

ANALYTICKÁ ZPRÁVA 2020

eMan a.s.

Český software house
zaměřený na zakázkový vývoj
software a pronájem ICT
specialistů



SUMMARY

ZÁKLADNÍ INFORMACE

Společnost	eMan a.s.
ISIN	CZ0009009718
Počet akcií	1.960 tis. ks
Free float	960 tis. ks 48,98 %
Aktuální cena	83,50 CZK
Velikost lotu	500 ks 41.750 CZK
Tržní kapitalizace	163.660 tis. CZK
Enterprise value	217.305 tis. CZK

POMĚROVÉ UKAZATELE F2021

Výnosy	210.547 tis. CZK
EBITDA	21.580 tis. CZK
Čistý zisk / EPS	8.454 tis. CZK 4,31 CZK
EV / sales	0,78
EV / EBITDA	9,76
PE	19,36
Net debt / EBITDA	2,01
Net debt / equity	0,72

OCENĚNÍ

Cílová cena 2021	86,0 CZK
Aktuální doporučení	DRŽET

eMan a.s. je zavedenou českou softwarovou společností střední velikosti (2020 výnosy 175 mio. CZK) s výhledem slušného růstu do příštích let díky rostoucímu odvětví digitalizace, potažmo ICT sektoru jako takového.

CO SE NÁM LÍBÍ

- Ve svém oboru zavedená firma se silnou značkou a silnou pozicí. Působí v silně rostoucím odvětví digitalizace a vývoje softwaru, kde je patrný růst umocněný pandemií COVID-19.
- Široké portfolio referencí, vybudované silné vztahy s klienty; od 2020 důraz na větší diverzifikaci zákaznického portfolia.
- Konverze zisku do volného cashflow – typ businessu, jež není náročný na kapitálové investice – podnikání založené na lidském, nikoliv fixním, kapitálu.
- Zkušený a zainteresovaný management, tak stejně i zaměstnanci a spolupracovníci (někteří jsou dokonce akcionáři).

CO BY MOHLO BÝT LEPŠÍ

- Dynamický růst firmy z posledních let se projevil v klesající provozní marži – důležité, zda se managementu podaří uřídit budoucí růst a zároveň zlepšit ziskovost.
- Fragmentované odvětví s velkým množstvím konkurence všech velikostí – od malých společností po pobočky zahraničních firem.
- Částečně komoditizovaný business/absence produktového řešení – konkurenční boj často postavený na cenové politice (někdy až dumping).
- Odvážný business plán s vysokým projektovaným růstem.
- Aktuální cena akcie neskrývá takový ziskový potenciál, jako tomu bylo při IPO v srpnu 2020.

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 1/2

PROFIL SPOLEČNOSTI

Společnost eMan a.s. („Společnost“, „Firma“ nebo “eMan“) vznikla v roce 2010, kdy ji založili její současní 4 největší akcionáři – Jiří Horyna, Jan Horyna, Tomáš Čermák a Michal Košek.

Společnost se specializuje na vývoj mobilních a webových aplikací a související služby, jako jsou UI/UX design, podpora a servis, outsourcing IT specialistů a poskytování konzultací. Zaměřuje se především na klienty z automobilového průmyslu, energetiky, bankovníctví, pojišťovnictví, průmyslu a služeb.

V oblasti mobilního vývoje patří eMan mezi českou špičku, což dokládá řada ocenění v této oblasti. Společnost se dělí na dvě divize a tým eMan v roce 2020 dosahoval přes 100 zaměstnanců a kontraktorů.

Mezi reference Společnosti patří zejména projekty pro velké české společnosti - namátkou Škoda Auto, ČSOB, PPL, ČEZ, E.ON, Bohemia Energy a další.



