

**ANALYTICKÁ ZPRÁVA**

**2021**

**M&T 1997, a.s.**

Moderní rodinný výrobce designových  
dveřních klik a kování s tradicí již 25 let

30.05.2022



# 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, hodlá na základě kupní smlouvy ze dne 12.4.2022 nakoupit od Ivo Ulicha celkem 2.868 ks akcií společnosti M&T 1997, a.s. (22,41 % všech akcií M&T 1997, a.s.).
- František Bostl je jakožto zástupce CZEKG VENTURES, podfondu STARTEEPO Invest, členem dozorčí rady společnosti M&T 1997, a.s.
- STARTEEPO s.r.o. tuto Analýzu vytvořila pro potřeby plnění informačních povinností trhu START za úplatu, a to pro zadavatele M&T 1997, a.s. na základě smluvního vztahu.

# SUMMARY

## ZÁKLADNÍ INFORMACE

Společnost	M&T 1997, a.s.
ISIN	CZ0009011714
Počet akcií	12.800 ks
Free float	1.612 ks (12,59 %)
Cenové pásmo veřejné nabídky	Min. 25.000 CZK Max. 35.000 CZK
Velikost lotu (4 ks)	Min. 100.000 CZK Max. 140.000 CZK
MCap (spodní cena veřejné nabídky)	320.000 tis. CZK
Enterprise value	389.187 tis. CZK

## POMĚROVÉ UKAZATELE FY2021

Tržby	150.527 tis. CZK
EBITDA	42.068 tis. CZK
EPS	2,367
EV / sales	2,59
EV / EBITDA	9,25
PE	10,56
Net debt / EBITDA	1,64
Net debt / equity	0,51

M&T 1997, a.s. („Společnost“ nebo „Emitent“) je předním českým výrobcem designových dveřních klik. Tato rodinná manufaktura vyrábí v Dobrušce ročně více než 120 tisíc klik a zárubní, které vyváží do více než 50 zemí světa.

Společnost své výrobky primárně dodává odběratelům z řad výrobců a dodavatelů dveří, dveřních systémů a oken. Menší část prodeje je realizována napřímo retailové klientele. Společnost je tak zejména ovlivněna celkovým vývojem stavebního trhu, a to jak rezidenčního, tak i kancelářského. Vzhledem k tomu, že je 85 % tržeb realizováno na tuzemském trhu, je Společnost primárně ovlivněna vývojem tuzemského stavebnictví.

Celkové tržby dosáhly v roce 2021 výše 150 527 tis. CZK a meziročně vzrostly o 16 %. Provozní hospodářský výsledek vzrostl na 37 536 tis. CZK. Čistý zisk vzrostl o 139 % (nárůst o 17,6 mil. CZK) na 30 296 tis. CZK. Za významným nárůstem ziskovosti stojí především nárůst tržeb.

Tržby pro rok 2022 jsou očekávány na úrovni 168 mil. CZK, což představuje meziroční nárůst o 11,69 %. EBITDA je pro rok 2022 očekávána na úrovni 40,7 mil. CZK.

Společnost hodlá v případě úspěšného vstupu na burzu předčasně splatit k 1. 9. 2022 stávající emisi dluhopisů. Zároveň neplánuje čerpání jakýchkoliv úročených cizích zdrojů. Čistý pracovní kapitál pro období let 2023-2027 je predikován jako rostoucí a posiluje tím finanční stabilitu Společnosti.

Společnost hodlá v návaznosti na své hospodářské výsledky vyplácet až 60 % čistého zisku svým akcionářům ve formě dividendy.

Na burze neexistuje jediná společnost podobná firmě M&T 1997, a.s. Např. M&T operuje téměř s dvojnásobnou EBITDA marží než je průměr peers apod. a je tak obtížné stanovit její hodnotu dle CCA analýzy.

Z pohledu DCF ocenění vnímáme stanovené cenové pásmo veřejné nabídky jako atraktivní.

# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 1/4

## PROFIL SPOLEČNOSTI

Na začátku byli 3 bratři – sportovci s pevnou vůlí a jasnou vizí jít svojí cestou. Firma byla založena v roce 1997 s cílem vyvíjet, vyrábět a uvádět na trh neustále nové designové, konstrukčně a technologicky ojedinělé produkty. Tyto cíle se postupně realizovaly od roku 2000 v mnoha designových řadách klik.

M&T má svůj osobitý přístup a přednosti, které značku charakterizují: výroba designových řad klik z masivní mosazi, technologicky vyspělé zázemí, ale zároveň s velkým podílem ruční práce, s neustálými inovacemi a precizním řešením všech detailů výrobků.

Základem je tradiční česká strojírenská výroba, která umožňuje profesionálně vyvíjet nové konstrukční řešení, zavádět nové výrobní a technologické postupy či navrhovat inovativní designy značky M&T.

Společnost aktuálně nabízí více jak 40 modelových řad dveřních klik v různých povrchových úpravách a příslušenství (cca 500). Manufaktura v Dobrušce dokáže být stále manufakturou i přesto, že každý den odchází z M&T okolo 700 ks finálních výrobků.

