

# Investiční výzkum

## KARO Leather



**Doporučení: Akumulovat**  
**Cílová cena: 172 Kč**

KARO Leather	
Souhrn doporučení	
Doporučení:	Akumulovat
Cílová cena (12M):	172 Kč
Aktuální cena: (27. 5. 2026, 16:25)	154 Kč
Potenciální výnos:	12 %
Datum vydání	27. 5. 2026
Předchozí doporučení: (5. 8. 2025)	188 Kč (Koupit)
Základní informace	
Odvětví:	Zpracování kůží
Počet akcií:	6 900 000
Free float (odhad):	~43 %
Tržní kapitalizace:	1 062,6 mil. Kč
Roční minimum: 24. 7. 2025, 16:25	139 Kč
Roční maximum: 27. 10. 2025, 16:25	181 Kč
Informace pro investory:	www.karo-leather.com/pro-investory
Indexy:	PX, 0,19 %
Roční vývoj akcie	

KARO Leather  
vývoj akcie v Kč



Zdroj: Bloomberg

Společnost KARO Leather považujeme za atraktivní z následujících důvodů:

- Očekávaný nárůst produkce
- Projektovaný růst ziskové marže
- Zkušené vedení společnosti s významným akcionářským podílem
- Potenciál další vertikální integrace
- Atraktivní ocenění akcií

**Hospodaření:** Klíčovým předpokladem analýzy je postupný nárůst prodeje usní až na hranici produkční kapacity v roce 2029 ve výši 1,7 mil. m<sup>2</sup> a souběžná optimalizace produktového mixu. Větší podíl produktů s vyšší přidanou hodnotou a vyšší prodejní cenou se bude odrážet na růstu tržeb i ziskovosti, která by navíc měla být podpořena rozpuštěním fixních nákladů vyšším objemem produkce díky realizovaným investicím. Společnost by měla nadále pokračovat v oddlužování díky vyplacení dotací v roce 2026. V roce 2026 projektujeme nárůst zisku EBITDA o 22 % na 136,3 mil. Kč, tedy mírně pod spodní hranici plánu společnosti, při EBITDA marži 36,5 %. Čistý zisk by měl dle našich odhadů v roce 2026 dosáhnout 59,8 mil. Kč. Očekáváme, že poměr ND/EBITDA v roce 2026 klesne na 1,24 a v následujících letech vzhledem k rostoucímu zisku EBITDA a klesajícímu ND až na 0,11 v roce 2029. V roce 2030 odhadujeme již záporný ND, resp. čistou hotovostní pozici.

**Valuace:** K ocenění společnosti jsme použili model diskontovaných volných hotovostních toků (DCF) s náklady na vlastní kapitál v průměrné výši 11,1 %, jehož výsledkem je odhadovaná hodnota 172 Kč na akcii (12% potenciál). Námi stanovená cílová cena implikuje násobek EV/EBITDA 10,3 za rok 2026 a 8,9 za rok 2027. Snížení cílové ceny ze 188 Kč reflektuje kombinaci vyšších vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) a pomalejšího očekávaného růstu hospodaření vzhledem k výsledkům za rok 2025.

**Rizika:** Problémy uvádět nové produkty na trh s dopadem na marže, pokles spotřebitelské poptávky po produktech odběratelů, závislost na klíčových osobách, nižší než očekávaná návratnost investic do pobočky v Polsku a závodu v Brtnici.

**Katalyzátory:** Výsledky hospodaření za 1Q 2026 (25. 6. 2026), zveřejnění výhledů v rámci analytické zprávy (31. 7. 2026), bližší informace o akvizici, resp. o otevření distribučního centra v Polsku, získání dalších investičních dotací.

Klíčové ukazatele	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Tržby (mil. Kč)	316,7	243,6	300,1	373,8	453,1	540,0	616,3	658,8
EBITDA (mil. Kč)	35,6	97,5	111,7	136,3	171,3	209,8	243,9	262,9
Čistý zisk (mil. Kč)	-19,3	22,8	45,0	59,8	82,6	110,4	135,6	149,1
Zisk na akcii (v Kč)	-2,8	3,3	6,5	8,9	12,7	17,7	22,8	26,4

Zdroj: Karo Leather, odhady Fio banka

**Obsah**

Obsah .....	2
Profil společnosti.....	3
Stručná historie .....	3
Koncové trhy .....	3
Organizační a akcionářská struktura .....	4
Akcie společnosti .....	5
Odvětví zpracování kůží .....	6
Historické a očekávané hospodaření .....	7
Obchodní model a proces vertikální integrace.....	7
Vývoj ziskovosti a produkovaných objemů .....	8
Dlouhodobý majetek, kapitálové výdaje a dluh .....	9
Dividendová politika a program zpětného odkupu akcií .....	10
Ocenění společnosti .....	11
SWOT .....	13
Historické a projektované výkazy .....	14

## Profil společnosti

**Karo Leather se zaměřuje na zpracování kůží a prodává přidanou hodnotu, resp. „práci“ zanechanou na daném metru kůže.**

**Společnost se transformovala z čistě obchodní společnosti na komplexní výrobní závod a od roku 2024 generuje čistý zisk.**

**Své produkty Karo prodává především do nábytkářského průmyslu. Postupně však uvádí na trh nové produkty do obuvnictví či dalších specializovaných odvětví.**

**Karo Leather a.s.** (dále též Karo) se zaměřuje na průmyslové zpracování a prodej kůží/usní. Společnost svým zákazníkům dodává desítky druhů výrobků z hovězí a buvolí kůže, jež se odlišují barvou, dezénem, tloušťkou a dalšími charakteristikami.

Karo nakupuje kůže ve fázi vyčištěného polotovaru, který dále upravuje na usně podle požadavků zákazníků, kterým ve své podstatě prodává přidanou hodnotu, resp. „práci“ zanechanou na daném metru kůže. Úpravy kůže zahrnují měkčení, štukování, broušení, nanesení první vrstvy barvy, dezénování, koulení, finální barvení, žehlení, testování, selekce a uskladnění.

Společnost nabízí také distribuci svých produktů zákazníkům pro zajištění jejich kvality a má současně v provozu dva výrobní závody na Jihlavsku.

### Stručná historie

Historie skupiny Karo sahá do 90. let, kdy se Pavel Klvaňa (nynější generální ředitel a významný akcionář) začal věnovat obchodování s kůžemi pro nábytkářský průmysl. Na tento základ později navázal vznik skupiny KARO, která původně fungovala jako čistě obchodní společnost.

Od konce roku 2015 začala společnost procházet transformací na komplexní výrobní a obchodní závod věnující se strojnímu zpracování kůží. Tento proces zahrnoval postupné rozšiřování technologického vybavení a výstavbu nových výrobních prostor v Boršově u Jihlavy.

