproti původním předpokladům jdou na vrub 3 konkrétních tendrů: 1. Policie ČR již 12x posunula termín pro učinění nabídek ve výběrovém řízení, kterého se Prabos účastní a je velká pravděpodobnost, že jeho nabídka bude vyhodnocena jako vítězná (což je výpadek cca. 70 mil. Kč v tržbách);

2. Armáda ČR v rámci stávající smlouvy objednala oproti zvyklostem z předchozích let pouze cca. 50 % obuvi (což je výpadek cca. 40 mil. na tržbách). 3. Stávající tendr u Generálního ředitelství cel po neustálém navyšování cen vstupů nevyšly z vyvolané ceny k dosažení ziskovosti, proto byla firma nucena využít ujednání ve smlouvě a tuto vypovědět. K uvedeným tendrům je třeba dodat, že zejm. u stávajícího kontraktu s Armádou ČR se jedná pouze o posunutí v čase, nejde tedy o absolutní ztrátu tržeb.

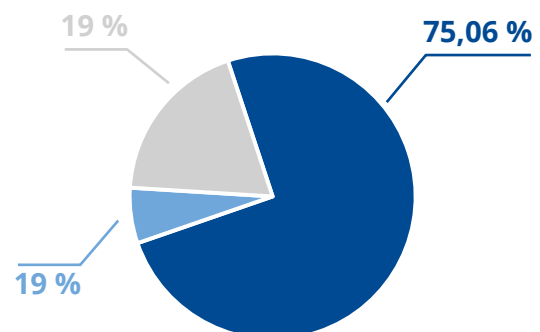
Prabos, stejně jako jiné řemeslné podniky v ČR se dlouhodobě potýká s úbytkem zaměstnanců. Tento problém bude prohlouben skutečností, že došlo ke zrušení jediného obuvnického učiliště a střední školy v České republice, která byla ve Zlíně. Nyní si firma bude muset nové zaměstnance zaškolit, respektive naučit je požadovaným dovednostem, a to zcela, nebo z velké části, aby byli schopni vykonávat jednotlivé profese, což si vyžádá větší finanční a časovou angažovanost.

Situaci nelze vylepšit ani z řad zahraničních pracovníků. K 30.9.2022 Prabos zaměstnává 211 zaměstnanců, což je v souladu s dlouhodobým stavem. V současnosti využívá outsourcingově šicí dílnu na Slovensku s 50 pracovníky, přičemž pokud by tyto zaměstnankyně byly mezi kmenovými zaměstnanci Prabosu, jednalo by se o úsporu cca. 10 mil. ročně. Tuto ztrátu kompenzuje velmi výhodný kontrakt se spodkovou dílnou v Indii s cca. 60 lidmi, kde pracují s levnějším materiálem a s levnější pracovní silou, než jaká je v Evropě.

Z uvedeného důvodu, tedy ve snaze motivovat mladé rodiny, se firma rozhodla pro výstavbu podnikových bytů. Aktuálně je dokončen vzorový byt. Podle případných dotačních parametrů, které však doposud nebyly vypsány, se následně rozhodne, jaká bude výměra těchto bytů. Aktuální předpoklad je 10 bytů v hale, která v současné době slouží ke skladování, avšak pro moderní logistiku je již nevyhovující. Prabos plánuje výstavbu nové haly za zhruba 40 mil. Kč. Stavební povolení je v současnosti již uděleno, ale Prabos vyčkává na možnost přihlásit se do adekvátního dotačního programu.

Změna majoritní akcionářské struktury

Ing. Juraj Vozár aktuálně drží 75,06 % akcií společnosti Prabos plus. Druhým největším akcionářem firmy je podle dostupných informací CZEKG VENTURES ze skupiny STARTEEPO, který vlastní přibližně 6,3 %. Necelých 19 % je rozprostřeno mezi minoritní akcionáře.



■ Ing. Juraj Vozár ■ CZEKG VENTURES ■ Minoritní akcionáři

Dividenda za 2021

Valná hromada 20. května 2022 rozhodla o zisku společnosti ve výši 54.300.880,24 Kč po zdanění za rok 2021 tak, že částka 14.500.000 Kč bude vyplacena jako dividenda pro akcionáře společnosti, zbývající částka 39.800.880,24 Kč z hospodářského výsledku bude převedena na účet nerozděleného zisku minulých let. Dividenda na akcii tak činí 14,50 CZK. Dividendový poměr tak je 26,7.