Společnost také vlastní více jak 155 patentů a průmyslových vzorů. Např. v roce 2018 Společnost světu představila koncept neviditelných zárubní, který roste raketově na popularitě.



reddot design award  
winner 2013



reddot winner 2020



Za nadčasový design svých výrobků Společnost několikrát obdržela prestižní světová ocenění Red Dot Design Award (2013, 2020) a Good Design Award (2020).

Kliky Společnosti můžeme najít v českých a zahraničních domácnostech, sídlech předních českých firem či v luxusních resortech na Maledívách, Seychelách, Mauriciu či v Brazílii. Jen v letech 2020–2021 Společnost dodala produkty do 54 zemí světa.

# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 2/4

## PRODUKTOVÉ PORTFOLIO

### 1) DVEŘNÍ A OKENNÍ KLIKY

Produktové portfolio Společnosti obsahuje přes 40 modelových řad. Každá řada dále obsahuje několik modelů s různými povrchovými úpravami (nikl, chrom, titan, mosaz). Celkem se tak jedná o stovky produktů.



**DESIGN 2018**  
KLIKY INDUSTRY, ROCKSOR  
4 MODELŮ



**DESIGN 2017**  
MAGNETICKE ROZETY  
15 MODELŮ



**DESIGN 2013**  
KLIKY MINIMAL / MAXIMAL  
2 MODELŮ



**DESIGN 2009**  
KLIKY / ČTVERCOVÉ ROZETY  
4 MODELŮ



**DESIGN 2011**  
KLIKY / HRANATÉ ROZETY MINI  
4 MODELŮ



**DESIGN 2006**  
KLIKY / ČTVERCOVÉ ROZETY  
5 MODELŮ

### 2) NEVIDITELNÉ ZÁRUBNĚ A M&T MAGNETIC

M&T rovněž vyrábí související příslušenství. Novinkami v portfoliu jsou neviditelné zárubně či magnetický systém zavírání dveří M&T MAGNETIC.

Ten je zásadní ve své spolehlivosti a komfortu ovládání, nepotřebuje žádnou údržbu a servis, je radost ho denně používat.



MAGNETIC



MAGNETICKÝ BLOK



ZÁMKY WC/KOUPELNA, CYLINDRICKÉ



MADLO YES!



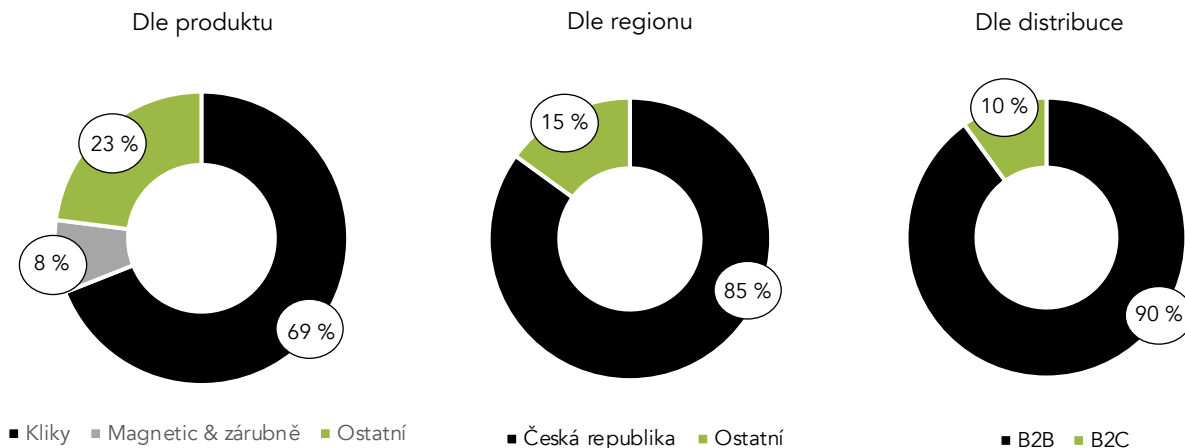
MADLO OKO



MADLO MIMOLIMIT

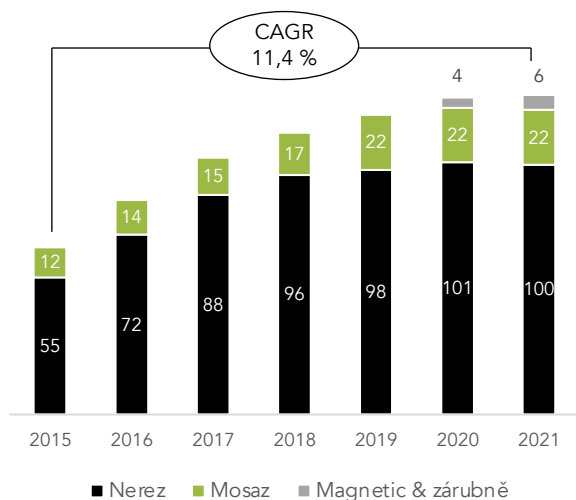
# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 3/4