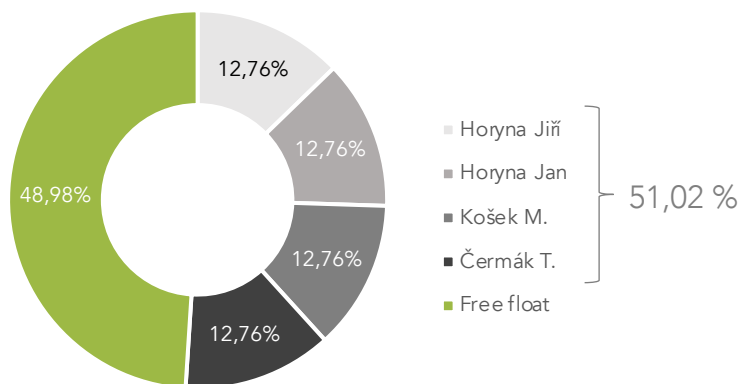
eMan se mimo zakázkový vývoj věnuje i produktizaci vlastních řešení. Jedná se například o zákaznické portály, řešení pro oblast bankovní identity či projekt Minialarm. Společnost je držitelem certifikací ISO 9001 (kvalita procesů a výstupů), dále ISO/IEC 27001 (bezpečnost informací) a ISO 14001 (systém environmentálního managementu).

eMan v posledních letech prošel překotným růstem; současným cílem managementu je navýšit profitabilitu a zároveň položit pevné základy pro silný růst v dalších letech: plánem managementu je průměrný růst tržeb v letech 2021 až 2025 ~ 20 % p.a. při EBITDA marži 10-11 %.

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 2/2

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

eMan vstoupil na trh START úspěšným prodejem 960 tis. ks akcií, který byl ukončen 31. srpna 2020. Nejprve mezi zaměstnance a kontraktory (46 tis. ks) a následně na trh START (914 tis. ks) zaměřil celkový akciový podíl 48,98 %. Kontrolních 51,02 % drží stále 4 původní zakladatelé.



ZAKLADATELÉ A PŘEDSTAVENSTVO

Jiří Horyna / CEO - Zodpovídá za strategii a business development. Jeho úkolem je, aby byl eMan „chytrým softwarem“. Působil na vedoucích pozicích v Českém rozhlasu a ve skupině Unicorn.

Michal Košek / COO – Zodpovídá za chod Společnosti, efektivní hospodaření a hodnocení výkonnosti. Podílí se na tvorbě a kontrole finančních plánů, vnitřních procesů a předpisů. Dříve také působil ve skupině Unicorn.

Tomáš Čermák / CMO – Je zodpovědný za přípravu a realizaci marketingové strategie Společnosti. Má na starost řízení značky eMan. Dříve působil v Českém rozhlasu a ve skupině Unicorn.

Jan Horyna / Business Development – Zodpovídá za rozvoj obchodních aktivit a vztahů se stávajícími zákazníky a za akviziční činnost. Dříve působil např. v Unicorn, IBM či Simac Technik.

Mezi další klíčové osoby patří **Michal Czinner / CFO**, **Roman Kouba / CSO** a **Jiří Pech / CTO**.

POPIS HLAVNÍHO TRHU

ČESKÝ ICT TRH

Trh ICT patří mezi nejrychleji rostoucí odvětví české ekonomiky (90. percentil růstu produkce v letech 2014-2018). Průměrný růst ICT pak v letech 2007-2019 činil téměř 7 % p.a., tj. více než dvojnásobek tempa růstu nominálního HDP České republiky. V letech 2014-2019 růst ICT navíc silně akceleroval na průměrných 9,3 % p.a. při zachování podobného tempa by se trh ICT zdvojnásobil v průběhu příštích 8 let.

ICT se navíc jeví jako vcelku rezistentní odvětví vůči ekonomickému cyklu – finanční krize v roce 2008 sektor nijak významně nezasáhl; zpomalení (nikoliv však propad) přišlo až s recesí v roce 2012. Díky současným trendům a tlaku na digitalizaci zůstává dlouhodobý výhled stále pozitivní.

INVESTICE DO SOFTWARE ROSTOU DVOUCIFERNÝM TEMPEM

Investice do softwarového vybavení v České republice v pokrizových letech nabraly na obrátkách – průměrný růst investic v letech 2014-2018 dosáhl 12,6 % ročně; v letech 2007-2013 to bylo pouhých 2,8 % p.a. Klíčovým sektorem pro softwarové investice (a ICT investice obecně), vyjma sektoru IT, je pojišťovnictví a bankovníctví – v roce 2017 činily investice v tomto sektoru 20,6 mld. CZK. V čase rovněž rostl význam investic do softwaru na celkových investicích do hrubého fixního kapitálu v české ekonomice – od roku 2007 vzrostl podíl o 3,1 p.b. na celkových 7,5 % všech investic v české ekonomice.

