

STARTEPO

ANALYTICKÁ ZPRÁVA

2021

Prabos plus a.s.

Největší český výrobce obuvi
s tradicí od roku 1860



10.05.2022

DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ A KONFLIKTY ZÁJMŮ

DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ

Tato analýza („Analýza“ nebo „Dokument“) byla vypracována analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. se sídlem Praha 7, Plynární 1617/10 („Společnost“). Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů (veřejné zdroje a informace od emitenta) a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v Analýze uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech Společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Analýza představuje názor Společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn analýzy není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v Analýze hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů, a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah Dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je Společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami. **Tento Dokument není prospektem, nabídkou ani doporučením k nákupu či prodeji cenných papírů, majetku či aktiv, ani znaleckým posudkem.**

KONFLIKTY ZÁJMŮ

STARTEEPO s.r.o. a její dceřiné společnosti mohou mít obchodní pozice v investičních nástrojích uvedených v Analýze, mohou obchodovat s investičními nástroji společností uvedených v Analýze nebo mohou emitentům těchto investičních nástrojů poskytovat za úplatu služby různého rozsahu. Analytický tým Společnosti není organizačně oddělen od aktivit a zájmů Společnosti, ze kterých by plynul případný střet zájmů vůči analyzovaným investičním nástrojům. Střety zájmů Společnosti ve vztahu k Analýze jsou následující:

- CZEKG VENTURES, podfond STARTEEPO Invest, investičního fondu s proměnným základním kapitálem a.s., který patří do skupiny STARTEEPO, držel ke dni vypracování Analýzy (10.5.2021) celkem 62.125 ks akcií společnosti Prabos plus a.s. (6,2125 % všech akcií Prabos plus a.s.).
- STARTEEPO s.r.o. tuto Analýzu vytvořila pro potřeby plnění informačních povinností trhu START za úplatu, a to pro zadavatele Prabos plus a.s. na základě smluvního vztahu.

SUMMARY

ZÁKLADNÍ INFORMACE

| | |
|----------------------------|------------------------|
| Společnost | Prabos plus a.s. |
| ISIN | CZ0005131318 |
| Počet akcií | 1.000 tis. ks |
| Free float | 250 tis. ks 25,00 % |
| Závěrečná cena v roce 2021 | 400 CZK |
| Velikost lotu | 125 ks 50.000 CZK |
| Tržní kapitalizace | 400.000 tis. CZK |
| Enterprise value | 453.344 tis. CZK |

POMĚROVÉ UKAZATELE FY2021

| | |
|-------------------|------------------|
| Výnosy | 432.522 tis. CZK |
| EBITDA | 77.211 tis. CZK |
| EPS | 54,30 |
| EV / sales | 1,04 |
| EV / EBITDA | 5,87 |
| PE | 7,36 |
| Net debt / EBITDA | 0,69 |
| Net debt / equity | 0,28 |

Prabos plus a.s. je největším českým výrobcem obuvi a významným hráčem v celém regionu CEE. Firma se zaměřuje především na veřejné zakázky (bezpečnostní obuv) a na B2B segment (pracovní obuv).

Hlavním pozitivním faktorem Prabos plus a.s. je dlouhodobě rostoucí trend tržeb z 355 mio. CZK v roce 2018 na 432 mio. CZK v roce 2021. Marže EBITDA dlouhodobě dosahuje 12 %, ve fiskálním roce 2021 došlo k jejímu zvýšení dokonce na téměř 18 %. Společnost dosahuje druhé nejvyšší EBITDA marže ve srovnání s 5 největšími konkurenty a zároveň také převyšuje medián svých konkurentů.

Kapitálová struktura je na velmi dobré úrovni. Vlastní kapitál má dlouhodobě rostoucí trend. Čistý dluh v roce 2021 významně poklesl a jeho hodnota činila v roce 2021 cca 53 mio. CZK. Poměrový ukazatel Net Debt / Equity tak dosahuje nízkých hodnot 0,28.

U Prabosu očekáváme pro období 2022 - 2023 rostoucí trend tržeb o zhruba +5 % ročně. V roce 2023 tak čekáme výnosy na úrovni 478 mio. CZK. V dalších 2 letech se však čeká tvrdý dopad rostoucích cen energií a komodit na ziskovost Společnosti. EBITDA marži tak očekáváme přinejlepším na úrovni 10 % a net margin pod 5 %.

Celkový výhled pro obuvnický průmysl zůstává mírně pozitivní. Očekává se, že podíl výdajů obyvatel na nákup oděvů a obuvi bude jen mírně klesat, což povede k vysokému celkovému potenciálu růstu celého trhu.