## ANALÝZA TRŽEB

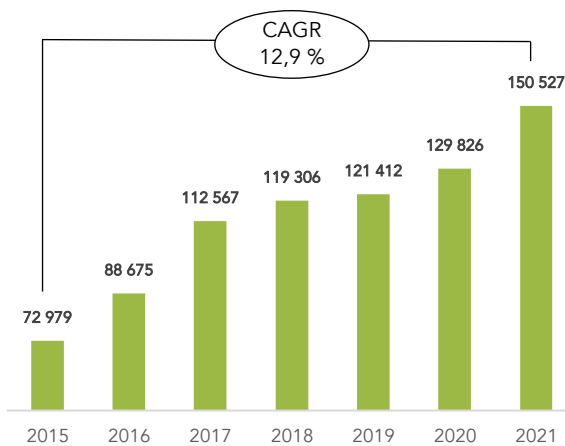


Majoritu tržeb tvoří prodej klik (69 %), téměř třetinu pak prodej souvisejícího příslušenství; podíl systému MAGNETIC a neviditelných zárubní by měl v příštích letech růst na významu (v roce 2020 3% vs. až 10 % tržeb v roce 2024). V průběhu posledních let je snaha o větší geografickou diverzifikaci. V roce 2008 tvořil export zanedbatelnou část, dnes je to 15 % tržeb. Plánem je až 40 % tržeb. Drtivou většinu produktů M&T prodává skrze B2B kanály (90 %; primárně výrobci dveří), zbytek skrze e-shop či showroomy.

Historický vývoj prodejů klik (tis. ks)



Historický vývoj tržeb (tis. CZK)



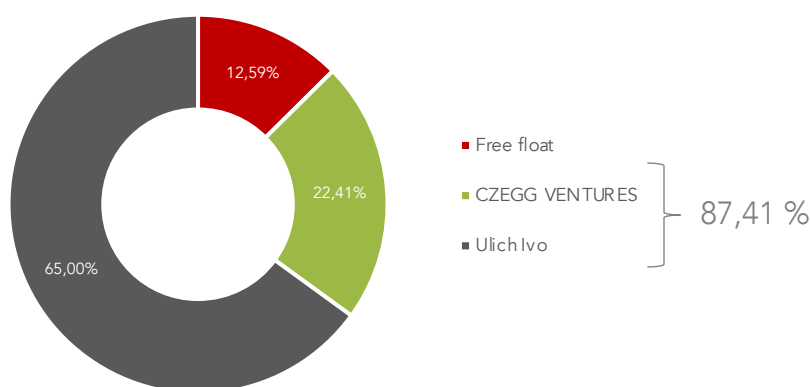
Systém MAGNETIC a neviditelné zárubně rostou na popularitě. V roce 2020 bylo prodáno 3,6 tis. ks za 6,5 mio. CZK a v roce 2021 již 5,8 tis. ks za 11,7 mio. CZK (YoY +80 %).

# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 4/4

## AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA – PŘEDPOKLAD PO VSTUPU NA BURZU

Dosavadní 100% akcionář Ivo Ulich se rozhodl umístit akcie Společnosti na trhu START pražské burzy a na burze RM-System.

Ivo Ulich zůstane se svými 65 % majoritním akcionářem. Společně s fondem CZEKG VENTURES pak budou ovládat minimálně 87,41 % Společnosti. 12,59 % pak připadá na drobné akcionáře.



## VEDENÍ SPOLEČNOSTI

Směr Společnosti udávají tři bratři Ulichové, kteří působí v představenstvu a v dozorčí radě. Společnost aktuálně zaměstnává celkem 50 pracovníků ve výrobě i administrativě.

**ROMAN ULICH / předseda představenstva, ředitel vývoje** - Roman Ulich se jako vystudovaný strojař stará o design a vývoj většiny klik a je zodpovědný za obchodní agendu v České republice.

**PETR ULICH / člen představenstva, provozní ředitel** - Petr Ulich má na starosti výrobu jakožto provozní ředitel.

**IVO ULICH / předseda dozorčí rady, majoritní akcionář** - Ivo Ulich se stará o finance, marketing, zahraniční obchod a udává celkovou strategii Společnosti. Ivo Ulich je rovněž bývalým profesionálním fotbalistou a českým reprezentantem.

**FRANTIŠEK BOSTL / člen dozorčí rady** - František Bostl pomáhá M&T od roku 2019 s financováním. V roce 2022 se stal členem dozorčí rady v souvislosti s akciovým vstupem jeho fondu CZEKG VENTURES.

# SWOT ANALÝZA

## S

### SILNÉ STRÁNKY

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

## W

### SLABÉ STRÁNKY

- Nižší ekonomická síla v porovnání s řadou nadnárodních společností působících v segmentu dveřních klik a kování.
- Závislost na cenách vstupních komodit (nikl, chrom, titan, mosaz).
- Omezený růstový potenciál z důvodu nedostatku kvalifikované síly na trhu práce a omezené výrobní kapacity.