PROBÍHÁ KONSOLIDACE FRAGMENTOVANÉHO TRHU

V poslední době procházel český ICT trh vcelku významnou fází konsolidace. Menší subjekty zanikaly, nebo byly skupovány (např. vznik Aricoma, ICT divize KKCG; vznik TeamIT pod hlavičkou Pale Fire Capital).

S růstem Společnosti se dají za konkurenci považovat větší subjekty české ICT scény. Jedná se tak např. o firmy Unicorn, Aداstra, Accenture, Cleverlance, CGI, Coolpeople a řadu dalších. ICT trh se dá obecně označit za fragmentovaný, kdy zde působí velké množství subjektů od malých firem po pobočky zahraničních korporací. Dá se říci, že konkurenční boj probíhá zejména na úrovni cen, případně vztahově a na základě referencí.

Zdroj dat: Investiční memorandum eMan, srpen 2020

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI ROKU 2020 1/2

Rok 2020 byl pro společnost eMan stěžejním z mnoha důvodů. Společnost se úspěšně transformovala na akciovou společnost a následně vstoupila na trh START pražské burzy. Na úrovni hospodaření se jednalo o rekordní výnosy a o pozitivní překvapení na úrovni zisku oproti původním očekáváním.

ÚSPĚŠNÉ ZVLÁDNUTÍ KRIZE COVID-19

Firmě se na začátku pandemie zkomplikovala komunikace s klienty a s tím související předávání zakázek a průběh plateb – to mělo přímý dopad na pracovní kapitál a problematické cashflow v první polovině roku. Na druhé straně společnost pozoruje rostoucí zájem o digitalizaci firem v Česku. COVID-19 tak vnímá eMan z dlouhodobého hlediska jako příležitost, byť pandemie přinesla firmě i komplikace.

TRANSFORMACE FIRMY A IPO

Společnosti se podařilo úspěšně transformovat z s.r.o. na a.s. před IPO na trhu START pražské burzy. Úpis nových akcií probíhal jako dvoukolový, a to 1) mezi zaměstnanci a kontraktory (46 tis. ks při ceně 44 CZK/akcie) a následně 2) jako veřejná aukce na burze (914 tis. ks při ceně 51 CZK/akcie). Hrubý výtěžek z prodeje akcií tak dosáhl 48.638 tis. CZK.

PŘEKONÁNÍ OBCHODNÍHO PLÁNU

eMan v roce 2020 překonal původní odhady hospodaření na úrovni celkových výnosů, EBITDA i čistého zisku po zdanění. Původní očekávání počítala s výnosy na úrovni 170.438 tis. CZK, EBITDA 2.780 tis. CZK a čistou ztrátou -8.944 tis. CZK. Společnost nakonec rok 2020 uzavřela s celkovými výnosy 175.046 tis. CZK a výrazně lepší EBITDA 13.917 tis. CZK.

Čistý hospodářský výsledek po zdanění pak byl naopak kladný, a to 1.763 tis. CZK. Do hospodaření se pak také projeví negativně jednorázové náklady na transformaci firmy a na IPO, které činily cca 4.000 tis. CZK a náklady na splacení úvěru Raiffeisenbank. Naopak pozitivní protivahou byla získaná dotace MPO na výzkum a vývoj.

ZÁSADNÍ UDÁLOSTI ROKU 2020 2/2

SNÍŽENÍ ZÁVISLOSTI NA KLÍČOVÝCH ZÁKAZNÍCÍCH

V roce 2019 činilo TOP 5 zákazníků celkem 84 % výnosů. Z toho největší klient ŠKODA AUTO a.s. tvořila 46 % výnosů společnosti. V roce 2020 byla tato závislost částečně zredukována, kdy TOP 5 zákazníků tvořilo 73 % výnosů a podíl ŠKODA AUTO a.s. poklesl na 23 %. Jedná se stále o největšího odběratele služeb společnosti, avšak eMan posílil významně ve finančním sektoru a daří se mu i v sektoru veřejné správy.