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
Výrazná orientace na tendery a korporátní klienty
- Chybějící back up pro scénář výpadku jednoho, nebo více klíčových segmentů produkce na straně poptávky

VNĚJŠÍ

(atributy prostředí)

OPPORTUNITIES

- Možnost dále pronikat na korporátní trh
- Ochota spotřebitelů nakupovat tradiční českou obuvnickou značku v dlouhém horizontu
- Dobré jméno českých výrobků v zahraničí
- Překážky širšího využití konkurenční produkce díky 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
- Import substitutů
- Nízká diverzifikace výrobního mixu
- Nedostatek kvalifikované pracovní síly
- Mzdové inflační tlaky
- Nákladová inflace

TECHNOLOGICKÝ UPGRADE

Laboratorní stroj je využíván na vzorky obuvi, čímž dochází k významné eliminaci zmetkovitosti a vad, navíc je využíván pro malé série, aby nebrzdily výrobu velkých sérií v hlavní výrobě. Tato linka umožňuje využití 4 různých hustot podrážky, což představuje technologickou špičku mezi světovými výrobci.

Díky zažehlovači dochází k podstatnému zvýšení kvality, produktivity práce a k významnému snížení energetické náročnosti, neboť předchozí manuální stroj vyžadoval činnost několika pracovníků a jeho provozní teplota činila 170 stupňů celsia.

Firma, v reakci na pohyb cen energií, zavedla nové ledkové osvětlení, které je ve všech provozech. Počáteční investice cca. 4 mil. se v budoucnu vrátí podstatně nižší spotřebou elektrické energie. K elektrické energii je nutno dodat, že fixovanou cenu má Prabos do konce roku 2022, od následujícího roku 2023 přechází na spotovou cenu.

SEGMENTY PRODUKCE

Pracovní obuv

Vzhledem k aktuální ekonomické situaci, nejen v ČR, ale i na klíčových trzích Prabosu, je defacto nemožné odhadnout vývoj v nejbližších měsících. Pro uvedení do kontextu lze uvést spekulace o možném odchodu jednoho z klíčových korporátních odběratelů Prabos, Škoda Auto, které údajně zvažuje exit výroby v ČR transmissi na finančně výhodnější lokace. To by bezesporu pro Prabos znamenalo značný výpadek tržeb v segmentu pracovní obuvi. Firma také uvádí, že další z velkých odběratelů, společnost US Steel na Slovensku po organizačních opatřeních snížila objednávky pracovní obuvi. Prabos nicméně, i přes značné problémy v segmentu korporátních odběratelů (pracovní obuv) plánuje představit novou kolekci pro rok 2023.

Military obuv

Stávající kontrakty, které pokračují na základě historických smluv, jsou značně zatíženy absencí inflačních a nákladových doložek, což pro Prabos znamená, že mu na těchto smlouvách reálně hrozí vstup do záporné rentability. Firma uvádí, že se jí nedaří propisovat rostoucí vstupní náklady do otevřených kontraktů a v případech, kde ještě nenastalo plnění a je možné tyto kontrakty exitovat společnost takovéto smlouvy vypovídá. Příkladem může být dodávka obuvi pro AČR, která je splněna z 1/3 plánovaného objemu.

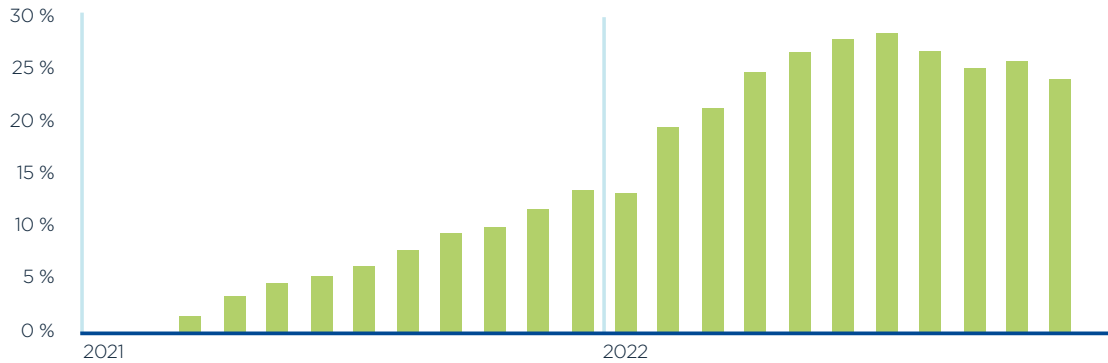
V tomto segmentu je Prabos aktivní v dodávkách pro A4R, pro švýcarskou armádu, kde se vypisují nové kontrakty každý kvartál, velmi dobře se umístil v tendru pro rakouskou armádu (2. místo s pravděpodobností realizace zakázky, pokud vítěz nebude schopen, nebo ochoten vysoutěženou zakázku plnit), nebo v Lotyšsku. Účast na tenderech nemá pouze primární cíl vysoutěžit, ale je to i velmi efektivní marketingový nástroj, kterým Prabos upoutává pozornost na svoji produkci.

V prvním kvartále 2023 Prabos dodá Bundeswehru 10.000 párů. Je možné, že kontrakt pro Policii ČR, který byl nesčetněkrát odložen, se v 2023 také rozběhne.