## O

### PŘÍLEŽITOSTI

- Růst poptávky po kvalitnějších výrobcích s vyšší přidanou hodnotou.
- Nové trendy a inovace v oblasti technologie otevírání dveří – neviditelné zárubně, systém Magnetic.
- Růst internetového prodeje.
- Vyšší zaměření na export.
- Automatizace výroby.

## T

### HROZBY

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



# HLAVNÍ TRHY OVLIVŇUJÍCÍ SPOLEČNOST 1/2

Emitent své výrobky primárně dodává odběratelům z řad výrobců a dodavatelů dveří, dveřních systémů a oken. Menší část prodeje je realizována napřímo retailové klientele. Emitent je tak zejména ovlivněn celkovým vývojem stavebního trhu, a to jak rezidenčního, tak i kancelářského. Vzhledem k tomu, že je 85 % tržeb realizováno na tuzemském trhu, je Emitent primárně ovlivněn vývojem tuzemského stavebnictví.

## TUZEMSKÝ REZIDENČNÍ TRH

Synonymem roku 2020 se stala pandemie koronaviru Covid-19, která ovlivnila téměř všechny segmenty ekonomiky a realitní trh nebyl výjimkou. Po úvodním šoku a nejistotě spojené s první vlnou pandemie během jara se až na výjimky většina dílčích trhů stabilizovala a vrátila se ke svým dlouhodobým trendům. Vývoj rezidenčního trhu v České republice v roce 2021 byl nadále spojený s vlivem pandemie na fungování společnosti a s ní souvisejícími vládními opatřeními k omezení šíření onemocnění a ekonomickou situací.

Ekonomika ČR v roce 2021 vzrostla o 3,3 %. Kladně k růstu přispěly všechny složky domácí poptávky, nejvíce změna stavu zásob a spotřeba domácností. Naopak saldo zahraničního obchodu se zbožím růst ekonomiky silně zpomalilo. V roce 2022 bude hospodářský vývoj zásadně ovlivněn ruskou agresí a změnou nastavení mezinárodních obchodních vztahů. Celoroční tempo růstu české ekonomiky by mělo zpomalit na 1,2 %. Růst by měl být tažen investicemi vládních institucí i soukromého sektoru a spotřebou. Spotřebu domácností však bude tlumit razantní nárůst životních nákladů, zejména cen energií, a zpřísnění měnové politiky. Saldo zahraničního obchodu by růstovou dynamiku nemělo téměř ovlivnit.

Vysoká inflace zpomaluje ekonomický růst a snižuje životní úroveň obyvatel. Průměrná míra inflace by v roce 2022 měla dosáhnout 12,3 %. Meziroční inflace by po zbytek roku měla být dvouciferná, přičemž by během 2. čtvrtletí 2022 měla kulminovat nad úrovní 13 %. K mimořádně silnému růstu spotřebitelských cen by měly významně přispět ceny ropy, elektřiny a zemního plynu. Zvýšené náklady firem se pak promítnou do cen zboží a služeb. Proinflačním směrem budou působit také problémy v dodavatelských řetězcích a mzdové náklady v soukromém sektoru.

Zvýšení měnově politických sazeb však oslabí domácí poptávkové tlaky a přispěje k posílení kurzu koruny k euru, což bude mít protiinflační efekt. V roce 2023 by průměrná míra inflace mohla zvolnit na 4,4 %.

K dvouprocentnímu inflačnímu cíli České národní banky by se přitom meziroční inflace měla přiblížit až v závěru příštího roku. Na trhu práce se dále prohlubují nerovnováhy související s nedostatkem pracovníků, který je patrný prakticky ve všech sektorech ekonomiky. Míra nezaměstnanosti v roce 2021 v průměru dosáhla 2,8 % a letos by se mohla snížit na 2,5 %. Vlivem zpožděných efektů slabého růstu v roce 2022 by se však míra nezaměstnanosti mohla v roce 2023 nepatrně zvýšit na 2,6 %. V souvislosti s inflací bude ČNB pokračovat se zvyšováním úrokových sazeb i v roce 2022.

Druhá polovina roku 2021 byla spojena s počátkem růstu úrokových sazeb a obavou z budoucího zdražování, které poháněly vzhůru poptávku po všech typech nemovitostí. Tempo růstu cen proto bylo ve všech kategoriích velmi vysoké. Tento efekt pokračoval i v posledním kvartálu, ale následně by se do cen nemovitostí měla již více promítnout aktuální situace na hypotečním trhu, kdy dochází k rychlému nárůstu úrokových sazeb. Nová výstavba vzkvétá, dokončených bytů je ovšem méně.