V roce 2021 Karo odkoupilo od kožedělného družstva Snaha Brtnice výrobní areál, který od té doby renovuje a rozšířila ho o novou halu. Tento areál byl spuštěn v polovině roku 2024, což byl také rok, kdy se společnost poprvé překlenula do čistého zisku.

### Koncové trhy

Společností vyrobené usně míří především do nábytkářského průmyslu. Technologie v brtnickém výrobním závodu však umožňuje společnosti vyrábět širší spektrum usní, které nachází uplatnění v oborech s vyššími kvalitativními požadavky a které v minulých letech nebyly součástí nabídky. Jedná se například o usně do obuvnictví či dalších specializovaných odvětví (např. nehořlavé čalounické usně). Do těchto segmentů společnost dodává usně s vyšší přidanou hodnotou, což pro Karo představuje vyšší prodejní ceny a vyšší marži. Dlouhodobým cílem společnosti je proto navyšovat podíl prodaných usní s vysokou přidanou hodnotou. Cílový podíl těchto produktů činí dle managementu 25–30 % produkce.

Druhou stranou tohoto spektra jsou odštipnuté méně kvalitní vnitřní vrstvy kůže, které nachází využití např. ve výrobě pracovních rukavic či galanterie. Na tomto typu kůží společnost nerealizuje tak vysoké marže, nicméně umožňuje prodat jinak nevyužitelnou vrstvu kůže.

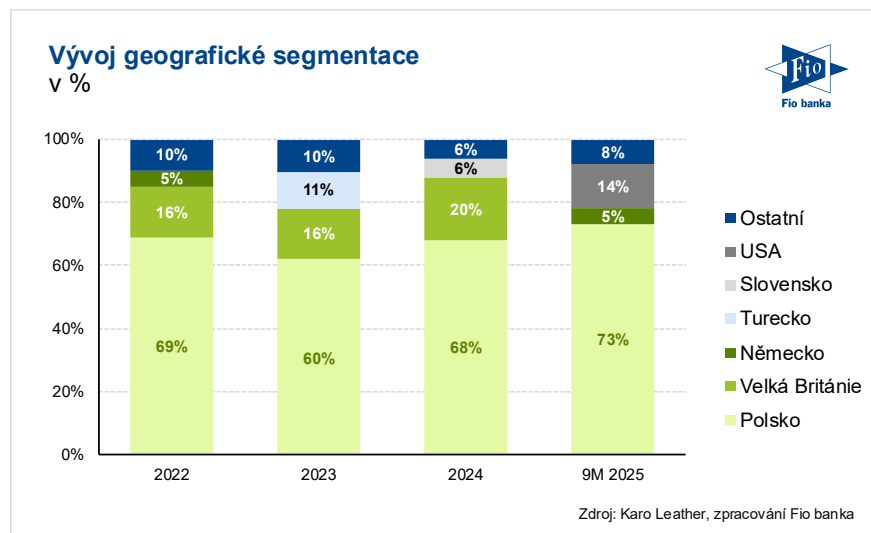
Produktový mix se bude zásadně propisovat do výsledků hospodaření společnosti. Vzhledem k širší diverzifikaci produktového portfolia se proto nižší objem prodané metráže nemusí poměrně rovnat nižším tržbám či provoznímu zisku. Společnost je současně v procesu vývoje některých produktů s vyšší přidanou hodnotou náročných na certifikaci.

Mezi hlavní zákazníky patří společnosti Nowy Styl, Steinpol, GALA, DES, Cotta Collection nebo DFM. Hlavních zákazníků se podílejí na více než polovině tržeb. Jejich podíl činil přibližně 55 % v roce 2022, 52 % v roce 2023, 58 % v roce 2024 a zhruba 62 % v prvních devíti měsících roku 2025. Vysoká koncentrace zákazníků představuje závislost na relativně

úzkém okruhu odběratelů, což představuje riziko negativního dopadu na cash-flow, pokud by došlo ke ztrátě jednoho významného odběratele. Vstup společnosti do nových segmentů a cílový produktový mix by však měl napomoci koncentraci největších zákazníků a s tím spojené riziko snižovat.

Největšími zákazníky jsou především evropští výrobci nábytku, kteří mají výrobní kapacity lokalizované zejména v Polsku. Polsko proto tvoří z geografického hlediska největší podíl odbytu společnosti a v roce 2024 směřovalo do Polska 68 % produkce společnosti.

**Z geografického hlediska největší podíl odbytu tvoří Polsko (68 % produkce v roce 2024).**



Karo prodává své produkty výhradně v rámci B2B (Business-to-Business), tedy k dalšímu zpracování.

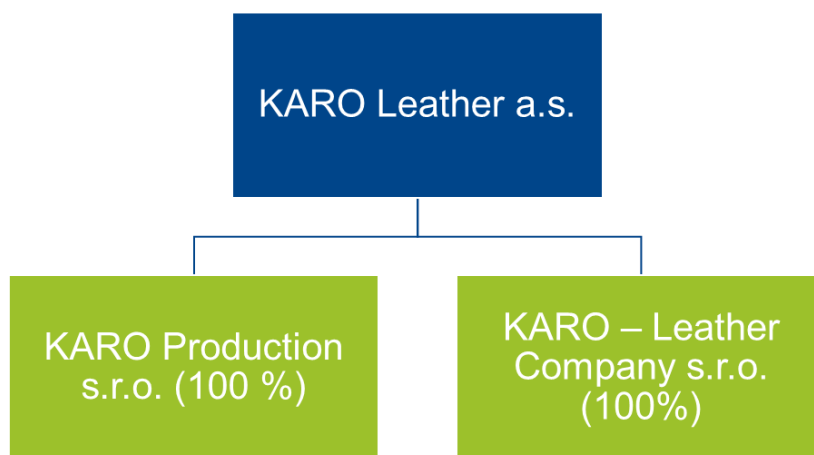
Výrobci nábytku využívají useň především do kožených sedaček, které se považují zpravidla za luxusní či vysoce kvalitní zboží. Jedná se o zboží s relativně dlouhou životností, přičemž rozhodování o nákupu bývá také dlouho promyšlené, kde hraje významný faktor možnosti si takový produkt před koupí vyzkoušet. Tento faktor se projevil zejména při uzavírkách maloobchodů při pandemii koronaviru. Jedná se také o odložitelnou, zbytnou spotřebu.

Podnikání je přirozeně determinováno vývojem ve dvou klíčových sektorech. Prvním je kožedělný průmysl jako zdroj vstupů a druhým trh nábytkářský, který představuje dominantní odbytiště produktů.

### Organizační a akcionářská struktura

Skupina Karo se skládá ze tří společností: mateřské společnosti KARO Leather a.s. (do srpna 2022 používající jméno KARO INVEST a.s.), která vznikla v červnu 2018, a ze dvou 100% vlastněných dceřiných společností KARO Production s.r.o. a KARO - Leather Company s.r.o., které mateřská společnost koupila v září 2019. Mateřská společnost jako taková nevykonává žádnou provozní činnost a pouze drží vlastnické podíly v dceřiných společnostech.