Outdoorová obuv

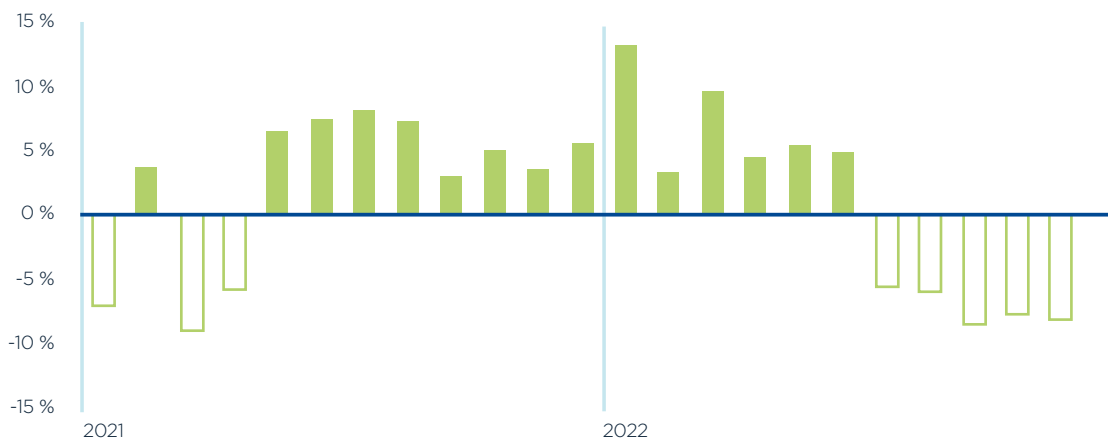
Retailový segment vykazuje nejvyšší citlivost vzhledem k ekonomickému cyklu. Prabos zaznamenal výrazný propad poptávky (uvádí 30-50 procent). V reakci na ochlazení českého trhu se firma snaží lokalizovat svoji produkci i na sousedních evropských trzích (Portugalsko, Španělsko, Estonsko).

GRAF PPI



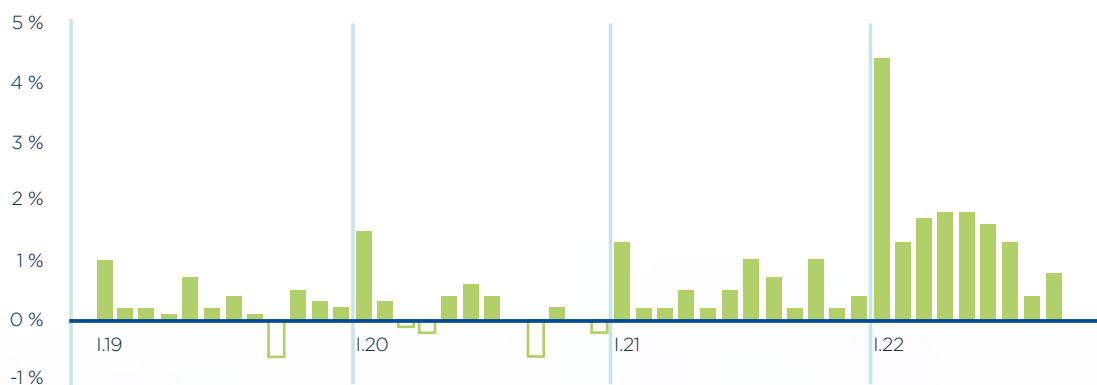
Zdroj: Datastream, BHS

GRAF Core Retail Sales



Zdroj: Datastream, BHS

GRAF PPI



Zdroj: Datastream, BHS

PREDIKCE KLÍČOVÝCH METRIK

Tržby

Z výše uvedeného, i z prezentace Prabos na Start Day vyplývá výrazná nejistota stran budoucího vývoje, který je determinován globálním ekonomickým prostředím, vysokou mírou inflace a negativního spotřebitelského sentimentu v mnoha zemích. Náš model vzal v úvahu vývoj inflace na straně poptávky, na straně nabídky, pokles celkového produktu i vývoj maloobchodního trhu. Po zvážení všech těchto faktorů jsme určili relativně široké pásmo možného vývoje, kde spodní a horní hrana představují alternativní scénáře. Náš odhad je pak prezentován jako střední hodnota těchto marginálních scénářů. Zaměřili jsme se na EBITDA a Tržby, jako pro nás hlavní determinanty vývoje firmy.

GRAF Tržby



Zdroj: BHS

Náš scénář je mírně pesimističtější, než odhad Prabosu, který je prezentován v tabulce níže.

