

Coloseum Holding

Nový začátek

Síť restaurací Pizza Coloseum představuje sázku na oživení gastronomického sektoru zdecimovaného Covidem. Firma těží z více než 25 let zkušeností restaurátora Jana Mužátka a s pomocí nového kapitálu a frančizového modelu nabízí unikátní příležitost expanze na oslabeném trhu. Stanovujeme férovou hodnotu firmy na Kč 275 mil po navýšení nových akcií ve výši Kč 100 mil při vstupu na trh START.

- ✓ Pizza Coloseum je tradiční síť restaurací fungující na českém trhu již třetí desetiletí. Na konci roku 2021 firma provozovala 10 vlastních a frančizových restaurací, eventovou Občanskou Plovárnu a catering na třech hokejových stadiónech za podpory velkoobchodu Pragogastro.
- ✓ Skupina Coloseum prošla stejně jako celý gastronomický sektor během posledních pandemických let finančním zemětřesením. Propad tržeb, ztrátovost, narůstající zadlužení a odchod zaměstnanců znamenaly reálné ohrožení samotné kontinuity a krach mnoha restaurací na trhu.
- ✓ Cílem společnosti je prostřednictvím vstupu na trh Start a nového kapitálu posílit svoji finanční pozici a využít situaci na oživujícím se trhu k výrazné expanzi. Společnost má v plánu do konce roku 2023 otevřít až 10 nových restaurací a výrazně posílit frančizový koncept, aby mohla adekvátně využít svoji servisní centrum Pragogastro.
- ✓ Coloseum také plánuje otevřít více než 30 kaváren ve spolupráci s italskou Caffé Pascucci. To by mělo znamenat další diversifikaci Skupiny a zároveň efektivnější využití stávající sítě restaurací.
- ✓ Férovou hodnotu společnosti oceňujeme při Kč 100 mil navýšení kapitálu na Kč 275 mil. Valuace je úzce svázána se schopností získat nový kapitál, zvládnutí ambiciózní expanze a uklidnění geopolitické a energetické situace.

Sektor:

Gastronomie

Země:

Česká republika

Tržní kapitalizace:

Kč 175 mil (Pre-money Equity)

Kč 275 mil (Post-money Equity)*

Enterprise Value:

Kč 340 mil (2022P, Post-money)

Čistý dluh:

Kč 170 mil (2021, Pre-money)

Počet klientských karet:

40,000 (2021)

Počet restaurací:

14 (Květen 2022)

Akcionáři (Pre-money):

Jan Mužátko (80.8%)

All-Star Holding (19.2%)

HLAVNÍ UKAZATELE

	TRŽBY	EBITDA	EBITDA MARŽE	ČISTÝ ZISK	ROCE	DLUH/EBITDA	EV/SALES	EV/EBITDA	PER
	CZK mil	CZK mil	%	CZK mil	%				
2024E	605	55.2	9.12	13.6	3.42	2.30	0.664	7.28	26.8
2023E	461	24.4	5.28	-15.4	-3.94	5.61	0.893	16.9	-15.7
2022E	282	-4.75	-1.69	-48.6	-13.8	-24.5	1.21	-71.5	-4.54
2021E	145	-24.3	-16.8	-107	-35.2	-6.09	2.18	-13.0	-1.61
2020	148	-2.05	-1.39	-31.3	-12.2	-84.7	2.40	-173	-5.46
2019	352	6.09	1.73	-20.4	-9.47	16.2	...	...	...

Zdroj: Společnost, Helgi Library, *Post-money valuace Kč 275 mil předpokládá navýšení kapitálu o Kč 100 mil

Data tells a story

1 Valuace

1.1 Shrnutí

Pandemie Covid 19 a uzavření provozoven v letech 2020–2021 připravilo Skupinu o zhruba Kč 400–500 mil tržeb, způsobilo nárůst zadluženosti a vyčerpalo finanční rezervy společnosti.

Skupina se propadla do hlubokých ztrát, ze kterých se bude dostávat jen postupně. Provozní zisk EBITDA je plánován na rok 2023 a čistý zisk až o rok později.

Uvedení firmy na burzu a posílení kapitálu by mělo snížit zadluženost firmy. Umožní také financovat připravovanou expanzi do nových restaurací a kaváren, aby management naplno využil svých dlouholetých zkušeností a zároveň i oslabeného trhu nabízející zajímavé příležitosti.

Finanční model společnosti Coliseum Holding je založen na dvou základních předpokladech:

- ✓ Firmě se podaří získat nový kapitál na snížení zadlužení a financování expanze
- ✓ Firmě se podaří pro ambiciózní expanzi najít vhodné prostory a personál

Základní finanční výhled společnosti obsahuje čisté navýšení kapitálu společnosti o Kč 100 mil a téměř polovinu tržeb vygenerovaných v roce 2025 z nově otevřených provozoven.

Valuace akcií společnosti Coliseum Holding by tedy měla reflektovat výše zmíněné faktory ve dvou rovinách:

- ✓ Zvýšeném riziku spojeném s investováním do akcií společnosti, tj. v požadování diskontu ve srovnání s obdobnými společnostmi na trhu
- ✓ Valuace by měla být postavena na delším časovém horizontu, aby dokázala lépe zohlednit potenciál, který Společnost nabízí

V našem valuačním modelu to znamená použití 50% diskontu ve srovnání s americkými restauračními řetězci a 25–33% slevu oproti akciím obchodovaným na pražské burze, to vše na základě očekávané ziskovosti okolo roku 2025.

Srovnání s vybranými americkými restauračními řetězci, AmRestem či akciemi obchodovanými na pražské burze naznačuje valuaci společnosti v rozmezí Kč 300–350 mil.

My stanovujeme férovou hodnotu 100% společnosti (post-money equity) ke konci roku 2022 za předpokladu úpisu nových akcií ve výši Kč 100 mil na Kč 275 mil.

1.2 Diskontované cash flow

Valuační model diskontovaných volných finančních toků (tzv. discounted free cash flow model) nám naznačuje tržní hodnotu 100% společnosti (tzv. post-money equity) ve výši okolo Kč 331 mil ke konci roku 2022. Jinými slovy, hodnotu firmy po předpokládaném navýšení kapitálu v rámci procesu IPO ve výši Kč 100 mil.

Tento valuační model je obecně velmi citlivý na parametry, které se použijí pro výpočet cílové hodnoty. Změna výhledu růstu o 1% pro období po 2030 nám například v našem případě změní hodnotu firmy o 10-15%, tj. poníží hodnotu o Kč 38 mil při snížení tempa růstu, nebo navýší o téměř Kč 50 mil při zvýšení tempa růstu.

To platí dvojnásob pro firmu jakou je Coloseum Holding, kde je přibližně dvě třetiny odhadované hodnoty firmy odvozena od ziskovosti vygenerované po roce 2030. Model však můžeme dobře využít pro modulaci změn, abychom viděli změnu hodnoty firmy, když například upravíme strukturu financování, tj. navýšíme dluh oproti pracovnímu kapitálu. Základní parametry, které vstupují do našeho valuačního modelu jsou následující:

- ✓ Růst volného cash flow ze záporných Kč 13 mil očekávaných v letech 2022/2023 až na Kč 63 mil v roce 2025. Pro období 2024-2030 počítáme s průměrným růstem téměř 25% za rok a po roce 2030 s 3% tempem růstu volného cash flow.
- ✓ Průměrný náklad na kapitál (WACC) ve výši 10.2% pro 2022-2030 (a 11.7% poté) jako výsledek poměru 15% nákladů na vlastní kapitál a 4.86% pro cizí dluh (4.0% po roce 2030)
- ✓ Stablní podíl vlastního kapitálu okolo 50% (a 70% po roce 2030)

Valuační model naznačuje cílovou cenu za 100% akcií firmy po navýšení kapitálu během vstupu na burzu na úrovni Kč 331 mil:

VALUACE VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	TermValue		
STRUKTURA VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ													
PROVOZNÍ ZISK	Kč mil	...	-38.8	-20.7	6.8	36.0	62.4	80.7	94.1	108.8	123.4	139.6	...
- Daň z příjmu	Kč mil	...	0.3	0.0	0.2	-2.8	-8.5	-11.9	-14.5	-17.4	-20.4	-23.6	...
+ Odpisy a amortizace	Kč mil	...	14.5	16.0	17.5	19.2	20.4	21.6	22.9	24.1	25.4	26.7	...
+/- Změna pracovního kapitálu	Kč mil	...	42.4	20.6	-5.9	-1.7	-10.2	-14.9	-19.4	-24.2	-29.3	-34.7	...
- Kapitálové investice	Kč mil	...	23.3	-29.3	-31.8	-34.5	-35.0	-36.8	-38.6	-40.5	-42.6	-44.7	...
Volné peněžní toky	Kč mil	...	41.7	-13.4	-13.1	16.2	29.1	38.8	44.4	50.8	56.6	63.3	65.4
NÁKLADY NA KAPITÁL	%		6.95%	11.65%	10.07%	9.64%	9.44%	9.84%	10.04%	10.31%	10.85%	11.15%	11.70%
Náklady na vlastní kapitál			15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
Náklady na cizí kapitál			4.43%	9.03%	6.65%	5.81%	4.83%	4.75%	4.59%	4.41%	4.12%	3.71%	4.00%
Vlastní kapitál (jako % aktiv)			23.8%	43.9%	40.9%	41.7%	45.3%	49.6%	52.4%	55.8%	61.8%	65.9%	70.0%
Růst volných peněžních toků			...	-132.2%	-2.5%	-223.3%	80.0%	33.3%	14.4%	14.4%	11.4%	11.8%	3.00%
Kumulativní diskontní faktor			100.0%	89.6%	81.4%	74.2%	67.8%	61.7%	56.1%	50.9%	45.9%	41.3%	41.3%
Diskontované peněžní toky	Kč mil		41.7	-12.0	-10.7	12.0	19.7	24.0	24.9	25.8	26.0	26.1	270
Kumulativní diskontované peněžní toky	Kč mil		41.7	29.7	19.0	31.0	50.8	74.7	99.7	125	151	178	448
ENTERPRISE VALUE (2022)	Kč mil		447.6										
Čistý dluh (2022)	Kč mil		116.5										
Equity Value (2022)	Kč mil		331.1										
100% podíl ve společnosti	Kč mil		331.1										

Zdroj: Společnost, Helgi Library

1.3 Komparativní valuace

Srovnání akcií Coloseum Holding s obdobnými firmami na trhu je obtížné. Kromě miliardového AmRestu zastupující například řetězec KFC či Starbucks a provozující více než 2,200 provozoven a zaměstnávající 48,000 lidí a dvou malých polských restauračních řetězců (Sfinks Polska a Mex Polska) není gastronomický sektor na burzách ve střední Evropě prakticky zastoupen.

Srovnání v rámci českého trhu je zase obtížné z důvodu nedostatku kvalitních oborových dat či dostupnosti veřejných finančních výkazů nejbližších konkurentů.

Obecnou inspirací nabízí alespoň srovnání s americkým trhem, respektive firmami provozující sítě restaurací, ať už vlastní či frančizové, jakkoliv to bude srovnání nepřesné a pro společnost Coloseum Holding samozřejmě velmi troufalé.

Pokud se přeneseme přes všechna tato omezení a pokusíme se zobecnit některé zajímavé trendy a zjištění pro účely analýzy Coloseum Holding, srovnání s konkurencí nám naznačuje, že:

- ✓ **Český gastronomický sektor byl zasažen lockdowny daleko více než zahraniční-** propad tržeb mezi roky 2019 a 2020 u vybraných pražských restaurací byl více než 50% ve srovnání s propadem AmRestu okolo 20% a méně než 10% poklesem amerických řetězců
- ✓ **České restaurace dokážou generovat EBITDA marži přesahující 15%**- jak ukazují vybrané příklady restaurací z před-pandemických let 2017-2019
- ✓ **Americké restaurační řetězce jsou velmi ziskové** - s průměrnou EBITDA marží převyšující 20% v posledních více než 10 letech
- ✓ **Nehmotná aktiva a goodwill amerických restaurací tvoří velkou část aktiv**- okolo 30% celkových aktiv (40% u AmRestu)
- ✓ **Zadlužení amerických restaurací se více než zdvojnásobilo za posledních 10 let** (z méně než 2x až na 4-5x v 2020-2021 na úrovni čistého dluhu jako násobku EBITDA zisku)
- ✓ **Americké restaurace pracují s pozitivním čistým pracovním kapitálem** (na úrovni okolo 2% průměrných tržeb) ve srovnání se záporným kapitálem českých restaurací (a například AmRestu)
- ✓ **Kavárenský business je rychleji rostoucí než klasické restaurace** - Starbucks rostl v poslední dekádě například 2x rychleji než trh klasických restaurací nebo McDonald's a výhled do roku 2025 počítá s podobným trendem. Sítě menších kavárenských řetězců rostou ještě rychleji.
- ✓ **Akcie amerických restaurací se obchodují na zhruba 20x násobku EV/EBITDA a více než 20x násobku očekávaných zisků (PE ratio)**. Před pandemií se dlouhodobě obchodovaly na zhruba 1.5x násobku trhu (S&P500 podle BoA).

AmRest

AmRest je evropský provozovatel kaváren, restaurací a rychlého občerstvení se sídlem ve španělském Madridu. Společnost působí ve více než 2,200 lokacích, vlastní především franšizy KFC, Pizza Hut, Burger King a Starbucks. AmRest funguje ve Španělsku, Polsku, Francii, Německu, Rusku, Česku, Maďarsku, Rumunsku, Bulharsku, Slovensku, Slovinsku, Chorvatsku, Srbsku, Číně a dalších zemích. AmRest je uveden na Varšavské burze cenných papírů od roku 2005.

Na základě odhadů analytiků se akcie společnosti obchodují na zhruba 12x násobku čistého zisku a 4.9x násobku EBITDA zisku očekávaných v roce 2024:

AMREST

VÝSLEDOVKA	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
TRŽBY	1,962	1,523	1,917	2,070	2,211	2,334
EBITDA	354.9	110.9	340.0	379.3	402.8	430.0
EBIT	105.6	-142.5	103.1	106.2	125.0	141.8
FINANČNÍ NÁKLADY	43.5	47.1	40.8	41.9	40.9	40.2
ZISK PŘED ZDANĚNÍM	93.4	-201.4	57.9	61.3	81.1	98.6
ČISTÝ ZISK	65.1	-182.0	32.9	36.4	53.0	67.2
UKAZATELE	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
ROE	14.4%	-49.1%	11.9%	11.2%	14.3%	15.6%
ROCE	3.9%	-9.1%	...	...	...	...
EBITDA MARŽE	18.1%	7.3%	17.7%	18.3%	18.2%	18.4%
EBIT MARŽE	5.4%	-9.4%	5.4%	5.1%	5.7%	6.1%
ČISTÁ MARŽE	3.3%	-12.0%	1.7%	1.8%	2.4%	2.9%
ČISTÝ DLUH / EBITDA	4.2	12.0	3.8	3.4	3.2	3.0
ČISTÝ DLUH / VLASTNÍ JMĚNÍ	310.0%	501.5%	419.1%	374.8%	326.0%	279.9%
NÁKLADY NA DLUH	3.9%	3.0%	2.7%	2.8%	2.7%	2.7%

ROZVAHA		2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
AKTIVA	EUR mil	2,435	2,114	2,175	2,307	2,596	2,689
FIXNÍ AKTIVA	EUR mil	1,438	1,185	1,232	1,293	1,358	1,426
OBĚŽNÁ AKTIVA	EUR mil	264.8	311.6	315.9	322.4	329.3	336.6
PRACOVNÍ KAPITÁL	EUR mil	23.1	0.7	11.6	12.8	14.2	15.7
VLASTNÍ JMĚNÍ	EUR mil	476.7	264.7	307.5	343.9	396.9	464.1
ČISTÝ DLUH	EUR mil	1,478	1,327	1,289	1,289	1,294	1,299
VALUACE*		2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
TRŽNÍ KAPITALIZACE	USD mil	2,565	1,608	1,455	948	948	948
ENTERPRICE VALUE	USD mil	4,222	3,230	2,921	2,460	2,466	2,472
POČET AKCIÍ	mil	220.6	219.2	219.4	219.4	219.4	219.4
CENA AKCIE	EUR mil	10.3	6.00	5.82	3.68	3.68	3.68
EV/EBITDA		10.5	24.9	7.2	5.5	5.2	4.9
EV/SALES		1.9	1.8	1.3	1.0	1.0	0.9
P/E		35.1	-7.2	38.9	22.2	15.3	12.0
P/BV		4.8	5.0	4.2	2.4	2.0	1.7

