

# VÝROČNÍ ANALYTICKÁ ZPRÁVA 2018



Prabos plus a.s.

31. 3. 2019

## PROFIL SPOLEČNOSTI

Prabos plus a.s. („Prabos“ nebo „Společnost“) je dnes největší ryze českou obuvnickou firmou, jejíž historie sahá až do roku 1860. Prabos tak navazuje na **dlouholetou obuvnickou tradici zlínského kraje**. Firma se řadí mezi **přední výrobce specializované obuvi** (ochranná, vojenská) v regionu střední a východní Evropy.

Velkou část odbytu tvoří **veřejné zakázky a tendry**, díky čemuž je Společnost schopna **predikovat tržby a vývoj svého podnikání s malou odchylkou**.

Od roku 2018 se akcie Společnosti obchodují na trhu **START** pražské burzy a **RM-Systému**, kde bylo umístěno mezi investory celkem 15 % Společnosti.

Největšími akcionáři zůstávají J.Vozár (50 %) a J.Palát (35 %), který 25. března oznámil svůj záměr umístit letos mezi investory dalších 10 % firmy ze svého podílu.

## PŘEHLED PODNIKÁNÍ

Prabos prodává své výrobky skrze tři prodejní kanály, a to **i) veřejné zakázky, ii) B2B a iii) B2C**. V rámci veř. zakázek Prabos dodává své výrobky např. **Armádě ČR, Policii ČR či Bundeswehru**.

V segmentu B2B jsou zákazníky velké koncerny, namátkou **ČEZ, Škoda Auto** nebo **ABB**. V oblasti B2C Prabos prodává své výrobky skrze firemní prodejny či e-shop a jedná se zejména o prodej volnočasové obuvi.

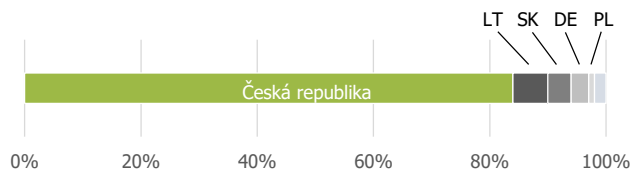
Prabos také obouvá české polárníky působící na antarktické stanici Johana Gregora Mendela či výpravu Českého egyptologického ústavu v Abusíru.

Výrobky společnosti jsou vybaveny **membránou GORE-TEX**, na jejíž odběr Společnost disponuje licencí.

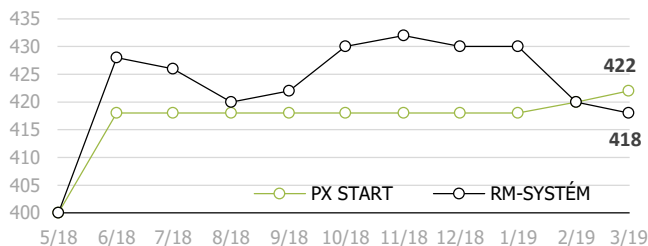
Společnost je poměrně závislá na velkých státních zakázkách/tendrech; na druhou stranu právě tyto tendry umožňují Společnosti stabilní plánování a výhled, a zároveň tak snižují rizikovost jejího podnikání.

### ROZPAD TRŽEB DLE GEOGRAFIE TRHU (2018)

Hlavním trhem je Česká republika (84 %). Dalšími významnými trhy byly v roce 2018 Litva (6 %), Slovensko (4 %) a Německo (3 %). Většina tržeb generována v CZK (83 %); zbytek EUR.



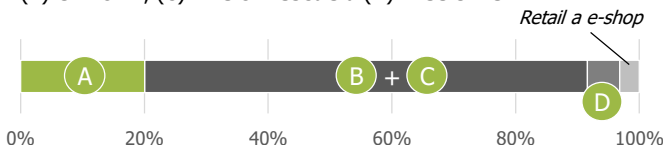
## VÝVOJ CENY AKCIÍ (18.5.2018 – 31.3.2019)



Trh	Nejnižší cena	Nejvyšší cena	Celkový objem realizovaných obchodů
START	418	422	4,91 mil. CZK
RM-S	400	450	15,64 mil. CZK

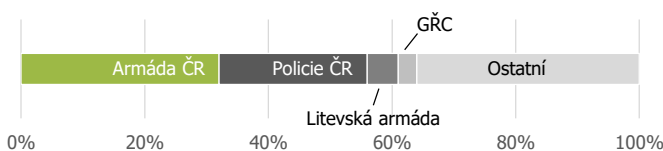
### ROZPAD TRŽEB DLE PRODUKTOVÉ ŘADY (2018)

Produkty Společnosti se dají rozdělit do čtyř okruhů – (A) **Safety**, (B) **Uniform**, (C) **Fire & Rescue** a (D) **Free time**.