Mateřská společnost od roku 2020 konsoliduje své účetnictví.



Zdroj: Karo Leather, zpracování Fio banka

**Karo má dlouhodobě stabilní a zkušené vedení, které považujeme za velkou devízu společnosti.**

Představenstvo společnosti tvoří největší akcionáři Pavel Klvaňa a Jakub Hemerka, přičemž Pavel Klvaňa je zakladatelem skupiny, předsedou představenstva a současně generální ředitel. Jakub Hemerka vykonává ve společnosti funkci finančního ředitele. Dozorčí rada má dva členy, ve které je vedle Jakuba Klvani (syn Pavla Klvani) zástupce institucionálních investorů Přemysl Papp, který působí v rámci skupiny STARTEEPO, která je analytickým poradcem společnosti a jejíž fond byl v minulosti významným akcionářem.

Karo Leather má dlouhodobě stabilní a zkušené vedení. Pavel Klvaňa, vyučený čalouník, je hlavním hybatelem společnosti, kterou provedl vývojem od obchodní po výrobní společnost s unikátním výrobním programem. Jakub Hemerka vystudoval finance v České republice a Velké Británii. Ve skupině Karo původně působil jako externí konzultant, v roce 2016 se stal akcionářem společnosti a vstoupil do jejího vedení.

Vedení považujeme za velkou devízu společnosti, přičemž jako významní akcionáři jsou manažeři o to více motivováni ke zvyšování hodnoty společnosti. Na druhou stranu ztráta těchto klíčových osob by mohla negativně ovlivnit schopnost společnosti realizovat svou rozvojovou strategii.

### Akcie společnosti

Akcíím společnosti byl přidělen ISIN CZ0009008819 a ticker KARIN, respektive BAAKARIN. Na terminálu Bloomberg je k dohledání pod označením KARO CP Equity, na terminálu Refinitiv pod označením KARIN.PR.

Společnost postupně emitovala jednu třídu 6 900 000 kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě.

**Společnost vstoupila na trh START Pražské burzy v roce 2019, kdy emitovala 1 milion akcií, které vstupovaly na trh za 40 Kč/akcie.**

Společnost byla obchodována na trhu START Pražské burzy od roku 2019, kdy emitovala 1 milion akcií, které vstupovaly na trh za 40 Kč/akcie. V následujících letech byly realizovány další tři sekundární úpisy, a to především v září 2022, kde společnost z úpisu 1,1 mil. kusů získala 132 mil. Kč, které byly využity především na rozvojové plány v Brtnici, ale také v Boršově. Dohromady tak od investorů společnost získala téměř 224 mil. korun.

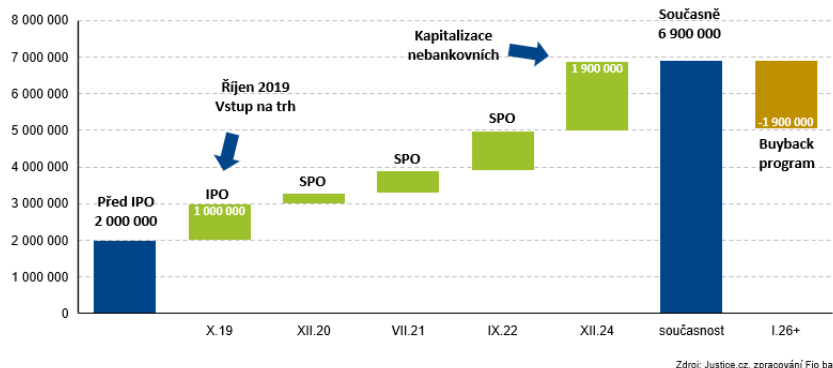
Na konci roku 2024 proběhla [kapitalizace](#) nebankovních úvěrů, respektive konverze dluhu, která měla společnost vůči majoritním akcionářům, do akcií.

V polovině roku 2025 valná hromada společnosti jednohlasně rozhodla o přesunu akcií z trhu START na Prime Market pražské burzy. Tak se stalo na začátku března 2026 poté, co Česká národní banka [schválila prospekt](#)

společnosti, který přechod z trhu Start umožnil. Na přesun na hlavní trh pražské burzy jsme od oznámení záměru nahlíželi pozitivně. Jedná se o logický krok, který zařadil společnost mezi premianty tuzemského trhu. Větší transparentnost, důvěryhodnost a mediální pokrytí může přilákat další investory, a to i ze zahraničí. Zároveň byly akcie společnosti zařazený do indexu PX. Současně tak odpadá riziko spojené s obchodováním akcií na neregulovaném trhu.

**Aktuálně je emitováno 6,9 mil. akcií, které jsou obchodovány na Prime Marketu pražské burzy. Od přechodu na Prime Market se aktivovala možnost exekuce buybacku, který společnost upřednostnila před výplatou dividendy.**

**Počet akcií KARO Leather**  
v ks



Od přechodu na Prime Market se aktivovala možnost exekuce buybacku, který společnost upřednostnila před výplatou dividendy. Program zpětného odkupu akcií je schválen na 5 let a maximální počet akcií, které může společnost nabýt, je 1,9 mil. kusů akcií. Jako hlavní účel zpětného odkupu společnost uvádí postupnou redukci počtu akcií emitovaných na konci roku 2024 v rámci kapitalizace nebankovních úvěrů do akcií.

### Odvětví zpracování kůží

Dle tržeb je EU významným aktérem, když představuje zhruba 30% podíl globálního trhu, přičemž dle odhadů Market Data Forecast poroste mezi roky 2024-2030 o 7 % CAGR až na 130,5 mld. USD. Růst by měla pohánět poptávka spotřebitelů po luxusnějších zboží. Největšími odbytišti jsou obuvnický, oděvní, nábytkářský, automobilový průmysl a galanterie. Evropský nábytkářský trh byl oceněn na 139 mld. USD s očekávaným růstem o 3,52 % CAGR. Obuvnický trh v Evropě by potom měl růst dle prognóz do roku 2035 o 2,5 % CAGR.

**Je těžké nalézt relevantní skupinu porovnatelných společností. Většina konkurentů jsou italské společnosti, které však mají odlišný obchodní model.**

Zpracování kůží má tradici především v Itálii a jižním Rakousku, kde působí firmy jako Conceria Cadore Srl (Itálie), Mastroto Group S.p.A. (Itálie), DANI S.p.A. (Itálie), BOXMARK Leather GmbH & Co KG (Rakousko) a Bader leather factory Ichenhausen GmbH & Co (SRN). Je zde patrná regionální koncentrace a samotná společnost žádnou přímou konkurenci na sever od Alp nevidí. Geografická poloha je proto konkurenční výhodou společnosti, která mj. umožňuje flexibilní reakce na požadavky zákazníků nebo změnu parametrů hotových kůží na požádání. Italská konkurence vedle toho funguje spíše ve složitějších dodavatelsko-odběratelských řetězcích.