# HLAVNÍ TRHY OVLIVŇUJÍCÍ SPOLEČNOST 1/2

První polovina roku 2021 se nesla v duchu masivního startu výstavby. Konkrétně o 60 % vzrostl počet zahájených výstaveb bytů v bytových domech. Zatímco ve druhém pololetí roku 2020 jich bylo 898, v první polovině roku 2021 to bylo hned 2348. Naopak počet dokončených bytů ale o 22 procent poklesl. Zatímco ve druhém pololetí roku 2020 jich bylo dokončeno 2574, v první polovině roku 2021 to bylo pouze 2108.

Mezi aktuální největší překážky zdravého vývoje trhu jsou časté změny legislativy, dlouhé lhůty pro schvalovací procesy a komplexita současné legislativy. Všechny tyto faktory přispívají k pomalé výstavbě nových bytů a současnému zvyšování cen. Rezidenční trh České republiky je do značné míry ovlivněn celkovým vývojem české ekonomiky. Jeho další vývoj tak bude silně ovlivněn dopadem probíhající pandemie koronaviru na českou ekonomiku a vývojem ekonomiky v následujících čtvrtletích.

## TUZEMSKÝ KANCELÁŘSKÝ TRH

Český trh komerčních realit prochází vlivem koronaviru velkými změnami. Podle analýzy „Mid-Year Market Outlook 2021“ společnosti CBRE, světového lídra v oblasti komerčních realitních služeb, vykazují všechny tyto sektory známky oživení. U industriálních nemovitostí se letošek dokonce nejspíš zapíše do historie jako rok s vůbec největším objemem poptávky na tuzemském trhu.

Dobrou zprávou je také to, že objem investic do komerčních nemovitostí v ČR stoupá a zájem mezinárodních investorů zůstává silný. V 1. pololetí 2021 bylo nově pronajato téměř 690 000 m<sup>2</sup>, což je jen o 14 % méně než za celý rok 2020 (788 800 m<sup>2</sup>). Při porovnání letošního 1. pololetí se stejným obdobím dosud nejsilnějšího roku (2019) je vidět nárůst poptávky o 35 % a o 60 % z hlediska celkové leasingové aktivity.

Prognóza CBRE predikuje, že 2. pololetí 2021 bude obdobné jako první polovina roku, protože poslední čtvrtletí bývá obvykle nejsilnější v roce. Hlavním tahounem poptávky v 1. pololetí 2021 byly distribuční společnosti převážně ze sektoru e-commerce (33 %), což urychlila právě pandemie. Následovaly je společnosti zaměřené na výrobu a logistiku třetí strany (3PL) s 32 %, resp. 29% podílem na poptávce.

## Světový stavební trh

Oxford Economics odhaduje, že globální stavební trh byl v roce 2020 oceněn na 10,7 bilionu USD; 5,7 bilionu USD z této produkce bylo na rozvíjejících se trzích. Očekává se, že globální stavební trh v letech 2020 až 2030 vzroste o 4,5 bilionu USD a v roce 2030 dosáhne 15,2 bilionu USD s 8,9 bilionu USD na rozvíjejících se trzích. Očekává se, že regionální růst stavebnictví bude nejvyšší v subsaharské Africe následované rozvíjející se Asií. Čtyři země – Čína, Indie, USA a Indonésie – představují 58,3 % celosvětového růstu ve stavebnictví.

V roce 2021 se předpokládá, že aktivita rezidenční výstavby bude celosvětově nejrychleji rostoucím sektorem se 7,1 %. Globální trendy ve stavebnictví v roce 2022 zahrnují obecně příznivé ekonomické vyhlídky spolu s některými výzvami, které budou podle očekávání pokračovat. V USA předpovídá Consensus Construction Forecast Amerického institutu architektů u nebytové výstavby v roce 2022 růst o 4,6 %, zatímco v rezidenčním sektoru se podle prognóz Oxford Economics a ConstructConnect očekává růst o 9 %. Stavebnictví v celé Evropské unii poroste z 1,5 % ve Španělsku na 3 % ve Francii a Nizozemsku. Průměrný růst v celé EU se předpokládá na 2,7 %, zatímco Spojené království očekává 6,3 %.

# VYBRANÉ UKAZATELE VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT

tis. CZK	2018	2019	2020	2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026	F2027
Tržby	119 306	121 412	129 826	150 527	168 132	174 521	181 153	188 037	195 182	202 599
YoY	5,99%	1,77%	6,93%	15,95%	11,70%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
EBITDA	37 178	25 072	22 549	42 068	40 728	41 920	43 767	45 542	46 805	49 191
YoY	47,40%	-32,56%	-10,06%	86,56%	-3,19%	2,93%	4,40%	4,06%	2,77%	5,10%
EBITDA marže	31,16%	20,65%	17,37%	27,95%	24,22%	24,02%	24,16%	24,22%	23,98%	24,28%
Odpisy	5 456	4 581	4 093	4 532	4 450	4 375	4 300	4 225	4 150	4 075
Provozní výsledek	31 722	20 491	18 456	37 536	33 478	37 545	39 467	41 317	42 655	45 116
Finanční výsledek	-6 716	-3 585	-2 132	41	-1 650	0	0	0	0	0
Čistý zisk po zdanění	19 963	15 182	17 828	30 296	25 781	30 411	31 968	33 467	34 550	36 544
Marže čistého zisku	16,73%	12,50%	13,73%	20,13%	15,33%	17,43%	17,65%	17,80%	17,70%	18,04%
Zisk na akcii (EPS)	1 560	1 186	1 393	2 367	2 014	2 376	2 497	2 615	2 699	2 855