### ROZPAD TRŽEB DLE TYPU ODBĚRATELE (2018)

Hlavními odběrateli Prabosu jsou v současnosti Armáda a Policie ČR (32 %; 24 % tržeb); podíl veřejných zakázek je 69 % na celkových tržbách. Velká část tržeb (36 %) je však diverzifikována mezi různé B2B a B2C odběratele.



### PŘEHLED HLAVNÍCH ZAKÁZEK

Odběratel	Zakázka	Objem	Období
Armáda ČR	Boty polní	569 mil. CZK	2018 – 2021
	Boty sportovní	59 mil. CZK	2017 – 2020
Policie ČR	Polobotky	62 mil. CZK	2017 – 2020
	Boty nízké	106 mil. CZK	Do 2020

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

Zjednodušený (v tis. CZK)	2016	2017	2018
<b>Výnosy</b>	<b>328 006</b>	<b>329 577</b>	<b>355 421</b>
Výkonová spotřeba	238 572	221 154	250 637
Náklady vynaložené na prodané zboží	12 170	13 246	19 775
Spotřeba materiálu a energie	189 757	174 707	179 287
Služby	36 645	33 201	51 575
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 881	16 063	6 193
Aktivace	5 501	3 852	6 108
Osobní náklady	59 309	67 564	67 889
Úpravy hodnot v provozní oblasti	9 721	10 776	9 123
Odpisy	4 857	7 565	8 595
Úpravy hodnot zásob	-142	-302	-862
Úpravy hodnot pohledávek	5 006	3 513	1 390
Ostatní provozní výnosy	32 763	16 346	3 968
Ostatní provozní náklady	33 185	10 683	7 951
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>32 364</b>	<b>55 661</b>	<b>36 090</b>
EBIT marže %	9,9 %	16,9 %	10,2 %
Výnosové úroky a ostatní fin. výnosy	620	3 608	1 003
Nákladové úroky a ostatní fin. náklady	3 989	6 841	6 265
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-3 369</b>	<b>-3 233</b>	<b>-5 262</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>28 995</b>	<b>52 428</b>	<b>30 828</b>
Daň z příjmu	5 454	9 982	6 057
<b>Výsledek hospodaření za úč. období</b>	<b>23 541</b>	<b>42 446</b>	<b>24 771</b>
Čistá marže %	7,2 %	12,9 %	7,0 %

## KOMENTÁŘ

- **Tržby** v roce 2018 meziročně +7,8 %; 6 mil. CZK nad původními odhady managementu.
- **Výkonová spotřeba** meziročně +13,3 %; důvodem výrazně vyšší náklady na služby - konkrétně vyšší náklady na kooperace, tj. outsourcing části výroby kvůli nízké kapacitě šicích dílen; Prabos chce tento problém do budoucna adresovat investicemi do automatizace a pořízením nových šicích center.
- **Spotřeba materiálu a energie** naopak pouze +2,6 %; důvodem lepší podmínky s dodavateli a úspory z rozsahu.
- **Osobní náklady** meziročně téměř konstantní; tlak na zvyšování mezd v regionu Slavičína v roce 2018 oslabil.
- **Ostatní provozní výnosy** v roce 2018 naráží na vysokou srovnávací základnu roku 2017, kdy Prabos inkasoval náhradu škody z arbitrážního řízení ve výši 9,3 mil. CZK; v 2018 rovněž nižší výnosy z faktoringu pohledávek.
- **Provozní výsledek hospodaření (EBIT)** meziročně klesl na 36 mil. CZK; důvodem zmíněné vyšší náklady na služby a rovněž nižší ostatní provozní výnosy; nižší provozní zisk se ve výsledku projevil i na nižším **čistém zisku** Společnosti, který dosáhl 24,8 mil. CZK.