Navzdory tomu, že zvířecí kůže představuje odpadní produkt masného a mlékařského průmyslu, je patrný posun také k veganským alternativám. Vnímání kůže ve společnosti může být ovlivňováno velkými firmami, které určují aktuální trendy, jako je udržitelnost. Výrobní alternativou jsou však koženky z polyuretanu, polyvinylchloridu a dalších plastových materiálů pocházejících z ropy jako neobnovitelného zdroje a na rozdíl od kůže téměř nejsou biologicky rozložitelné. Znovuvyužití kůže, které by jinak skončilo v kafilériích, naopak pasuje na model oběhového hospodářství. Značka a výraz „kůže“ je používán i výrobci

konkurenčních produktů z jiných materiálů, než je zvířecí kůže. Společnosti v odvětví zpracování kůže mohou získat certifikaci od autorit, ale širší právní ochrana značky kůže by mohla do budoucna potenciálně ovlivnit trend.

## Historické a očekávané hospodaření

### Obchodní model a proces vertikální integrace

Do roku 2023 společnost KARO zpracovávala kůže ve stavu crust na finální useň určenou především pro nábytkářský průmysl. Crust lze chápat jako upravený polotovár s definovanou tloušťkou a základním probarvením (viditelným například při prošíání sedaček), kterému se v následné fázi finishingu dodává povrchová barva, dezén a další požadované vlastnosti.

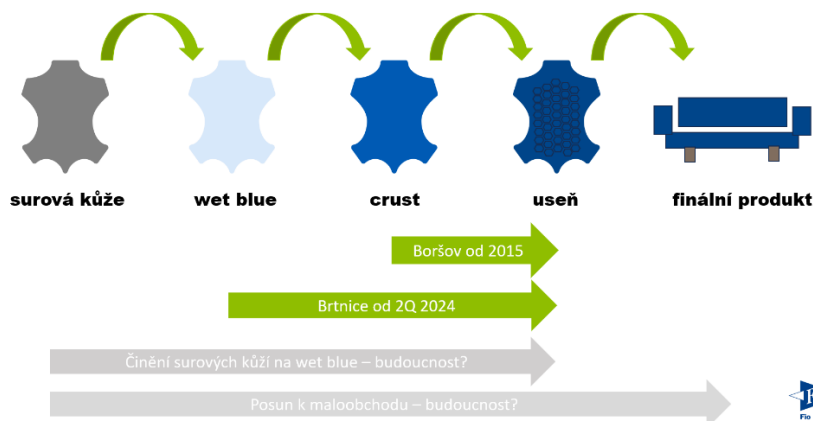
Karo od srpna 2024 úspěšně spustilo výrobu v areálu Snaha Brtnice, kterou koupilo v roce 2021. Nový výrobní závod s více než 6000 m<sup>2</sup> zastavěné plochy společnosti umožňuje zpracování surovějších kůží ve fázi wet blue nebo wet white.

**Schopnost zpracovávat wet blue se pozitivně odrazilo v hospodaření společnosti. Karo díky tomu vstupuje do nových segmentů a zlepšuje jednotkovou ekonomiku.**

Schopnost zpracovávat wet blue a wet white s sebou nese několikero pozitivních efektů a vylepšení jednotkové ekonomiky, které se odrazilo v hospodaření společnosti. Vedle vyšší flexibility díky zkrácení dodavatelského řetězce se relativně snižují požadavky na pracovní kapitál. Kůže ve stavu wet blue a wet white jsou štípatelné na více vrstev a umožňují kvalitativní selekci. S výrobou dále vznikají druhotné produkty, které společnosti otevírají dveře do dalších segmentů kožedělného průmyslu, jako je obuvnictví či segment pracovních pomůcek, a tedy také k atraktivním zakázkám na úrovni marží.

Ve vertikální integraci společnost plánuje dále pokračovat. Na jednu stranu by se mohla rozkročit směrem ke zpracování surových kůží, na druhou směrem k prodeji finálních výrobků.

### Znázornění výrobního procesu



Zdroj: Karo Leather, zpracování Fio banka

**Ve vertikální integraci společnost plánuje dále pokračovat.**

Schopnost zpracování zcela surové kůže by společnosti umožnilo odebírat část vstupů z tuzemských jatek a tím snížit náklady. K prodeji finálních produktů by se chtěla společnost dostat prostřednictvím akvizice. Žádné podrobnější oficiální informace však dosud nebyly zveřejněny, a proto s těmito scénáři analýza nepočítá.

Cílem společnosti je navyšování objemu produkce na maximální produkční kapacitu současných výrobních závodů, které by se měly pohybovat okolo 1,7 mil. metrů čtverečních zpracované kůže. Další zdroj růstu pro společnost představuje optimalizace produktového mixu a rozšiřování nabídky o produkty s vyšší přidanou hodnotou.

**Tržby společnosti ovlivňuje cena kůže jako komodity. Důležitou roli proto hraje především prodaný objem a zisková marže.**

Díky lepšímu produktovému mixu by tak měla růst průměrná prodejní cena a především provozní zisk EBITDA na m<sup>2</sup> prodané usně. Provozní zisk EBITDA představuje dobrou metriku, jak sledovat úspěch firmy, jelikož lépe odráží výkonnost společnosti a vytvořenou přidanou hodnotu na kůži, kterou prodává. Do tržeb se totiž propisuje také cena kůže jako komodity, která je na mezinárodních trzích velmi volatilní. Tu společnost není schopna ovlivnit a vzhledem k transparentnosti trhu s kůží nepředstavuje ani příležitost pro arbitráž. Obrat společnosti tak může kolísat, aniž by to zásadně dopadalo na zisk. Pokud poklesne cena základní suroviny, poklesne i cena výstupu, ale výše přidané hodnoty zůstává ceteris paribus stejná. Důležitou roli proto hraje především prodaný objem a zisková marže.

Karo dále cílí na zvýšení efektivity výroby a rozšíření exportních trhů prostřednictvím otevření distribučního centra v Polsku. Toho by chtěla docílit akvizicí lokálního velkoobchodního distributora, čímž by získala logistické zázemí i obchodní vztahy na tamním trhu. V současnosti je Karo uprostřed aktivního vyhledávání vhodné akviziční příležitosti.

V minulosti management uvedl, že za dodatečný přínos 1 mil. EUR na úrovni EBITDA není ochotna zaplatit více než 3 mil. EUR. S ohledem na očekávaný příspěvek nové pobočky ve výši 1–2 mil. EUR EBITDA zisku lze předpokládat investici v rozsahu 3 až 6 mil. EUR, tedy přibližně 75 až 150 mil. Kč.