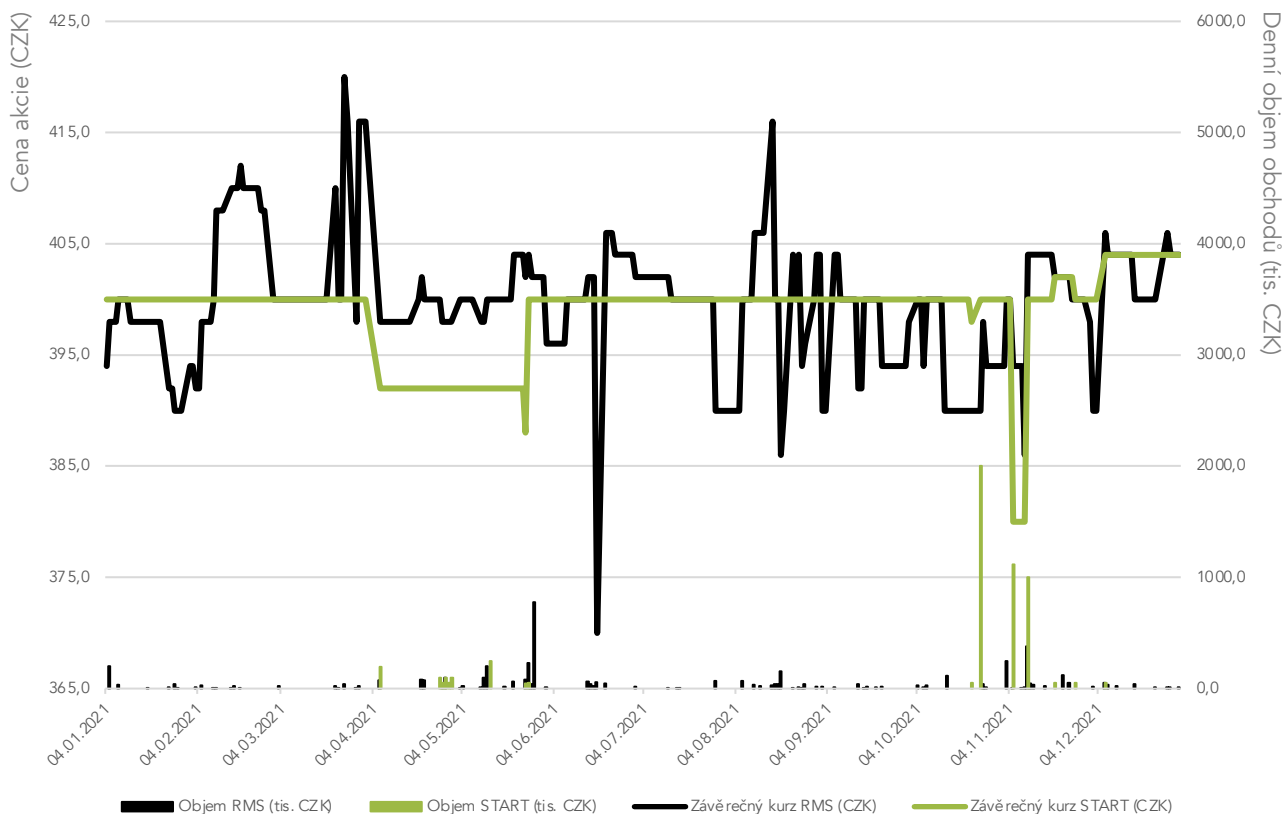
Nejdůležitější hnací silou pro globální trh s obuví je pak rostoucí význam nově se rozvíjejících trhů nejen jako výrobních míst, ale také jako spotřebitelských trhů.

Prabos lze v současné době vnímat jako finančně velice dobře situovaného výrobce. Z pohledu krátkodobého bude Společnost trpět zvyšujícími se náklady, což se projeví na nižších maržích. To by však měla být sama schopna ve střednědobém horizontu promítnout do koncových cen zákazníků a marže ziskovosti by znovu mohly růst na dlouhodobý průměr.

VÝVOJ AKCIE PRABOS PLUS A.S.

GRAF VÝVOJE CENY AKCIE A OBJEMŮ OBCHODŮ

na trhu START BCPP a.s. a na RM-SYSTÉM, ČBCP a.s. za období 1.1. - 31.12.2021



VÝVOJ CENY AKCIE

Akcie Společnosti se na trhu START obchodovaly v cenovém pásmu 380 až 404 CZK. Akcie se zhodnotila za kalendářní rok o +1 %, kdy vzrostla cena ze 400 CZK na 404 CZK. Na trhu RM-Systém probíhalo obchodování v cenovém pásmu 370 – 420 CZK a akcie posílila o 2,54 % z 394 CZK na 404 CZK.