ÚSPĚCH V TENDRU NA ICT ZAKÁZKY PRO CENDIS

eMan spolu se společností Principal engineering zvítězili ve veřejné zakázce na poskytování odborných ICT služeb. Hodnota rámcového kontraktu, jehož zadavatelem je státní podnik CENDIS, je necelých 26 milionů korun. eMan tak významně vstupuje do sektoru veřejné správy.

SPLACENÍ AKVIZIČNÍHO ÚVĚRU 27.149 TIS. CZK PLUS PŘÍSLUŠENSTVÍ

Jedním z cílů IPO bylo snížení dluhu společnosti. Hlavním úvěrem zamýšleným k jednorázovému splacení byl akviziční úvěr Raiffeisenbank ze dne 18.4.2018, kterým management financoval odkup podílů od firmy Jablotron v roce 2018. Efektem je tak znatelné snížení cizích zdrojů a pozitivní vliv na cashflow ve výši 1.392 tis. CZK ročně.

ZISK DOTACE

eMan si v rámci Operačního programu MPO Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost zažádal na začátku roku 2020 o dotaci na projekt výzkumu vývoje prototypu decentralizovaného zabezpečovacího systému ve výši 36.113 tis. CZK. Žádosti bylo vyhověno a první čerpání proběhlo již v roce 2020. Výnos z této dotace byl zásadní pro hospodaření roku 2020, který díky ní skončil v plusu.

VÝHLED PRO ROK 2021 1/2

Do roku 2021 vstupuje eMan s novými klienty a zakázkami, které se mu podařilo získat v roce 2020. Firma také předpokládá rozvoj a pravidelnou podporu u stávajících klientů.

AUTOMOTIVE

V oblasti Automotive se firmě podařilo stabilizovat po minulých 2 poklesových letech klienta ŠKODA AUTO. V minulém roce také eMan uzavřel několik klíčových rámcových kontraktů a v letošní roce jsou naplánovány projekty v souhrnné výši 30 mio. CZK – ŠKODA AUTO by tak měla představovat pouze 15 % výnosů firmy (vs 46 % v roce 2019).

Díky stabilizaci ŠKODA AUTO se eMan soustřeďuje na obchodní činnost u dalších klientů - v závěrečné fázi je zakázka u Bentley (5 mio. CZK). **Zásadní zprávou pro akcionáře je však získání rámcového kontraktu u VW na období dvou let v celkové hodnotě 4,5 mio. EUR (cca 114,5 mio. CZK).**

UTILITY A ENERGO

V oblasti Utility a Energo je kmen klientů stabilizovaný. Zde má eMan opakované příjmy, a to jak v oblasti nových projektů, tak i v oblasti pravidelného supportu a drobného rozvoje. Celkem se bavíme o potvrzených cca 16 mio. CZK, a v průběhu roku se očekává další navýšení. V Q1 2021 se také podařilo vyhrát několik nových zajímavých zakázek, a to u zákazníků ČEZ, E.ON a Bohemia Energy v celkové hodnotě 18,5 mio. CZK jen pro letošní rok.

FINANCE

V oblasti financí se v minulém roce stabilizovala spolupráce s ČSOB, kde je ve vývoji nová verze smart bankingu a na letošní rok je domluvená zakázka v hodnotě 30 mio. CZK. eMan rozjednal i zakázky u dalších klientů, kde firma letos očekává minimálně jednu další středně velkou zakázku o velikosti cca 10 mio. CZK. Jednak je u eManu snaha expandovat v rámci skupiny ČSOB, ale také je společnost ve finálním kole výběrového řízení pro realizaci aplikace internetového bankovníctví pro další českou banku.

VÝHLED PRO ROK 2021 2/2

ZAHRANIČÍ

V průběhu Q1 2021 firma realizovala i zakázky v zahraničí s potenciálem do budoucnosti - Vivy GmbH v hodnotě 1,5 mio. CZK + domluvené pokračování. Dále se jedná o několik výběrových řízení pro firmy z Velké Británie, kde jsou nabídky v řádech jednotek mio. CZK.