Zdroj: Bloomberg, Helgi Library, *Ukazatele vypočteny na ceně EUR 3.68 za akcii pro 2022-2025, jinak k ceně akcie ke konci roku

Sfinks Polska

Sfinks Polska SA je polská společnost kótovaná na varšavské burze spravující síť 97 restaurací značky Sphinx. Společnost také provozuje devět restaurací pod značkou Chlopskie Jadlo a devět WOOK restaurací. Restaurace Sphinx nabízejí jídla s různými druhy mas, pizzu, těstoviny, saláty, zákusky a deserty. Chlopskie Jadlo nabízí tradiční polské pokrmy a WOOK se specializuje na čínskou kuchyni. Podobně jako u Colosea se tržby Sfinks Polska během let 2020-2021 propadly o více než 60% ve srovnání s 2019:

SFINKS POLSKA

VÝSLEDOVKA		2016	2017	2018	2019	2020	2021
TRŽBY	PLN mil	192.0	187.1	181.6	170.4	77.3	63.9
EBITDA	PLN mil	16.9	5.5	10.3	29.2	-11.1	-0.4
EBIT	PLN mil	6.3	-5.2	1.3	-3.2	-35.0	-16.5
FINANČNÍ NÁKLADY	PLN mil	5.2	4.5	5.2	6.5	6.9	3.4
ZISK PŘED ZDANĚNÍM	PLN mil	9.8	-10.0	-4.7	-18.7	-55.1	-19.4
ČISTÝ ZISK	PLN mil	4.7	-9.2	-4.7	-16.4	-61.1	-19.6
UKAZATELE		2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	%	...	-108.8%	-105.1%	204.4%	124.3%	21.8%
ROCE	%	...	...	-4.9%	-10.0%	-35.0%	-20.2%
EBITDA MARŽE	%	8.8%	3.0%	5.7%	17.1%	-14.3%	-0.7%
EBIT MARŽE	%	3.3%	-2.8%	0.7%	-1.9%	-45.3%	-25.9%
ČISTÁ MARŽE	%	2.4%	-4.9%	-2.6%	-9.6%	-79.0%	-30.6%
ČISTÝ DLUH / EBITDA		4.2	12.0	7.4	7.4	-15.9	-354.4
ČISTÝ DLUH / VLASTNÍ JMĚNÍ	%	702.6%	988.3%	3497.6%	-1177.6%	-219.6%	-160.0%
NÁKLADY NA DLUH	%	...	5.6%	6.3%	4.2%	3.4%	2.0%

Zdroj: Bloomberg, Helgi Library, *Ukazatele vypočteny na cenách ke konci roku

ROZVAHA		2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA	PLN mil	123.5	131.7	142.2	269.5	158.1	129.6
FIXNÍ AKTIVA	PLN mil	54.7	53.5	51.6	181.1	106.9	84.7
OBĚŽNÁ AKTIVA	PLN mil	30.1	29.9	30.3	25.2	17.3	21.8
PRACOVNÍ KAPITÁL	PLN mil	...	-8.9	-12.0	-15.4	-20.2	-34.4
VLASTNÍ JMĚNÍ	PLN mil	10.2	6.7	2.2	-18.2	-80.1	-99.7
ČISTÝ DLUH	PLN mil	71.7	66.6	76.1	214.7	175.9	159.5
VALUACE*		2016	2017	2018	2019	2020	2021
TRŽNÍ KAPITALIZACE	USD mil	20.5	13.1	6.7	4.8	3.9	3.6
ENTERPRICE VALUE	USD mil	38	32	27	61	51	43
POČET AKCIÍ	EUR	30.3	30.7	30.9	31.1	32.2	32.2
CENA AKCIE		2.7	1.5	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		9.0	22.3	9.5	7.9	-17.8	-372.3
EV/SALES		0.8	0.7	0.5	1.4	2.6	2.6
P/E		18.4	-4.9	-5.4	-1.1	-0.2	-0.7
P/BV		8.4	6.7	11.5	-1.0	-0.2	-0.1

Mex Polska

Mex Polska SA je polská společnost kótovaná na varšavské burze spravující síť 29 restaurací zaměřenou na mexickou kuchyni The Mexican a dále koncepty Pijalnia Wódki i Piwa, PanKejk a Prosty Temat. Skupina nabízí také frančizingový koncept s 9 restauracemi:

MEX POLSKA

VÝSLEDOVKA		2016	2017	2018	2019	2020	2021
TRŽBY	PLN mil	58.9	64.4	66.5	75.3	41.9	47.2
EBITDA	PLN mil	6.4	5.9	12.9	12.6	-2.6	15.7
EBIT	PLN mil	4.8	4.8	5.5	4.1	-9.9	5.0
FINANČNÍ NÁKLADY	PLN mil	0.5	0.5	...	1.7	1.3	2.3
ZISK PŘED ZDANĚNÍM	PLN mil	4.3	4.6	3.9	2.5	-12.5	7.3
ČISTÝ ZISK	PLN mil	3.7	3.8	2.6	1.4	-10.3	7.3

UKAZATELE		2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	%	26.1%	24.7%	18.4%	10.6%	-127.8%	122.6%
ROCE	%	17.3%	17.1%	7.1%	2.5%	-19.7%	15.0%
EBITDA MARŽE	%	10.9%	9.2%	19.4%	16.7%	-6.2%	33.3%
EBIT MARŽE	%	8.2%	7.4%	8.3%	5.5%	-23.5%	10.6%
ČISTÁ MARŽE	%	6.3%	6.0%	3.9%	1.9%	-24.6%	15.5%
ČISTÝ DLUH / EBITDA		0.7	0.5	2.7	3.2	-15.1	2.5
ČISTÝ DLUH / VLASTNÍ JMĚNÍ	%	30.2%	17.1%	284.7%	285.5%	1849.7%	501.1%
NÁKLADY NA DLUH	%	5.8%	6.9%	7.2%	4.2%	3.1%	2.7%

Zdroj: Bloomberg, Helgi Library, *Ukazatele vypočteny na ceně akcie ke konci roku

ROZVAHA		2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA	PLN mil	29.3	29.2	59.5	68.0	54.8	66.0
FIXNÍ AKTIVA	PLN mil	9.1	9.4	40.2	45.3	33.6	41.9
OBĚŽNÁ AKTIVA	PLN mil	6.9	7.0	7.2	8.8	7.7	11.9
PRACOVNÍ KAPITÁL	PLN mil	0.4	-0.1	-0.6	0.0	-2.0	-1.6
VLASTNÍ JMĚNÍ	PLN mil	14.9	16.1	12.4	14.0	2.1	8.0
ČISTÝ DLUH	PLN mil	4.5	2.8	35.2	40.0	39.2	39.9

VALUACE*		2016	2017	2018	2019	2020	2021
TRŽNÍ KAPITALIZACE	USD mil	12.2	9.2	7.9	6.0	2.8	5.0
ENTERPRICE VALUE	USD mil	13.3	10.0	17.3	16.5	13.3	14.9
POČET AKCIÍ	EUR	7.7	7.7	7.7	7.67	7.67	7.67
CENA AKCIE		5.7	3.7	3.6	3.0	1.4	2.3
EV/EBITDA		8.3	6.4	4.8	5.0	-19.9	3.6
EV/SALES		0.9	0.6	0.9	0.8	1.2	1.2
P/E		11.9	7.5	10.6	18.5	-1.0	3.3
P/BV		2.9	1.8	2.2	1.9	5.6	2.5

Zatímco polští konkurenti včetně Amrestu se obchodovali před pandemií na zhruba 10x násobku zisku EBITDA, akcie amerických restaurací na téměř 20x násobku. Současná valuace a odhady analytiků podle agentury Bloomberg zároveň naznačují, že akcie Amrestu se obchodují okolo 5x násobku zisku EBITDA očekávaného v letech 2023–2025 zatímco jeho američtí konkurenti na 10–15x očekávaných zisků:

EV / EBITDA		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	AVG '16-19	AVG '19-23	AVG '19-25
Starbucks	USA	17.5	20.6	33.3	19.3	15.0	13.7	12.4	11.1	18.2	20.4	17.9
McDonald's	USA	16.2	15.8	19.7	17.7	18.8	17.4	16.7	15.5	15.1	17.9	17.4
Chipotle Mexican Grill	USA	24.5	26.2	47.8	36.3	27.1	21.1	17.4	14.0	22.7	31.7	27.1
Yum! Brands	USA	15.6	19.6	25.2	21.7	18.8	17.0	15.7	14.2	15.6	20.4	18.9
Restaurant Brands Int.	USA	17.0	23.5	30.8	24.1	15.7	14.5	13.4	12.5	19.3	21.7	19.2
Domino's Pizza	USA	22.9	22.4	23.2	29.4	20.6	18.6	16.9	15.4	22.2	22.8	20.9
Papa John's International	USA	24.4	24.7	19.1	21.6	15.8	14.2	13.0	12.4	19.7	19.1	17.2
Wendys	USA	16.3	18.1	17.2	15.4	14.8	13.5	12.6	11.7	18.1	15.8	14.8
Jack in the Box	USA	11.6	13.8	9.5	13.3	13.0	12.5	12.1	11.5	12.9	12.4	12.2
Sphera Franchise Group	USA	13.0	6.4	8.9	6.5	5.9	5.1	4.5	4.1	17.4	6.6	5.9
Shake Shack	USA	25.1	23.9	75.1	34.7	31.0	19.9	15.0	13.6	26.8	36.9	30.5
Noodles & Co	USA	18.0	7.7	15.6	10.1	14.5	8.9	6.8	5.6	-2.1	11.4	9.9
El Pollo Loco	USA	78.5	10.2	12.2	10.5	13.2	11.1	...	...	29.8	11.5	11.5
Dutch Bros	USA	...	...	...	-28.0	18.6	12.7	9.3	7.9	...	...	4.1
Wingstop	USA	51.2	56.4	68.5	66.6	27.5	23.7	20.4	17.7	43.1	48.6	40.1
AmRest	Polsko	15.5	10.5	24.9	7.2	5.5	5.2	4.9	4.6	14.4	10.7	9.0
Sfinks Polska	Polsko	9.5	7.9	-17.8	...	...	...	...	...	12.2	-4.9	...
Mex Polska	Polsko	4.8	5.0	-19.9	3.6	...	...	...	...	6.1	-3.8	-3.8
PRŮMĚR*		24.5	20.0	28.7	19.1	17.2	14.3	12.8	11.5	19.2	19.9	17.7
IMPL. POST-MONEY TRŽNÍ HODNOTA COLOSEUM HOLDING												
@ 50% diskontu vůči US restauracím	Kč mil	...	...	...	...	Neg.	52.7	240.2	387.8			
@ AmRest	Kč mil	...	...	...	...	Neg.	5.4	158.8	293.3			

Zdroj: Jednotlivé Společnosti, Bloomberg, Helgi Library, * aritmetický průměr

Pokud bychom aplikovali tyto násobky zisku na výhled hospodaření Coloseum Holding, získali bychom potenciální post-money tržní hodnotu společnosti (při Kč 100 mil navýšení kapitálu firmy) na úrovni Kč 388 mil (aplikací násobku amerických firem při 50% diskontu) a Kč 293 mil ve srovnání s valuací akcií AmRestu založenou na zisku očekávaném v roce 2025.

Srovnání se stejnou skupinou na úrovni násobku čistého zisku (price to earnings, neboli PE) naznačuje potenciální post-money tržní hodnotu firmy okolo Kč 325 mil na základě srovnání výhledu pro rok 2025 u obou skupin:

PRICE TO EARNINGS		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	AVG '16-19	AVG '19-23	AVG '19-25
Starbucks	USA	28.5	29.2	190.2	31.6	24.8	20.8	19.8	16.4	25.6	59.3	47.5
McDonald's	USA	21.8	23.8	33.1	26.6	26.3	23.3	22.0	20.4	22.4	26.6	25.1
Chipotle Mexican Grill	USA	68.4	67.6	110.8	76.3	42.1	31.9	26.2	21.3	61.0	65.7	53.8
Yum! Brands	USA	18.5	23.4	36.1	26.5	23.3	21.6	20.2	18.7	20.7	26.2	24.3
Restaurant Brands Int.	USA	19.3	24.8	36.6	22.3	20.6	18.3	14.8	14.1	23.3	24.5	21.6
Domino's Pizza	USA	29.9	30.6	30.9	41.7	27.5	23.8	21.6	19.4	31.0	30.9	27.9
Papa John's International	USA	775.4	-262.2	67.5	1101.8	26.3	21.4	20.1	16.9	140.3	191.0	141.7
Wendys	USA	8.3	38.0	42.4	26.7	21.7	18.5	16.0	15.3	22.6	29.5	25.5
Jack in the Box	USA	18.7	23.9	20.2	13.4	13.4	12.8	11.9	11.3	22.0	16.7	15.3
Sphera Franchise Group	USA	27.3	11.5	-52.7	29.8	30.0	16.9	12.1	8.3	26.7	7.1	8.0
Shake Shack	USA	83.1	98.3	-74.4	-318.7	-178.6	184.7	58.0	43.7	-1045.8	-57.7	-26.7
Noodles & Co	USA	-35.0	138.5	-14.8	115.4	33.3	9.7	8.4	6.1	24.4	56.4	42.4
El Pollo Loco	USA	-52.2	22.5	26.8	17.5	20.3	14.7	...	...	10.6	20.3	20.3
Dutch Bros	USA	...	...	...	-180.8	64.2	28.9	16.3	13.6	...	...	-11.6
Wingstop	USA	87.3	123.7	179.5	121.7	53.5	42.2	35.0	30.6	78.0	104.1	83.7
AmRest	Polsko	46.5	35.1	-7.2	38.9	22.2	15.3	12.0	8.8	40.7	20.8	17.9
Sfinks Polska	Polsko	-5.4	-1.1	-0.2	...	...	...	...	...	1.7	-0.7	...
Mex Polska	Polsko	10.6	18.5	-1.0	3.3	...	...	...	...	12.1	6.9	6.9
PRŮMĚR*		76.4	28.6	41.7	74.4	16.9	31.6	21.0	17.6	-33.1	38.6	33.1
IMPL. POST-MONEY TRŽNÍ HODNOTA COLOSEUM HOLDING												
@ 50% diskontu vůči US restauracím	Kč mil	...	...	...	...	Neg.	Neg.	142.4	326.4			
@ AmRest	Kč mil	...	...	...	...	Neg.	Neg.	163.4	324.8			

Zdroj: Jednotlivé Společnosti, Bloomberg, Helgi Library, * aritmetický průměr

Obě srovnání založené na násobcích zisku naznačují a potvrzují, že:

- ✓ Hodnota společnosti Coloseum Holding je úzce spojena s dosažením výhledu hospodaření, který předpokládá výrazný nárůst tržeb a ziskovosti v následujících letech
- ✓ Splnění finančního plánu je podmíněno získáním dodatečného kapitálu a otevřením nových restaurací a kaváren
- ✓ Valuace firmy dává "ekonomický" smysl ve srovnání s trhem až na základě ziskovosti v letech 2024-2025, tzn. že riziko investice do akcií společnosti je z definice věci vyšší než u stávajících firem s historií na trhu a stabilnější ziskovostí

1.4 Valuační násobky

Obě výše zmíněné valuační metody poskytují cenný náhled na možnou hodnotu firmy, nicméně obě je nutné brát s jistou rezervou. To platí dvojnásob pro případ zatím ještě stále ztrátové skupiny Coloseum, které se teprve dostává z následků pandemické krize.

Potenciální hodnotu firmy můžeme také stanovit či "zkontrolovat" pomocí srovnání s akciemi obchodovanými na pražské burze. Tím, že Coloseum bude "dostatečně" ziskové až ve letech 2024–2025, je nutné porovnávat valuace až v horizontu 2–3 let.