### **Vývoj ziskovosti a produkováných objemů**

V minulosti bylo hospodaření společnosti výrazně ovlivněno náklady spojenými s investicemi do závodu v Brtnici, na které bylo využíváno dluhové financování. Díky otevření nového závodu v Brtnici v roce 2024 výrazně vzrostla produkční kapacita společnosti. Zároveň se však stále nenachází na indikovaném produkčním maximu.

Při reportu [výsledků za 3Q 2025](#) společnost přistoupila k [úpravě celoročního výhledu](#), což společnost odůvodnila růstem nákladů spojených s [přechodem na Prime market](#) pražské burzy a s vertikální i horizontální integrací. Tento plán na rok 2025 se společnosti nepodařilo naplnit, když EBITDA dosáhla 111,7 mil. Kč (oproti plánu 130 až 137 mil. Kč) a čistý zisk činil 45 mil. Kč (při plánu 61 až 68 mil. Kč). Před prosincovou úpravou plán počítal s výsledkem 136,9 mil. Kč na úrovni EBITDA a 68,2 mil. Kč na úrovni čistého zisku. Mezi důvody nenaplnění plánu společnost uvedla omezení dodávek produktů v segmentech, kde došlo k výraznému poklesu cen. Společnost se tím snaží vyhnout prodeji pod cenou, resp. snižování marže. Dalším faktorem byl pokles poptávky a cen v ekonomických segmentech. Dalším výrazným faktorem byl dle Karo posilující kurz české koruny vůči EUR a USD.

V prospektu z února 2026 společnost očekávala objem výroby 1,31 mil. m<sup>2</sup> a následně dynamický růst na 1,46 mil. m<sup>2</sup> v roce 2026 a až na 1,62 mil. m<sup>2</sup> v roce 2027. Vzhledem k výsledkům za rok 2025, kdy objem prodaných metrů činil 1,12 mil. m<sup>2</sup> přistupujeme k projekci konzervativněji. V roce 2026 v analýze počítáme s 1,3 mil. m<sup>2</sup> a následně s růstem o 150 tis m<sup>2</sup> v letech 2027 a 2028. S dosažením indikované maximální produkční kapacity současných dvou závodů na úrovni 1,7 mil. m<sup>2</sup> počítáme v roce 2029, tedy o rok později než v předchozí analýze.

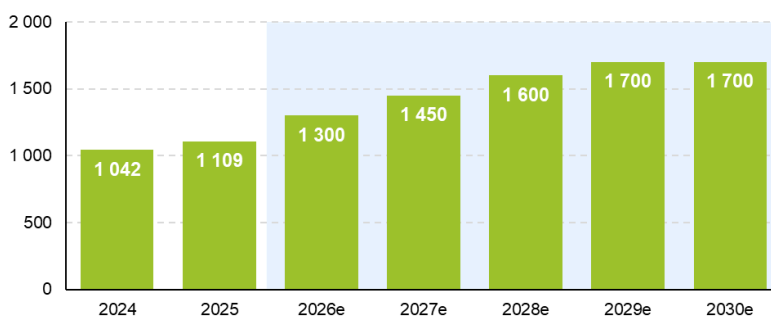
**Společnosti se nepodařilo naplnit ani již snížený plán na rok 2025. V projekci na další roky proto přistupujeme konzervativněji.**

**V roce 2026 v analýze počítáme s 1,3 mil. m<sup>2</sup> a následně s růstem o 150 tis m<sup>2</sup> v letech 2027 a 2028. S dosažením indikované maximální produkční kapacity počítáme o rok později než v předchozí analýze.**

**Díky navýšení prodeje produktů s vyšší přidanou hodnotou očekáváme vyšší prodejní ceny a růst provozního zisku EBITDA na m<sup>2</sup> prodané usně.**

**Mezi roky 2025-2030 projektujeme míru růstu CAGR na úrovni EBITDA 18,67 %.**

**Počet prodaných metrů čtverečních kůže**  
v tis. za rok

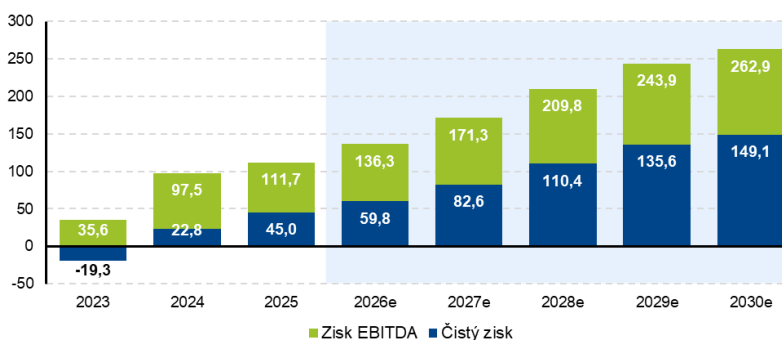


Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka

V našich projekcích počítáme s tím, že Karo Leather bude nadále optimalizovat produktový mix a prodávat stále větší část produkce do prémiovějších segmentů za vyšší prodejní ceny na m<sup>2</sup>. Pozitivním faktorem je dokončení náročných certifikací a navýšení prodeje s nimi souvisejících produktů. Také díky realizovaným investicím do efektivnější práce s vodou v obou provozovnách a digitalizace skladu či logistiky by se společnosti mělo dařit navyšovat marže snížením nákladů na m<sup>2</sup> finálního produktu. Počítáme tedy s růstem provozního zisku EBITDA na m<sup>2</sup> díky relativně nižším fixním nákladům na rostoucí objem produkce.

Plán společnosti na rok 2026 se v současnosti pohybuje v rozmezí 140-150 mil. Kč na úrovni provozního zisku EBITDA, resp. 60-70 mil. Kč na úrovni čistého zisku. Také v těchto odhadech analýza pracuje s konzervativnějším scénářem. Projektujeme nárůst provozního zisku EBITDA o 22 % na 136,3 mil. Kč, tedy mírně pod spodní hranici plánu, při EBITDA marži 36,5 %. Čistý zisk by měl dle našich odhadů v roce 2026 dosáhnout 59,8 mil. Kč.

**Čistý zisk a provozní zisk EBITDA Karo Leather**  
v mil. Kč



Zdroj: Karo Leather, odhady a zpracování Fio banka

Kombinace odhadovaného růstu prodeje a navyšování ziskové marže by se měly projevat v dynamice hospodaření i v následujícím projektovaném období, když mezi roky 2025-2030 projektujeme míru růstu CAGR na úrovni EBITDA o 18,67 %.

### Dlouhodobý majetek, kapitálové výdaje a dluh

V roce 2026 očekáváme kapitálové výdaje ve výši 130 mil. Kč především v souvislosti s investicemi z dotačních projektů. V roce 2027 očekáváme pokles kapitálových výdajů k 75 mil. Kč a v dalších projektovaných letech jejich ustálení u 50 mil. Kč. Tato projekce je o dotační tituly očištěna.