VÝVOJ OBJEMU OBCHODŮ

Na trhu START se za celý rok zobchodovaly akcie v objemu 5 246 tis. CZK. Obchodovalo se v 16 burzovních dnech a průměrný denní objem tak dosáhl 327,88 tis. CZK. Ostatní dny obchod neproběhl a akcie se tak řadí na trhu START mezi akcie se středně vysokou likviditou. Na RM-Systému se zobchodovalo dalších 4 635 tis. CZK a obchodovalo se 92 dní. Průměrný denní objem tak dosáhl 50,38 tis. CZK.

Celkem se tedy zobchodovaly v roce 2021 akcie za 9 881 tis. CZK v cenovém pásmu 370 až 420 CZK.

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 1/3

PROFIL SPOLEČNOSTI

Prabos plus a.s. („Prabos“, „Firma“ 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 (bezpečnostní a pracovní) v regionu střední a východní Evropy.

Prabos prodává své výrobky skrze tři prodejní kanály, a to 1) veřejné zakázky, 2) B2B a 3) B2C. V rámci veřejných zakázek Prabos dodává své výrobky např. Armádě ČR či Policii ČR. Kromě Česka patří/patřili mezi klienty Prabosu i bezpečnostní složky ze Švýcarska, Německa, Litvy, Lotyšska, Holandska, Británie, Makedonie, Bulharska či Indie.

V segmentu B2B patří mezi zákazníky velké koncerny, namátkou ČEZ, Škoda Auto, Lesy ČR, US Steel nebo ABB. V oblasti B2C Prabos prodává své výrobky skrze partnerské firemní prodejny a skrze vlastní eshop, kde se jedná zejména o prodej volnočasové obuvi.

U zákazníků oblíbené outdoorové modely:



Modely, které získaly ochrannou známku „Prověřeno v poušti“:



PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 2/3

Prabos také například obul české polárníky působící na antarktické stanici Johana Gregora Mendela či výpravu Českého egyptologického ústavu v Abusíru. To je důkaz vysoké kvality výrobků Prabos, na které spoléhají profesionálové i v těch nejtěžších podmínkách. Výrobky Společnosti jsou také 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 výroby a výhled, a zároveň tak snižují běžnou cyklickou závislost jejího podnikání. To se projevilo plně během pandemie COVID-19, kdy měl Prabos zajištěny své výrobní kapacity a nezaznamenal tak výrazné problémy jako jiné textilní a obuvní společnosti zaměřené převážně na maloobchodní prodej.

Výrobní závod a sídlo společnosti ve Slavičíně:



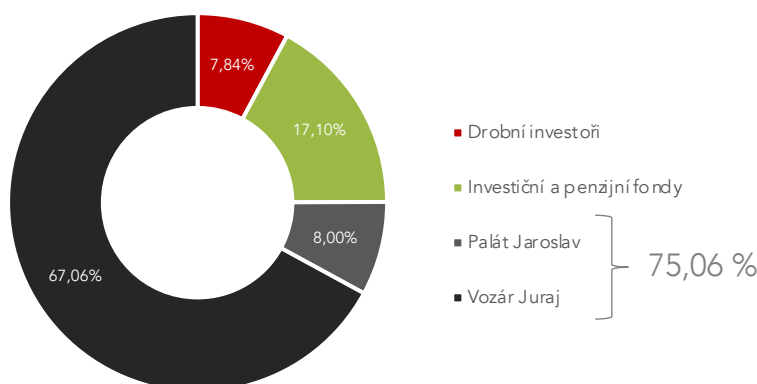
V roce 2021 dosáhly tržby 432 milionů korun. Jedná se o nárůst o 3,57 % oproti tržbám roku 2020 ve výši 417 milionu korun. EBITDA pak narostla z 50 milionu korun v roce 2020 na 77 milionů korun v roce 2021 při EBITDA marži 17,85 % (vs. 12,16 % v roce 2020). Čistý zisk firma očekává na úrovni 54,3 milionů korun (vs. 24,8 milionu korun v roce 2020). Jedná se tak o meziroční nárůst téměř 119 %. Od vstupu na burzu v roce 2018 se však nedaří plnit původní optimistický finanční plán a firma tak aktualizuje své výhledy více konzervativně.

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 3/3

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

Od roku 2018 se akcie Společnosti obchodují na trhu START pražské burzy a na RM-Systému, kde bylo postupně umístěno mezi investory celkem 25 % akcií Společnosti.

Největšími akcionáři jsou Juraj Vozár (67,06 %) a Jaroslav Palát (8,00 %). Mezi další významné akcionáře patří investiční a penzijní fondy, na které připadá zhruba 17,10 % akcií. Téměř 300 drobných investorů pak drží 7,84 % akcií.



VEDENÍ SPOLEČNOSTI

Juraj Vozár / CEO a předseda představenstva - Ing. Juraj Vozár se v obuvnickém průmyslu ve vedoucích pozicích v České republice pohybuje od roku 1997, od roku 2004 působil jako člen představenstva společnosti Prabos plus a.s., jako předseda představenstva společnosti do roku 2011, po převzetí Společnosti od roku 2012 opět působí jako člen představenstva společnosti Prabos plus a.s.