## ROZVAHA

Zjednodušená (v tis. CZK)	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>	<b>229 862</b>	<b>229 758</b>	<b>251 597</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>12 344</b>	<b>12 606</b>	<b>13 059</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>58 115</b>	<b>62 279</b>	<b>61 176</b>
Pozemky	2 145	2 141	2 141
Stavby	27 524	27 757	29 261
Hmotné movité věci	26 835	31 172	28 848
Ostatní	1 611	1 209	926
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>157 842</b>	<b>152 421</b>	<b>174 706</b>
Zásoby	111 731	123 822	134 779
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	39 052	18 517	15 473
Pohledávky z obchodních vztahů	24 038	17 129	13 981
Ostatní pohledávky	15 014	1 388	1 492
Peněžní prostředky	7 059	10 082	24 454
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 561</b>	<b>2 452</b>	<b>2 656</b>
<b>PASIVA</b>	<b>229 862</b>	<b>229 758</b>	<b>251 597</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>72 924</b>	<b>115 371</b>	<b>114 431</b>
Základní kapitál	52 243	52 243	52 243
Fondy ze zisku	3 428	3 951	3 707
Výsledek hospodaření min. let	-6 288	16 731	33 710
Výsledek hospodaření běž. období	23 541	42 446	24 771
<b>Cizí zdroje</b>	<b>154 699</b>	<b>112 556</b>	<b>135 279</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>37 520</b>	<b>26 201</b>	<b>22 679</b>
Bankovní úvěry	35 735	24 170	20 002
Ostatní závazky	1 785	2 031	2 677
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>117 179</b>	<b>86 355</b>	<b>112 600</b>
Bankovní úvěry	26 319	21 000	366
Závazky z obchodních vztahů	58 775	41 283	41 950
Závazky ke společníkům	19 613	4 669	55 137
Finanční výpomoci	0	0	0
Ostatní závazky	12 472	19 403	15 147
<b>Časové rozlišení</b>	<b>2 239</b>	<b>1 831</b>	<b>1 887</b>

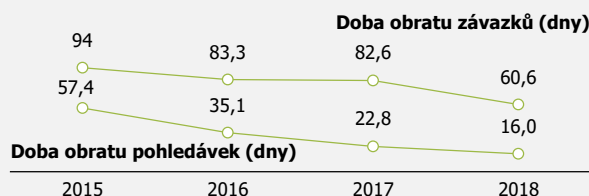
## KOMENTÁŘ

## AKTIVA

- Bilance Společnosti charakteristická relativně vysokým podílem **zásob** (53,6 % bil. sumy); dáno povahou podnikání Společnosti, kdy musí držet dostatečné skladové zásoby pro uspokojení potřeb výroby a koncových zákazníků.
- Meziroční nárůst **zásob** (+11 mil. CZK; +8,8 %) dán vyšším objemem výroby v roce 2018.
- Společnosti se daří rychleji inkasovat **pohledávky z obchodních vztahů** (viz graf níže; dáno silným podílem státních tendrů se zákonnou splatností max. 30 dní), což vede k poklesu pohledávek a k optimalizaci cashflow.

## PASIVA

- Došlo k refinancování **krátkodobých bankovních dluhů** akcionářským úvěrem poskytnutým akcionářem J. Palátem (**Závazky ke společníkům**); zároveň došlo k snížení průměrné úrokové sazby závazků Společnosti.
- Rovněž snížení průměrné doby splatnosti **závazků z obchodního vztahu** (viz graf níže); lepší cashflow umožňuje rychlejší splatnost závazků.
- Zvýšení **zadlužení** Společnosti kvůli navýšení akcionářských úvěrů; Prabos však **dostatečně profitabilní** k bezproblémové obsluze dluhu (poměr čistý dluh/EBITDA 1,14x).



## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT - VÝHLED

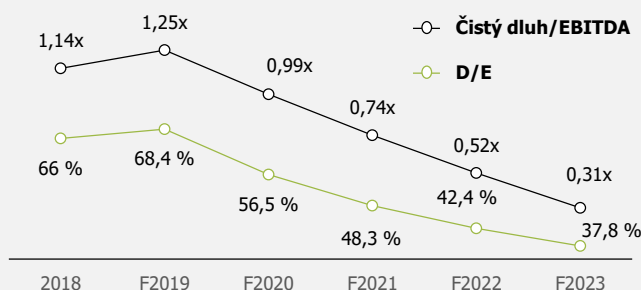
Zjednodušený (v tis. CZK)	2018	F2019	F2020	F2021	F2022	F2023
<b>Výnosy</b>	<b>355 421</b>	<b>399 727</b>	<b>419 714</b>	<b>440 699</b>	<b>462 734</b>	<b>485 871</b>
Výkonová spotřeba	250 637	271 128	284 684	298 918	313 864	329 557
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 193	6 869	7 213	7 574	7 952	8 350
Aktivace	6 108	6 965	7 313	7 679	8 063	8 466
Osobní náklady	67 889	70 550	73 335	76 232	79 244	82 376
Úpravy hodnot v provozní oblasti	9 123	7 919	11 164	11 894	12 659	13 462
Ostatní provozní výnosy	3 968	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	7 951	4 697	4 932	5 178	5 437	5 709
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>36 090</b>	<b>55 894</b>	<b>56 749</b>	<b>60 352</b>	<b>64 164</b>	<b>68 199</b>
EBIT marže %	10,2 %	14,0 %	13,5 %	13,7 %	13,9 %	14,0 %
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-5 262</b>	<b>-1 886</b>	<b>-1 828</b>	<b>-1 739</b>	<b>-1 730</b>	<b>-1 706</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>30 828</b>	<b>54 009</b>	<b>54 921</b>	<b>58 613</b>	<b>62 434</b>	<b>66 493</b>
Daň z příjmu	6 057	10 262	10 435	11 136	11 862	12 634
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>24 771</b>	<b>43 747</b>	<b>44 486</b>	<b>47 476</b>	<b>50 572</b>	<b>53 859</b>
Čistá marže %	7,0 %	10,9 %	10,6 %	10,8 %	10,9 %	11,1 %

- TRŽBY** – plán managementu pro 2019 400 mil. CZK (+13 % y-o-y); růst v 2019 umocněn posunem části zakázek pro Armádu a Policii ČR z 2018 do 2019; v dalších letech předpokládány konstantní růst na úrovni 5 % p.a.
- VÝROBNÍ NÁKLADY** – investice do automatizace eliminuje potřebu outsourcingu části výroby – snížení výrobních nákladů (Služby) a zvýšení provozní marže.
- ODPISY** – nárůst odpisů z důvodu kapitalových investic (automatizace + další investiční CAPEX); viz komentář k rozvaze níže.
- OSOBNÍ NÁKLADY** – V regionu Společnosti není silný tlak na zvyšování platů; plán však konzervativně počítá s růstem mezd 4 % y-o-y; počet zaměstnanců konstantní.
- PROFITABILITA** – Růst maržovosti (EBIT marže ~14 %; čistá marže ~11 %) díky úsporám z rozsahu, automatizaci a orientaci na vysokomaržový segment Uniform.

## ROZVAHA - VÝHLED

Zjednodušená (v tis. CZK)	2018	F2019	F2020	F2021	F2022	F2023
<b>AKTIVA</b>	<b>251 597</b>	<b>294 805</b>	<b>307 853</b>	<b>331 896</b>	<b>359 120</b>	<b>389 041</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>13 059</b>	<b>13 059</b>	<b>13 059</b>	<b>13 059</b>	<b>13 059</b>	<b>13 059</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>61 176</b>	<b>98 199</b>	<b>97 373</b>	<b>96 965</b>	<b>96 999</b>	<b>97 495</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>174 706</b>	<b>175 216</b>	<b>192 926</b>	<b>214 086</b>	<b>237 609</b>	<b>262 968</b>
Zásoby	134 779	136 068	142 872	150 015	157 516	165 392
Krátkodobé pohledávky	15 473	34 346	35 989	37 714	39 525	41 427
Peněžní prostředky	24 454	4 801	14 065	26 357	40 568	56 150
<b>Časové rozlišení</b>	<b>2 656</b>	<b>2 656</b>	<b>2 656</b>	<b>2 656</b>	<b>2 656</b>	<b>2 656</b>
<b>PASIVA</b>	<b>251 597</b>	<b>294 805</b>	<b>307 853</b>	<b>331 896</b>	<b>359 120</b>	<b>389 041</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>114 431</b>	<b>133 695</b>	<b>153 289</b>	<b>174 115</b>	<b>196 217</b>	<b>219 674</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>135 279</b>	<b>153 548</b>	<b>150 837</b>	<b>150 764</b>	<b>152 218</b>	<b>154 617</b>
Dlouhodobé závazky	22 679	17 140	12 218	9 822	8 839	8 677
Krátkodobé závazky	112 600	136 408	138 620	140 942	143 380	145 940
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 887</b>	<b>1 887</b>	<b>1 887</b>	<b>1 887</b>	<b>1 887</b>	<b>1 887</b>