**Společnost pro svůj rozvoj využívá také dotační zdroje. V roce 2026 odhadujeme vyplacení dotací ve výši 150 mil. Kč.**

**Vzhledem k uvažovanému vyplacení dotace předpokládáme pokles zadlužení a v závěru 2026 odhadujeme čistý dluh ve výši 169,2 mil. Kč.**

**Společnost by podle našich projekcí měla být schopna vzhledem k očekávanému růstu čistého zisku a odhadované průměrné nákupní ceně odkoupit cca 1,25 mil. akcií.**

Společnost využívá dotační podpory na konkrétní investiční projekty financované z veřejných zdrojů. Jedná se o projekty spojené s digitalizací skladu a logistiky materiálu, s úsporou a recyklací vody v obou areálech a s instalací FVE v areálu Brtnice. Celková výše přiznané dotační podpory k těmto projektům činila dle výroční zprávy za rok 2025 společnosti 162,74 mil. Kč, přičemž inkaso činilo 23,48 mil. Kč. V našich projekcích předpokládáme, že k vyplacení zbývajících dotací dojde během roku 2026, což by se mělo projevit na poklesu jak zaúčtované pohledávky vůči státu (a závazku na straně pasiv), tak i odúčtování dlouhodobého majetku z rozvahy, jelikož dotace snižují jeho pořizovací cenu. Na rok 2026 odhadujeme vyplacení dotace ve výši 150 mil. Kč.

Připomínáme, že české účetní standardy vyžadují, aby se v okamžiku nezpochybnitelného nároku na dotaci zaúčtovala jiná pohledávka na straně aktiv a ostatní závazek na straně pasiv. Při čerpání investiční dotace české standardy vyžadují ponížení pořizovací ceny takto dotovaného majetku na straně aktiv oproti závazku na straně pasiv. Společnost má v plánu přechod na účtování dle mezinárodních účetních standardů (IFRS), což bude v budoucnu způsobovat jiné účetní zobrazení a „vrácení“ dotací do rozvahy.

S nutností přefinancovávat vlastními prostředky náklady související s dotačními tituly souvisí meziroční nárůst čistého dluhu. Vzhledem k uvažovanému vyplacení dotace předpokládáme kompletní splacení závazku – ovládaná nebo ovládající osoba ve výši 55,1 mil. Kč. Námi odhadovaný pokles zadlužení v následujících letech reflektuje kromě splátek úvěrů také schopnost tvorby hotovosti. Očekáváme, že poslední rok projektovaného období zakončí společnost se záporným čistým dluhem, respektive hotovostí převyšující úročený dluh. K 31. 12. 2026 odhadujeme čistý dluh ve výši 169,2 mil. Kč, přičemž ve valuaci pracujeme s lineární interpolací k 1. 6. 2026 a úrovni 220,7 mil. Kč.

Očekáváme, že poměr ND/EBITDA v roce 2026 klesne na 1,24 a v následujících letech vzhledem k rostoucímu zisku EBITDA a klesajícímu čistému dluhu až na 0,11 v roce 2029. V roce 2030 již očekáváme záporný čistý dluh, resp. čistou hotovostní pozici společnosti.

### **Dividendová politika a program zpětného odkupu akcií**

Společnost se rozhodla upřednostnit před výplatou dividendy zpětný odkup akcií (tzv. buyback). Jeho spuštění by mělo přijít v druhé polovině roku 2026 a management očekává zpětný odkup 1-3 % akcií společnosti do konce roku 2026. Karo by mělo být dle managementu schopno vykupovat ročně akcie v objemu až 50 % čistého zisku.

V rámci současného pětiletého programu zpětného odkupu akcií společnost může odkoupit až 1,9 mil. kusů (ekvivalent kapitalizace nebankovních úvěrů do akcií v závěru roku 2024) v rozmezí od 100 Kč do 500 Kč za jednu akcii. Maximální částka přidělená na program je 300 mil. Kč, přičemž maximální denní objem je 25 % průměrného denního objemu za září 2025 (tj. cca 8,6 mil. Kč).

Analýza počítá s 50% výplatním poměrem do roku 2030, kterým by společnost měla být schopna odkoupit vzhledem k projektovanému růstu čistého zisku a odhadované průměrné nákupní ceně cca 1,25 mil. akcií. S ohledem na zvažovanou expanzi na polský trh prozatím nepočítáme s výplatou dividend.

## Ocenění společnosti

**K ocenění společnosti jsme použili DCF model s průměrnými náklady na vlastní kapitál ve výši 11,12 % a dlouhodobým tempem růstu 2,0 %.**

K ocenění společnosti jsme použili dvoufázový DCF model (diskontovaných volných hotovostních toků) ve variantě FCFF (free cash flow to firm), kdy je nejdříve spočítána hodnota celého podniku, respektive enterprise value, a po odečtení hodnoty čistého dluhu získána hodnota vlastního kapitálu společnosti.

Ocenění vychází z vlastní projekce hospodaření Karo Leather v letech 2026 až 2030 a Gordonova vzorce v druhé fázi, do které jsou uvažovány normalizované volné hotovostní toky. Ty vychází z roku 2030, ovšem kapitálové výdaje se rovnají odpisům. V druhé fázi je konzervativně uvažován růst 2,0 % ročně s ohledem na stabilizovaný kožedělný trh.

Volné hotovostní toky jsou diskontovány průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC), kdy váhy kapitálu jsou v jednotlivých letech vypočítány pomocí iterační metody. Náklady cizího kapitálu vychází z námi odhadovaných nákladů na cizí kapitál společnosti. Náklady vlastního kapitálu byly kalkulovány jako součet bezrizikové výnosové míry (výnos desetiletého dluhopisu ČR) a rizikové prémie. Základem pro určení rizikové prémie je součet rizikové prémie USA a rizikové přírážky ČR dle údajů prof. Damodarana. Riziková prémie je upravena koeficientem beta, měřítkem volatility a systematického rizika. S ohledem na obtížné zařazení společnosti do konkrétního sektoru a absence srovnatelných společností jsme použili koeficient beta na úrovni trhu, což nám připadá dostatečně konzervativní, i s ohledem na zvažovanou možnou nižší alternativu v podobě výpočtu zadlužené bety z nezadlužené bety na základě statistik prof. Damodarana.

K získaným nákladům vlastního kapitálu také přičítáme specifickou rizikovou prémii ve výši 1,5 p. b., která zohledňuje rizika spojená s velikostí společnosti i vertikální integrací. Proti minulé analýze jsme přistoupili ke snížení o 0,5 p. b. vzhledem k odpadnutí rizika spojeného s obchodováním akcií na neregulovaném trhu. Výsledkem je požadovaná míra výnosu vlastního kapitálu, která v průměru dosahuje 11,12 %. Vzhledem k poklesu dluhu ve vážených průměrných nákladech na kapitál převažují náklady na vlastní kapitál.

