

# ANALYTICKÁ ZPRÁVA 2024



KARO Leather a.s. (dále jen „Společnost“ či „Skupina“) je českou holdingovou společností zabývající se strojním zpracováním a obchodem s kůží. Jedná se o jedinou výrobu svého druhu na sever od Alp. V roce 2024 bylo společností zpracováno a prodáno celkem 1 042 tisíc m<sup>2</sup> kůží, což je přibližně stejná plocha jako má 140 fotbalových hřišť. Drtivá většina produkce míří do zahraničí primárně do nábytkářského průmyslu. Díky novému závodu v Brtnici je společnost schopna vytvářet od roku 2024 i produkty do nových odvětví, a to s významně vyšší přidanou hodnotou.

## ZÁKLADNÍ INFORMACE

|                                |                                                 |
|--------------------------------|-------------------------------------------------|
| Společnost                     | KARO Leather a.s.                               |
| Ticker                         | KARIN.PR                                        |
| ISIN                           | CZ0009008819                                    |
| Počet akcií                    | 6.900 tis. ks                                   |
| Free float                     | 3.381 tis. ks (49 %)                            |
| Cena akcie<br>(23.6.2025)      | START: 140 CZK<br>RMS: 141,5 CZK                |
| Zhodnocení<br>(za rok 2024)    | START: -15,56 %<br>RMS: -13,14 %                |
| Objem obchodů<br>(za rok 2024) | START: 143.524 tis. CZK<br>RMS: 35.213 tis. CZK |

## POMĚROVÉ UKAZATELE

| (tis. CZK)        | FY2024    | FY2025    |
|-------------------|-----------|-----------|
| Market cap        | 966 000   |           |
| Net debt          | 261 762   | 225 386   |
| Enterprise value  | 1 227 762 | 1 191 386 |
| Tržby             | 243 551   | 400 000   |
| EBITDA            | 97 544    | 136 897   |
| EPS               | 3,30      | 9,89      |
| EV / sales        | 5,04      | 2,98      |
| EV / EBITDA       | 12,59     | 8,70      |
| P / EBITDA        | 9,90      | 7,06      |
| EV / EBIT         | 21,63     | 12,52     |
| P / E             | 42,39     | 14,16     |
| Net debt / EBITDA | 2,68      | 1,65      |
| Net debt / equity | 0,41      | 0,32      |
| FCF yield         | -9,48%    | 3,77%     |

## HOSPODAŘENÍ A JEHO VÝHLED

- Skupina KARO Leather v roce 2024 prodala celkový objem 1 042 tis. m<sup>2</sup> kůží, což představuje meziroční nárůst 3,6 %. Průměrné měsíční prodeje tak činily zhruba 87 tis. m<sup>2</sup>.
- Tržby skupiny v roce 2024 klesly v CZK vyjádření meziročně o 23 % na 244 mio. CZK. Provozní zisk EBITDA vzrostl o 174 % na 97,5 mio. CZK.

## DOKONČENÍ ZÁVODU V BRTNICI

- Výstavba druhého závodu v areálu bývalého kožedělného družstva Snaha v Brtnici došla do konce a závod byl v srpnu roku 2024 spuštěn do provozu. Do konce roku 2024 probíhal postupný náběh všech technologií a postupné zvyšování kapacity výroby. V roce 2025 by měla být Brtnice schopna produkovat 140 tis. m<sup>2</sup> kůží.

## HLAVNÍ CÍLE A UDÁLOSTI NÁSLEDUJÍCÍCH LET

- Díky náběhu nového závodu v Brtnici se společnosti daří postupně pronikat do segmentů s vyšší marží. Jedná se především o obuvnický průmysl a prémiový nábytek. U obuvnického průmyslu probíhají první zkušební dodávky pro zákazníky a rozvoj spolupráce s novými odběrateli.
- V prosinci 2024 proběhla kapitalizace nebankovních úvěrů společnosti majoritními akcionáři. Společnost i díky tomuto kroku snížila své zadlužení o 190 mio. CZK.
- Plánovaná pobočka v Polsku od roku 2025/2026 – aktuálně se řeší vhodná lokalita a obchodní podmínky s případným velkoobchodním partnerem. Cílem je zefektivnění vnitrostátní dopravy zakázek v Polsku a zvýšení obchodní aktivity díky přímému obchodnímu zastoupení v zemi.
- V současnosti se společnost dostala na konzervativní úroveň zadlužení 2,3x Net debt / EBITDA.
- Společnost v tuto chvíli zkoumá, jakým způsobem by mohla od příštího roku začít navracet přebytečný kapitál svým akcionářům.
- Společnost dále aktualizovala svůj výhled přechodu na trh Prime Market pražské burzy. V tuto chvíli se předpokládá přestup v lednu 2026.