- INVESTICE** – 2019 investice do automatizace ve výši 1,4 mil. EUR (vstříkalis, 2x šicí centrum) + každoročně CAPEX na úrovni 2 % ročních tržeb.
- POHLEDÁVKY** – vysoký podíl veřejných tendrů umožňuje Společnosti rychleji inkasovat pohledávky z obch. vztahu (státní zakázky mají ze zákona max. splatnost 30 dní); model konzervativně počítá s dobou inkasa pohledávek 30 dní (16 dní v 2018; viz příloha).
- ZÁVAZKY** – Zlepšená profitabilita Společnosti umožňuje zkracovat splatnost obch. závazků (viz str. 2); rychlejší splatnost na druhou stranu umožňuje lepší vztahy s dodavateli a úspory z rozsahu; model počítá se splatností 60 dní (2018 – 60,6 dní).
- ÚROČENÉ ZÁVAZKY** – Společnost plánuje v průběhu 2019 čerpat akcionářský úvěr od J. Paláta v předpokládané výši 33 mil. CZK; peníze budou využity na investice.
- ZADLUŽENÍ** – modelováno mírné navýšení zadluženosti v 2019 (čerpání akcion. úvěru); zadluženost však stále na konzervativní úrovni a v čase klesající (viz graf níže).



## VALUACE

Stanovení hodnoty Společnosti je založeno na dvou valuačních metodách – metodě diskontovaných peněžních toků (DCF) a relativní valuaci (CCA). DCF valuace vychází z finančního plánu Společnosti na roky 2019 – 2023; byznys plán byl poskytnut managementem Společnosti. Metoda CCA vychází z porovnání Společnosti s ostatními veřejně obchodovanými firmami, jejichž zaměření je obdobné podnikání Prabosu.

### METODA DISKONTOVANÝCH PĚNĚŽNÍCH TOKŮ (DCF)

- Použité předpoklady DCF valuace:
  - Valuováno k 31/12/2018.**
  - Finanční projekce** založená na finančním plánu Společnosti a jeho předpokladech (viz str. 3 analýzy).
  - Náklady vlastního kapitálu** – 9,64 % – 11,2 %; včetně prémie za likviditu a závislosti na klíčových odběratelích.
  - Náklady cizího kapitálu** – 2,06 % – 4 %; nízké úročení díky akcionářským úvěrům; v perpetuitě počítáme s náhradou levného akcionářského úvěru bankovním financováním a náklady na úrovni 4 %.
  - Kapitálová struktura** – poměr vlastního kapitálu k dluhu na úrovni 84,7 % / 15,3 %.
  - Exit multiple** – 7,5x EV/EBITDA; ekvivalentní dlouhodobému růstu v perpetuitě na úrovni ~1,9 %.
- Výsledná hodnota Společnosti pro akcionáře**, tj. equity value, založená na zmíněných předpokladech a finančním plánu Společnosti, je **505 526 tis. CZK** (505,53 CZK na akcii).