Toto srovnání nám naznačuje, že se tyto akcie v průměru obchodují zhruba na úrovni 8–9x násobku EBITDA zisku a 14x násobku čistého zisku očekávaných v letech 2023–2025:

SROVNÁNÍ NA BÁZI EV/EBITDA A PER	EV / EBITDA				PRICE TO EARNINGS				
	2022P	2023P	2024P	2025P	2022P	2023P	2024P	2025P	
CEZ	11.6	8.7	8.6	8.2	27.7	15.5	15.3	14.6	
Kofola	9.0	10.6	10.0	9.5	27.9	38.2	31.3	29.8	
Philip Morris Czech Republic	8.7	8.7	8.8	8.4	5.2	14.9	14.8	14.1	
Colt CZ Group	13.3	7.8	6.7	6.4	26.9	13.0	9.7	9.2	
Erste Group Bank	...	...	...	...	6.7	5.9	6.0	5.7
Komerční Banka	...	...	...	...	11.1	9.5	9.0	8.6
MONETA Money Bank	...	...	...	...	9.9	8.1	8.6	8.2
PRŮMĚR*	10.7	9.0	8.5	8.1	16.5	15.0	13.5	12.9	
IMPL. POST-MONEY TRŽNÍ HODNOTA COLOSEUM HOLDING									
@ 33% diskontu	Kč mil	Neg.	23.6	201.9	361.6	Neg.	Neg.	122.5	317.7
@ 25% diskontu	Kč mil	Neg.	41.8	241.1	417.6	Neg.	Neg.	137.9	357.5

Zdroj: jednotlivé Společnosti, Wood & Company, Helgi Library, * aritmetický průměr

Při aplikaci 25–33% diskontu vůči aritmetickému průměru výše prezentovaných akcií nám vychází potenciální post-money valuace akcií Coloseum Holding na základě ziskovosti v roce 2025 v rozmezí Kč 318–356 mil.

1.4 Stanovení férové ceny

S přihlédnutím k výše zmíněným postupům stanovujeme finální férovou hodnotu 100% akcií firmy Coloseum Holding před úpisem nových akcií (tzn. pre-money equity) ke konci roku 2022 na Kč Kč 175 mil. Při předpokládaném úpisu nových akcií ve výši Kč 100 mil pak dostáváme post-money equity hodnotu, tj. budoucí tržní kapitalizaci ve výši Kč 275 mil. Akcie Coloseum Holding by se pak měly obchodovat na následujících valuačních násobcích:

COLOSEUM HOLDING PŘI POST-MONEY VALUACI KČ 275 MIL

VÝSLEDOVKA		2021	2022P	2023P	2024P	2025P	ROZVAHA		2021	2022P	2023P	2024P	2025P
TRŽBY	Kč mil	144.8	281.5	461.0	604.8	740.8	AKTIVA	Kč mil	417.5	501.8	495.0	511.0	543.8
EBITDA	Kč mil	-24.3	-4.7	24.4	55.2	82.8	FIXNÍ AKTIVA	Kč mil	69.0	152.3	166.5	181.8	196.4
EBIT	Kč mil	-38.8	-20.7	6.8	36.0	62.4	OBĚŽNÁ AKTIVA	Kč mil	82.4	113.6	105.6	119.3	150.5
FINANČNÍ NÁKLADY	Kč mil	0.2	14.9	10.1	7.9	5.9	PRACOVNÍ KAPITÁL	Kč mil	0.6	0.1	6.0	7.7	17.9
ZISK PŘED ZDANĚNÍM	Kč mil	-96.2	-48.6	-16.3	15.1	43.5	VLASTNÍ JMĚNÍ	Kč mil	99.3	220.2	202.6	212.9	246.3
ČISTÝ ZISK	Kč mil	-106.8	-48.6	-15.4	13.6	37.0	ČISTÝ DLUH	Kč mil	148.1	116.5	136.7	126.6	101.7
UKAZATELE		2021	2022P	2023P	2024P	2025P	VALUACE*		2021	2022P	2023P	2024P	2025P
ROE	%	-121.5%	-30.8%	-8.3%	4.9%	14.6%	TRŽNÍ KAPITALIZACE	USD mil	7.8	10.2	12.5	12.5	12.5
ROCE	%	-35.2%	-13.8%	-3.9%	3.4%	9.1%	ENTERPRICE VALUE	USD mil	14.5	15	19	18	17
EBITDA MARŽE	%	-16.8%	-1.7%	5.3%	9.1%	11.2%	POČET AKCIÍ	EUR	0.700	0.913	1.125	1.125	1.125
EBIT MARŽE	%	-26.8%	-7.4%	1.5%	6.0%	8.4%	CENA AKCIE		244.4	244.4	244.4	244.4	244.4
ČISTÁ MARŽE	%	-73.7%	-17.3%	-3.3%	2.2%	5.0%	EV/EBITDA		-13.0	-71.5	16.9	7.3	4.5
ČISTÝ DLUH / EBITDA		-6.1	-24.5	5.6	2.3	1.2	EV/SALES		2.2	1.2	0.9	0.7	0.5
ČISTÝ DLUH / VLASTNÍ JMĚNÍ	%	149.2%	52.9%	67.5%	59.5%	41.3%	P/E		-1.6	-4.5	-15.7	26.8	8.2
NÁKLADY NA DLUH	%	4.4%	9.0%	6.7%	5.8%	4.8%	P/BV		1.7	1.2	1.4	1.3	1.1

Zdroj: Společnost, Helgi Library, *Ukazatele vypočteny při post-money valuaci Kč 275 mil a Kč 100 navýšení kapitálu

2 Coliseum Holding – Profil společnosti

2.1 Historie

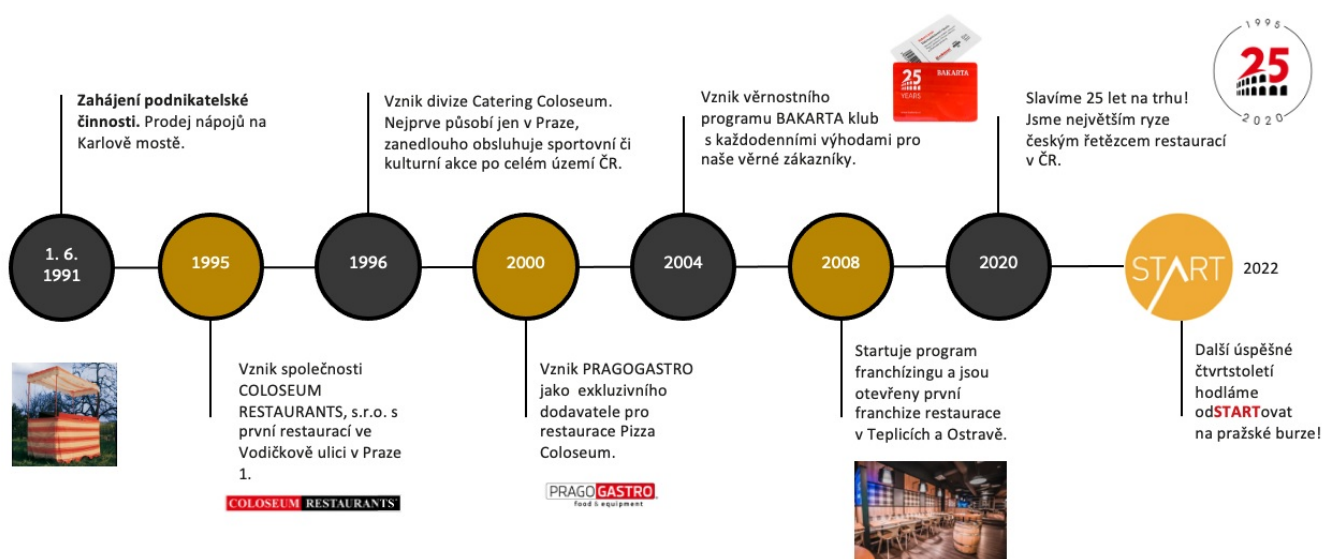
Coliseum Holding, a.s. je akciová holdingová společnost založená dne 1. 2. 2021. Společnost byla vytvořena za účelem zjednodušení vlastnické struktury a konsolidaci podílů v jednotlivých společnostech, většinou jednotlivých restaurací podnikajících ve formě společností s omezeným ručením.

Skupina Coliseum se zabývá provozem restaurací (gastronomií), cateringem a pořádáním společenských akcí (eventů), velkoobchodem s gastronomickým zbožím, prodejem franšíz a souvisejícími službami.

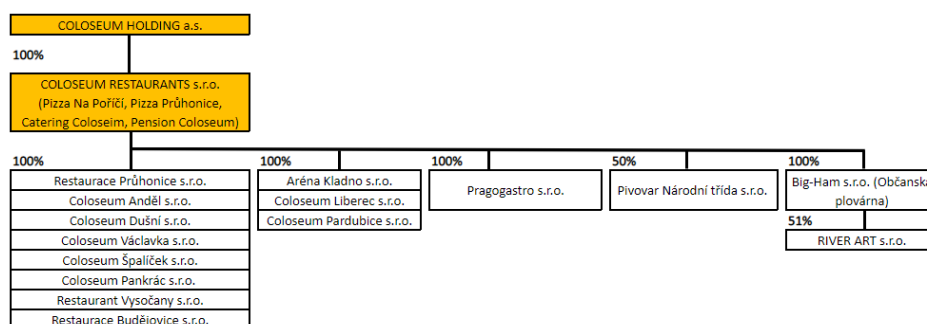
Skupinu založil v roce 1995 její stávající majoritní vlastník Jan Mužátko. V roce 1996 následoval vznik divize Catering, která působil nejprve v Praze, ale zanedlouho obsluhovala sportovní či kulturní akce po celém území České republiky. V roce 2000 se Skupina účetně rozšířila o dodavatele Pragogastro, které dosud fungovalo jako sesterská organizace.

Od roku 2008 začala skupina nabízet franšizový koncept, na základě kterého se otevřely restaurace Pizza Coliseum v Teplicích a v Ostravě. V roce 2014 pak následovalo založení Pivovaru Národní v Praze.

V roce 2019 dokončila skupina zatím největší jednorázovou investici do pražské Občanské Plovárny. Došlo k nákupu 100% obchodního podílu společnosti Big-Ham, která je nositelem nájemní smlouvy na pronájem prostor až do roku 2055. Objekt slouží pro provozování velkých cateringových akcí, kongresů, konferencí, kulturních akcí a dále je zde provozována restaurace.



Během pandemie došlo k uzavření několika restaurací, proto na konci roku 2021 vypadala struktura skupiny Colosseum následovně:



V roce 2020 Skupina oslavila výročí 25 let na trhu. Před nástupem pandemie Covid 19 navštívilo provozy Skupiny ročně v průměru 1,5 mil. zákazníků (2017–2019) a restaurace skupiny se těšily 45 tisíci členy věrnostního BAKARTA klubu (2020). V posledním roce před pandemií v roce 2019 dosáhly konsolidovaně tržby Skupiny celkem Kč 352 mil a tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží společnosti Pragogastro celkem Kč 152 mil. Skupina zaměstnávala téměř 400 lidí. V roce 2021 vlivem pandemie klesly tržby podle pro forma konsolidovaných účetních výkazů Skupiny na celkem Kč 145 mil a počet zaměstnanců klesl na 105.

Hlavními koncovými zákazníky Skupiny restaurací Pizza Colosseum jsou během oběda zaměstnanci, turisté a podnikatelé, večer a o víkendech jsou restaurace oblíbené také mezi rodinami s dětmi. Skupina je také částí tržeb závislá na kulturních či sportovních akcích, kam dodává catering či je i sama pořádatelkou ve svých prostorách (např. Občanská Plovárna).

Skupina generuje své tržby výhradně v České republice. Praha tvořila v roce 2019 odhadem téměř 80% celkových tržeb, zbylá část připadala na ostatní převážně krajská města Ostrava, Brno, Pardubice, Liberec, Kladno a České Budějovice.

Turisté tvoří zhruba 30% celkových tržeb v Praze, což by odpovídalo 25% podílu na celkových tržbách skupiny v roce 2019.

Skupina dodává drtivou většinu výrobků a služeb koncovým B2C (business-to-customer) zákazníkům. Na B2B (business-to-business) klientelu, tj. mezi obchodními partnery, je zaměřena pouze společnost Pragogastro, z menší míry pak i Občanská Plovárna.

Na začátku roku 2022 získala společnost All-Star Holding 19,2% podíl firmy Colosseum Holding, podíl Jana Mužátka tak poklesl z původních 100% na 88,8%.

2.2 Gastronomický trh

Vývoj trhu během pandemických let 2020–2021

V roce 2019 bylo v Česku přes 21 tisíc společností, které provozovaly jedno a více gastronomických zařízení. Podle společnosti Bisnode se počet restaurací za posledních devět let zdvojnásobil, takže trh se ještě více fragmentizoval. Provozování restaurace ještě v roce 2019 podle Bisnode patřilo mezi Čechy dlouhodobě k oblíbeným oborům podnikání, a to přesto, že trpělo nedostatkem kuchařů a číšníků a silně konkurenčním prostředím.

Čeští restauratři si však v posledních dvou letech během pandemie Covid-19 prošli velmi těžkým obdobím. Během 12 měsíců od března 2020 do března 2021 se tržby gastro-sektoru podle společnosti Data Servis propadly o Kč 103 miliard, což představuje pokles 57% oproti stejnému období o rok dříve.

Nejvíce zasažené byly diskotéky, kluby a bary. Z regionů měly nejhorší výsledky podniky v Praze, které jsou do značné míry závislé na zahraniční klientele. V případě Skupiny to znamenalo prakticky uzavření provozu Občanské Plovárny, největší investice Skupiny dokončené rok před nástupem pandemie.

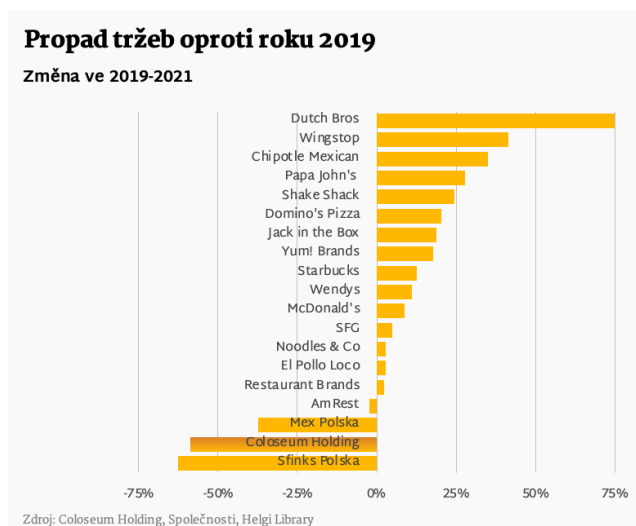
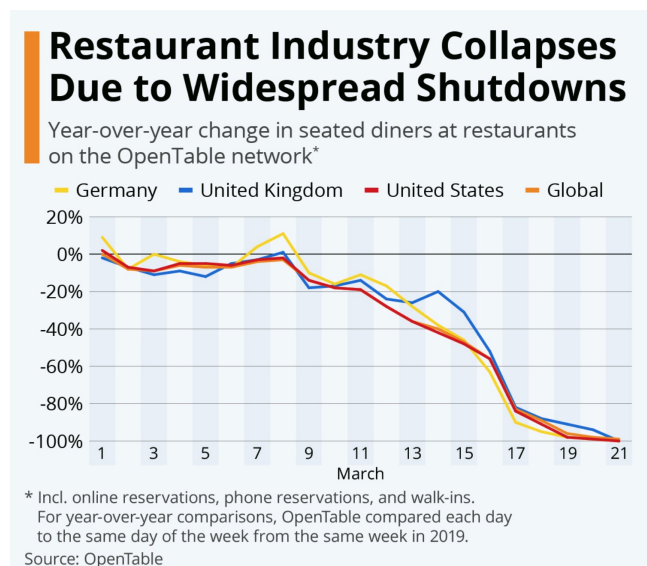
Téměř polovina podniků zareagovala na restriktce a uzavření provozů alternativní distribucí jídla, ať už pomocí vlastních rozvozu nebo s využitím externích dodavatelů.

Většina restaurátérů také využila státní pomoci v podobě řady programů kompenzující částečné či úplné uzavření provozoven. Skupina Coloseum obdržela během pandemických let 2020–2021 výraznou státní podporu v rámci několika programů ať už obecných tak i specifických vůči gastronomickému sektoru. Celkem Skupina načerpala během let 2020 a 2021 státní pomoc ve výši Kč 29.2 mil. o dalších Kč 7.8 mil měla společnost zažádána v roce 2022.