OSTATNÍ

Minulý rok se podařilo získat také první velkou zakázku z veřejného sektoru - CENDIS. V letošním roce bude pokračovat spolupráce s aplikační podporou a dalším rozvojem v naplánované výši 44 mio. CZK. eMan má i další klienty v oblasti veřejné správy a zdravotnictví, kde plánuje v letošním roce další výnosy v min. výši 7,5 mio CZK.

V rámci klienta Honeywell se pak eManu podařilo v rámci Q1 oživit spolupráci na inovačních projektech, na kterých se podílel již v minulosti. Letošní obrat zakázek vůči tomuto zákazníkovi plánuje Společnost ve výši 5 mio. CZK.

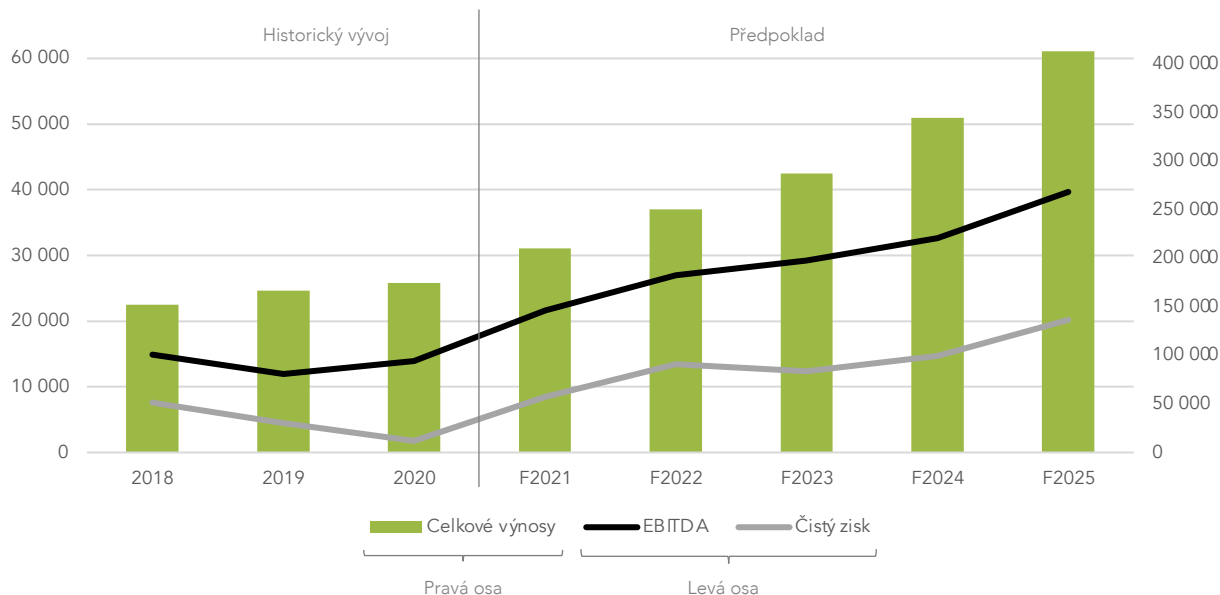
Na rok 2021 výrazně posiluje obchodní část firmy – jedná se o nové posily do obchodu a výrazně posiluje oddělení Consulting. Od Consultingu se očekává další přísun zakázek, ale zejména vybudování nových dlouhodobých partnerství se stabilním příjmem.

eMan hodlá pokračovat ve strategii diverzifikace portfolia, a to jak ve struktuře klientů, tak i ve struktuře výnosů (zvýšením ceny za MD), kde chce pokračovat v zakázkovém vývoji, ale i rozšířit maximálně přeprodej svých zdrojů (tzv. bodysshopping) a zaměřit se i na poprojektovou podporu, tzn. na Support & Maintenance tržby.

Obchodní plán 2021 tak počítá s výnosy na úrovni 210.547 tis. CZK, EBITDA 21.580 tis. CZK a čistý zisk po zdanění 8.454 tis. CZK.

KLÍČOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE 1/2

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ VÝNOSŮ, EBITDA A ČISTÉHO ZISKU (TIS. CZK)



PROJEKCE HOSPODAŘENÍ 2018 – 2025 (TIS. CZK)

	2018	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025
Celkové výnosy *	152 203	166 985	175 046	210 547	250 456	287 347	344 816	413 779
YoY %	8,71%	9,71%	4,83%	20,28%	18,96%	14,73%	20,00%	20,00%
EBITDA	14 935	11 950	13 917	21 580	27 012	29 222	32 647	39 673
YoY %	10,94%	-19,99%	16,46%	54,07%	25,17%	8,18%	11,72%	21,52%
EBITDA marže	9,81%	7,16%	7,95%	10,25%	10,79%	10,17%	9,47%	9,59%
Provozní výsledek	11 025	7 984	4 730	11 893	18 012	16 722	19 647	26 673
Finanční výsledek	-1 661	-2 364	-2 472	-1 456	-1 479	-1 503	-1 528	-1 750
Čistý zisk	7 631	4 506	1 763	8 454	13 392	12 327	14 677	20 187
YoY %	67,94%	-40,95%	-60,87%	344,51%	58,41%	-7,95%	19,06%	37,55%
Marže čistého zisku	5,01%	2,70%	1,01%	4,02%	5,35%	4,29%	4,26%	4,88%
Zisk na akcii (EPS)	3,89	2,30	0,90	4,31	6,83	6,29	7,49	10,30

* Celkové výnosy představují součet tržeb a ostatních provozních výnosů

Společnost eMan zaznamenala v posledních 3 letech růst výnosů CAGR 7,72 % a pro období dalších 5 let očekává CAGR 18,74 %. EBITDA marži eMan cíluje na úroveň 10 % a marži čistého zisku na úroveň 4 – 5 %.

Finanční plán tak předpokládá v roce 2025 výnosy na úrovni 413.779 tis. CZK, EBITDA 39.673 tis. CZK a čistý zisk 20.187 tis. CZK (tj. EPS 10,30).

KLÍČOVÉ FINANČNÍ UKAZATELE 2/2

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Společnost předpokládá dlouhodobý růst vlastního kapitálu a na straně druhé stabilizaci a následný pokles cizích zdrojů. Čistý dluh vůči vlastnímu kapitálu (ukazatel Net debt / Equity) by se tak měl dostat v roce 2021 na přijatelnou úroveň 72 %, a to ze 104 % v předešlém roce. Poměrový ukazatel Net debt / EBITDA by se pak měl snížit na 2, tj. taktéž na obecně vnímanou udržitelnou úroveň zadluženosti.

	2018	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025
Vlastní kapitál	-3 258	1 592	51 792	60 246	73 638	80 608	90 354	104 671
Cizí zdroje	82 343	80 464	55 863	69 863	66 506	63 575	59 705	53 630
Čistý dluh (Net debt)	79 256	79 302	53 645	43 481	43 168	36 116	27 508	13 734
Net debt / Equity	-24,33	49,81	1,04	0,72	0,59	0,45	0,30	0,13
Net debt / EBITDA	5,31	6,64	3,85	2,01	1,60	1,24	0,84	0,35

ZJEDNODUŠENÝ VÝKAZ CASHFLOW

Společnost předpokládá pro následující období pozitivní cashflow. Při pozitivním vývoji hospodaření by tak mohlo představenstvo společnosti eMan uvažovat o výplatě dividendy (viz Dividendová politika).