KARO Leather a.s. dokončila stavbu závodu v Brtnici, kde postupně rozšiřuje výrobu. Díky tomu očekáváme znásobení produkční i výrobní kapacity celé skupiny. S ohledem na obchodní plán vnímáme akcie jako dlouhodobě atraktivní s cílovou cenou akcie 190 CZK pro rok 2025.

# PŘEDSTAVENÍ EMITENTA

## PROFIL SPOLEČNOSTI

Historie skupiny KARO, kterou zastřešuje holdingová společnost KARO Leather a.s., sahá do poloviny 90. let a původně se věnovala obchodu s kůžemi pro nábytkářský průmysl. Čistě obchodní skupina se v roce 2015 začala postupně transformovat na komplexní obchodně-výrobní skupinu.

Vlastní výroba začala v listopadu roku 2015 v Boršově u Jihlavy a v současnosti stále dochází k rozvoji skupiny. Největší investicí skupiny byla stavba nového závodu na brownfieldu v Brtnici. Tento závod od srpna 2024 významně rozšířil produkční kapacity a přidal možnost zařazení nových prémiových produktů do nabídky.

KARO je jedinou výrobou svého druhu v celém regionu střední a východní Evropy a zavádí na evropský trh disruptivní systém výroby ve formátu blízkému just-in-time. Ten je v oboru zpracování kůží významnou inovací, jelikož současná konkurence KARO, která operuje převážně v jižní či západní Evropě, je svázána cechovními tradicemi, neflexibilní kooperací menších manufaktur, vyššími náklady na pracovní sílu, dražšími energiemi, i méně výhodnou logistickou polohou. Skupina KARO zároveň vytváří v Česku nový ekosystém cirkulární ekonomiky využití hovězích kůží, kterým by jinak hrozil konec v kafilérii jako nezpracovatelnému organickému odpadu.

## TOP MANAGEMENT

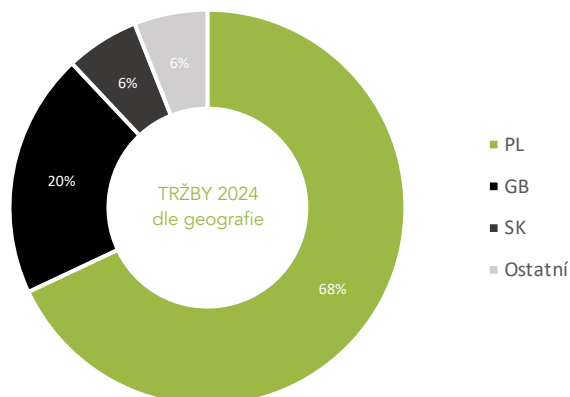
Směr firmy udávají CEO Pavel Klvaňa a CFO Jakub Hemerka, kteří působí v představenstvu, a COO Libor Gulykáš. V dozorčí radě dále působí také František Bostl ze skupiny STARTEEPO. Společnost aktuálně zaměstnává celkem 42 pracovníků ve výrobě i administrativě.

## AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

Předseda představenstva a zakladatel Pavel Klvaňa (31,68 %), člen představenstva a CFO Jakub Hemerka (13,78 %), předseda dozorčí rady František Bostl (1,16 %) a fond CZEKG VENTURES jsou nejvýznamnějšími akcionáři jednajícími ve shodě s podílem 51 %. Free float na trhu tak činí 49 %.

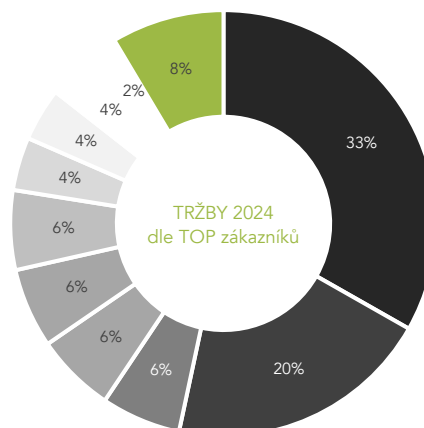
## TRŽBY DLE GEOGRAFIE A MĚN

Skupina KARO Leather generuje stále 100 % svých tržeb z výroby, úpravy a prodeje nábytkářské usně. Z toho 68 % v Polsku, druhým největším trhem je Velká Británie s 20% podílem.