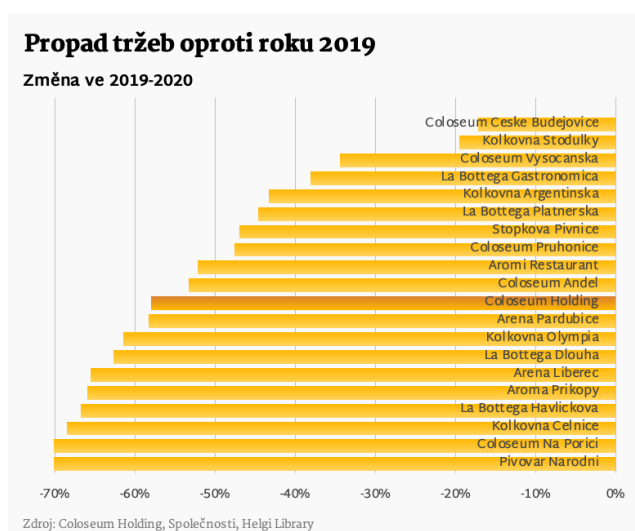
I přes státní podporu a velkou snahu restaurátérů hledat úspory a alternativní cesty distribuce byl rok 2021 pro většinu restaurací velmi složitý. Covidovou krizí, která držela gastro bez možnosti vítat hosty deset měsíců, nepřežilo přibližně deset procent podniků – tolik jich po třetím nouzovém stavu neotevřelo. Údaje vycházejí z dat poskytovatelů pokladních systémů Dotykačka či Qerko a také studie společnosti Data Servis.

Nástup pandemie a rychlost uzavření restaurací byly dechberoucí po celém světě. Většina restaurací v zemích, kde propukla pandemie Covid-19 se během března 2020 zavřela prakticky během několika týdnů, jak ukazují statistiky rezervačního systému OpenTable sledující počet online rezervací ve více než 60,000 restaurací po celém světě.

Díky nezvládnuté pandemické situaci a dlouhým lockdownům české restaurace patřily bohužel k těm, které byly zasaženy nejvíce, jak demonstruje propad v tržbách mezi roky 2019 a 2021:



Při bližším pohledu na úrovni jednotlivých pražských restaurací vypadá situace opravdu hrozně:

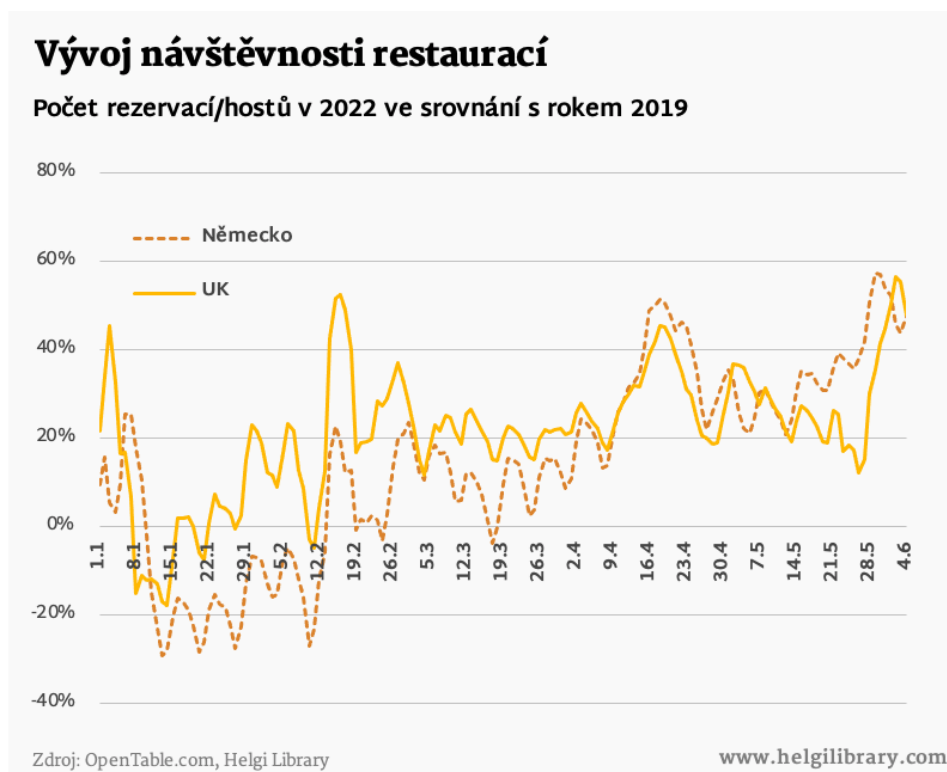


Uvolnění situace a zrušení většiny omezení v 2022

Zatímco rok 2021 a ještě i začátek roku 2022 byl silně poznamenán doznívající pandemií Covid-19 a opatřeními omezujícími provoz gastronomického sektoru, od března 2022 již byla většina restaurací plně otevřena a hosté se začali vracet zpět.

Podle odhadů rezervačního systému OpenTable byly například rezervace v německých restauracích v dubnu a květnu 2022 o více než třetinu nad úrovní roku 2019 a výrazně

zlepšení obrátu a ziskovosti bylo zaznamenáno i u Skupiny Coloseum (17% nad úrovní roku 1019):



Od začátku roku 2022 se do Prahy postupně vrací i zahraniční turisté, i když tempo návratu je relativně pozvolné a částečně ovlivněné válkou na Ukrajině či například energetickou krizí. Během prvního čtvrtletí 2022 do Prahy dorazilo podle údajů Českého statistického úřadu 757,682 návštěvníků, což odpovídá 50% stejného období roku 2019.

Dynamičtější vývoj nastal až během Velikonoc a koncem dubna, kdy do Prahy zavítalo velké množství turistů, a návštěvnost památek, které má ve správě společnost Prague City Tourism, se blížila době předcovidové.

Inflační tlaky a vysoké ceny energií

V posledních měsících dochází k rychlému a výraznému nárůstu cenové hladiny prakticky ve všech oblastech. Meziroční míra inflace dosáhla ke konci dubna 2022 14.2%, což byla nejvyšší úroveň od prosince 1993, kdy meziroční růst cen dosáhl hodnoty 18.2%. Dále výrazně rostly i ceny elektřiny a zemního plynu, což může negativně ovlivnit počet návštěv hostů restaurací z důvodů omezení spotřeby zbytných statků.

Pro management Coloseum Holding to znamená pečlivější kontrolu vstupních nákladů a rychlejší cenovou obměnu jídelních lístků. Zatímco v minulosti se ceny jídel měnily v průměru 2x do roka, v letošním roce je to téměř na měsíční bázi.

Post-pandemické trendy ve světě

Pandemie a pokračující nedostatek pracovních sil v gastronomickém oboru zrychlily některé trendy patrné již nějakou dobu. Jedná se například rozšiřování možností bezkontaktního placení a objednávání, automatizaci některých činností nahrazující nedostatek pracovníků nebo hledání netradičních způsobů, jak si udržet a vybudovat užší vztah se zaměstnanci a zákazníky.

Analytická společnost Wakefield Research přinesla příklady trendů, které mohou určovat směr gastronomického průmyslu v USA. O většině z nich debatuje management Skupiny i v rámci svého rozvoje:

- ✓ Bezhotovostní objednávání a placení jako například větší využívání QR-kódů v menu, nebo bezkontaktní platby.
- ✓ Technologie nahrazující nedostatek pracovníků, například aplikace umožňující přijímat objednávky, možnost automatického placení a komunikace
- ✓ Automatizace činností v kuchyni – investice do technologií mohou výrazně zjednodušit chod kuchyně, komunikace v rámci restaurace a se zákazníky a umožnit majitelům zkoušet nové věci.
- ✓ Větší diversifikace tržeb restaurací – rozšíření nabídky nabídku výrobků a služeb jako například nabídku potravin, nádobí, kurzů vaření, ochutnávek jídla apod.
- ✓ Více přímých objednávek – stále více restaurací chtějí mít větší kontrolu nad online distribucí a chtějí tak investovat do přímého prodeje a omezit tak sílu zprostředkovatelů.
- ✓ Vybudování užšího vztahu se zákazníky – například formou členství, nabídkou služeb či virtuálních ochutnávek vín. Téměř polovina restaurátorů se snaží zavést či vylepšit své věrnostní programy.

3 Vize a strategie

3.1 Nová skupina Coloseum

Cílem managementu je vytvořit gastronomickou skupinu kombinující provoz klasických casual dining restaurací (Pizza Coloseum), cateringových a eventových akcí (Občanská Plovárna, hokejové stadióny) a síť kaváren Caffé Pascucci. To vše částečně na frančisingovém základě a s podporou Pragogastro jako velkoobchodní servisní organizace:



8 MĚST

15 JEDNOTEK (11+4)

VLASTNÍ JEDNOTKY

1. Praha – Na Poříčí
2. Praha – Zlatý Anděl
3. Praha – Vysočany
4. Průhonice + Pension Coloseum Průhonice
5. České Budějovice – OC IGY
6. Aréna Liberec
7. Aréna Pardubice
8. Aréna Kladno
9. Pivovar Národní
10. Občanská plovárna
11. Caffé Pascucci Dušní

FRANČIZOVÉ JEDNOTKY

1. Ostrava – OC Nová Karolina
2. Ostrava – Avion Shopping Park
3. Ostrava – Masarykovo náměstí
4. Teplice – OC Fontána

- ✓ **Pizza Coloseum restaurace** – provoz 6 vlastních a 4 frančisingových casual dining restaurací (konec roku 2021)
- ✓ **Catering & Speciální eventy** – provoz Občanské Plovárny, speciálních kulturních či cateringových akcí
- ✓ **Caffé Pascucci** – rozjezd sítě kaváren, ať už separátních či jako součást sítě restaurací
- ✓ **Pragogastro** – volko-obchodní podpora restaurací, event akcí a frančisingových partnerů

Pizza Coloseum – Casual dining koncept

Skupina provozovala na konci roku 2021 celkem 6 vlastních a 4 frančizové restaurace. Cílem managementu je otevírat zhruba 3-5 restaurací ročně, částečně v rámci frančizingového konceptu. Nové provozovny by měly být otevírány v krajských městech s 50-100,000 obyvateli, nicméně konkrétní lokality budou vybrány oportunisticky, jak se objeví výhodné příležitosti na trhu.

V současné době je skupina ve fázi otevření 3 nových lokalit v Praze (No Stress na Starém městě, v Arkádách na Pankráci a na Václavském náměstí), do kterých již nainvestovala téměř Kč 4 mil. Management eviduje řadu dalších zajímavých lokací pro otevření nových provozoven a cílem je využít zajímavých příležitostí na trhu, kdy spousta provozovatelů muselo své restaurace uzavřít. Nájmy se snížily až o třetinu a skupina Coloseum disponuje technickým vybavením pro rychlé otevření až 5 dalších provozoven bez výrazných investic do jejich technického vybavení.

Do roku 2025 předpokládáme, že Skupina bude provozovat síť 12 vlastních restaurací a 10 frančizových. Restaurace by měly v roce 2025 vygenerovat tržby ve výši Kč 391 mil a tvořit tak až 53% celkových konsolidovaných tržeb skupiny:

Catering & Eventy

Skupina dlouhodobě provozuje restaurace, bary a je výhradním dodavatelem cateringu v hokejových arénách v Kladně, Pardubicích a Liberci.

Rok 2022 by měl po dvou těžkých pandemických letech také přinést výrazné oživení provozu Občanské Plovárny. Plovárna nabízí zajišťovat v létě akce až pro 2,500 osob (v zimě pak pro 800 osob).



V rámci již schváleného projektu bude Skupina nabízet od začátku července 2022 venkovní kulturní představení ve spolupráci s produkční agenturou DynamicArt. Během letních měsíců by mělo být v provozu koncertní pódium a venkovní zastřešené prostory s kapacitou 800 diváků.

Segment cateringu by měl vygenerovat Kč 168 mil v roce 2025, tedy 23% celkového obratu Skupiny Coloseum:

Caffé Pascucci

V roce 2021 podepsala Skupina Coloseum smlouvu o exkluzivním zastoupení italské kavárenské franšizy Caffé Pascucci pro Českou republiku. Smlouva je podepsaná na 10 let s možností prodloužení na dalších 5 let a management počítá s otevřením 30-50 poboček během následujících 3-5 let.

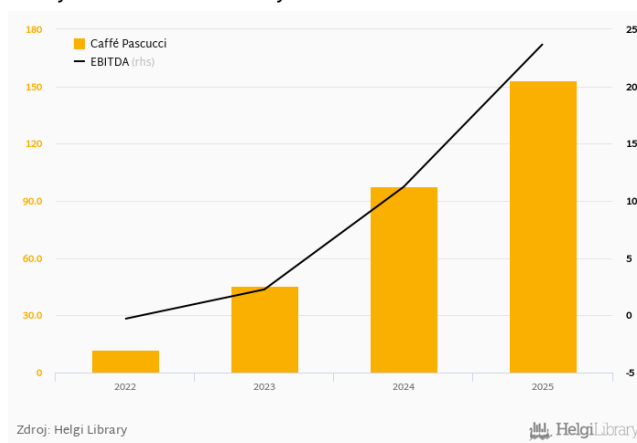
Otevření kaváren by pro skupinu znamenalo nejen zajímavou příležitostí v novém segmentu, ale v mnoha případech i přidružení nových kaváren ke stávajícím restauracím Pizza Coloseum. Došlo by tak potenciálně k prodloužení otevírací doby i o dopolední provoz a ke zvýšení návštěvnosti mimo obědové časy a večery, tj. mezi 8. a 11. hodinou a 14. a 18. hodinou. Portfolio služeb by se tak rozšířilo např. o snídaně, svačiny a kávu s sebou (take away). Za minimálních vstupních investic a nutnosti

navyšovat počty zaměstnanců dojde ke zvýšení obrátu a ziskovosti vybraných provozů.

První kavárna pod hlavičkou Caffé Pascucci byla otevřena v polovině dubna 2022 v Praze, v Dušní ulici. Management plánuje v následujících letech otevření 5-10 vlastních a frančizových kaváren/bister ročně.

Předpokládáme, že kavářenský business bude v roce 2025 generovat pětinu celkového obrátu Skupiny a 28% provozního zisku EBITDA:

Tržby a ziskovost frančizy Caffé Pascucci

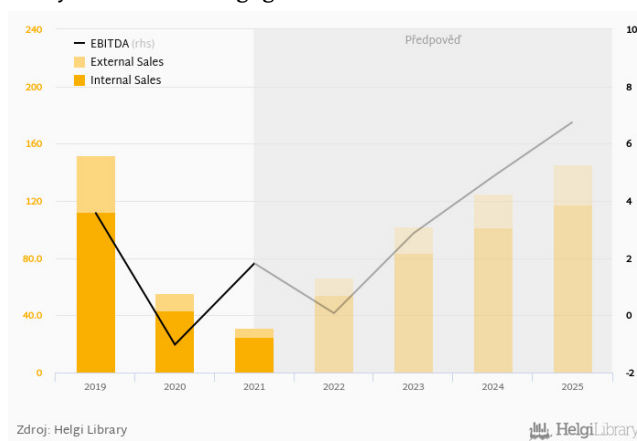


Pragogastro

Většinu cateringových akcí organizačně zajišťuje dceřiná společnost Pragogastro, která provozuje areál v pražských Čimicích, který slouží jako velkoobchod v rámci Skupiny, a kde se připravují suroviny pro catering a eventové akce. Cílem managementu je výrazně zvýšit počet frančizových restaurací Pizza Coliseum a využít provoz PRAGOGASTRO jako dodavatele i jiným podnikům a provozům mimo Skupinu.

