

# Zakladatelé Karo Leather kapitalizují nebankovní úvěry za 285 mil. Kč do akcií (+komentář analytika)

14.11.2024 - Jan Tománek | Fio bank

Zpracovatel kůží Karo Leather oznámil svolání valné hromady, která by měla rozhodnout o úpisu nových akcií v objemu 285 mil. Kč zakladatelům výměnou za splacení nebankovních úvěrů. S ohledem na vyšší naznačenou úroveň čistého dluhu společnosti a komplexní dopady transakce dáváme naši cílovou cenu do revize, ale vzhledem k aktuální tržní ceně nepředpokládáme negativní reakci.

*Pohled na barvírnu letos spuštěného závodu v Brtnici, zdroj: Karo Leather*

## Oznámená transakce

Karo Leather ve čtvrtek po uzavření trhu oznámilo plán svolat valnou hromadu na 16. 12. 2024. Ta bude rozhodovat o **emisi 1,9 mil. kusů nových akcií za 150 Kč** na akcii v celkovém objemu 285 mil. Kč holdingovým společenstvem zakladatele Pavla Klvani a finančního ředitele Jakuba Hemerky. Ti tak ve stejném objemu kapitalizují jimi poskytnuté bezplatné úvěry společnosti nebo od dalších stran odkoupené nebankovní půjčky.

Po transakci tak společnost bude mít emitováno 6,9 mil. akcií oproti dřívějším 5,0 mil. kusů. Podle zveřejněného prohlášení společnosti by tak společnost měla zakončit rok 2024 pouze s bankovním dluhem ve výši 263 mil. Kč, hotovostí 30 mil. Kč a čistým pracovním kapitálem 255 mil. Kč.

Společnost uvádí, že díky poklesu zadlužení bude v případě konzervativního investičního plánu schopná vyplátit první **dividendu** již v roce 2026, což je o rok dříve oproti původním plánům.

*Očekávaná výše klíčových položek rozvahy, dalších ukazatelů a stav na konci roku 2023, zdroj: Karo Leather*

Společnost plánuje uspořádat před datem konání valné hromady online prezentaci pro akcionáře a investory, o jejímž termínu bude informovat.

Podrobnosti jsou k dispozici v tiskové zprávě (pdf) a pozvánce na valnou hromadu (pdf).

## Odůvodnění představenstva

„S ohledem na viditelně zhoršující se situaci v mnoha průmyslových odvětvích v Evropě daným krokem znovuzískává společnost i schopnost reagovat na jakékoliv zhoršení tržních podmínek (např. úprava cenové politiky, schopnost realizovat ztráty, více investovat). Namísto vysokých splátek nebankovních půjček s vysokým úrokem se předpokládá akumulace hotovosti, což zvyšuje schopnost společnosti ustát významnější hospodářské či celosektorové krize. Představenstvo a hlavní akcionáři toto vnímají jako více než prozíravý krok, který má za cíl ochránit investici všech akcionářů,“ uvádí Karo Leather v tiskové zprávě s tím, že se půjčkám společnosti blížila maturita a společnost neviděla jinou možnost jejich rozumného refinancování.

# Komentář analytika a dopad na cílovou cenu

„Oznámená transakce ukazuje na výrazně nákladnější dostavbu závodu v Brtnici a posílení pracovního kapitálu. Samotná konverze dluhu na akcie potom sice naředuje akcionáře, ovšem také snižuje riziko, náklady na dluh a přibližuje dividendu,“ shrnuje dopady oznámení analytik Fio banky Jan Tománek.

„Naznačená výše čistého dluhu v objemu 233 mil. Kč po rekapitalizaci na konci roku 2024 indikuje, že bez této transakce by činil 518 mil. Kč. Finální fáze dostavby závodu v Brtnici a posílení pracovního kapitálu si tak na pozadí inflačního prostředí vyžádala výrazně větší objem prostředků, než jaký jsme předpokládali, když jsme v naší analýze projektovali stav čistého dluhu na konci roku 2024 při 263 mil. Kč,“ vysvětluje Tománek.

„Celkový dopad na náš odhad hodnoty společnosti je však komplexní. Negativní překvapení v podobě vyššího čistého dluhu a naředění sice prodlužuje dobu, než se benefity nového závodu projeví na hodnotě akcií, na druhou stranu kapitalizace přináší výrazný pokles rizikového profilu společnosti, pokles nákladů na financování a přibližuje dividendu. Jinými slovy tedy sice prodlužuje cestu, ale zvyšuje pravděpodobnost dosažení cílů, zvláště vzhledem k potvrzení krátkodobých i střednědobých cílů na úrovni produkce i ziskovosti společnosti. Negativní dopad by měl být také tlumen posunem v času při ocenění vzhledem ke konzervativně zvolené diskontní míře. **Z těchto důvodů tak dáváme naši cílovou cenu 200 Kč do revize,**“ dodává Tománek.

„Ačkoliv ve vztahu k naší cílové ceně 200 Kč na akcii se jedná o negativní zprávu, vzhledem k aktuální tržní ceně akcií Karo Leather 140 Kč a ceně 150 Kč, na které zakladatelé transakci realizují, nepředpokládáme negativní reakci trhu. I s novým počtem akcií při indikovaném čistém dluhu totiž ocenění EV/EBITDA vychází na **atraktivním 12násobku** výhledu na rok 2024, respektive 9,2násobku roku 2025. Zároveň z hlediska zadlužení by společnost měla zakončit letošek při 2,3násobku čistého dluhu vůči EBITDA,“ zakončuje Tománek.

## Akcie Karo Leather

Akcie Karo Leather (BAAKARIN) ve čtvrtek uzavřely na pražské burze beze změny na 140 Kč a na RM-SYSTÉMU s 0,7% poklesem na 141 Kč.

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/303158-zakladatele-karo-leather-kapitalizuji-nebanko-vni-uvery-za-285-mil-kc-do-akcii-komentar-analytika>