## PORTFOLIO ZÁKAZNÍKŮ

V roce 2024 dosáhl největší zákazník podílu 33 % na celkových tržbách, TOP 2 zákazníci realizovali 53 % tržeb, jedná se o velkoobchodní zákazníky, kteří pak dodávají koncovým spotřebitelům. TOP 10 zákazníků mělo podíl na tržbách 92 %. Zbylí odběratelé tvořili 8 % tržeb. Společnost je tak z pohledu odběratelů relativně dobře diverzifikována.

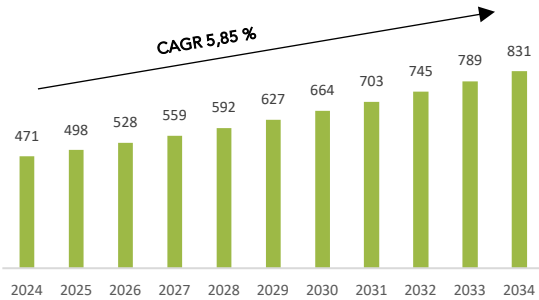


KARO Leather díky projektu v Brtnici obsluhuje od roku 2024 i zákazníky z nových odvětví, jako je obuvnictví či segment prémiového nábytku.

# ANALÝZA TRŽNÍHO PROSTŘEDÍ

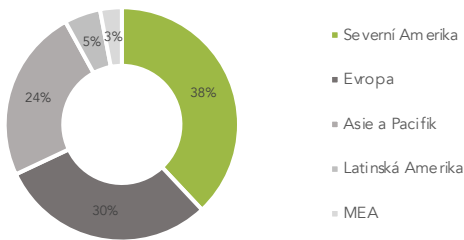
## GLOBÁLNÍ TRH S KOŽENÝM ZBOŽÍM

Velikost globálního trhu s koženým zbožím byla v roce 2024 ohodnocena na 471 mld. USD a očekává se, že do roku 2034 dosáhne přibližně 831 mld. USD s CAGR ve výši 5,85 % v letech 2025 až 2034.



Zdroj: [Precedence research](#)

Severní Amerika vedla globální trh s nejvyšším 38% podílem na trhu v roce 2024. Velikost trhu s koženým zbožím v USA byla v roce 2024 odhadována na 178,99 mld. USD a do roku 2034 se předpokládá, že dosáhne hodnoty přibližně 229,90 mld. USD s průměrnou roční mírou růstu 5,88 % v letech 2024 až 2034.

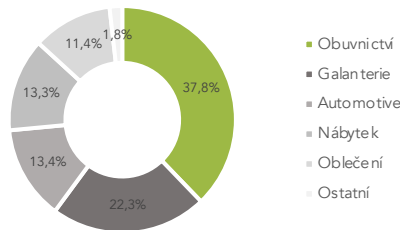


Zdroj: [Precedence research](#)

## EVROPSKÝ TRH ZPRACOVÁNÍ KŮŽÍ

Evropa je důležitým hráčem v mezinárodním obchodu s kůží. S přibližně s 30 % světové produkce kůže a jedním z největších a nejdynamičtějších spotřebitelských trhů s koženými výrobky vyniká Evropa jako vedoucí síla v mezinárodních obchodních kruzích ve vztahu ke kůži a činění. S více než 3 000 společnostmi a přibližně 50 000 lidmi přímo zaměstnanými v tomto odvětví prokazují evropské koželužny svou konkurenceschopnost na globálním trhu.

Cílová odbytiště evropské kůže dle jednotlivých sektorů:



Zdroj: [Cotance](#)

Sektor je v Evropě tradičně tvořen převážně malými a středními podniky. Průměrná velikost koželužské společnosti v EU je v současnosti 21 zaměstnanců. V oblasti jižní Evropy (Itálie, Španělsko, Francie a Portugalsko) operují převážně malé a střední podniky, které se specializují hlavně na výrobu kůží pro módní průmysl, obuvnictví a nábytek. Naopak v západní a severní Evropě (Rakousko, Nizozemsko, Německo, Švédsko, Spojené království) působí převážně větší společnosti, které dodávají kůže převážně pro automotive.