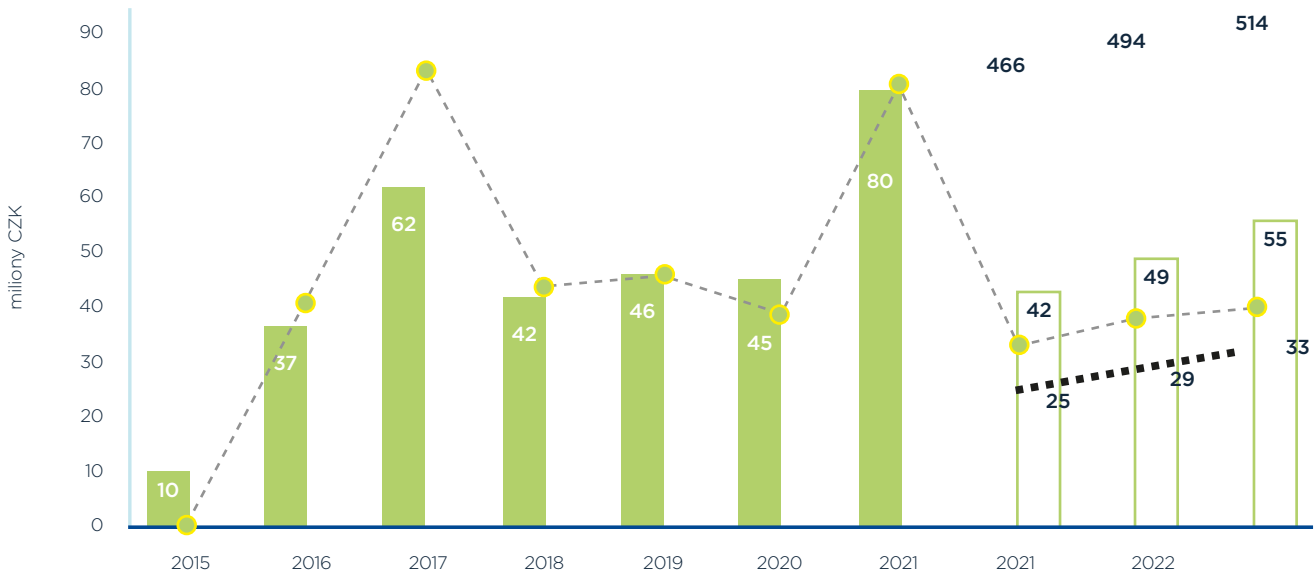
Odhad Prabos plus

	2020	2021	2022f	20/21	21/22f
Tržby	417 617	432 522	455 282	3,5 %	5,3 %
EBITDA	50 808	77 211	19 064	41,8 %	-75,3 %
EBITDA marže	12 %	18 %	4 %	38,4 %	-76,5 %
Provozní výsledek	38 097	67 967	19 064	57,9 %	-72,0 %
EBT	30 963	66 236	14 912	76,0 %	-77,5 %
EAT	24 800	54 301	12 078	78,4 %	-77,8 %

Zdroj: Prabos

EBITDA

GRAF EBITDA marže



Zdroj: BHS

U EBITDA máme dva scénáře, přičemž Prabos plus je velmi podobný našemu marginálnímu. Jako pravděpodobný vidíme návrat do okolí hodnot roku 2018/2016. Náš předpoklad pro rok 2022 představuje maximum pro nás myslitelného, nevidíme tedy příliš vysoké šance na překročení této hladiny, nicméně domníváme se, že konečný výsledek bude fluktuovat mezi hlavním a marginálním scénářem.

Valuace

V aktuální době je velmi nesnadné ohodnotit jakoukoliv třídu aktiv a v jakémkoliv modelu. Prediktivní schopnost podniků, ale i finančních institucí je velmi omezená a limitně se blíží nule. K rámcovému určení aktuální ceny jsme tedy využili metodu pracující ve svém jádru s historickými daty a vzdali jsme se ambice predikovat budoucí vývoj. Nejen pro výše uvedené, ale také proto, že vývoj na trhu bezrizikových aktiv, která určují základní parametry jakéhokoliv modelu, je stejně volatilní, jako zbytek finančního trhu. V prostředí restriktivní měnové politiky centrálních bank se pak nelze spolehnout ani na dlouhé křivky, které za standardní situace dávají předobraz minimální požadované výnosnosti aktiv pro akcionáře, etc.

Model kapitalizovaných výnosů byl tak zvolen pro relativně nekomplikované datové vstupy a proto, že téměř všechny proměnné jsou známé a nepodléhají změnám. V standardních metodách

oceňování se jedná o základní model, který určuje, ceteris paribus, nejnižší hodnotu výpočtového pásma. Je to tak proto, že nepracuje s odhady nejisté budoucnosti, kde je třeba definovat vstupy, o kterých nemůžeme s jistotou tvrdit, že předpoklady které je určovaly budou naplněny. Přesto co bylo řečeno, nejedná se v žádném případě o model méněcenný. Ve volatilních časech je tomu právě naopak.