## VÝVOJ HOSPODAŘENÍ 2020-2021

Převážná část tržeb Emitenta je za rok 2021 soustředěna na 10 hlavních zákazníků v 1 odvětví. Celkové tržby dosáhly v roce 2021 výše 150 527 tis. CZK a meziročně vzrostly o 16 %. Nárůstem tržeb si společnost upevnila svoji pozici na českém trhu a pracovala také na růstu prodejů v zahraničí. Rozpis tržeb: tržby z prodeje výrobků dosáhly na domácím trhu meziroční nárůst +15 % na 135 065 tis. CZK (117 214 tis. CZK k 12/2020) a na celkových tržbách se podílely téměř 90 %. Tržby z prodeje výrobků na zahraničních trzích dosáhly výše 16 300 tis. CZK a tvořily necelých 11 % celkových tržeb. Tržby z prodeje služeb jsou ve srovnání s tržbami za prodej výrobků minimální.

Výkonová spotřeba vzrostla meziročně o 5 045 tis. CZK. Spotřeba materiálu a energie vzrostla meziročně jen nepatrně o 1 420 tis. CZK na 58 561 tis. CZK. Služby vzrostly o 3 625 tis. CZK. Provozní hospodářský výsledek vzrostl na 37 536 tis. CZK. Čistý zisk vzrostl o 139 % (nárůst o 17,6 mil. CZK) na 30 296 tis. CZK. Za významným nárůstem ziskovosti stojí především nárůst tržeb.

## FINANČNÍ PLÁN 2022-2027

Na základě finančního plánu Emitent pro období 2022-2027 očekává růstový trend tržeb, který se bude pozitivně projevat do růstu rentability. Tržby pro rok 2022 jsou očekávány na úrovni 168 mil. CZK, což představuje meziroční nárůst o 11,69 %. Pro následující roky 2023-2027 je predikce tržeb s min. necelými 4 % meziročním růstem, tzn. tržby se dle plánu mohou dostat v roce 2027 až na úroveň cca 202 mil. CZK.

EBITDA je pro rok 2022 očekávána na úrovni 40,7 mil. CZK a do roku 2027 je očekáván nárůst až na 49 mil. CZK. U čistého zisku po zdanění je očekáván růstový trend kopírující růst tržeb.

# VYBRANÉ UKAZATELE ROZVAHY

tis. CZK	2018	2019	2020	2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026	F2027
Vlastní kapitál / Equity	78 950	91 501	104 179	135 916	106 697	121 640	135 361	149 647	164 117	179 931
Čistý pracovní kapitál	40 995	24 891	23 889	65 070	60 515	66 264	72 559	79 452	87 000	95 265
Volné peněžní prostředky	153	3 471	2 796	30 813	6 699	9 518	10 644	11 812	12 584	14 059
Úročené cizí zdroje	4 000	100 000	100 000	100 000	0	0	0	0	0	0
Net debt (Čistý úročený dluh)	3 847	96 529	97 204	69 187	-6 699	-9 518	-10 644	-11 812	-12 584	-14 059
Net debt / Equity	0,05	1,05	0,93	0,51	-0,06	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08	-0,08
Net debt / EBITDA	0,10	3,85	4,31	1,64	-0,16	-0,23	-0,24	-0,26	-0,27	-0,29

## AKTIVA

Emitent nedisponuje žádným významným nehmotným majetkem. Dlouhodobý hmotný majetek (71 185 tis. CZK) představuje především vlastní prostory k podnikání v podobě pozemků (3 729 tis. CZK) a staveb (42 538 tis. CZK). Movité věci ve výši 21 312 tis. CZK představují strojní vybavení. Dlouhodobý finanční majetek je evidován v nepatrné výši. Oběžná aktiva tvoří 70 % všech aktiv Emitenta. Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou pohledávky za společníky ve výši 100 097 tis. CZK. Druhou nejvýznamnější položkou jsou zásoby ve výši 40 926 tis. CZK. Krátkodobý finanční majetek Emitent eviduje za 30 798 tis. CZK v podobě účtu u bankovních institucí.

## PASIVA

Základní kapitál Emitenta je 32 820 tis. CZK a představuje menší část vlastního kapitálu (135 916 tis. CZK). Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let ve výši 71 359 tis. CZK. Další významnou položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného účetního období 30 296 tis. CZK. Podíl VK na celkových aktivech je 53 %. Cizí zdroje představují 47 % celkových pasiv. Nejvýznamnější položkou jsou vydané dluhopisy v částce 100 000 tis. CZK. Emitent nečerpá žádné dlouhodobé ani krátkodobé bankovní úvěry.