## SWOT ANALÝZA EMITENTA

### Silné stránky

- Unikátní výrobní program just-in-time, který v oboru nenabízí žádný jiný subjekt.
- Vertikální rozvoj směrem k surovějším výrobním vstupům zajišťuje vyšší rentabilitu.
- Flexibilita výrobního programu, který umožní dodávky napříč všemi odbytišti kůže.
- Zkušený management. Členové představenstva jsou zároveň významnými akcionáři.

### Slabé stránky

- Závislost na dostupnosti suroviny. Jako zpracovatel druhotného produktu je společnost závislá na stabilních dodávkách kůží.
- Problematické finanční plánování s ohledem na dynamický a měnný rozvoj v důsledku nových projektů.
- Aktuální závislost na evropském sektoru nábytkářství.
- Logistické výzvy: nákup kůží z geograficky vzdálených oblastí může přinášet logistické a časové výzvy.

### Příležitosti

- Růst poptávky po kvalitnějších výrobcích s vyšší přidanou hodnotou.
- Orientace trhu po udržitelných přírodních materiálech a odklon od alternativních ropných derivátů.
- Vyšší zaměření na produkty s vyšší marží.
- Využití automatizace, digitalizace a AI ve výrobě.

### Hrozby

- Náhlé změny cen surovin a energií a změny úrokových sazeb.
- Změny a vývoj hospodářských a jiných faktorů na trzích, kde společnost působí.
- Riziko ztráty klíčových osob.
- Fluktuace měnových kurzů.

HOSPODAŘENÍ A JEHO VÝHLED

| v tis. CZK                       | 2022     | 2023    | 2024    | E2025   | F2026   |
|----------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| Tržby celkem                     | 190 972  | 316 691 | 243 551 | 400 000 | 514 873 |
| YoY růst tržeb                   | 31,92%   | 65,83%  | -23,10% | 64,24%  | 28,72%  |
| EBITDA                           | 18 367   | 35 627  | 97 544  | 136 897 | 166 964 |
| YoY růst EBITDA                  | 3,57%    | 93,97%  | 173,79% | 40,34%  | 21,96%  |
| EBITDA marže                     | 9,62%    | 11,25%  | 40,05%  | 34,22%  | 32,43%  |
| Úprava hodnot v provozní oblasti | 19 151   | 26 242  | 40 792  | 41 762  | 50 873  |
| Provozní výsledek hospodaření    | -784     | 9 385   | 56 752  | 95 135  | 116 091 |
| Finanční výsledek hospodaření    | -16 866  | -31 648 | -25 651 | -8 785  | -8 355  |
| Výsledek hospodaření po zdanění  | -14 581  | -19 301 | 22 790  | 68 217  | 85 111  |
| YoY růst zisku po zdanění        | -213,30% | -32,37% | 218,08% | 199,33% | 24,77%  |
| Čistá marže                      | -7,64%   | -6,09%  | 9,36%   | 17,05%  | 16,53%  |

| v tis. CZK               | 2022      | 2023      | 2024      | F2025     | F2026     |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Vlastní kapitál          | 344 297   | 324 809   | 632 579   | 700 796   | 751 407   |
| Čistý pracovní kapitál   | 249 367   | 182 245   | 328 612   | 327 230   | 327 843   |
| Volné peněžní prostředky | 12 409    | 14 324    | 7 999     | 23 015    | 10 747    |
| Úročené cizí zdroje      | 289 586   | 459 996   | 269 761   | 248 400   | 237 530   |
| Čistý dluh (Net debt)    | 277 177   | 445 672   | 261 762   | 225 386   | 226 783   |
| Enterprise value (EV)    | 1 243 177 | 1 411 672 | 1 227 762 | 1 191 386 | 1 192 783 |

| v tis. CZK                     | 2022    | 2023     | 2024     | F2025   | F2026   |
|--------------------------------|---------|----------|----------|---------|---------|
| Provozní cash flow             | -62 909 | 75 978   | 24 524   | 126 376 | 123 103 |
| Investiční cash flow           | -31 321 | -219 367 | -116 114 | -90 000 | -90 000 |
| Free cash flow (FCF)           | -94 230 | -143 389 | -91 590  | 36 376  | 33 103  |
| Finanční cash flow             | 82 678  | 145 304  | 85 265   | -21 361 | -45 371 |
| Distribuce kapitálu akcionářům | 0       | 0        | 0        | 0       | 34 500  |
| Cash flow (CF)                 | -11 552 | 1 915    | -6 325   | 15 016  | -12 268 |