Metoda kapitalizovaných zisků (tis. CZK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
EBT	3 963	28 995	52 428	30 828	35 149	30 963	66 235	14 912
(+) Odpisy	3 400	4 900	7 600	8 600	9 100	12 200	12 200	9 759
(-) Finanční výnosy	2 270	3 369	3 233	5 262	3 840	7 134	1 732	3 479
(-) Tržby z prodeje DM	227	541	1 030	25	1 739	124	1 034	355
(+) zůstatková cena prodaného DM	0	152	783	0	1 552	2	24	0
(+) mimořádné náklady	50 074	31 131	8 937	6 563	27 677	8 637	8 057	15 065
(-) mimořádné výnosy	48 886	30 489	14 089	2 097	1 032	2 179	4 586	6 429
UHV	6 054	30 779	51 396	38 607	66 867	42 365	79 164	29 473
avg Inflation Rate (YoY)	0,31%	0,68%	2,45%	2,15%	2,85%	3,16%	3,84%	16,00%
Price Index (řetězový)	1,0000	1,0001	1,0002	1,0002	1,0003	1,0003	1,0004	1,0016
Price Index (bazický)	0,9969	0,9970	0,9972	0,9974	0,9977	0,9980	0,9984	11
UHV inflation adjusted	6 073	30 873	51 540	38 707	67 021	42 449	79 291	29 473
Váhy	1	2	3	4	5	6	7	8
UHV inflation adj. Weighted	6 073	61 746	154 620	154 827	335 104	254 694	555 035	235 782
Trvale udržitelný zisk před odpisy a daní	48 830							
Daňový základ	45 430							
Daň	8 632							
Trvale udržitelný zisk po dani	40 198							
Dlouhodobá diskontní sazba	3,56%							
WACC	15,02%							
WACC-Dlouhodobá disk. Rate	11,46%							
Hodnota VK	350 771							
EV	373 997							
Share Price	374							

Na základě našeho modelu považujeme za adekvátní ocenění, se započítáním historických dat k 31.12.2021 a predikce vývoje v FY 2022, na hodnotě 374 CZK, což nabízí potenciál růstu z aktuální ceny (280 CZK) cca 25 %. Aplikace pracuje s historickými údaji a kvalifikovaným výhledem pro 2022 Prabosu (po uzavření 3Q22), nicméně v jakémkoliv modelu může vzniknout legitimní diskuse o hodnověrnosti parametrů, které vedle tvrdých dat, do výpočtů vstupují. Nejcitlivějšími daty jsou obvykle diskontní míry a dlouhodobé výnosové míry, či růstové konzolové míry. Níže uvádíme citlivostní analýzu, pokud by vznikla pochybnost o výši použitých úrovní.

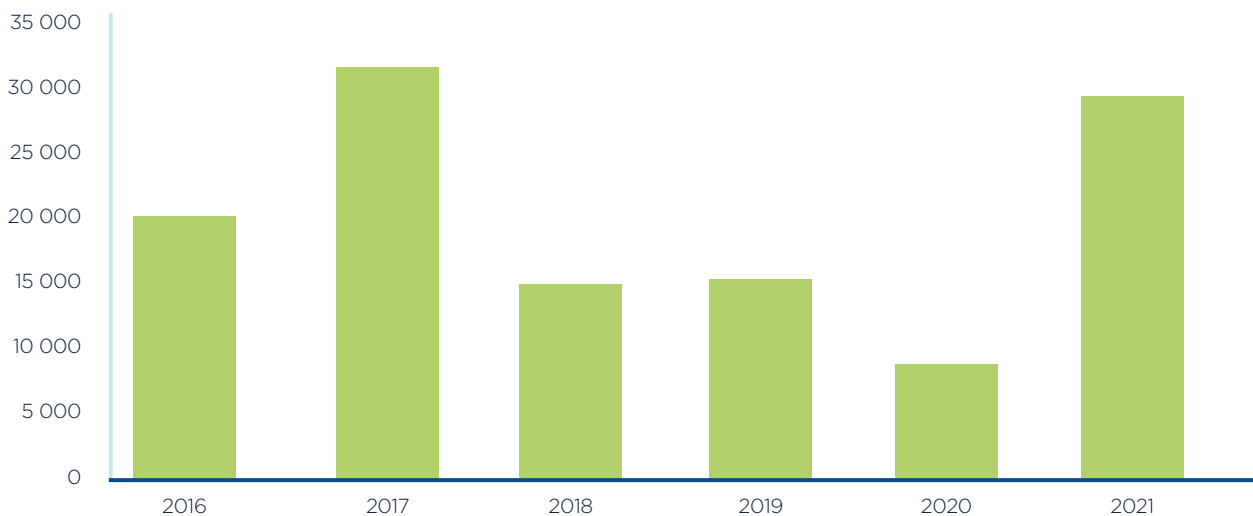
		WACC				
		13%	14%	15%	16%	17%
LTDR	2,56%	408	374	346	322	301
	3,06%	427	390	359	333	311
	3,56%	448	408	374	346	322
	4,06%	472	426	390	359	333
	4,56%	498	448	408	374	346