Pro rok 2025 předpokládáme celkové tržby společnosti na úrovni Kč 146 mil s tím, že zhruba pětina tržeb by měla pocházet mimo vlastní Skupinu:

Tržby a ziskovost Pragogastro



3.2 Strategie a příležitosti na trhu

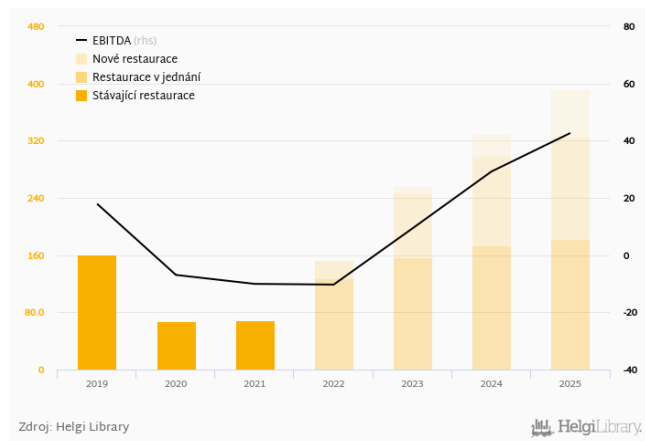
Společnost se snaží vytvořit diversifikovanou strategii, která by se měla vzájemně doplňovat a nabízet významné úspory z rozsahu v rámci skupiny. Management má zároveň velmi ambiciózní cíle růstu, které je schopen naplnit jen za předpokladu získání dodatečných a významných finančních prostředků v rámci emise nových akcií. Základními body strategie by v následujících letech mělo být:

- ✓ Expanze vlastní sítě Pizza Colosseum, frančisingu a kavárenské sítě Caffé Pascucci cílem využití příležitostí na trhu oslabeného dvěma roky pandemie
- ✓ Maximalizace spolupráce a synergií v rámci nové a skupiny např. propojením s projektem Caffé Pascucci
- ✓ Lepší využití kapacity velkoobchodu Pragogastro v rámci i mimo stávající skupinu Colosseum

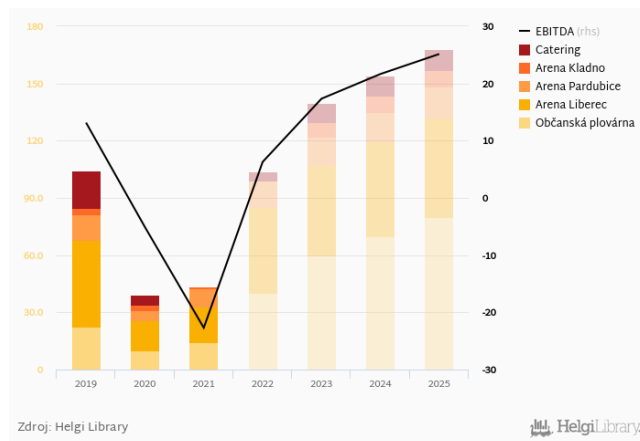
Expanze

Skupina Colosseum plánuje otevřít v následujících 3-5 letech až 25 restaurací Pizza Colosseum (včetně frančízových) a 30-50 kaváren Pascucci. Vstup na burzu a zhruba třetina nového kapitálu by měla být využita na investice do nových prostor a podporu růstu (včetně např. potřeby financování nárůstu pracovního kapitálu):

Tržby a ziskovost Pizza Colosseum restaurací

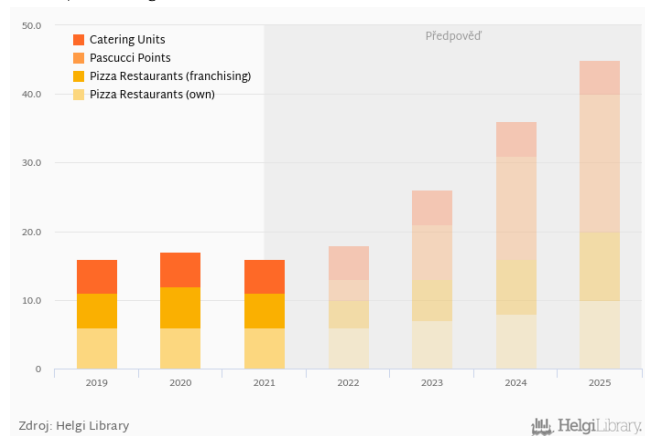


Tržby a ziskovost Cateringu a Eventů



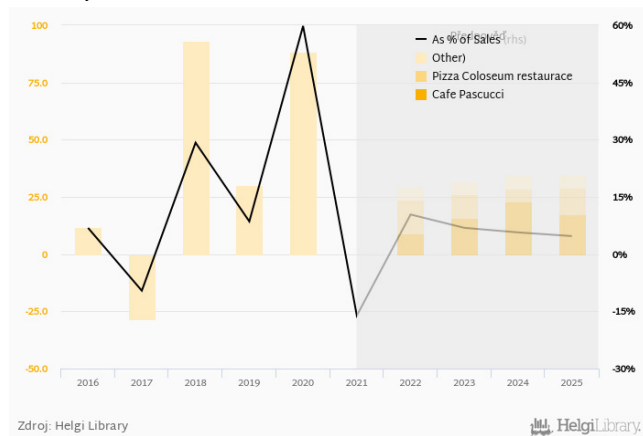
Počet restaurací a kaváren

Vlastní, frančizing a Caffé Pascucci



Kapitálové investice

Celkem a jako % z Tržeb



Cílem je maximálně využít tržních příležitostí nabízejících se po dvou letech pandemie. Podle odhadů společnosti Data Servis došlo mezi 2021-2022 k uzavření až 10% restaurací. Na trhu je tedy relativně dostatek volných a atraktivních kapacit a to za relativně výhodných podmínek.

Coloseu se podařilo v dubnu 2022 otevřít první restauraci po téměř třech letech negativního vývoje. Měla by to být zároveň první restaurace kombinující tradiční koncept Pizza Coloseum s kavárnou Café Pascucci:



Synergie a úspory z rozsahu

Skupina Coloseum nabízí mix různých a vzájemně se doplňujících gastronomických segmentů od casual dining, cateringu až po velkoobchod podporující vlastní i cizí restaurace. Rok 2022 navíc znamenal otevření kaváren Caffé Pascucci, což dále rozšířilo možnosti vzájemných synergií uvnitř Skupiny.

Pandemická situace znemožnila rozvoj jednotlivých částí firmy a nedostatek financí zpomalil plánovanou spolupráci dceřinných firem v rámci skupiny Coloseum. Management předpokládá od roku 2023 výrazné úspory z rozsahu a dodatečné provozní synergie především díky:

- ✓ **Kavárenský koncept** - zejména díky provázání fungování kaváren Caffé Pascucci v rámci tradičních restaurací Pizza Coliseum
- ✓ **Catering & Speciální eventy** - provoz Občanské Plovárny, speciálních kulturních či cateringových akcí částečně s využitím stávajících provozů a personálu
- ✓ **Pragogastro** - velkoobchodní podpora restaurací, event akcí a frančisingových partnerů

Management odhaduje efekt synergií a úspor z rozsahu do roku 2025 na úrovni provozního zisku EBITDA ve výši minimálně Kč 10 mil ročně.

Pragogastro

Provoz Pragogastra se v pandemických letech 2020–2021 utlumil o 80% na úrovni tržeb ve srovnání s rokem 2019 díky výpadku provozu vlastních restaurací, frančizingových partnerů i cateringových akcí.

Postupný návrat k normálnímu životu, otevírání nových provozoven a cateringu by se měl pozitivně projevit v hospodaření společnosti v následujících letech.

Klíčové předpoklady úspěchu

Skupina Coloseum skládající se z různých a z velké části komplementárních businessů nabízí zajímavý potenciál. Vysoká zadluženost, nedostatek volných finančních prostředků a v posledních letech pandemická situace byly jedny z důvodů, proč se tento potenciál nedokázal zatím naplnit.

Přísun nových peněz je tak jen nutná, nikoliv však postačující podmínka pro zrychlení růstu a zlepšení ziskovosti firmy. Dalšími klíčovými oblastmi ovlivňující budoucí rozvoj firmy podle našeho názoru jsou:

- ✓ Rychlá a úspěšná expanze do nových restaurací, kaváren a potenciálně franchisingu
- ✓ Posílení TOP i středního managementu a vytvoření pevné organizační struktury podporující Jana Mužátko v pozici generálního ředitele
- ✓ Aktivní a efektivnější práce s 40,000 klientskou základnou spočívající ve zvýšení loajality, výnosů ale hlavně zisku na stávajícího zákazníka
- ✓ Využití potenciálu servisní společnosti Pragogastro nejen v rámci skupiny, ale také pro externí zákazníky

3.3 SWOT Analýza

Silné stránky (Strengths)

- ✓ Více než 30 let zkušeností zakladatele společnosti Jana Mužátka z gastronomického businessu.
- ✓ Diversifikovaná gastronomická skupina zahrnující casual dining restaurace, catering, speciální akce s podporou velkoobchodní organizace
- ✓ Etablovaná značka Pizza Coliseum na trhu s širokou členskou základnou

Slabé stránky (Weaknesses)

- ✓ Vysoká zadluženost a minimum volných finančních prostředků znemožňující interní rozvoj, investice a expanzi na trhu
- ✓ Nedostatečně rozvinutá, formalizovaná a stabilní úroveň středního managementu
- ✓ Narušené dodavatelské vztahy díky pandemii COVID-19 a pouze k částečnému plnění plateb z dodavatelsko-odběratelských vztahů.

Příležitosti (Opportunities)

- ✓ Oslabený gastronomický trh nabízející možnosti rychlého růstu za výhodných podmínek
- ✓ Expanze kavárenského businessu Caffé Pascucci, ať už externě tak i komplementárně v rámci stávajících restaurací
- ✓ Efektivnější spolupráce a synergie v rámci skupiny a lepší využití stávající klientské báze (40,000 držitelů Bakarty)

Rizika (Threats)

- ✓ Riziko inflačních tlaků a vysokých cen energií, které znamenají výzvu pečlivého sledování vývoje všech vstupů a snahu přenesení růstu nákladů do cen, ale také zvýšené riziko poklesu návštěv hostů restaurací z důvodů omezení spotřeby zbytných statků.
- ✓ Riziko růstu úrokových sazeb z důvodu velkého zadlužení a rekativně malého použití zajišťovacích instrumentů proti růstu úrokových sazeb.
- ✓ Manažerské riziko, jelikož správní rada má pouze jediného člena Jana Mužátka.
- ✓ Riziko zhoršené geopolitické situace může negativně ovlivnit globální turistický ruch a snížit počet turistů navštěvujících Českou republiku, což se může odrazit v nižší návštěvnosti restaurací a tržbách Skupiny.

4 Finanční výhled

Letmý pohled na výkazy Skupiny ukazuje zřetelně následky dvou let pandemie Covid-19 - ztráta více než Kč 400 mil tržeb, drastické osekání nákladů a personálu, uzavření a ztráta některých provozoven a nárůst zadlužení.

I přes státní podporu a pokračující šetření je zjevné, že bez významného posílení kapitálu by Skupina nemohla smysluplně pokračovat.

Management proto během roku 2021 oživil svůj rok starý plán vstoupit na pražskou burzu. Společnost v druhé polovině roku snížila základní jmění Coliseum Holding (technicky omezující vydání nových akcií) a odepsala nedobytné pohledávky, zmařené investice a část konsolidačního rozdílu (goodwillu), aby reflektovala negativní vývoj na trhu, což prohloubilo konsolidovanou ztrátu za rok 2021 až na Kč 109 mil. V letošním roce ještě před úpisem nových akcií pak došlo k posílení vlastního jmění holdingu o Kč 70 mil vložením nemovitosti v Průhonících do ostatních kapitálových fondů.

Výsledkem jsou finanční výkazy, které lépe odrážejí finanční stav společnosti po dvou letech pandemie.

4.1 Coliseum Holding - nový konsolidační celek

Skupina Coliseum prošla během posledních let celou řadou změn hlavně organizačních, což vyústilo ve vytvoření holdingové struktury Coliseum Holding ovládající 100% všech dceřinných společností s výjimkou Pivovaru Národní (50% podíl). Několik společností také během posledních let skupinu opustilo, ať už z důvodů insolvence nebo likvidace. Velkoobchod Pragogastro se pak účtově začlenil do Skupiny až na konci roku 2020.

Akciová společnost Coliseum Holding byla navíc vytvořena teprve začátkem roku 2021, proto první konsolidovaná čísla jsou k dispozici jen za rok 2021. Ke srovnání s minulými roky je tedy nutné použít historická čísla vycházející z konsolidovaných výkazů Coliseum Restaurants, s.r.o., což je de-facto předchůdce společnosti Coliseum Holding, a.s. vstupující na pražskou burzu Start.

V rámci našeho reportu a pro účely modelování výhledu hospodaření skupiny Coliseum budeme dále pracovat s následujícími separátními segmenty tvořící konsolidační celek:

- ✓ **Coliseum Restaurants** - zahrnující restaurace Pizza Coliseum a Pivovar Národní. Jedná se většinou o jednotlivé společnosti s ručením omezeným, které jsou z větší části dodavatelsky obsluhovány společností Pragogastro
- ✓ **Pragogastro** - jedná se o samostatnou společnost, jejímž hlavním účelem jsou dodávky polotovarů a hotových jídel pro restaurace Coliseum a catering. V rámci konsolidace tak musí být výnosy a náklady poměrově očištěny
- ✓ **Catering** - sestávající se z Občanské Plovárny, hokejových arén a externího

catering

✓ **Caffé Pascucci** – kavárenský business

Základní předpoklady, na kterých je postavený finanční výhled Skupiny jsou následující:

1. Normalizace stavu gastronomického odvětví bez výrazného omezení fungování provozoven tak, jak tomu bylo v letech 2020–2021
2. Získání nových finančních prostředků úpisem nových akcií v celkové hodnotě Kč 1éé mil v roce 2022 na snížení zadlužení a financování rozpracovaných a nových projektů
3. Úspěšná realizace plánovaných investic s tím, že nově otevřené restaurace a kavárny budou tvořit v roce 2025 téměř polovinu celkových tržeb Skupiny
4. Udržení struktury nákladů podle plánu s tím, že personální náklady budou tvořit zhruba třetinu celkových tržeb a náklady na suroviny méně než 30%
5. Dosažení plánovaných úspor z rozsahu tím, že podíl fixních nákladů klesne z 15% v roce 2019 na zhruba 10% v roce 2025, tím, že tržby by se měly více než zdvojnásobit
6. Aktivní spolupráce financujících bank a dodavatelů umožňující částečné spolu-financování expanze a tím pádem jen postupné snižování celkového zadlužení Skupiny v následujících letech

4.2 Oslabená rozvaha

Kromě propadu tržeb a hluboké ztrátovosti za poslední dva roky je při analýze finančních výkazů Skupiny důležité upozornit na několik dalších výrazných specifik, které se týkají především struktury konsolidované rozvahy společnosti:

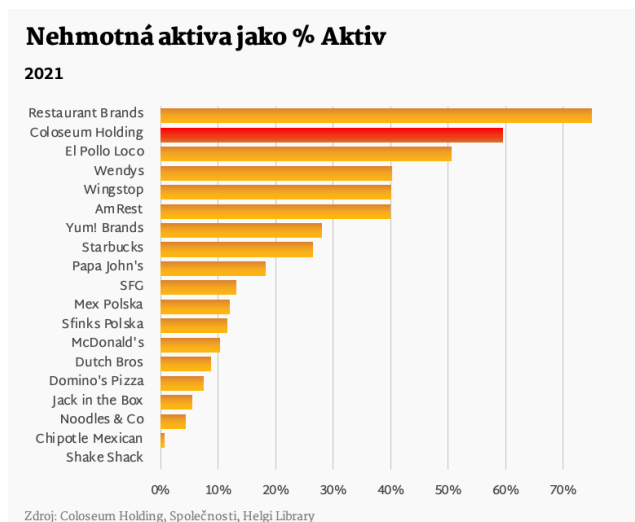
- ✓ **Velký podíl nehmotných aktiv** – hlavně konsolidačního rozdílu (goodwillu), což je výsledkem akvizice Občanské Plovárny a Pragogastra a dále navýšeno při vzniku subjektu Coloseum Holding, a.s.
- ✓ **Vysoká zadluženost** – sestávající se především ze Kč 180 mil bankovního a nebankovního dluhu a závazků dodavatelům (Kč 59 mil) a
- ✓ **Závazky po splatnosti** – které výrazně narostly během dvou pandemických let

Nehmotná aktiva

Nehmotná aktiva dosáhla na konci roku 2021 téměř Kč 249 mil, což představovalo téměř 60% celkových aktiv. To je především výsledkem akvizice Občanské Plovárny (Kč 33 mil) a Pragogastra (Kč 50 mil) a vytvořením nového subjektu Coloseum Holding, a.s. na začátku 2021 na základě znaleckých posudků oceňujících jednotlivá aktiva Skupiny. Dalšíh Kč 49 mil pocházelo z ocenitelných práv (ochranné známky společnosti).

Během roku 2021 došlo k vytvoření opravné položky ve výši Kč 70 mil, aby se zohlednil negativní vývoj na gastronomickém trhu a tím pádem i tržní hodnota dceřinných společností v rámci holdingu.