Ocenění	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Bezriziková úroková míra (10letý státní dluhopis)	5,00%	4,75%	4,50%	4,25%	4,00%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Akciová riziková prémie (Damodaran)	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%	4,36%
Riziková prémie ČR (Damodaran)	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%
Náklady vlastního kapitálu před prémie	10,12%	9,87%	9,62%	9,37%	9,12%
Specifická riziková prémie	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>11,62%</b>	<b>11,37%</b>	<b>11,12%</b>	<b>10,87%</b>	<b>10,62%</b>
Náklady cizího kapitálu před zdaněním	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Daňová sazba	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Náklady cizího kapitálu po zdanění	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Vlastní kapitál	84,3%	88,9%	90,3%	94,0%	98,4%
Cizí kapitál	15,7%	11,1%	9,7%	6,0%	1,6%
<b>Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,5%</b>

Zdroj: odhady a výpočty Fio banka

Na základě uvedených projekcí našeho DCF modelu odhadujeme k 1. 6. 2026 hodnotu celého podniku Karo Leather na 1,41 mld. Kč, což vzhledem k čistému dluhu ve výši 220,7 mil. Kč implikuje hodnotu vlastního kapitálu ve výši 1,19 mld. Kč, resp. 172 Kč na akcii.

Vůči poslední závěrečné ceně akcií Karo Leather na Burze cenných papírů Praha ve výši 154 Kč naše cílová cena 172 Kč nabízí 12% potenciál, a tak stanovujeme doporučení na stupni „Akumulovat“.

(v tis. Kč)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Normal.
EBIT	88 173	114 636	148 055	178 032	192 908	192 908
Daň (21 %)	-18 516	-24 073	-31 091	-37 387	-40 511	-40 511
NOPAT	69 656	90 562	116 963	140 646	152 398	152 398
Odpisy	45 222	53 678	58 834	62 959	67 084	67 084
Kapitálové výdaje	-130 000	-75 000	-50 000	-50 000	-50 000	-67 084
Změna čistého pracovního kapitálu	-8 635	-11 241	-9 814	-11 165	-7 948	-7 948
Volné hotovostní toky	-23 757	57 999	115 983	142 440	161 534	144 450
(v tis. Kč)						
FCFF (t+1)	144 450					
Terminální hodnota (k 1. 1. 2031)	1 728 415					
Hodnota podniku (EV, k 1. 6. 2026)	1 409 917					
Čistý dluh (k 1. 6. 2026)	220 655					
Hodnota vlastního kapitálu (k 1. 6. 2026)	1 189 262					
Počet akcií (v ks)	6 900 000					
<b>Cílová cena (v Kč na akcii)</b>	<b>172 Kč</b>					
Současná cena (v Kč)	154 Kč					
<b>Potenciál</b>	<b>12%</b>					

Zdroj: odhady a výpočty Fio banka

### Citlivostní analýza

Níže uvedená tabulka znázorňuje citlivostní analýzu, konkrétně alternativní cílové ceny při různém nastavení WACC a tzv. pokračující míry růstu ve druhé fázi našeho modelu ocenění.

		Tempo dlouhodobého růstu				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Náklady kapitálu ve 2. fázi	9,6%	172	183	195	209	224
	10,1%	163	172	183	195	209
	10,6%	154	163	<b>172</b>	183	195
	11,1%	147	154	163	173	183
	11,6%	140	147	155	163	173

Zdroj: odhady a výpočty Fio banka

## SWOT

## Silné stránky

- Flexibilita, schopnost závozu produktů ve standardu blízkému „just-in-time“
- Prozákaznický přístup při výrobě produktů, rychlost zakázkové práce
- Schopnost přizpůsobit se výrobnímu programu zákazníka
- Inovativní přístup k tradičnímu oboru
- Zkušenosti managementu a jeho významný akcionářský podíl
- Schopnost financovat rozvojové plány i prostřednictvím dotací a úpisů akcií
- Podnikání v souladu s principy cirkulární ekonomiky

## Slabé stránky

- Závislost na poptávce v nábytkářském sektoru v Německu, kam dodávají polští zákazníci Karo Leather
- Slabá finanční síla v porovnání s konkurencí
- Závislost na zahraničních dodavatelích kůže
- Historické zadlužení
- Náročnost na pracovní kapitál
- Nízká likvidita akcií

## Příležitosti

- Větší tlak na flexibilitu výrobců nábytku
- Maximální automatizace výroby
- Geografická expanze, vstup na nové trhy prostřednictvím poboček
- Vyšší popularita kůže jako obnovitelného materiálu
- Převzetí společnosti konkurencí
- Růst podílu tržeb v prémiových segmentech

## Hrozby

- Zdražení a zpomalování mezinárodní kontejnerové dopravy
- Zdražení cen energií, dopravy a mzdových vstupů
- Preferenci spotřebitelů a odběratelů odlišných materiálů, než je kůže
- Misinterpretace výrazu kůže a jeho nedostatečná právní ochrana
- Fluktuace měnových kurzů a cen kůží
- Odchod klíčových osob ze společnosti
- Nedostatek kvalifikovaných pracovníků
- Možný střet zájmů klíčových osob
- Nižší než požadovaná návratnost realizovaných rozvojových investic
- Ztráta dotačních titulů v případě nesplnění podmínek

**Historické a projektované výkazy**

v tis. Kč	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>Aktiva celkem</b>	<b>814 415</b>	<b>912 415</b>	<b>1 170 523</b>	<b>975 864</b>	<b>1 003 947</b>	<b>1 046 464</b>	<b>1 101 683</b>	<b>1 158 036</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>468 032</b>	<b>543 508</b>	<b>525 770</b>	<b>457 597</b>	<b>475 967</b>	<b>464 181</b>	<b>448 270</b>	<b>428 234</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	7 722	6 709	5 697	4 685	3 673	2 661	1 649	637
Dlouhodobý majetek	414 018	493 459	479 686	415 477	437 811	429 989	418 042	401 970
Dlouhodobý finanční majetek	1	1	1	1	1	1	1	1
Konsolidační rozdíl	46 291	43 339	40 386	37 434	34 482	31 530	28 578	25 626
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>346 264</b>	<b>368 006</b>	<b>644 080</b>	<b>517 595</b>	<b>527 307</b>	<b>581 610</b>	<b>652 740</b>	<b>729 130</b>
Zásoby	107 970	142 898	158 114	156 000	169 650	176 960	188 700	198 560
Pohledávky	223 970	217 109	476 282	342 562	351 918	366 737	378 562	383 450
Peněžní prostředky	14 324	7 999	9 684	19 033	5 739	37 913	85 478	147 120
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>119</b>	<b>901</b>	<b>673</b>	<b>673</b>	<b>673</b>	<b>673</b>	<b>673</b>	<b>673</b>