Pro výpočet dlouhodobé diskontní míry byl využit Wengerův model.

$$\square \frac{r(x)}{(1+r_1)^n} \frac{1}{1+r_1^n} \quad \text{a} \quad \square \frac{r(x)}{(1+r_2)^t} \frac{1}{1+r_2^{20}}$$

Současný vývoj akcií Prabos plus na parketu PSE Start vnímáme jako funkci dvou proměnných, kde první je likvidita trhu a jeho obchodní systém, a druhý pak celkový vývoj v rizikových třídách aktiv (kam akcie patří). Poslední kotace na PSE na hladině 280 CZK vnímáme jako cenu, která je pod naší modelovou hodnotou. Nedomníváme se, že by Prabos plus mohl překvapit investory razantním růstem nad námi kalkulovanou cenovou hladinu, i přes to, že k výraznému pohybu nahoru stačí na Startu relativně malý objem, ale pokud se firma dokáže stabilizovat v tomto obtížném ekonomickém prostředí a realizovat výrobu a prodej i ve ztížených vnějších podmínkách, potom se domníváme, že se může v budoucnu jednat o velmi stabilní, dividendový titul pro konzervativní investory. Pozitivnímu vnímání firmy nasvědčuje i Ekonomická přidaná hodnota (EVA), viz graf níže.

EVA



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

Uvědomujeme si, že to nejtěžší období firmu teprve čeká a stejně tak je třeba deklarovat, že tržní cena nutně nemusí odrážet kondici společnosti. Prabos plus neudílíme žádné doporučení, ani cílovou cenu. Budeme čekat na další vývoj v oblasti tendrů, na stabilizaci maloobchodního trhu na to, jestli se společnosti v budoucnu podaří propsat zvýšené náklady do kontraktů.

FINANČNÍ METRIKY

V tomto textu se odvoláváme na naši Zahajovací analýzu, kde se podrobněji zabýváme popisem jednotlivých metrik. Aktuálně se omezíme na jejich manifestaci, protože výklad byl uveden v předchozím textu.

Prabos	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Počet zaměstnanců	228	207	206	214	215	219	211

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA	212 799	229 862	229 758	251 597	270 611	290 262	301 425
Dlouhodobý majetek	46 513	70 459	74 885	74 235	89 352	87 545	93 133
DNM	12 498	12 344	12 606	13 059	13 000	12 790	12 500
DHM	34 015	58 115	62 279	61 176	75 357	74 755	80 633
DFM	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	165 102	157 842	152 421	174 706	178 717	198 345	204 188
Zásoby	102 316	111 731	123 822	134 779	150 721	126 577	138 587
Pohledávky	55 968	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547	11 437
dlouhodobé	2 589	0	0	0	0	0	0
krátkodobé	53 380	39 052	18 517	15 473	22 683	32 547	11 437
KFM	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	6 817	7 059	10 082	24 454	5 313	39 517	54 164
Časově rozlišená aktiva	1 184	1 561	2 452	2 656	2 542	4 076	4 104

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	21,86%	30,65%	32,59%	29,51%	33,02%	30,16%	30,90%
DNM	5,87%	5,37%	5,49%	5,19%	4,80%	4,41%	4,15%
DHM	15,98%	25,28%	27,11%	24,32%	27,85%	25,75%	26,75%
DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	77,59%	68,67%	66,34%	69,44%	66,04%	68,33%	67,74%
Zásoby	48,08%	48,61%	53,89%	53,57%	55,70%	43,61%	45,98%
Pohledávky	26,30%	16,99%	8,06%	6,15%	8,38%	11,21%	3,79%
dlouhodobé	1,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
krátkodobé	25,08%	16,99%	8,06%	6,15%	8,38%	11,21%	3,79%
KFM	0,00%	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%	17,97%
Časově rozlišená aktiva	0,56%	0,68%	1,07%	1,06%	0,94%	1,40%	1,36%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA	212 799	229 862	229 758	251 597	270 611	290 262	301 425
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	49 384	72 924	115 371	114 413	126 746	151 546	190 948
Základní kapitál [v tis. Kč]	52 243	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	84 404
VH za účetní období [v tis. Kč]	3 376	23 541	42 446	24 771	27 050	24 800	54 301
Cizí zdroje [v tis. Kč]	161 849	154 699	112 556	135 279	142 051	136 398	107 508
Rezervy [v tis. Kč]	0	0	0	0	0	3 361	3 476
Závazky [v tis. Kč]	161 849	154 699	112 556	135 279	142 051	133 037	104 032
Dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	24 450	37 520	26 671	22 679	35 314	26 051	61 765
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě [v tis. Kč]	0	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	21 169
Ostatní dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	0	1 785	2 501	2 677	5 530	5 540	5 893
Krátkodobé závazky [v tis. Kč]	137 399	117 179	86 355	112 600	106 737	106 986	42 267
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě [v tis. Kč]	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím [v tis. Kč]	41 055	26 319	21 000	366	17 916	2 715	0
Ostatní krátkodobé závazky [v tis. Kč]	96 344	90 860	65 355	112 234	88 821	104 271	42 267
Časové rozlišení pasív [v tis. Kč]	1 566	2 239	1 831	1 887	1 814	2 318	2 969