Podíl nehmotných na celkových aktivech je u Colosea velmi vysoký i v rámci mezinárodního srovnání a sektoru gastronomie, kde je vysoké oceňování ochranných známek a goodwillu daleko běžnější než ve střední Evropě. Zatímco například u AmRestu tvořily nehmotná aktiva na konci roku 2021 okolo 40% (ve srovnání s 68% v 2018), u polských konkurentů to bylo na konci roku 2021 jen okolo 12% celkových aktiv:



Vysoká částka konsolidačního rozdílu má samozřejmě dopad i na ziskovost společnosti (a valuačních násobků jako např. price to earnings), i když jen nepeněžně. Rozdíl se odepisuje 15 let, což znamená v průměru Kč 13.6 mil ročně do nákladů, které budou zvyšovat rozdíl mezi provozním a čistým ziskem v následujících letech.

Vysoká zadluženost a závazky po splatnosti

Dva roky pandemie zvýšily celkové závazky Skupiny na více než Kč 300 mil. Bankovní a nebankovní úvěry dosahovaly na konci roku 2021 Kč 180 mil a dodavatelům firma dlužila 59 mil. Firma měla také sjednané splátkové kalendáře vůči státu:

Struktura úvěrů Skupiny na konci roku 2021

SUBJEKT	ÚČEL	ČÁSTKA	ÚROK	SPLATNOST
COLOSEUM RESTAURANTS s.r.o.				
FIO banka	Kontokorentní úvěr	Kč 22.51 mil	PRIBOR 1Y+2,10%	březen 23
ŠkoFIN	Účelový úvěr	Kč 0.084 mil		duben 22
Nebankovní půjčka privátního věřitele	Neúčelový úvěr	Kč 2.86 mil	10.0% p.a.	březen 23
Nebankovní půjčka privátního věřitele	Neúčelový úvěr	Kč 4.00 mil	5.0% p.a.	červen 21
UniCredit Bank CR and Slovakia	Účelový úvěr	Kč 36.65 mil	6M PRIBOR+1.8%	červen 29
UniCredit Bank CR and Slovakia	Revolvingový úvěr	Kč 8.01 mil	6M PRIBOR+1.86%	červen 22
UNILEASING	Účelový úvěr	Kč 0.12 mil		duben 22
UNILEASING	Účelový úvěr	Kč 0.89 mil		březen 22
UniCreditLeasing CZ	Účelový úvěr	Kč 0.57 mil		červenec 23
UNILEASING	Účelový úvěr	Kč 0.47 mil		únor 23
UNILEASING	Účelový úvěr	Kč 1.27 mil		červen 24
UniCredit Bank CR and Slovakia	Bankovní garance	Kč 2.79 mil		červen 22
Restaurace Průhonice a.s.				
UniCredit Bank CR and Slovakia	Účelový úvěr	Kč 18.83 mil	6M PRIBOR+1.8% p.a.	červen 29
BIG-HAM s.r.o.				
OBERBANK AG	Účelový úvěr	Kč 32.66 mil	Fixní 10.98%	březen 27
OBERBANK AG	Účelový úvěr	Kč 11.55 mil	Fixní 10.98%	září 26
COLOSEUM ANDĚL s.r.o.				
FIO banka	 Kontokorentní úvěr	Kč 4.00 mil	1M PRIBOR+2.1%	únor 23
PRAGOGASTRO s.r.o.				
UniCredit Bank CR and Slovakia	Revolvingový úvěr	Kč 4.00 mil	PRIBOR za období+2.7%	červen 22
UniCredit Bank CR and Slovakia	Revolvingový úvěr	Kč 4.00 mil	PRIBOR za období+2.7%	červen 22
UniCredit Bank CR and Slovakia	Kontokorentní úvěr	Kč 5.00 mil	1M PRIBOR+3.5%	červen 22
COLOSEUM HOLDING a.s.				
Nebankovní půjčka privátního věřitele	Neúčelový úvěr	Kč 20.00 mil	Fixní 5.0%	prosinec 22
CELKEM		Kč 180 mil		

Zdroj: Společnost, Helgi Library

Společnosti ve Skupině využily v roce 2020 zákonného plošného moratoria na posunutí splátek jistin úvěrů. V roce 2021 si společnosti ve Skupině samy vyjednaly komerční moratorium na posunutí splátek jistin s financujícími subjekty. Na konci května 2022 měl Coloseum Holding uzavřeny písemné dodatky na více než 96% celkových bankovních a nebankovních úvěrů.

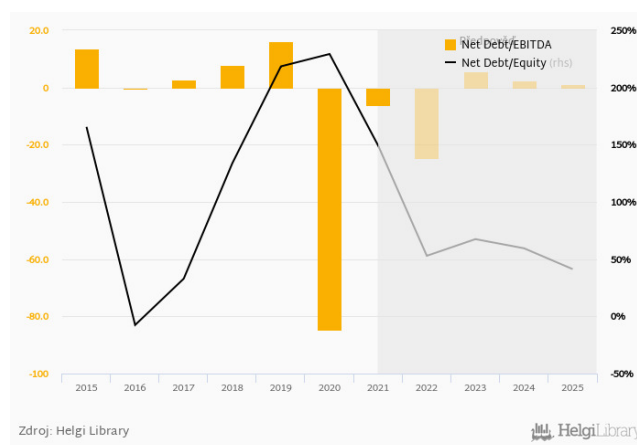
Výše zadlužení, jeho časová struktura i rostoucí náklady na obsluhu dluhu jsou největší zátěží stahující Společnost směrem dolů. Jednoduché srovnání výše dluhu a nákladů na jeho obsluhu (jako podíl tržeb z důvodu záporného provozního EBITDA) naznačují hloubku problému Skupiny a jasnou motivaci pro získání dodatečného kapitálu:

Snížení dluhu a spolupráce financujících bank a dodavatelů umožňující částečné spolu-financování expanze a tím pádem jen postupné snižování celkového zadlužení Skupiny v následujících letech je proto nutnou podmínkou pro přežití společnosti a její další rozvoj.

V našem základním scénáři počítáme se získáním Kč 100 mil nového kapitálu, z čehož zhruba dvě třetiny by měly být použity na snížení úvěrů, závazků dodavatelů a jiných závazků. V následujících letech pak předpokládáme postupné snižování zadluženosti o Kč 10-15 mil ročně s tím, aby se čistý dluh vůči provoznímu zisku EBITDA dostal do

roku 2025 pod 3.0x.

Zadluženost



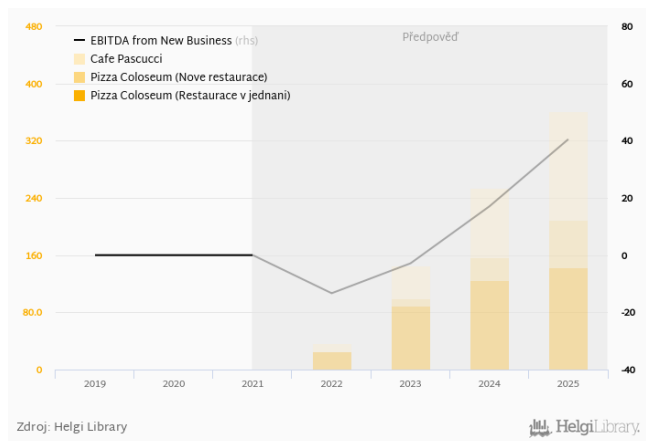
4.3 Prostředky z IPO – Snížení zadlužení vs. Expanze

Získání dodatečného kapitálu na snížení zadlužení a financování dalšího rozvoje je absolutním předpokladem pro splnění finančního plánu pro následující roky. Předpokládáme, že zhruba dvě třetiny nově získaných prostředků firma využije ke snížení stávajícího zadlužení. Menší část by pak měla být použita na expanzi v podobě otevírání nových restaurací a kaváren Caffé Pascucci a částečně jako rezerva pro financování nárůstu pracovního kapitálu. Jednotlivé poměry pak budou výsledkem jednak velikosti celkové získané částky a jednak i detailních projektů a jejich investičních požadavků:

Kromě snížení zadluženosti popsané detailněji v předchozí kapitole předpokládáme, že Skupina bude v následujících 5 letech investovat minimálně Kč 30–35 mil ročně, aby dosáhla svých cílů na úrovni tržeb a provozní ziskovosti. Společně s kladným provozním cash flow by tak Skupina Coliseum mohla profinancovat otevření až 8 nových restaurací a 20 kaváren Caffé Pascucci do konce roku 2025.

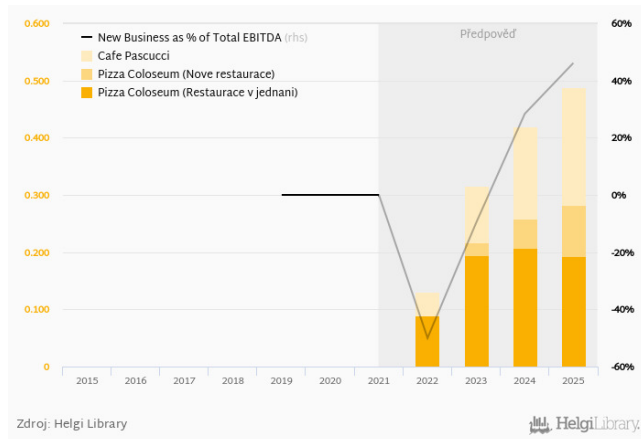
Za předpokladu ročního průměrného náběhu nové provozovny a zhruba 2/3 ziskovosti oproti stávajícím restauracím (na bázi EBITDA marže), nově otevřené provozovny by mohli po roce 2025 generovat okolo 49% celkových tržeb a 46% provozního zisku skupiny:

Tržby, EBITDA a Zisk nově otevřených restaurací/kaváren



Podíl nově otevřených restaurací/kaváren na celku

2022-2027 (Tržby, EBITDA, čistý zisk)



4.4 Finanční Výhled – 2020–2027

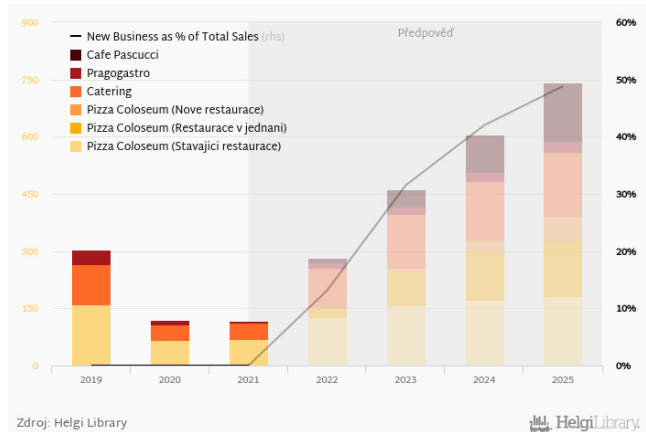
Výnosy

Celkové konsolidované tržby Skupiny by se měly podle plánu managementu zvýšit ze Kč 145 mil v roce 2021 až na 700–800 mil. Kč v roce 2025. Ve srovnání s rokem 2019 se jedná o 12–15% nárůst, neboli zhruba 400 mil. Kč, které by měly být vygenerovány:

- ✓ **Nárůstem využití kapacit** – jak restaurací, tak cateringových služeb návratem k normálu po dvou pandemických letech. V základním scénáři se předpokládá nárůst využití kapacity ze zhruba 20% v letech 2020–2021 až na 70% v roce 2025.
- ✓ **Expanzí nových provozoven** – plán předpokládá otevření více než 10 nových provozoven Pizza Colosseum a více než 20 kaváren Caffé Pascucci, které by měly vygenerovat Kč 362 mil v roce 2025, neboli 49% celkových tržeb skupiny.
- ✓ **Nárůstu průměrné útraty** – průměrná útrata za jídlo v restauraci se podle údajů Ticket Restaurants zvýšila ze 108 Kč v březnu 2017 až na 156 Kč v březnu 2022, tedy průměrně 7.6% za rok. Rychlý růst spotřebitelských cen a návrat lidí do restaurací by měl udržet tlak na růst cen i během následujících let (plán předpokládá růst průměrné útraty o 5.0 % ročně).

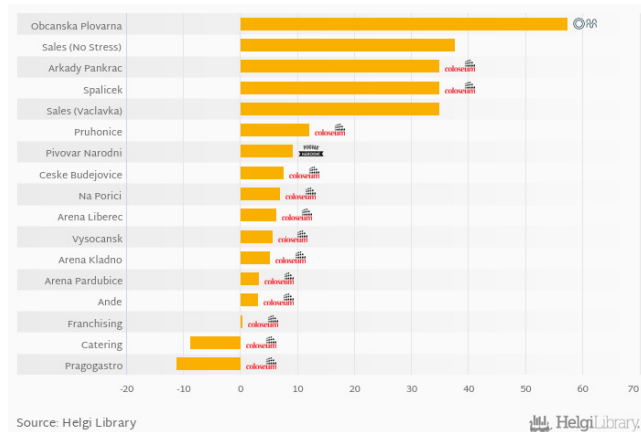
Vývoj tržeb podle segmentů

2019–2025



Nárůst tržeb podle jednotlivých částí skupiny

Od 2019 do 2025



Náklady

Náklady na personál představovaly před pandemií největší část nákladů Skupiny. Během před-pandemických let 2017–2019 to bylo zhruba 30–35 % průměrných tržeb. Z přímých nákladů následovaly náklady suroviny (24–27 %) a nájem a energii (12–17 %), což společně vytvořilo hrubou marži okolo 21–34 %.

Zatímco výnosová strana hospodaření Emitenta je dána rychlostí návratu hostů do restaurací, fyzickou expanzí nových provozoven a synergickým využitím kaváren a restaurací a prací s klientskou základnou, nákladové straně by měly dominovat dva efekty:

- ✓ **Úspory z rozsahu** – kdy podíl režijních nákladů by se měl snížit z 15% v roce 2019 až na 10% v 2025.
- ✓ **Využití potenciálu Pragogastro** jako velkoobchodního servisního centra vlastních i frančizových restaurací Pizza Coloseum, cateringu a eventových akcí a podpory Občanské Plovárny.

Cílem managementu je od roku 2025 dosáhnout minimální výši provozního zisku EBITDA ve výši Kč 83 mil (neboli 12 % tržeb).