	2018	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025
Provozní cashflow	11 541	8 472	11 089	8 164	12 814	14 051	15 608	20 774
Investiční cashflow	-1 100	-24 147	-19 200	-2 000	-12 500	-7 000	-7 000	-7 000
Free cashflow (FCF)	10 441	-15 675	-8 111	6 164	314	7 051	8 608	13 774
FCF per share	5,33	-8,00	-4,14	3,14	0,16	3,60	4,39	7,03
Finanční cashflow	-21 451	13 750	9 167	14 000	-3 357	-2 931	-3 871	-6 075
Cashflow celkem	-11 010	-1 925	1 056	20 164	-3 043	4 121	4 737	7 699
Peněžní prostředky na konci období	3 087	1 162	2 218	22 382	19 339	23 459	28 197	35 896

DIVIDENDOVÁ POLITIKA

Zakladatelé Společnosti při vstupu na burzu uváděli dlouhodobý záměr vyplácet akcionářům dividendu. Vzhledem k vlastnostem podnikatelského zaměření Společnosti a s ohledem na finanční plán předpokládáme, že by mohl eMan rozdělovat poprvé dividendy již za rok 2022 a držet stabilní výplatní poměr 40 % z čistého zisku. S tím počítá i výše uvedený finanční plán. Distribuce dividend by pak vypadala následovně:

	F2022	F2023	F2024	F2025
Výplatní poměr	40%	40%	40%	40%
Vyplaceno	5 357	4 931	5 871	8 075
DPS	2,73	2,52	3,00	4,12
DIV	3,27%	3,01%	3,59%	4,93%

Předpokládáme, že by eMan mohl investorům za období 2022 – 2025 vyplatit na dividendách 12,36 CZK na akcii (tj. 10,51 CZK čistý výnos na akcii).

OCENĚNÍ 1/2

POMĚROVÉ UKAZATELE (MULTIPLES) PŘI AKTUÁLNÍ CENĚ 83,50 CZK

	2018	2019	2020	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025
Price-to-Earnings	21,45	36,32	92,83	19,36	12,22	13,28	11,15	8,11
Price-to-FCF	15,67	-10,44	-20,18	26,55	521,57	23,21	19,01	11,88
Price-to-Sales	1,08	0,98	0,93	0,78	0,65	0,57	0,47	0,40
Price-to-Book	-50,23	102,80	3,16	2,72	2,22	2,03	1,81	1,56
Price-to-EBITDA	10,96	13,70	11,76	7,58	6,06	5,60	5,01	4,13
EV/EBITDA	1,60	20,33	15,61	9,60	7,66	6,84	5,86	4,47
EV/Sales	1,08	0,98	0,93	0,78	0,65	0,57	0,47	0,40
DIV	N/A	N/A	N/A	N/A	3,27%	3,01%	3,59%	4,93%

CCA (COMPARABLE COMPANY ANALYSIS) MULTIPLES

	PE		EV / EBITDA		EV / Sales		EBITDA marže
	FY-1	FY-0	FY-1	FY-0	FY-1	FY-0	
ALLGEIER SE	36,13	43,77	3,86	9,22	0,39	0,79	8,55%
ASSECO POLAND SA	14,06	15,07	7,13	7,43	0,74	0,73	15,57%
CGI INC	21,51	20,05	11,09	10,91	2,21	2,2	20,17%
TietoEVRY Corp	33,71	11,44	8,16	7,64	1,42	1,42	18,54%
Capgemini SE	22,86	19,71	-	12,05	2,02	1,87	15,49%
Sopra Steria Group SA	25,16	14,1	8,57	7,58	0,9	0,84	11,13%
Cancom SE	28,31	29,26	12,46	10,7	0,93	0,92	8,57%
GFT Technologies SE	31,61	20,56	13,01	10,77	1,24	1,11	10,31%
FDM Group PLC	40	31,75	20,9	19,83	3,84	3,88	19,55%
Medián	28,31	20,05	9,83	10,7	1,24	1,11	15,49%
eMan (cena k 24.5.2021)	86,05	19,36	15,51	9,76	0,93	0,78	10,25%

CTA (COMPARABLE TRANSACTION ANALYSIS) MULTIPLES

Target (Společnost)	Rok transakce	EV (mio. EUR)	EV/EBITDA	EBITDA marže
Assioma,Net S.r.l.	2019	8	6,4	13,80%
Luxoft Holding, Inc.	2019	1644	18,3	11,30%
RealDolmen NV	2018	164	11,6	5,80%
IT Relation A/S	2018	268	28,4	14,10%
Axxes NV	2017	30	8,6	14,60%
Computaris International Ltd	2011	9	12,1	9,80%
Medián			11,85	12,55%