Jaroslav Palát / člen představenstva – Ing. Jaroslav Palát vystudoval VŠE v Praze, fakulta Ekonomika průmyslu, dokončeno 1989. Do roku 1997 působil v bankovníctví v Komerční bance a Pragobance. Podniká od roku 1997 v různých oborech, od roku 2012 se aktivně věnuje společnosti Prabos plus a.s., kterou spolu s Ing. Jurajem Vozárem revitalizovali a úspěšně rozvinuli.

Mezi další klíčové osoby patří **Ondřej Palát / předseda dozorčí rady** a **Radomíra Pechancová / členka dozorčí rady a vedoucí ekonomického úseku**. Řídící i kontrolní orgány však letos čeká významná obměna – viz. další kapitola.

SWOT ANALÝZA

S

SILNÉ STRÁNKY

- Zavedená společnost a silná značka.
- Jeden z nejkvalitnějších produktů na trhu.
- Diverzifikované produktové portfolio.
- Přes 160 let tradice.
- Zkušený a silný management.
- Využití moderních technologií ve výrobě i distribuci.

W

SLABÉ STRÁNKY

- Závislost na veřejných zakázkách, které se obtížně predikují.
- Nižší ekonomická síla v porovnání s řadou nadnárodních společností působících v segmentu výroby obuvi.
- Závislost celého segmentu na dodavateli a licenci voděodolné membrány Gore-Tex.
- Omezený růstový potenciál na tuzemském trhu z důvodu nedostatku kvalifikované síly na trhu práce a omezené výrobní kapacity.

O

PŘÍLEŽITOSTI

- Růst poptávky po kvalitnějších výrobcích s vyšší přidanou hodnotou.
- Celosvětový trend růstu státních výdajů na obranu a bezpečnostní složky.
- Růst internetového prodeje, větší integrace internetových prodeje.
- Vyšší zaměření na trh trekové a volnočasové obuvi.
- Automatizace výroby.

T

HROZBY

- Náhlé změny cen surovin a energií.
- Změny a vývoj hospodářských, regulatorních, správních a jiných faktorů na trzích, kde Společnost působí.
- Riziko ztráty klíčových osob.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI PRO OBDOBÍ 2021 – 2022

SOUKROMÝ SEKTOR – TRH S PRACOVNÍ OBUVÍ ZAŽIVÁ PROPAD

Na úrovni soukromých firem sleduje Prabos významné zpomalení a opatrnost. Vedení společnosti je v tomto segmentu ve svých odhadech konzervativní a staví plány Prabosu na více pesimistickou variantu poptávky ze soukromého sektoru.

DRAMATICKÝ RŮST CEN VSTUPŮ

Vývoj růstu cen na komoditních trzích zasáhl i Prabos. Společnost nyní není schopná kvalitně predikovat stav cen surovin i energií resp. vstupů do výroby. To komplikuje např. ocenění dlouhodobých tendrů, o které se Prabos uchází. Zvyšuje se tak značně tlak na marže, což se v tomto roce odrazí i na ziskovosti Prabosu.

NEDOSTATEK PRACOVNÍ SÍLY A NEMOCNOST

Prabos setrvale sleduje nedostatek kvalifikované pracovní síly. To má za následek pokračující růst nebo v lepším případě stagnaci mezd. Tento trend je očekáván jako dlouhodobý. Prabos zároveň postihla během 1H 2022 vyšší úroveň nemocnosti, kdy bylo obtížné plnit a plánovat výrobu.

NOVÉ INVESTICE

Projekt zateplení a změny vytápění výrobního závodu ve Slavičíně byl dokončen. Do provozu byl také v roce 2021 uveden laboratorní karusel na výrobu vzorků a malých sérií

ZMĚNA STRUKTURY ZÁVAZKŮ SPOLEČNOSTI

Akcionářská půjčka Jaroslava Paláta ve výši 37 mio. CZK byla během Q1 2022 refinancována Komerční bankou.

ZMĚNA AKCIONÁŘSKÉ STRUKTURY, ŘÍDÍCÍCH A KONTROLNÍCH ORGÁNŮ

Předseda představenstva Juraj Vozár odkoupil během Q1 2022 od Jaroslava Paláta 17 % akcií. Nově drží Juraj Vozár 67,06 % a Jaroslav Palát 8 % akcií Společnosti. Jaroslav Palát v souvislosti s tímto snížením akciového podílu opouští představenstvo.

Novým členem se stane hlavní ekonomka a dosavadní člen dozorčí rady Prabosu paní Radomíra Pechancová. Dále opouští dozorčí radu i Ondřej Palát. Novými členy dozorčí rady budou dlouholetá obchodní a marketingová ředitelka Prabosu a manželka majoritního akcionáře Juraje Vozára paní Marcela Vozárová a podnikový právník pan Václav Petrásek.

HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI 2020 - 2021

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - ZJEDNODUŠENÝ

| | v tis. Kč | 2020 | 2021 |
|--|-----------|----------------|----------------|
| Tržby | | 417 617 | 432 522 |
| y/y růst tržeb celkem | | 9,52 % | 3,57 % |
| A. Výkonová spotřeba | | 255 824 | 275 472 |
| D. Osobní náklady | | 87 519 | 92 078 |
| EBITDA | | 50 808 | 77 211 |
| y/y růst EBITDA | | 24,29 % | 51,97 % |
| EBITDA Margin | | 12,16 % | 17,85 % |
| E. Úprava hodnot v provozní oblasti | | 12 711 | 9 244 |
| III. Ostatní provozní výnosy | | 6 480 | 8 958 |
| F. Ostatní provozní náklady | | 10 068 | 10 068 |
| Provozní výsledek hospodaření | | 38 097 | 67 967 |
| Finanční výsledek hospodaření | | -7 134 | -1 732 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním | | 30 933 | 66 236 |
| L. Daň z příjmů | | 6 163 | 11 934 |
| Výsledek hospodaření po zdanění | | 24 800 | 54 301 |
| y/y růst výsledku hospodaření po zdanění | | -6,54 % | 118,96 % |
| Net Margin | | 5,94 % | 12,55 % |

ROZVAHA - ZJEDNODUŠENÁ

| | v tis. Kč | 2020 | 2021 |
|---------------------------|-----------|----------------|----------------|
| AKTIVA CELKEM | | 290 262 | 301 425 |
| B. Stálá aktiva | | 87 545 | 93 133 |
| C. Oběžná aktiva | | 198 345 | 204 188 |
| C.IV. Peněžní prostředky | | 39 517 | 54 164 |
| D. Časové rozlišení aktiv | | 4 372 | 4 104 |
| PASIVA CELKEM | | 290 262 | 301 425 |
| A. Vlastní kapitál | | 151 546 | 190 948 |
| B.+C. Cizí zdroje | | 136 145 | 107 508 |
| D. Časové rozlišení pasiv | | 2 571 | 2 969 |

CF VÝKAZ - ZJEDNODUŠENÝ

| | v tis. Kč | 2020 | 2021 |
|--|-----------|---------|---------|
| Čisté peněžní toky z provozní činnosti | | 53 834 | 10 567 |
| Čisté peněžní toky z investiční činnosti | | -10 884 | -16 734 |
| Čisté peněžní toky z finanční činnosti | | -8 746 | 20 814 |
| Změna YoY | | 34 204 | 14 647 |
| Peněžní prostředky | | 39 517 | 54 164 |

ZADLUŽENOST A DIVIDENDOVÁ POLITIKA

ZADLUŽENOST

Společnosti dlouhodobě roste vlastní kapitál při stabilní výši a struktuře cizích zdrojů. Čistý dluh vůči vlastnímu kapitálu (ukazatel Net debt / equity) tak dosáhl v roce 2021 úrovně 28 %. Poměrový ukazatel Net debt / EBITDA klesl na 0,69, tj. taktéž na konzervativní míru tohoto ukazatele zadluženosti.

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Vlastní kapitál | 114 431 | 126 746 | 151 546 | 190 948 |
| Cizí zdroje | 135 279 | 142 051 | 136 398 | 107 508 |
| Čistý dluh (Net debt) | 110 825 | 136 737 | 128 402 | 53 344 |
| Net debt / Equity | 0,97 | 1,08 | 0,85 | 0,28 |
| Net debt / EBITDA | 2,48 | 2,85 | 2,53 | 0,69 |
| Enterprise Value (při 400 CZK/akcie) | 528 825 | 548 737 | 528 402 | 453 344 |