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál [v tis. Kč]	23,2%	31,7%	50,2%	45,5%	46,8%	52,2%	63,3%
Základní kapitál [v tis. Kč]	24,6%	22,7%	22,7%	20,8%	19,3%	18,0%	17,3%
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku [v tis. Kč]	-2,9%	-1,2%	9,0%	14,9%	17,5%	25,7%	28,0%
VH za účetní období [v tis. Kč]	1,6%	10,2%	18,5%	9,8%	10,0%	8,5%	18,0%
Cizí zdroje [v tis. Kč]	76,1%	67,3%	49,0%	53,8%	52,5%	47,0%	35,7%
Rezervy [v tis. Kč]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,2%
Závazky [v tis. Kč]	76,1%	67,3%	49,0%	53,8%	52,5%	45,8%	34,5%
Dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	11,5%	16,3%	11,6%	9,0%	13,0%	9,0%	20,5%
Vydané dluhopisy a dlouhodobé směnky k úhradě [v tis. Kč]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k úvěrovým institucím dlouhodobé [v tis. Kč]	11,5%	15,5%	10,5%	8,0%	11,1%	7,1%	7,0%
Ostatní dlouhodobé závazky [v tis. Kč]	0,0%	0,8%	1,1%	1,1%	2,0%	1,9%	2,0%
Krátkodobé závazky [v tis. Kč]	64,6%	51,0%	37,6%	44,8%	39,4%	36,9%	14,0%
Vydané dluhopisy a směnky krátkodobé k úhradě [v tis. Kč]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k úvěrovým institucím [v tis. Kč]	19,3%	11,4%	9,1%	0,1%	6,6%	0,9%	0,0%
Ostatní krátkodobé závazky [v tis. Kč]	45,3%	39,5%	28,4%	44,6%	32,8%	35,9%	14,0%
Časové rozlišení pasív [v tis. Kč]	0,7%	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,8%	1,0%

Prabos plus	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	248 030	327 306	329 577	355 421	381 219	417 617	432 522
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	217 261	310 274	311 701	331 689	356 713	383 069	411 055
Tržby za prodej zboží [v tis. Kč]	30 769	17 032	17 876	23 732	24 506	34 548	21 467
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	87,59%	94,80%	94,58%	93,32%	93,57%	91,73%	91,73%
Tržby za prodej zboží [v tis. Kč]	12,41%	5,20%	5,42%	6,68%	6,43%	8,27%	8,27%

Prabos plus	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Tržby (YoY)	31,96%	0,69%	7,84%	7,26%	9,55%	3,57%
Tržby za prodej zboží [v tis. Kč]	42,81%	0,46%	6,41%	7,54%	7,39%	7,31%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady	300 889	341 828	334 533	331 734	370 684	397 465	384 707
Výkonová spotřeba [v tis. Kč]	194 562	238 572	221 154	250 537	279 080	258 824	275 472
Náklady vynaložené na prodané zboží [v tis. Kč]	25 108	12 170	13 246	19 775	19 469	28 200	14 818
Spotřeba materiálu a energie a služby [v tis. Kč]	140 153	189 757	174 707	179 287	200 121	176 558	200 691
Služby	29 301	36 645	33 201	51 575	58 894	51 066	59 963
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace [v tis. Kč]	462	-6 881	16 063	-6 193	-37 302	20 682	-6 680
Aktivace	-6 829	-501	-3 852	-6 108	-6 379	-6 741	-8 642
Osobní náklady [v tis. Kč]	49 889	59 309	67 564	67 859	80 290	87 519	92 078
Mzdové náklady [v tis. Kč]	36 625	43 706	49 967	49 958	59 323	64 702	68 118
Úpravy hodnot v provozní oblasti [v tis. Kč]	2 796	9 721	10 776	9 123	9 061	12 711	9 244
DHM+DNM	3 427	4 857	7 565	8 595	9 061	12 217	12 155
úprava hodnot zásob	-757	-142	-302	-862	1 785	916	-2 929
úprava hodnot pohledávek	126	5 006	3 513	1 390	-8 958	-422	18
Ostatní provozní náklady	56 760	33 185	10 683	7 951	35 015	16 005	10 068
Nákladové úroky a podobné náklady [v tis. Kč]	2 662	2 969	2 163	2 508	2 224	2 302	1 233
Ostatní finanční náklady	3 248	1 020	4 678	3 757	-3 840	7 134	2 632
Daň z příjmů [v tis. Kč]	587	5 454	9 982	6 057	8 695	6 163	11 934