### CITLIVOSTNÍ ANALÝZA EXIT MULTIPLE

EV/EBITDA exit multiple	6,5	7	7,5	8	8,5
Implikovaný růst v perpetuitě	0,7%	1,3%	1,9%	2,3%	2,8%
Hodnota akcie	450,10	477,81	505,53	533,24	560,95

### RELATIVNÍ VALUACE – METODA CCA

- Použité předpoklady CCA valuace:
  - Peer group** založená na obchodovaných společnostech s byznys modelem podobným Prabosu.
  - Žádné regionální omezení** pro výběr porovnatelných společností (vyjma společností kótovaných v Číně).
- Výsledná hodnota Společnosti vyplývající z metody CCA je založena na poměrových ukazatelích **EV/EBITDA**, **P/E** a **jednorocním forward P/E**.
- Výsledná hodnota Společnosti pro akcionáře, stanovená metodou CCA a založená na mediánu zmíněných třech ukazatelů, je **460 268 tis. CZK** (460,27 CZK na akcii).

Společnost	Země	EV/EBITDA	P/E	P/E 1YF	EBITDA marže	Čistá marže
Protector	PL	14,44	-	-	3,1%	-4,4%
Delta Plus Group	FR	9,80	13,04	11,38	13,6%	8,0%
Rocky Brands	USA	8,26	13,94	13,05	9,3%	5,5%
Wolverine World Wide	USA	13,14	17,61	15,27	12,7%	8,9%
Merchant House Int.	HK*	6,80	-	-	1,8%	1,0%
První kvartil		8,26	13,49	12,21	2,1%	-3,1%
<b>Medián</b>		<b>9,80</b>	<b>13,94</b>	<b>13,05</b>	<b>9,3%</b>	<b>5,5%</b>
Třetí kvartil		13,14	15,78	14,16	11,8%	7,4%
<b>PRABOS**</b>		<b>9,33</b>	<b>16,83</b>	<b>8,66</b>	<b>12,6%</b>	<b>7,0%</b>

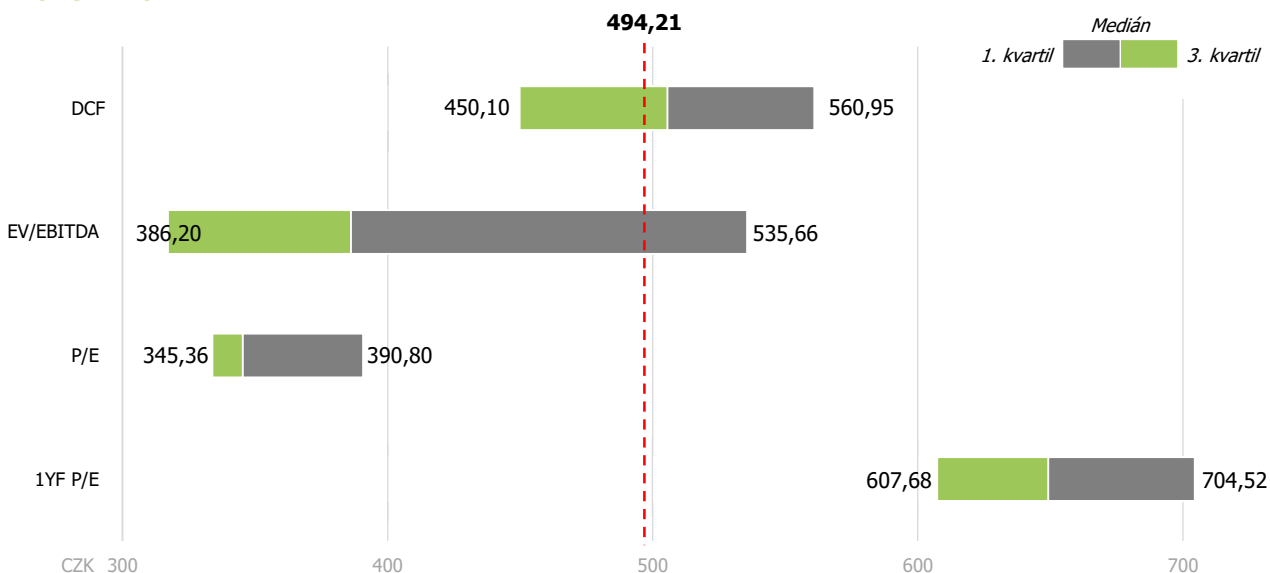
\* Společnost je domicilována v Hong Kongu a kótována na ASX; drtivou většinu byznysu však generuje v USA.

\*\* Násobky založené na průměru aktuálních cen na PX START a RM-SYSTÉM.