DIVIDENDOVÁ POLITIKA

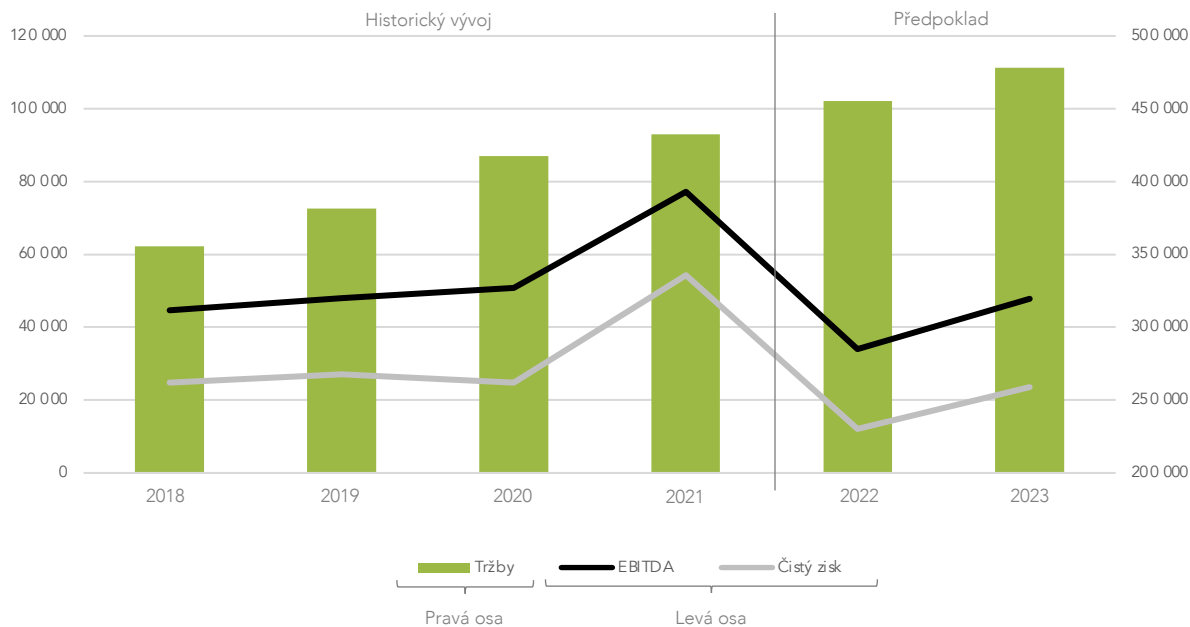
Prabos nevyplatil svým akcionářům dividendu za rok 2019. Při zachování politiky výplatního poměru 60 % z čistého zisku se jednalo o teoretických 16,20 CZK na akcii. Dividenda za rok 2019 je stále na účtu nerozděleného zisku, kde ji prozatím vedení Společnosti hodlá ponechat jako finanční rezervu. Za rok 2020 byl dodržen výplatní poměr 60 % a dividendu činila 14,90 CZK na akcii. Za rok 2021 navrhlo představenstvo výplatu 14,50 CZK na akcii (výplatní poměr 26,7 % čistého zisku).

| | 2020 | 2021 | F2022 | F2023 |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| Výplatní poměr | 60,0% | 26,7% | N/A | N/A |
| K výplatě | 14 900 | 14 500 | N/A | N/A |
| DPS | 14,90 | 14,50 | N/A | N/A |
| DIV | 3,725% | 3,625% | N/A | N/A |

Předpokládáme, že by Prabos vzhledem k avizovanému propadu marží za období 2022 – 2023 a nejistému výhledu a situaci na komoditních trzích a energetických burzách dividendy vůbec nevyplácel, a to s cílem kumulovat finanční rezervy.

FINANČNÍ VÝHLED 2022 - 2023

VÝVOJ HOSPODAŘENÍ 2018 – 2021 A JEHO VÝHLED 2022 – 2023 (TIS. CZK)



| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | F2022 | F2023 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tržby | 355 421 | 381 319 | 417 617 | 432 522 | 455 282 | 478 046 |
| YoY % | 7,84% | 7,29% | 9,52% | 3,57% | 5,26% | 5,00 % |
| EBITDA | 44 685 | 48 050 | 50 808 | 77 211 | 34 000 | 47 805 |
| YoY % | -29,32% | 7,53% | 5,74% | 51,96% | -55,96% | 40,60% |
| EBITDA marže | 12,57% | 12,60% | 12,17% | 17,85% | 7,46% | 10% |
| Provozní výsledek | 36 090 | 38 989 | 38 097 | 67 967 | 19 000 | 33 000 |
| Finanční výsledek | -5 262 | -3 840 | -7 134 | -1 732 | -4 000 | -4 000 |
| Čistý zisk po zdanění | 24 711 | 27 050 | 24 800 | 54 301 | 12 078 | 23 490 |
| YoY % | -41,78% | 9,47% | -8,32% | 118,96% | -77,75% | 94,48% |
| Net margin | 6,95% | 7,09% | 5,94% | 12,55% | 2,65% | 4,91% |
| Zisk na akcii (EPS)* | 24,71 | 27,05 | 24,80 | 54,30 | 12,07 | 23,49 |

Průměrný zisk EPS za 2018 – 2023 očekáváme na úrovni 27,74 CZK.

KOMENTÁŘ A POMĚROVÉ UKAZATELE

KOMENTÁŘ K VÝHLEDU HOSPODAŘENÍ

V roce 2021 dosáhly tržby 432 milionů korun. Jedná se o nárůst o 3,57 % oproti roku tržbám roku 2020 ve výši 417 milionu korun. EBITDA pak narostla z 50 milionu korun v roce 2020 na 77 milionů korun v roce 2021 při EBITDA marži 17,85 % (vs. 12,16 % v roce 2020). Čistý zisk firma očekává na úrovni 54,3 milionů korun (vs. 24,8 milionu korun v roce 2020). Jedná se tak o meziroční nárůst téměř 119 %.