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba [v tis. Kč]	64,7%	69,8%	66,1%	75,5%	75,3%	65,1%	71,6%
Náklady vynaložené na prodané zboží [v tis. Kč]	8,3%	5,3%	4,0%	6,0%	5,3%	7,1%	3,9%
Spotřeba materiálu a energie a služby [v tis. Kč]	46,6%	82,6%	52,2%	54,0%	54,0%	44,4%	52,2%
Služby	9,7%	15,9%	9,9%	15,5%	15,9%	12,8%	15,6%
Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace [v tis. Kč]	0,2%	-3,0%	4,8%	-1,9%	-10,1%	5,2%	-1,7%
Aktivace	-2,3%	-0,2%	-1,2%	-1,8%	-1,7%	-1,7%	-2,2%
Osobní náklady [v tis. Kč]	16,6%	25,8%	20,2%	20,5%	21,7%	22,0%	23,9%
Mzdové náklady [v tis. Kč]	12,2%	19,0%	14,9%	15,1%	16,0%	16,3%	17,7%
Úpravy hodnot v provozní oblasti [v tis. Kč]	0,9%	4,2%	3,2%	2,8%	2,4%	3,2%	2,4%
DHM+DNM	1,1%	2,1%	2,3%	2,6%	2,4%	3,1%	3,2%
úprava hodnot zásob	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,3%	0,5%	0,2%	-0,8%
úprava hodnot pohledávek	0,0%	2,2%	1,1%	0,4%	-2,4%	-0,1%	0,0%
Ostatní provozní náklady	18,9%	14,4%	3,2%	2,4%	9,4%	4,0%	2,6%
Nákladové úroky a podobné náklady [v tis. Kč]	0,9%	1,3%	0,6%	0,8%	0,6%	0,6%	0,3%
Ostatní finanční náklady	1,1%	0,4%	1,4%	1,1%	-1,0%	1,8%	0,7%
Daň z příjmů [v tis. Kč]	0,2%	2,4%	3,0%	1,8%	2,3%	1,6%	3,1%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Přidaná hodnota	59 835	96 116	128 338	117 185	145 820	144 852	172 372
Provozní VJ	6 190	32 364	55 661	36 090	39 585	38 097	67 967
Finanční VH	-2 270	-3 369	-3 233	-5 262	-3 840	-7 134	-1 732
Daň z příjmu	587	5 454	9 982	6 057	8 695	6 163	11 934
VH za účetní období	3 376	23 541	42 446	24 771	27 050	24 800	54 301
EBT	3 963	28 995	52 428	30 828	35 149	30 963	66 235
EBIT	6 625	31 964	54 591	33 336	37 373	33 265	67 468
EBITDA	9 985	36 754	62 087	41 931	46 434	45 480	79 685
EBITDA Marže	4,0%	11,2%	18,8%	11,8%	12,2%	10,9%	18,4%

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČZ/EBT	0,51	0,74	0,78	0,74	0,72	0,75	0,80
ROA=EBIT/A	3,11%	13,91%	23,76%	13,25%	13,81%	11,46%	22,38%
A/VK	4,31	3,15	1,99	2,20	2,14	1,92	1,58
EBT/EBIT	0,60	0,91	0,96	0,92	0,94	0,93	0,98
EBT/EBIT*A/VK	2,58	2,86	1,91	2,03	2,01	1,78	1,55
ROE	6,84%	32,28%	36,79%	21,65%	21,34%	16,36%	28,44%
Total Debt	76,06%	67,30%	48,99%	53,77%	52,49%	46,99%	35,67%
Debt Ratio (TD/VK)	327,74%	212,14%	97,56%	118,24%	112,08%	90,00%	56,30%
Debt Interest Cover	2,49	10,77	25,24	13,29	16,80	14,45	54,72

CashFlow	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účetního období	6 817	7 059	10 082	24 453	5 313	39 517
NCF Provozní činnost	12 998	26 085	51 524	6 354	53 824	10 567
NCF Investiční činnost	-28 414	-11 743	-7 919	-23 395	-10 884	-16 734
NCF Finanční činnost	15 659	-11 319	-29 232	-2 099	-8 746	20 814
Čisté snížení/zvýšení peněžních prostředků	242	3 023	14 372	-19 140	34 204	14 647
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci účetního období	7 059	10 082	24 453	5 313	39 517	54 164

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	1,20	1,35	1,77	1,55	1,67	1,86	4,83
Hotovostní likvidita	0,05	0,06	0,12	0,22	0,05	0,37	1,28
CF likvidita	N/A	0,11	0,30	0,46	0,06	0,50	0,25

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Přidaná hodnota	59 835	96 116	96 212	117 185	145 820	144 852	172 372
Obchodní marže	5 661	4 862	4 630	3 957	5 037	6 348	6 649

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 nezkrácený 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.