VÝSLEDOVKA

- V roce 2024 poklesly celkové tržby o 23,1 % na cca 244 mio. CZK. Provozní zisk EBITDA naopak vzrostl na 97,5 mio. CZK při EBITDA marži 40,05 %.
- Tento vývoj je dán poklesem ceny surové kůže na globálním trhu, kdy KARO prodává především přidanou hodnotu k základnímu materiálu. Z toho plyne, že i přes pokles tržeb může společnost zásadně zvyšovat marži.
- Očekáváme růst tržeb společnosti ze 400 mio. CZK v roce 2025 na 515 mio. CZK v roce 2026.
- EBITDA marži očekáváme na úrovni 32,43 % v roce 2026. Provozní zisk EBITDA by tak měl dosáhnout výše 167 mio. CZK v roce 2026. Úroveň čisté marže očekáváme na zhruba 16,53 % a růst čistého zisku až na úroveň cca 85 mio. CZK v roce 2026.
- Výrazný nárůst tržeb i ziskovosti v letech 2025 a 2026 by měl být dán především snížením dluhu z roku 2024, přesunem do segmentů s vyšší marží a plnou integrací závodu v Brtnici.

ROZVAHA A KAPITÁLOVÉ UKAZATELE

- Společnost měla na konci roku 2023 úročené cizí zdroje ve výši 460 mio. CZK. V roce 2024 byly všechny nebankovní závazky vypořádány úpisem akcií majoritními akcionáři společnosti. Celková výše úpisu činila 285 mio. CZK a čistý dluh se tím dostal na úroveň 262 mio. CZK.
- V červnu 2024 proběhlo kompletní refinancování bankovních úvěrů ve výši cca 200 mio. CZK, kdy hlavní financující bankou se stala Raiffeisenbank.

CASH FLOW

- Vlivem navýšení čistého provozní výkonnosti podniku by mělo provozní cash flow dosáhnout rekordní hodnoty 126 mio. CZK.
- V roce 2025 se počítá s CAPEX náklady ve výši 90 mio. CZK kvůli dalšímu rozšiřování závodu v Brtnici a investicím do dalších rozvojových aktivit.
- FCF by se mělo dostat do kladných čísel již v roce 2025. V tomto roce by mělo FCF dosahovat výše 36 mio. CZK.
- Ve finančním cash flow počítá současný business plán s distribucí neprovozního kapitálu zpět akcionářům již od roku 2026 (ze zisku roku 2025). Společnost zkoumá jakým způsobem bude nejlepší tuto distribuci provést (dividenda vs. buyback).

STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI

POMĚROVÉ UKAZATELE / MULTIPLES PŘI CENĚ AKCIE 140 CZK

| v mio. CZK                       | 2023    | 2024   | E2025 | F2026 | F2027 | F2028  | F2029  |
|----------------------------------|---------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Enterprise value (EV) v mio. CZK | 1412    | 1228   | 1 191 | 1 193 | 1 187 | 1 106  | 999    |
| EV/Sales                         | 4,46    | 5,04   | 2,98  | 2,32  | 1,89  | 1,49   | 1,29   |
| Price-to-Earnings                | -36,27  | 42,39  | 14,16 | 11,35 | 9,45  | 6,42   | 6,41   |
| Price-to-EBITDA                  | 27,11   | 9,90   | 7,06  | 5,79  | 4,84  | 3,58   | 3,51   |
| EV/EBITDA                        | 39,62   | 12,59  | 8,70  | 7,14  | 5,95  | 4,10   | 3,63   |
| EV/EBIT                          | 150,42  | 21,63  | 12,52 | 10,27 | 8,64  | 5,59   | 5,05   |
| Net Debt/EBITDA                  | 12,51   | 2,68   | 1,65  | 1,36  | 1,11  | 0,52   | 0,12   |
| FCF yield                        | -14,84% | -9,48% | 3,77% | 3,43% | 4,87% | 13,44% | 18,20% |

Společnost se díky deleveragingu (snižování zadlužení) dostala na zajímavé ukazatele z pohledu valuace. Na rok 2025 se očekává P/E na úrovni 14,16x a EV/EBITDA 8,70x.

V roce 2025 se navíc očekává další snížení ukazatele čistého zadlužení (Net Debt/EBITDA) na úroveň pod 2x, konkrétně 1,65x. Společnost by měla být schopna generovat velké množství volné hotovosti skrze FCF, kdy se při současné ceně bavíme o FCF yieldu na úrovni 18,2 % v roce 2029.