Rok 2022 se podle vyjádření managementu jen těžko predikuje. Prabos trápí růst cen vstupů materiálu i energií. Stejně tak se během prvního čtvrtletí musela výroba potýkat s vyšší mírou nemocnosti v důsledku šíření COVID-19. „Současně vidíme významný pokles poptávky v segmentu pracovní obuvi. V důsledku války na Ukrajině také firmy vyčkávají s objednávkami,“ popisuje současnou situaci Jaroslav Palát.

„Je nyní velice složité odhadovat hospodaření pro rok 2022. Uděláme vše, co je v našich silách, abychom se vypořádali s negativními faktory. Nicméně většinu z nich nejsme schopni ovlivnit. Letošek tak budou muset akcionáři slevit ze svých očekávání,“ doplnil.

Na START day 3. 5. 2022 zveřejnila Společnost své odhady pro rok 2022 a počítá s celkovými tržbami 455 mio. CZK při EBITDA 34 mio. CZK. Odhad EPS činí 12,07 CZK. Odhady pro rok 2023 provedl analytický tým STARTEEPO, který počítá s tržbami 478 mio. CZK, EBITDA 48 mio. CZK a EPS 23,49 CZK.

POMĚROVÉ UKAZATELE (MULTIPLES) PŘI CENĚ AKCIE 400 CZK

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | F2022 | F2023 |
|-------------------|-------|--------|-------|------|-------|-------|
| Price-to-Earnings | 16,19 | 14,79 | 16,13 | 7,36 | 33,14 | 17,03 |
| Price-to-FCF | 9,17 | -23,47 | 17,23 | 6,89 | x | x |
| Price-to-Sales | 1,13 | 1,05 | 0,96 | 0,92 | 0,88 | 0,83 |
| Price-to-Book | 3,50 | 3,16 | 2,64 | 2,09 | 1,97 | 1,76 |
| Price-to-EBITDA | 8,95 | 8,32 | 7,87 | 5,18 | 11,76 | 8,36 |
| EV/EBITDA | 11,43 | 11,17 | 10,40 | 5,87 | 14,13 | 9,17 |
| EV/Sales | 1,51 | 1,42 | 1,28 | 1,04 | 1,05 | 0,91 |
| DIV | 3,71% | N/A | 3,72% | N/A | N/A | N/A |

ANALÝZA TRŽNÍHO PROSTŘEDÍ

V celoevropském měřítku představuje Česká republika se svými deseti miliony obyvatel pro prodej obuvi malý trh. Český obuvnický průmysl tvoří cca 35 firem nad 20 zaměstnanců. Většina českých výrobců, kteří v ČR vyrábějí obuv musí obstát v silné konkurenci a zaměřit se na specializovaný produkt. Z údajů z [obuvnické ročenky za rok 2021](#) vyplývá, že se výrobcům v ČR reálně daří 50 % své produkce úspěšně exportovat zejména do zemí EU, přičemž poslední roky jsou cílovými teritorii zejména Německo, Rakousko, Maďarsko, Polsko, Slovensko, ale i Francie a Anglie. V roce 2022 viditelně pokračují problémy výrobních firem jako je napjatý trh práce a s tím spojené problematické získávání pracovní síly, zvláště v obuvnickém sektoru, pro který je obtížné najít vyučeného ševce nebo šičku. Výrobní firmy z obuvnického sektoru jsou tak nuceny více navzájem kooperovat.

TRH S PRACOVNÍ OBUVÍ

Trend vysoké inflace v roce 2022 vytváří na firmy tlak v podobě zvyšování mezd, což společně s ostatními náklady na vstupy může v konečném důsledku znamenat omezení výrobních firem v nákupu pracovní obuvi. Nicméně, vzhledem k zajištění bezpečnosti práce by k významnému poklesu poptávky o pracovní obuv dojít nemělo.

TRH OBUVI PRO BEZPEČNOSTNÍ A OZBROJENÉ SLOŽKY

U společnosti Prabos plus a.s. tvoří významná část zakázek pro bezpečnostní a ozbrojené složky (armáda ČR a Policie ČR). Např. do roku 2024 bude ze společnosti Prabos plus a.s. dodána sportovní obuv za 23 miliónů korun. Zakázka pro polní obuv do roku 2025 je ve výši 370 miliónů korun. Jedná se také o významném kontraktu pro Policii ČR. Sektor bezpečnostní obuvi však na jedné straně bude postižen pravděpodobným omezením výdajů států v případě ekonomického poklesu. Na straně druhé bude vlivem mezinárodní politické situace narůstat podíl výdajů na obranu. Nepředpokládáme tak v součtu zhoršení, ale naopak mírný růst tohoto segmentu.