5 Colosseum Holding – Finanční výkazy

Výkaz zisku a ztrát

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tržby	CZK mil	320	352	148	145	282	461	605	741
Tržby - Pizza Colosseum (Stávající restaurace)	CZK mil	...	161	68.0	68.4	128	157	173	183
Tržby - Pizza Colosseum (Restaurace v jednání)	CZK mil	...	0	0	0	25.0	90.0	125	143
Tržby - Pizza Colosseum (Nové restaurace)	CZK mil	...	0	0	0	0	10.0	31.5	66.2
Tržby - Catering	CZK mil	...	105	39.4	43.7	104	140	154	168
Tržby - Pragogastro	CZK mil	...	39.3	12.2	6.26	12.5	18.8	23.5	28.2
Tržby - Caffé Pascucci	CZK mil	...	0	0	0	12.0	45.3	97.6	153
Tržby - Stávající business	CZK mil	...	305	120	118	245	316	351	379
Tržby - Nový business	CZK mil	...	0	0	0	37.0	145	254	362
Nový business jako % celkových tržeb	%	...	0	0	0	13.1	31.5	42.0	48.8
Náklady na prodej zboží	CZK mil	231	247	137	121	226	320	406	496
Náklady na suroviny	CZK mil	...	90.9	41.8	84.0	137	197	251	301
Náklady na nájem a energie	CZK mil	...	42.6	34.0	26.5	45.5	64.1	78.4	94.1
Hrubý zisk	CZK mil	89.1	105	10.5	24.2	56.0	141	198	245
Personální náklady	CZK mil	80.5	93.3	46.6	65.2	96.6	152	194	231
Ostatní provozní ztráta / (zisk)	CZK mil	...	5.49	-34.1	-17.0	43.4	59.1	77.4	100
EBITDA	CZK mil	11.0	6.09	-2.05	-24.3	-4.75	24.4	55.2	82.8
EBITDA - Pizza Colosseum (Stávající restaurace)	CZK mil	...	18.0	-6.92	-10.1	2.73	14.5	23.4	25.9
EBITDA - Pizza Colosseum (Restaurace v jednání)	CZK mil	...	0	0	0	-13.0	-4.62	6.63	16.8
EBITDA - Pizza Colosseum (Nové restaurace)	CZK mil	...	0	0	0	0	-0.500	-0.788	0
EBITDA - Frančizing	CZK mil	...	4.20	2.45	2.45	2.48	2.51	3.21	4.56
EBITDA - Catering	CZK mil	...	13.2	-5.09	-22.7	6.29	17.3	21.7	25.1
EBITDA - Pragogastro	CZK mil	...	3.60	-1.02	1.82	0.077	2.87	4.85	6.76
EBITDA - Caffé Pascucci	CZK mil	...	0	0	0	-0.300	2.27	11.2	23.7
EBITDA - Stávající business	CZK mil	...	38.9	-10.6	-28.5	11.6	37.2	53.1	62.3
EBITDA - Nový business	CZK mil	...	0	0	0	-13.3	-2.85	17.1	40.5
Nový business jako % EBITDA	%	...	0	0	0	-50.0	-9.72	28.4	46.1
Odpisy	CZK mil	14.0	11.7	11.8	14.5	16.0	17.5	19.2	20.4
Provozní zisk (EBIT)	CZK mil	-2.96	-5.65	-13.8	-38.8	-20.7	6.83	36.0	62.4
Finanční výsledek	CZK mil	8.75	7.34	10.4	0.212	14.9	10.1	7.94	5.92
Finanční náklady	CZK mil	5.67	8.20	8.53	8.17	14.9	10.1	7.94	5.92
Finanční příjmy	CZK mil	0.296	0.818	0.673	1.06	0	0	0	0
Mimořádné náklady / (výnosy)	CZK mil	2.54	0	0	57.2	13.0	13.0	13.0	13.0
Zisk před zdaněním	CZK mil	-11.7	-13.0	-24.2	-96.2	-48.6	-16.3	15.1	43.5
Daň ze zisku	CZK mil	1.90	3.35	1.49	-0.618	0	-0.813	1.51	6.53
Minoritní podíly	CZK mil	-0.353	-0.518	-1.41	-2.33	0.542	2.10	3.34	3.56
Zisk po zdanění	CZK mil	-15.8	-20.4	-31.3	-107	-48.6	-15.4	13.6	37.0
Zisk po zdanění připadající akcionářům	CZK mil	-15.8	-20.4	-31.3	-106	-49.1	-17.5	10.3	33.4
Dividendy	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Tempo růstu

GROWTH RATES		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Růst tržeb	%	7.04	10.0	-58.0	-1.95	94.4	63.8	31.2	22.5
Růst personálních nákladů	%	3.87	15.8	-50.0	39.7	48.3	57.0	27.5	19.2
Růst provozního zisku EBITDA	%	...	-44.6	-134	1,084	-80.5	-613	127	50.2
Růst provozního zisku EBIT	%	-137	90.9	145	181	-46.6	-133	427	73.4
Růst zisku před zdaněním	%	-307	11.0	86.1	298	-49.5	-66.6	-193	188
Růst čistého zisku	%	-2,290	29.2	53.5	240	-53.8	-64.3	-158	226

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Ukazatele ziskovosti

RATIOS		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Rentabilita vlastního jmění (ROE)	%	-20.3	-37.1	-51.8	-122	-30.8	-8.30	4.93	14.6
Rentabilita aktiv (ROA)	%	-5.44	-6.07	-8.02	-25.4	-10.6	-3.10	2.70	7.02
Rentabilita celkového kapitálu (ROCE)	%	-8.40	-9.47	-12.2	-35.2	-13.8	-3.94	3.42	9.13
Hrubá marže	%	27.9	29.8	7.13	16.7	19.9	30.6	32.8	33.0
EBITDA marže	%	3.44	1.73	-1.39	-16.8	-1.69	5.28	9.12	11.2
EBITDA marže - Pizza Coliseum (Stávající restaurace)	%	...	11.1	-10.2	-14.7	2.13	9.23	13.5	14.1
EBITDA marže - Pizza Coliseum (Restaurace v jednání)	%	...	...	...	...	-52.1	-5.13	5.30	11.8
EBITDA marže - Pizza Coliseum (Nové restaurace)	%	...	...	...	...	...	-5.00	-2.50	0
EBITDA marže - Frančizing	%	...	...	...	2.45	2.52	2.44	2.08	2.17
EBITDA marže - Catering	%	...	12.6	-12.9	-51.9	6.05	12.4	14.1	15.0
EBITDA marže - Pragogastro	%	...	9.16	-8.38	29.0	0.614	15.3	20.7	24.0
EBITDA marže - Caffé Pascucci	%	...	...	...	...	-2.50	5.00	11.5	15.5
EBITDA marže - Stávající business	%	...	12.8	-8.85	-24.1	4.73	11.8	15.1	16.4
EBITDA marže - Nový business	%	...	0	0	0	-36.0	-1.96	6.72	11.2
EBIT marže	%	-0.926	-1.61	-9.35	-26.8	-7.36	1.48	5.95	8.43
Čistá marže	%	-4.94	-5.80	-21.2	-73.7	-17.3	-3.35	2.25	5.00
Výplatní poměr	%	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady financování	%	6.27	6.46	5.11	4.43	9.03	6.65	5.81	4.83
Čistý dluh / EBITDA		7.91	16.2	-84.7	-6.09	-24.5	5.61	2.30	1.23

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Rozvaha

ROZVAHA		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Finanční majetek	CZK mil	30.8	37.5	24.1	22.3	43.2	7.43	2.75	14.0
Pohledávky	CZK mil	34.9	49.5	58.5	54.3	45.1	59.0	68.2	79.1
Zásoby	CZK mil	8.41	8.65	8.83	5.75	25.3	39.2	48.4	57.4
Ostatní oběžný majetek	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	CZK mil	74.1	95.6	91.4	82.4	114	106	119	150
Hmotná aktiva	CZK mil	138	158	127	69.0	152	167	182	196
Dlouhodobý finanční majetek	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Nehmotná aktiva	CZK mil	0.651	0.500	52.2	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
Konsolidační rozdíl	CZK mil	73.7	72.6	126	200	187	174	161	148
Fixní aktiva	CZK mil	212	231	305	318	388	389	392	393
Aktiva celkem	CZK mil	316	356	424	417	502	495	511	544
Závazky dodavatelům	CZK mil	47.8	65.6	83.9	59.4	70.4	92.2	109	119
Krátkodobé úvěry	CZK mil	21.0	29.7	97.3	66.8	62.6	62.6	59.7	59.7
Ostatní oběžné závazky	CZK mil	70.6	73.2	36.5	72.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Oběžné závazky	CZK mil	139	168	218	198	158	180	194	203
Dlouhodobé úvěry	CZK mil	96.7	106	101	104	97.1	81.6	69.7	56.0
Ostatní dlouhodobé závazky	CZK mil	13.5	16.0	13.8	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
Dlouhodobé závazky	CZK mil	110	122	115	115	109	93.1	81.1	67.4
Závazky celkem	CZK mil	251	311	348	313	267	273	275	271
Vlastní jmění před minoritními podíly	CZK mil	61.5	41.1	73.4	94.5	216	200	214	251
Minoritní podíly na vlastním jmění	CZK mil	-3.41	-3.93	-2.50	-4.83	-4.28	-2.18	1.16	4.72
Vlastní jmění	CZK mil	64.9	45.1	75.9	99.3	220	203	213	246

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Tempo růstu

TEMPO RŮSTU		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Růst aktiv	%	19.2	12.8	19.0	-1.61	20.2	-1.35	3.24	6.41
Růst vlastního jmění	%	-28.3	-30.6	68.4	30.8	122	-7.97	5.06	15.7
Růst čistého dluhu	%	192	13.2	76.7	-14.9	-21.4	17.4	-7.39	-19.7
Růst celkového dluhu	%	87.2	15.4	45.7	-14.0	-6.31	-9.71	-10.3	-10.6

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Ukazatele z rozvahy

UKAZATELE Z ROZVAHY		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Celkový dluh	CZK mil	118	136	198	170	160	144	129	116
Čistý dluh (Celkový dluh - finanční majetek)	CZK mil	86.9	98.4	174	148	117	137	127	102
Pracovní kapitál	CZK mil	-4.53	-7.43	-16.6	0.647	0.085	5.96	7.69	17.9
Celkový kapitál	CZK mil	208	223	288	318	388	395	399	411
Čistý dluh / Vlastní jmění	%	134	218	229	149	52.9	67.5	59.5	41.3
Běžná likvidita		0.532	0.567	0.420	0.415	0.719	0.587	0.616	0.740
Okamžitá likvidita		0.471	0.516	0.379	0.386	0.559	0.369	0.366	0.458

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Cash flow

CASH FLOW		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Čistý zisk	CZK mil	-15.8	-20.4	-31.3	-107	-48.6	-15.4	13.6	37.0
Odpisy	CZK mil	14.0	11.7	11.8	14.5	16.0	17.5	19.2	20.4
Nepeněžní změny provozního cash flow	CZK mil	-2.00	-1.00	0	37.8	0	0	0	0
Změna pracovního kapitálu	CZK mil	39.8	2.91	9.15	42.4	20.6	-5.87	-1.73	-10.2
Peněžní toky z provozní činnosti	CZK mil	55.0	14.1	15.5	-2.28	3.35	11.5	44.6	60.0
Kapitálové investice	CZK mil	-93.4	-30.2	-88.3	23.3	-29.3	-31.8	-34.5	-35.0
Kapitálové investice (Caffé Pascucci)	CZK mil	0	0	0	0	-9.00	-15.8	-23.2	-17.4
Počet nově otevřených kaváren		0	0	0	0	3.00	5.00	7.00	5.00
Náklady na nově otevřenou kavárnu	CZK mil	0	0	0	0	3.00	3.15	3.31	3.47
Kapitálové investice (Restaurace)	CZK mil	0	0	0	0	-15.0	-10.5	-5.51	-11.6
Počet nově otevřených restaurací		0	0	0	0	3.00	2.00	1.00	2.00
Náklady na nově otevřenou restauraci	CZK mil	0	0	0	0	5.00	5.25	5.51	5.79
Kapitálové investice (Ostatní)	CZK mil	-93.4	-30.2	-88.3	0	-5.25	-5.51	-5.79	-6.08
Výdaje spojené s finanční činností	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Výdaje spojené s akvizicí firem	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní investiční výdaje	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní toky z investiční činnosti	CZK mil	-93.4	-30.2	-88.3	23.3	-29.3	-31.8	-34.5	-35.0
Vyplacené dividendy	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna kapitálu	CZK mil	-9.80	0.516	62.1	0	100	0	0	0
Změna dlouhodobých a krátkodobých úvěrů	CZK mil	54.9	18.1	62.2	1.23	-52.9	-15.5	-14.8	-13.7
Ostatní finanční výdaje	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní toky z finanční činnosti	CZK mil	45.1	18.6	124	1.23	47.1	-15.5	-14.8	-13.7
Čistá změna peněžních prostředků	CZK mil	10.5	6.61	-13.4	22.3	21.3	-35.7	-4.68	11.2

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Ukazatele z cash flow

RATIOS		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Doba obratu pohledávek	days	39.8	51.3	145	137	58.5	46.7	41.1	39.0
Doba obratu zásob	days	13.3	12.8	23.5	17.4	41.0	44.7	43.5	42.2
Doba obratu závazků	days	75.7	96.9	223	180	114	105	97.8	87.2
Doba obratu peněz	days	-22.5	-32.8	-55.2	-25.5	-14.4	-13.8	-13.2	-6.00
Provozní cash flow	CZK mil	-1.84	-8.66	-19.6	-92.3	-32.6	2.09	32.7	57.4
Volné finanční cash flow	CZK mil	-38.4	-16.0	-72.9	21.1	-25.9	-20.2	10.1	24.9
Kapitálové výdaje (jako % tržeb)	%	29.2	8.57	59.8	-16.1	10.4	6.89	5.70	4.73

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Další ukazatele

DALŠÍ UKAZATELE		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Personální náklady (jako % tržeb)	%	25.2	26.5	31.6	45.0	34.3	32.9	32.0	31.1
Efektivní míra zdanění	%	-16.2	-25.8	-6.14	0.642	0	5.00	10.0	15.0
Růst tržeb (5-letý průměr)	%	...	...	6.27	-3.63	-1.18	7.60	11.4	38.1
Růst tržeb (10-letý průměr)	%	...	...	...	...	...	...	...	21.1
Počet vlastních restaurací		...	6.00	6.00	6.00	6.00	7.00	8.00	10.0
Počet frančizových restaurací		...	5.00	6.00	5.00	4.00	6.00	8.00	10.0
Počet kaváren		...	0	0	0	3.00	8.00	15.0	20.0
Počet cateringových provozoven		...	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

Valuace

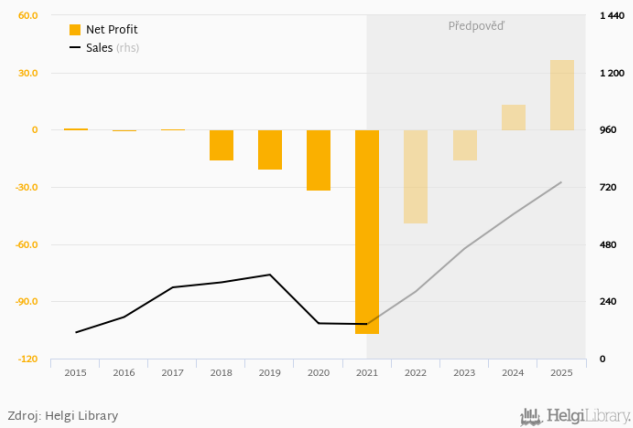
VALUACE		2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tržní kapitalizace	USD mil	...	...	8.00	7.80	10.2	12.5	12.5	12.5
Enterprise Value (EV)	USD mil	...	...	16.1	14.5	15.5	18.8	18.3	17.2
Počet akcií	mil	...	...	0.700	0.700	0.913	1.13	1.13	1.13
Cena akcie	CZK	...	...	244	244	244	244	244	244
EV / EBITDA		...	...	-173	-13.0	-71.5	16.9	7.28	4.55
Cena akcie / Zisk na akcii (P/E)		...	...	-5.46	-1.61	-4.54	-15.7	26.8	8.22
Cena akcie / Peněžní zisk na akcii (P/CE)		...	...	-8.75	-1.85	-6.84	132	8.40	4.79
Cena akcie / Volný peněžní tok na akcii (P/CE)		...	...	-2.35	8.13	-8.61	-13.6	27.2	11.0
Cena akcie / Účetní hodnota na akcii (P/BV)		...	...	2.25	1.72	1.25	1.36	1.29	1.12
Dividendový výnos	%	...	...	0	0	0	0	0	0
Výnos volných peněžních toků	%	...	...	-41.4	12.5	-11.6	-7.35	3.68	9.07
Zisk na akcii (EPS)	CZK	...	...	-44.7	-152	-53.8	-15.6	9.11	29.7
Peněžní tok na akcii	CZK	...	...	-27.9	-132	-35.8	1.86	29.1	51.0
Volný peněžní tok na akcii	CZK	...	...	-104	30.1	-28.4	-18.0	8.98	22.2
Účetní hodnota na akcii	CZK	...	...	108	142	196	180	189	219
Dividenda na akcii	CZK	...	...	0	0	0	0	0	0
EV / Tržby		...	...	2.40	2.18	1.21	0.893	0.664	0.508
EV / Provozní zisk EBIT		...	...	-25.7	-8.13	-16.4	60.3	11.2	6.03
EV / Volné peněžní toky		...	...	-4.87	15.0	-13.1	-20.4	39.7	15.1
EV / Investovaný kapitál		...	...	1.20	1.00	0.875	1.04	1.01	0.916
Růst čistého zisku na akcii	%	...	...	...	240	-64.6	-71.0	-158	226
Růst peněžního toku na akcii	%	...	...	...	372	-72.9	-105	1,467	75.3
Růst účetní hodnoty na akcii	%	...	...	...	30.8	38.0	-7.97	5.06	15.7

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

6 Colosseum Holding v obrazech

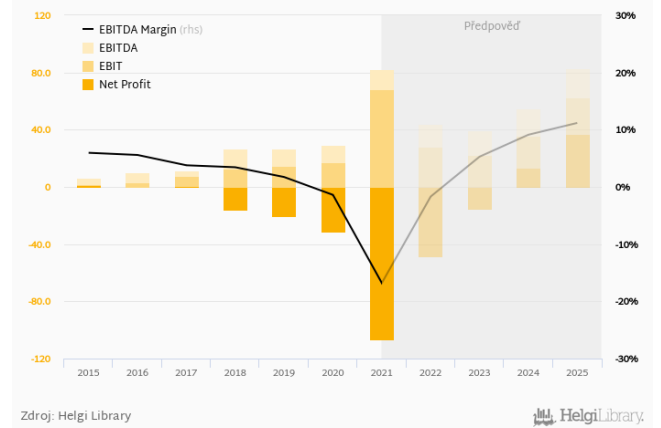
Výnosy a ziskovost

Net Profit & Sales (CZK mil)