Poznámka: Peer group analýza není u společnosti proveditelná s ohledem na neexistenci veřejně kótovaných firem s obdobným či příbuzným zaměřením. Analytická zpráva se tak zaměřuje pouze na stanovení hodnoty akcie metodou DCF.

STANOVENÍ HODNOTY AKCIE METODOU DCF

| Projekce PV FCF | 2024     | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | 2029    |
|-----------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tržby           | 243 551  | 400 000 | 514 873 | 627 766 | 739 746 | 776 733 |
| EBITDA          | 97 544   | 136 897 | 166 964 | 199 665 | 269 741 | 275 461 |
| UFCF            | (91 590) | 36 376  | 33 103  | 47 016  | 129 864 | 175 859 |
| WACC            |          | 10,08%  | 10,21%  | 10,34%  | 10,50%  | 10,63%  |
| FCF PV          |          | 33 046  | 27 255  | 34 999  | 87 094  | 106 115 |

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) nám pomáhá určit hodnotu investice na základě budoucích peněžních toků. Pro účely výpočtu byl zvolen náklad na vlastní kapitál 9,69 %. Náklad na cizí zdroje je uvažován 3,54 % a SME riziková přírážka 2,00 %. Průměrný náklad na kapitál firmy (WACC) se tak v čase mění v závislosti na podílu cizích a vlastních zdrojů a dosahuje hodnoty 10,08 % - 10,63 %.

Terminal value - growth in perpetuity approach

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| Stage 1: Sum of present values | 288 509   |
| Long term growth rate          | 2,50%     |
| 2029 FCF x (1+g)               | 180 256   |
| Terminal value (TV) in 2029    | 2 216 841 |
| Stage 2: PV of TV              | 1 337 661 |
| Enterprise value (stage 1 + 2) | 1 626 170 |
| Net debt 2025                  | 225 386   |
| Equity value                   | 1 400 785 |

Terminal value - EBITDA multiple approach

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| EBITDA multiple                | 7,0x      |
| Terminal value (TV) in 2029    | 1 928 225 |
| Stage 2: PV of TV              | 1 163 508 |
| Enterprise value (stage 1 + 2) | 1 452 017 |
| Net debt 2024                  | 225 386   |
| Equity value                   | 1 226 631 |

Resulting equity value & valuation

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| Average equity value   | 1 313 708 |
| Enterprise value       | 1 539 094 |
| Shares outstanding     | 6 900     |
| Equity value per share | 190 CZK   |
| EV/EBITDA 2025         | 11,24     |
| P/E 2025               | 19,26     |

Metodou DCF jsme dospěli k výsledné cílové valuaci KARO Leather pro rok 2025 na úrovni equity value 1 314 mio. CZK a enterprise value 1 539 mio. CZK. Cílová hodnota společnosti vychází z námi myšleného dlouhodobého finančního plánu a je s ním tak silně korelována.

Cílovou cenu akcie tímto stanovujeme na 190 CZK. Při současné ceně ve výši 140 CZK (23.6.2024) tak nabízí akcie dle našeho názoru, více jak 35 % cílový výnos v horizontu následujících 12 měsíců.

POMĚROVÉ UKAZATELE VÝSLEDNÉ CÍLOVÉ VALUACE

Poměrový ukazatel EV/EBITDA na rok 2025 při cílové ceně 190 Kč vychází na stále atraktivní 11,24x.

Poměrový ukazatel P/E na rok 2025 činí u naší cílové ceny 19,26x zisku. Ukazatel P/EBITDA na rok 2025 je na úrovni 9,60x.

# DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ A KONTAKTY

## 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 nenese 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 úplaty 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:

- CZEGG VENTURES, podfond STARTEEPO Invest, investičního fondu s proměnným základním kapitálem a.s., který patří do skupiny STARTEEPO, držel ke dni vypracování Analýzy (23.6.2025) akcie společnosti KARO Leather a.s.
- František Bostl je jakožto zástupce CZEGG VENTURES, podfondu STARTEEPO Invest, členem dozorčí rady společnosti KARO Leather a.s. a jejím akcionářem.
- STARTEEPO s.r.o. tuto Analýzu vytvořila pro potřeby plnění informačních povinností trhu START za úplatu, a to pro zadavatele KARO Leather a.s. na základě smluvního vztahu.

## KONTAKTY

### ANALYTIK

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

### EMITENT

KARO Leather a.s.  
Rohanské nábřeží 642/35  
186 00, Praha 8