v tis. Kč	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>Pasiva celkem</b>	<b>814 415</b>	<b>912 415</b>	<b>1 170 523</b>	<b>975 864</b>	<b>1 003 947</b>	<b>1 046 464</b>	<b>1 101 683</b>	<b>1 158 036</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>324 809</b>	<b>632 579</b>	<b>677 573</b>	<b>707 478</b>	<b>748 796</b>	<b>803 998</b>	<b>871 817</b>	<b>946 370</b>
Základní kapitál	5 000	6 900	6 900	6 726	6 515	6 255	5 958	5 652
Ážio a kapitálové fondy	339 111	602 889	622 305	592 573	551 467	496 525	429 003	354 755
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0	3 372	48 368	108 179	190 813	301 217	436 855
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-19 301	22 790	44 996	59 811	82 634	110 404	135 638	149 108
<b>Cizí zdroje</b>	<b>488 451</b>	<b>279 100</b>	<b>491 810</b>	<b>267 246</b>	<b>254 011</b>	<b>241 326</b>	<b>228 726</b>	<b>210 526</b>
Rezervy	4 016	4 225	4 586	4 586	4 586	4 586	4 586	4 586
Závazky	484 436	274 875	487 224	262 660	249 425	236 740	224 140	205 940
Dlouhodobé závazky	57 214	119 296	111 177	98 677	86 177	73 677	61 177	48 677
Krátkodobé závazky	427 222	155 579	376 047	163 983	163 248	163 063	162 963	157 263
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 155</b>	<b>736</b>	<b>1 140</b>	<b>1 140</b>	<b>1 140</b>	<b>1 140</b>	<b>1 140</b>	<b>1 140</b>

v tis. Kč	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>Výkaz zisku a ztrát</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>	<b>2029e</b>	<b>2030e</b>
<b>Tržby</b>	<b>316 691</b>	<b>243 551</b>	<b>300 053</b>	<b>373 750</b>	<b>453 125</b>	<b>540 000</b>	<b>616 250</b>	<b>658 750</b>
Výkonová spotřeba	225 155	143 446	203 357	211 250	253 750	300 000	340 000	361 250
Spotřeba materiálu a energie	202 726	112 225	147 672	156 000	188 500	224 000	255 000	272 000
Služby	18 857	23 547	46 876	55 250	65 250	76 000	85 000	89 250
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	32 616	-22 639	-28 247	0	0	0	0	0
Osobní náklady	20 054	22 309	24 288	26 154	28 110	30 159	32 307	34 556
Úpravy hodnot v provozní oblasti	26 242	40 792	43 241	48 174	56 630	61 786	65 911	70 036
Ostatní provozní výnosy	1 301	32 490	67 206	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	4 540	35 381	56 122	0	0	0	0	0
<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>9 385</b>	<b>56 752</b>	<b>68 499</b>	<b>88 173</b>	<b>114 636</b>	<b>148 055</b>	<b>178 032</b>	<b>192 908</b>
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	175	84	285	86	569	1 282	2 207
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	175	84	285	86	569	1 282	2 207
Nákladové úroky a podobné náklady	24 374	24 213	9 971	11 415	8 787	7 537	6 287	5 037
Ostatní finanční výnosy	5 498	5 849	7 921	7 921	7 921	7 921	7 921	7 921
Ostatní finanční náklady	12 772	7 462	9 255	9 255	9 255	9 255	9 255	9 255
<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>-31 648</b>	<b>-25 651</b>	<b>-11 222</b>	<b>-12 463</b>	<b>-10 035</b>	<b>-8 303</b>	<b>-6 339</b>	<b>-4 164</b>
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-22 263	31 101	57 277	75 710	104 601	139 752	171 693	188 744
Daň z příjmů	-2 962	8 311	12 281	15 899	21 966	29 348	36 056	39 636
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>-19 301</b>	<b>22 790</b>	<b>44 996</b>	<b>59 811</b>	<b>82 634</b>	<b>110 404</b>	<b>135 638</b>	<b>149 108</b>

Zdroj: Karo Leather, zpracování a projekce budoucích let Fio banka

Marek Chudoba

Fio banka, a.s.

Analytik

[marek.chudoba@fio.cz](mailto:marek.chudoba@fio.cz)

**Dokument je za úplaty vytvořen na základě smluvního vztahu pro zadavatele investičního výzkumu Burza cenných papírů Praha, a.s. Investiční doporučení je nezávislé.**

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu), emise CSG (obchodovaná na Free Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR, Primoco a KARO Leather.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vydány, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovaly její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědučím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Tento investiční výzkum není určen obchodníkům s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry nemůže použít tento investiční výzkum v rámci poskytování investičních služeb či k vytváření vlastního investičního výzkumu či propagačních sdělení, nestanoví-li Fio banka, a.s. jinak či není-li dohodnuto mezi Fio bankou, a.s. a obchodníkem s cennými papíry jinak. Přijme-li obchodník s cennými papíry tento investiční výzkum, není možné takové jednání považovat za pobídku poskytnutou Fio bankou, a.s. vztahující se k výzkumu ve smyslu § 17 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Základní informace, str. 1 – roční maximum a minimum: Jedná se o nejvyšší (/ nejnižší) cenu investičního nástroje za sledované období podle závěrečných cen, v níž nejsou zohledněny možné pohyby ceny nad (/pod) uvedenou závěrečnou cenu během doby obchodování v daném obchodním dni.

**Koupit** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu přesahuje 20 %

**Akumulovat** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi 5 % a 20 %, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí +5 % až -5 %

**Redukovat** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu se pohybuje v rozmezí mezi -5 % a -20 %, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – očekávaný celkový výnos (kapitálový i dividendový) na stanoveném horizontu je nižší než -20 %.

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

**Nákup – long:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

**Prodej - short:** doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Investiční doporučení bude aktualizováno průběžně v kontextu nových zásadních informací s vlivem na ocenění, minimálně však jednou za 12 měsíců od vydání.

Historii všech investičních doporučení vydaných k akciím společnosti Karo Leather naleznete na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/akcie-stocklist/105608-karo-leather>. Uvedený seznam obsahuje informace o datu vydání investičního doporučení, typu doporučení, cílové ceně a ceně v době zveřejnění doporučení, investičním horizontu či totožnosti příslušného analytika Fio banky, a.s.

Přehled všech aktuálních investičních doporučení je dostupný na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist>. Další informace o investičních doporučeních vydaných ke konkrétní akci naleznete v sekci „Historie analýz“ po „kliknutí“ na název dané akcie.

Kvartální souhrn podílu jednotlivých typů doporučení je dostupný na uvedené stránce <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/stocklist> (řazeno dle času zveřejnění) i na internetových stránkách <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/ipo-a-ostatni>.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)