### VÝSLEDNÁ HODNOTA SPOLEČNOSTI

- Výsledné ohodnocení Společnosti na úrovni **equity value** vychází z váženého průměru hodnot dle metody DCF a CCA; **váhy jsou 0,75/0,25**.
- Výsledné ohodnocení Společnosti pro akcionáře je tedy **494 211 tis. CZK**; **přepočteno na jednu akcii 494,21 CZK**.

### VALUAČNÍ ROZPĚTÍ



**PŘÍLOHA – FINANČNÍ UKAZATELE 2016 - 2023**

	2016	2017	2018	F2019	F2020	F2021	F2022	F2023
<b>PROFITABILITA</b>								
EBIT marže	9,9%	16,9%	10,2%	14,0%	13,5%	13,7%	13,9%	14,0%
Čistá marže	7,2%	12,9%	7,0%	10,9%	10,6%	10,8%	10,9%	11,1%
ROA	10,6%	18,5%	10,3%	17,8%	16,5%	16,5%	16,3%	16,1%
ROE	38,5%	45,1%	21,6%	38,8%	34,1%	31,8%	29,8%	28,2%
<b>ZADLUŽENOST</b>								
D/E	112,0%	43,2%	66,0%	68,4%	56,5%	48,3%	42,4%	37,8%
Čistý dluh/EBITDA	2,00x	0,63x	1,14x	1,25x	0,99x	0,74x	0,52x	0,31x
<b>LIKVIDITA</b>								
Current ratio	1,35x	1,77x	1,55x	1,28x	1,39x	1,52x	1,66x	1,80x
Quick ratio	0,27x	0,32x	0,34x	0,28x	0,35x	0,44x	0,55x	0,66x
Cash ratio	0,06x	0,12x	0,22x	0,04x	0,10x	0,19x	0,28x	0,38x
Dobrá obratu (dny):								
Pohledávek	35,1	22,8	16,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Závazků	83,3	82,6	60,6	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Zásob	163,7	194,4	188,3	184,6	184,6	184,6	184,6	184,6
Pěněžní cyklus (CCC)	115,5	134,6	143,7	154,6	154,6	154,6	154,6	154,6
<b>UKAZATELE NA AKCII (CZK)</b>								
EPS	-	-	-	48,2	49,0	52,1	55,3	58,6
DPS	-	-	-	28,9	29,4	31,2	33,2	35,2
BVPS	-	-	-	133,7	153,3	174,1	196,2	219,7
<b>FCFF (tis. CZK)</b>								
EBIT	-	-	-	61 342	62 303	66 017	69 947	74 104
Daň	-	-	-	-11 655	-11 838	-12 543	-13 290	-14 080
<b>NOPAT</b>	-	-	-	<b>49 687</b>	<b>50 465</b>	<b>53 474</b>	<b>56 657</b>	<b>60 024</b>
Odpisy	-	-	-	7 919	11 164	11 894	12 659	13 462
CAPEX	-	-	-	-44 942	-10 337	-11 487	-12 693	-13 958
Změna ČPK	-	-	-	-17 885	-6 235	-6 546	-6 874	-7 217
<b>FCFF</b>	-	-	-	<b>-5 221</b>	<b>45 058</b>	<b>47 335</b>	<b>49 750</b>	<b>52 311</b>

**KONTAKTY**

STARTEEPO s.r.o.  
Ostrovní 126/30,  
110 00 Nové Město

František Bostl  
Managing Partner  
bostl@starteepo.com  
+420 604 215 002

Adam Maryniok  
Associate  
maryniok@starteepo.com  
+420 776 004 979

Erik Němčík  
Analyst  
nemcik@starteepo.com  
+420 733 574 535

**UPOZORNĚNÍ**

Informace zde obsažené byly získány ze zdrojů, jež STARTEEPO považuje za spolehlivé, ale které nebyly nezávisle ověřovány. STARTEEPO není zodpovědné za přesnost, úplnost či nezávislé ověření informací v této analýze obsažených a nenese odpovědnost za jakékoli škody případně vzniklé kterékoli osobě v souvislosti s použitím informací obsažených v tomto dokumentu. Tento dokument není prospektem, nabídkou ani doporučením k nákupu či prodeji cenných papírů, majetku či aktiv, ani znaleckým posudkem.