VOLNOČASOVÁ OBUV

Tržby ve specializovaných prodejnách s oděvy a obuví vzrostly dle Českého statistického úřadu v březnu 2022 o 211 % a pokračuje tak vysoká dynamika růstu tohoto odvětví v letošním roce (01/2022 nárůst o 199 %, 02/2022 nárůst o 119 %, 03/2022 nárůst o 211 %). Očekává se, že [celosvětový trh s obuví](#) odhadovaný na 384,2 miliardy USD v roce 2020 dosáhne do roku 2026 revidované velikosti 440 miliard USD, přičemž během analyzovaného období poroste o CAGR 2,3 %. Segment outdoorové/odolné obuvi dosáhne do roku 2026 27 miliard dolarů.

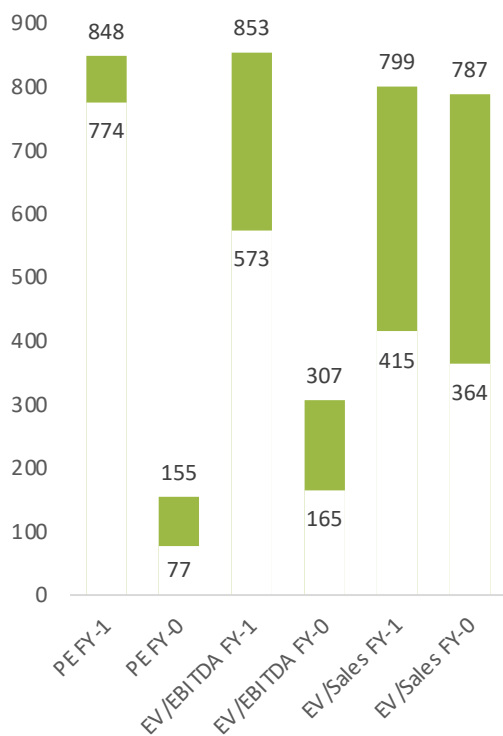
[Zdroj.](#)

CCA OCENĚNÍ

CCA (COMPARABLE COMPANY ANALYSIS) MULTIPLES

| | PE | | EV / EBITDA | | EV / Sales | | EBITDA marže |
|--|-------|-------|-------------|-------|------------|------|-----------------|
| | FY-1 | FY-0 | FY-1 | FY-0 | FY-1 | FY-0 | |
| ROCKY BRANDS INC | 14,34 | 6,39 | 8,13 | 6,40 | 0,99 | 0,80 | 12,25% |
| WOLVERINE WORLD WIDE INC | N/A | 35,55 | N/A | 6,58 | 0,96 | 0,83 | 12,55% |
| PROTEKTOR SA | 80,47 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| VF CORP | 14,51 | 12,87 | 11,77 | 10,58 | 1,85 | 1,73 | 15,75% |
| DECKERS OUTDOOR CORP | 15,70 | 12,88 | 9,40 | 7,87 | 1,78 | 1,58 | 18,95% |
| Medián | 15,11 | 12,88 | 9,4 | 7,22 | 1,38 | 1,20 | 14,15% |
| PRABOS PLUS A.S. (při ceně 400 CZK/akcie) | 7,36 | 33,14 | 5,87 | 14,13 | 1,04 | 1,05 | 17,85% |

STANOVENÍ HODNOTY AKCIE SPLEČNOSTI DLE CCA MULTIPLES (CZK)



Prabos uzavřel rok 2021 impozantními hospodářskými výsledky. Z pohledu historických čísel je tedy akcie Společnosti oproti obdobným firmám z odvětví mimořádně atraktivní. Pokud by se však naplnily současné černé scénáře vedení Společnosti ohledně ziskovosti, dá se předpokládat, že akcie Společnosti mohou být na současné ceně značně nadhodnoceny.

Stanovení či pouhý odhad hodnoty akcie je vzhledem k nedostatku dodaných dat ze strany Společnosti z důvodu současného komplikovaného finančního plánování velice zavádějícím.

Analytický tým STARTEEPO tak alespoň odhaduje orientační cenové pásmo 280 – 340 CZK za akcii jako pro investory smysluplné, a to jak s ohledem na impozantní rok 2021, tak především i s ohledem na onen zhoršený výhled Společnosti pro další období.

KONTAKT

ANALYTIK

STARTEEPO s.r.o.
Plynární 1617/10
170 00, Praha 7

František Bostl / CEO
+420 604 215 002
bostl@starteepo.com

EMITENT

Prabos plus a.s.
Komenského 9
763 21, Slavičín

Radka Pechancová
vedoucí ekonomického úseku
pechancova.radka@prabos.cz