## VÝHLED

Vlastní kapitál je pro období 2023-2027 predikován jako rostoucí vlivem pozitivního hospodaření. Emitent hodlá vyplácet významnou část svých zisků formou dividendy, jak je definováno v další kapitole.

Emitent hodlá v případě úspěšného vstupu na burzu předčasně splatit k 1. 9. 2022 stávající emisi dluhopisů. Zároveň neplánuje čerpání jakýchkoliv úročených cizích zdrojů. Čistý dluh se tak na konci roku 2022 dostane do záporu. Čistý pracovní kapitál pro období let 2023-2027 je predikován jako rostoucí a posiluje tím finanční stabilitu Emitenta.

# ZJEDNODUŠENÝ VÝKAZ CASHFLOW

tis. CZK	2018	2019	2020	2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026	F2027
Provozní cash flow	9 583	14 039	16 998	29 715	25 886	20 287	21 373	22 349	22 852	24 204
Investiční cash flow	353	-1 118	-10 427	-3 139	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-1 999
Free cash flow (FCF)	9 936	12 921	6 572	26 576	23 886	18 287	19 373	20 349	20 852	22 205
FCF per share	776	1 009	513	2 076	1 866	1 429	1 513	1 590	1 629	1 735
Finanční cash flow	-14 686	-9 603	-29 133	1 441	-48 000	-15 468	-18 247	-19 181	-20 080	-20 730
Cash flow celkem	-4 750	3 318	-22 561	28 017	-24 114	2 819	1 126	1 168	772	1 475
Peněžní prostředky na konci období	153	3 471	2 796	30 813	6 699	9 518	10 644	11 812	12 584	14 059

Peněžní prostředky na počátku roku 2021 činily 2 796 tis. CZK. Nejvýznamnější položkou ovlivňující CF Emitenta ve sledovaném období byl zisk za běžnou činnost ve výši 37 577 tis. CZK. Čistý peněžní tok z provozní činnosti k 31.12.2021 dosáhl 29 715 tis. CZK.

Nejvýznamnější položkou byl již zmiňovaný zisk za běžné období ve výši 37 577 tis. CZK. Dopad na CF z provozu měly také další položky a to zejména: změna stavu zásob (-10 515 tis. CZK) a změna stavu pohledávek v provozní oblasti (6 048 tis. CZK). Zásoby Emitenta vzrostly meziročně o 10 515 tis. CZK (vzrostla především nedokončená výroba) a právě uvedené způsobilo tlak na financování v provozní oblasti.

Opačným směrem působily krátkodobé pohledávky, které naopak poklesly na 108 482 tis. CZK (113 842 tis. CZK k 31.12.2020). Tento pokles pohledávek měl pozitivní dopad do CF z provozní činnosti. Peněžní tok z investiční činnosti nebyl k 31.12.2021 významný. Peněžní tok z finanční činnosti dosáhl k 31.12.2021 výše 1 441 tis. CZK a nebyl stejně jako peněžní tok z investiční činnosti za rok 2021 významný. Peněžní stav prostředků na konci účetního období k 31.12.2021 činil 30 813 tis. CZK (2 796 tis. CZK). Meziročně došlo k významnému zlepšení.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti je pro období 2022-2027 predikován v rozmezí 20-25 mil. CZK. Emitent neočekává významné investice, v plánu je počítáno jen s udržovacími investicemi ve výši 2 000 tis CZK. Peněžní toky z finanční činnosti představují dividendy.

## DIVIDENDY A POMĚROVÉ UKAZATELE

Emitent hodlá v návaznosti na své hospodářské výsledky vyplácet až 60 % čistého zisku svým akcionářům ve formě dividendy:

Dividendy	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026	F2027
Výplatní poměr	60%	60%	60%	60%	60%	60%
K vyplacení (tis. CZK)	15 468	18 247	19 181	20 080	20 730	21 926
DPS	1 208	1 426	1 498	1 569	1 620	1 713
DIV (hrubý dividendový výnos při ceně 25.000 CZK / akcie)	4,83%	5,70%	5,99%	6,28%	6,48%	6,85%

Vybrané poměrové ukazatele (multiples) vůči upisovací ceně 25.000 CZK / akcie:

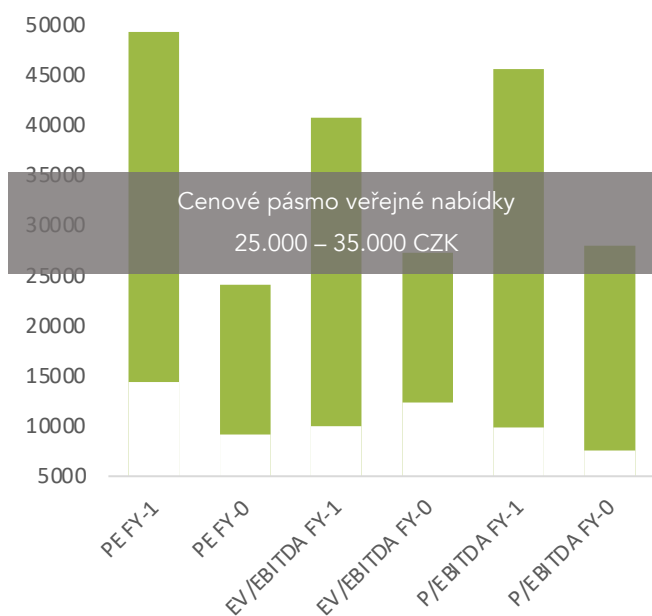
Multiples	2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026	F2027
Price-to-Earnings	10,56	12,41	10,52	10,01	9,56	9,26	8,76
Price-to-FCF	12,04	13,40	17,50	16,52	15,73	15,35	14,41
FCF yield	8,31%	7,46%	5,71%	6,05%	6,36%	6,52%	6,94%
Price-to-Sales	2,13	1,90	1,83	1,77	1,70	1,64	1,58
Price-to-Book	2,35	3,00	2,63	2,36	2,14	1,95	1,78
Price-to-EBITDA	7,61	7,86	7,63	7,31	7,03	6,84	6,51
EV/EBITDA	9,25	7,69	7,41	7,07	6,77	6,57	6,22

# CCA OCENĚNÍ

## CCA (COMPARABLE COMPANY ANALYSIS) MULTIPLES

	PE		EV / EBITDA		P / EBITDA	
	FY-1	FY-0	FY-1	FY-0	FY-1	FY-0
Inwido AB (SWE, SEK)	10,87	10,34	7,59	6,61	6,68	6,05
Eurocell Plc (GB, GBP)	11,90	10,42	5,37	4,85	4,81	4,46
Masonite International Corp (USA, USD)	9,71	8,27	5,48	4,68	4,73	4,21
JELD-WEN Holding (USA, USD)	9,04	7,92	5,55	3,72	3,44	3,11
Patrick Industries (USA, USD)	6,09	4,55	4,69	6,09	3,00	2,38
PGT Innovations Inc (USA, USD)	19,68	11,96	9,05	6,09	7,22	5,21
Jiangshan Oupai Door Industry Co (PRC, CNY)	20,81	11,78	14,03	8,40	13,86	8,80
M&T 1997, a.s. při ceně 25.000 CZK / akcie	10,56	12,41	9,25	7,69	7,61	7,86

## STANOVENÍ HODNOTY AKCIE SPLEČNOSTI DLE CCA MULTIPLES (CZK)



Mezi peers byly pro účely CCA analýzy zařazeny všichni významní veřejně obchodovaní světoví výrobci oken a dveří. Na burze neexistuje jediná společnost podobná firmě M&T 1997, a.s.- např. M&T operuje téměř s dvojnásobnou EBITDA marží než je průměr peers apod. Vybraná skupina firem má tak nižší vypovídací hodnotu.

Vlivem negativního sentimentu v daném tržním segmentu a vlivem letošních akciových výprodejů se také peers skupina obchoduje na rekordně nízkých multiples.

I přesto považujeme zvolené cenové pásmo veřejné nabídky za konzervativní a akcie Společnosti tak vnímáme jako cenově atraktivní.

# STANOVENÍ HODNOTY POMOCÍ METODY DCF

Period (t)	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

EBITDA	40 728	41 920	43 767	45 542	46 805	49 191
Unlevered free cash flows (UFCF)	23 886	18 287	19 373	20 349	20 852	22 204

WACC	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
PV of UFCFs	16 777	16 306	15 713	14 772	14 431
Stage 1: Sum of present values	78 000				

## Terminal value - growth in perpetuity approach

Long term growth rate	2,00%
2025 FCF x (1+g)	22 648
Terminal value in 2025	323 543
Stage 2: PV of TV	210 281
Enterprise value (stage 1 + 2)	288 281
Net debt	-6 699

## Terminal value - EBITDA multiple approach

EBITDA multiple	8,0x
Terminal value in 2025	393 528
Stage 2: PV of TV	255 766
Enterprise value (stage 1 + 2)	333 766
Dilutive shares outstanding	12,8

## Equity value

	Perpetuity	EBITDA
Equity value	294 979	340 465
Equity value per share	23 045	26 598

## Resulting Valuation & NTM Multiples

Enterprise value	311 023	EV/EBITDA	7,64
Equity value	317 722	P/Sales	1,89
Per share	24 822	P/Earnings	12,32

Z pohledu DCF ocenění vnímáme stanovené cenové pásmo veřejné nabídky jako atraktivní.



# KONTAKT

## ANALYTIK

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

Radim Kadlec / analytik  
[kadlec@starteepo.com](mailto:kadlec@starteepo.com)

## EMITENT

M&T 1997, a.s.  
Čs. odboje 1044,  
518 01, Dobruška

Ivo Ulich / předseda dozorčí rady  
[i.ulich@kliky-mt.cz](mailto:i.ulich@kliky-mt.cz)