OCENĚNÍ 2/2

ALTERNATIVNÍ URČENÍ CENOVÝCH PÁSEM NA ZÁKLADĚ CÍLOVÉHO VÝNOSU

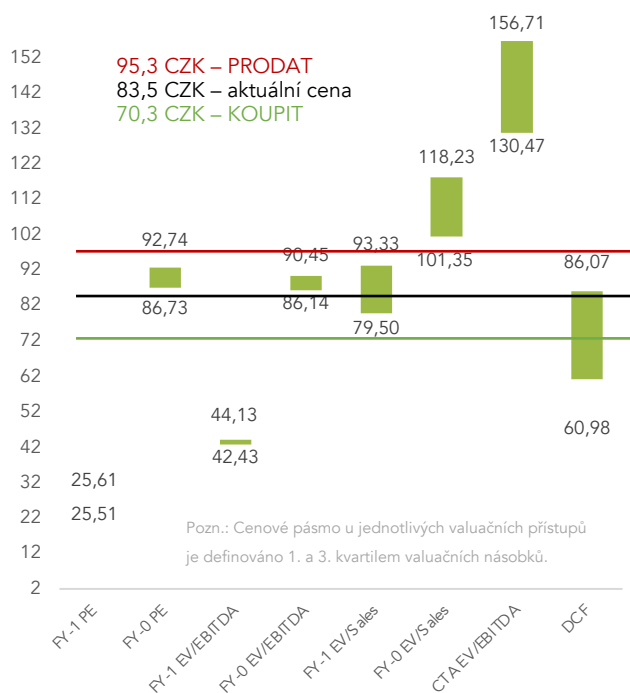
Analyzování emitentů na trhu START je obecně velice komplikovanou disciplínou. Níže tak nabízíme investorům i alternativní oceňovací přístup, který počítá s cenou akcie eMan při EBITDA exit multiple 6x v roce 2025 a s výplatou 40 % čistého zisku na dividendě od roku 2022.

$$(EBITDA\ 2025 \times 6 + \text{čisté dividendy}) / \text{počet akcií} = (39.673 \times 6 + 20.598) / 1.960 = (238.036 + 20.598) / 1.960 = 258.635 / 1.960 = \mathbf{131,96\ CZK = \text{cílová hodnota pro akcionáře v roce 2025}}$$

Níže si tak investoři mohou sami definovat svůj cílový p.a. výnos z investice do akcií eMan, a to na základě své vlastní výnosové preference. Níže uvažujeme p.a. výnos na úrovni 7,5 % až 15 %:

Investorem požadovaný výnos p.a.	7,5 %	10 %	12,5 %	15 %
Současná vnitřní hodnota akcie pro investora dle jím zvoleného požadovaného výnosu (CZK)	95,3 CZK	86,0 CZK	77,6 CZK	70,3 CZK
Naše doporučení daných cenových hladin	PRODAT	REDUKOVAT	KUMULOVAT	KOUPIT

URČENÍ CÍLOVÉ CENY AKCIE PRO ROK 2021



S ohledem na velikost firmy spadající do segmentu SME a s přihlédnutím na veškeré nám známé skutečnosti **vnímáme cenu 70,3 CZK jako velice atraktivní pro nákup akcií.**

V cenovém pásmu 70,3 až 77,6 CZK doporučujeme akcie kumulovat. V cenovém pásmu 77,6 až 86,0 CZK doporučujeme akcie držet (aktuální cena 83,5 CZK) a v případě růstu ceny nad úroveň 86,0 CZK doporučujeme pozici redukovat.

Nad cenu 95,3 pak doporučujeme akcie prodat a alokovat prostředky do alternativních aktiv s vyšším možným zhodnocením.

Na základě DCF a multiple valuace **určujeme pro rok 2021 cílovou cenu 86 CZK** (tržní hodnota Společnosti 168.560 tis. CZK).

UPOZORNĚNÍ A KONTAKT

UPOZORNĚNÍ

Tato analýza byla vypracována analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. se sídlem Praha 7, Plynární 1617/10 („Společnost“). Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů 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.

KONTAKT

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

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