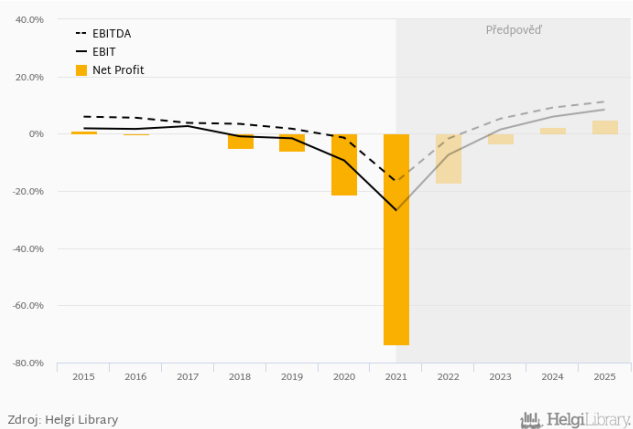
Od provozního k čistému zisku

Net Profit, EBIT & EBITDA (CZK mil)



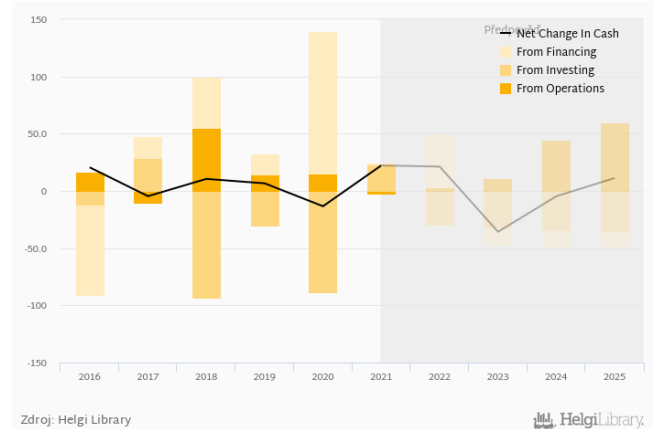
Ziskové marže

Net Profit, EBIT & EBITDA as % of Sales



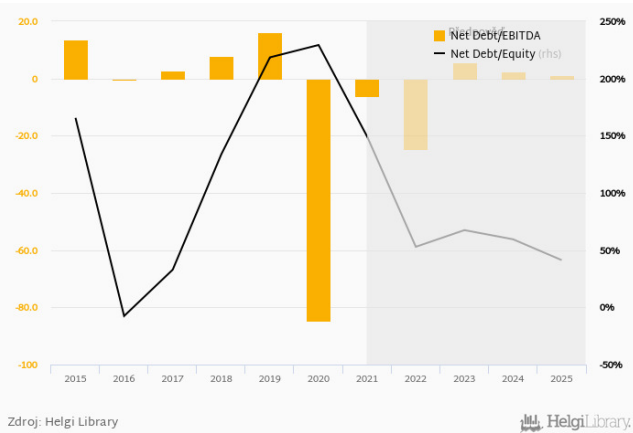
Cash Flow

Total Cash from Operations, Investment and Financing (CZK mil)



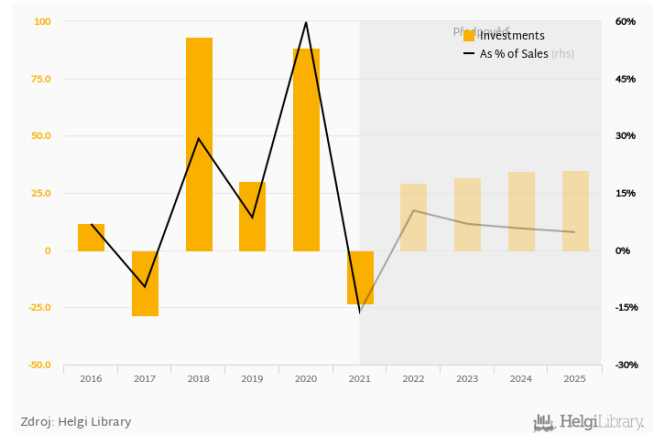
Zadluženost

Net Debt/EBITDA & Net Debt/Equity



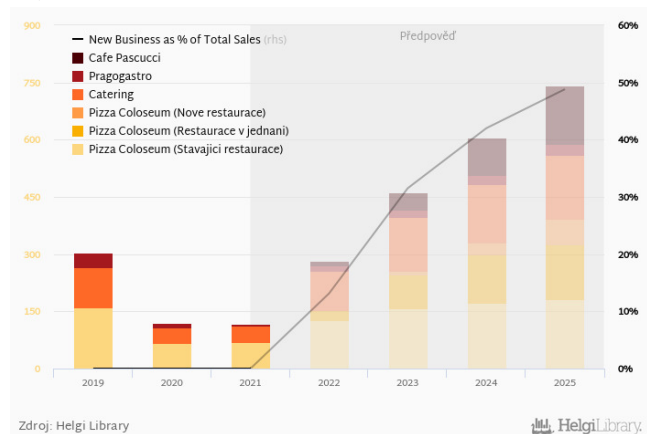
Investiční výdaje

Capital Expenditure (CZK mil) & Capital Expenditure (as % of Sales)



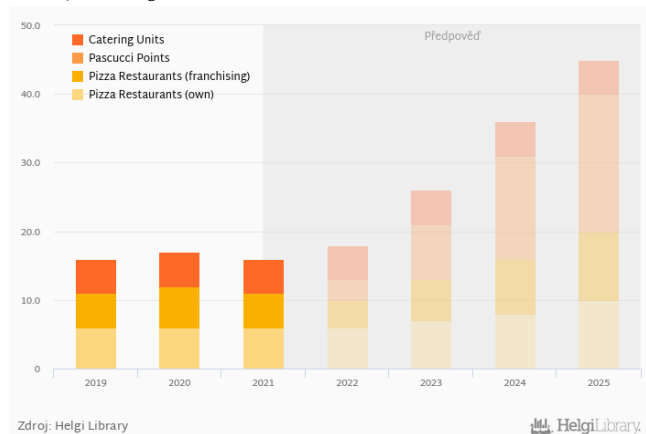
Vývoj tržeb podle segmentů

2019-2025

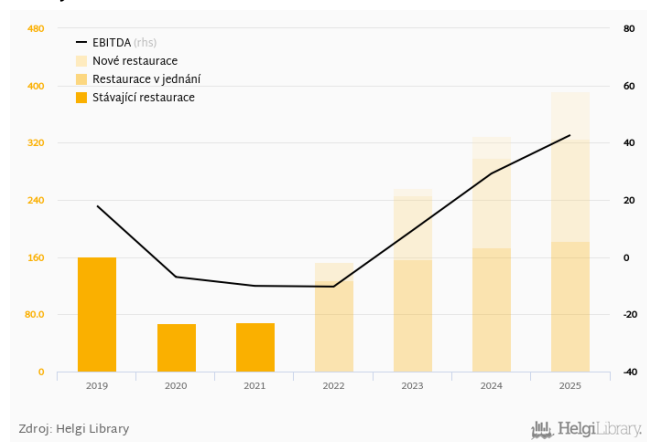


Počet restaurací a kaváren

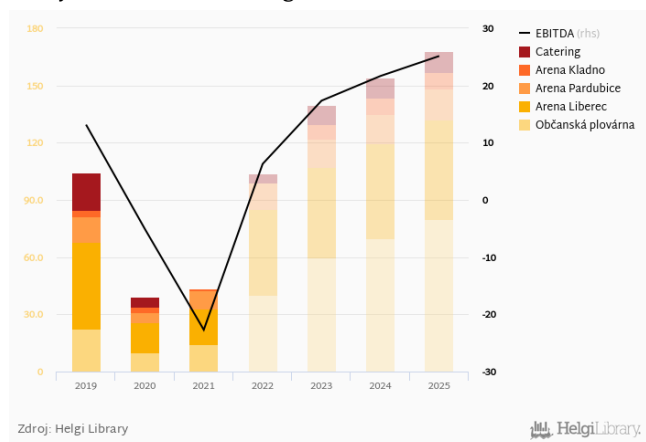
Vlastní, frančizing a Caffé Pascucci



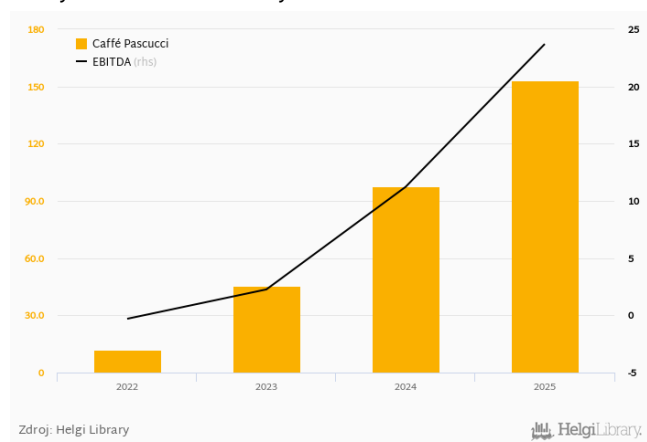
Tržby a ziskovost Pizza Colosseum restaurací



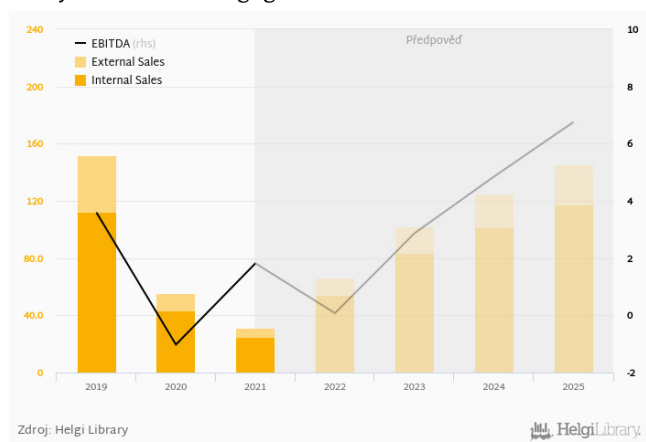
Tržby a ziskovost Cateringu a Eventů



Tržby a ziskovost frančizy Caffé Pascucci



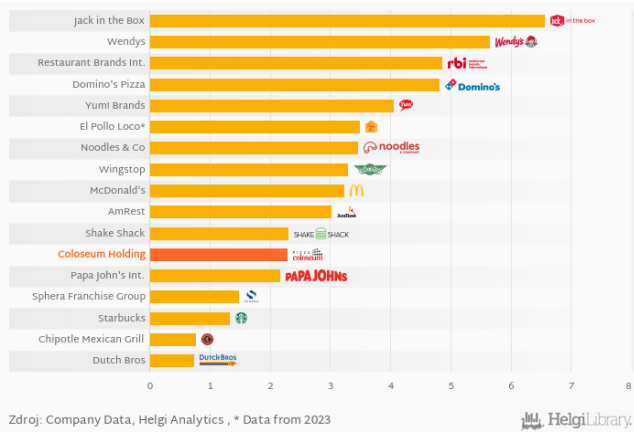
Tržby a ziskovost Pragogastra



7 Coliseum Holding v mezinárodním srovnání

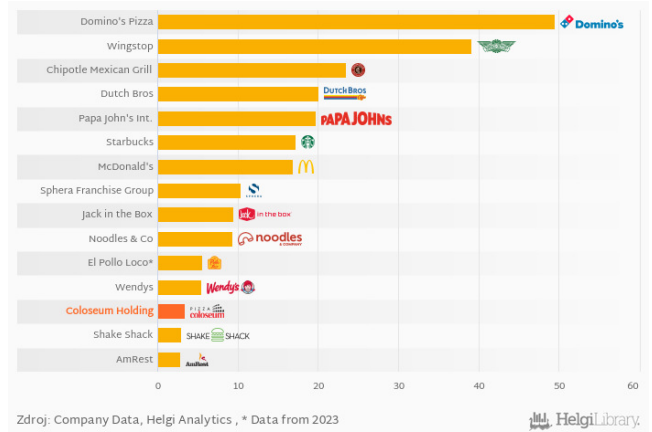
Firmy podle největšího zadlužení k EBITDA

Čistý dluh / EBITDA, 2024



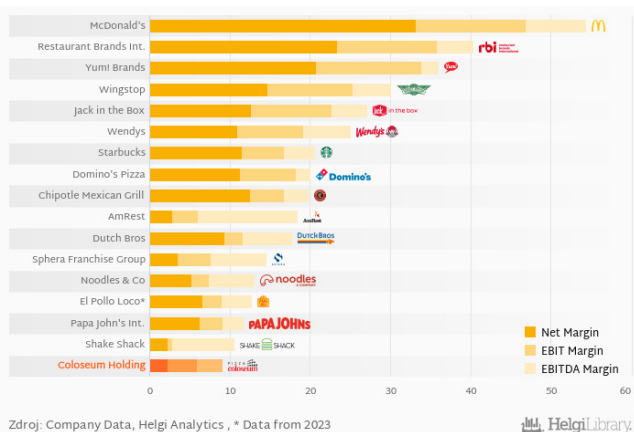
Firmy podle nejvyšší ziskovosti

ROCE (%), 2024

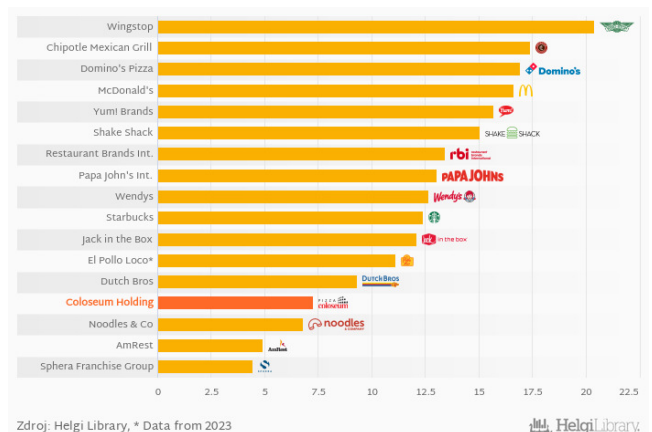


Firmy podle nejvyšší EBITDA marže

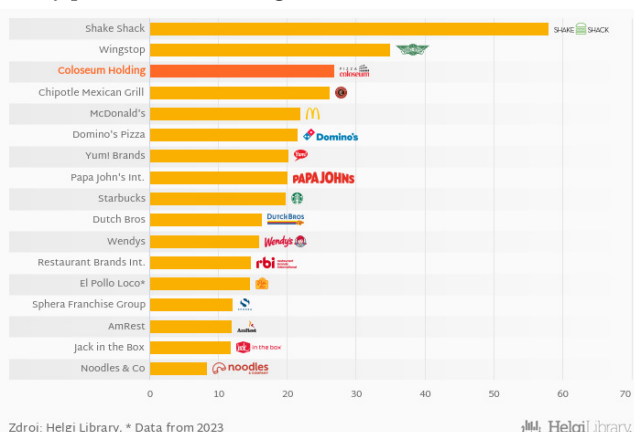
EBITDA marže (%), 2024



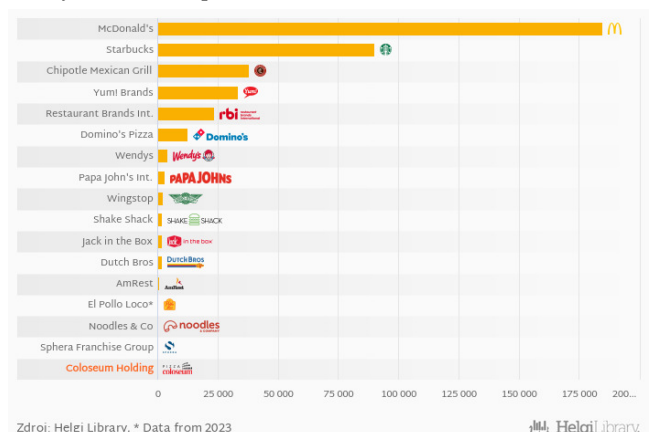
Firmy podle EV/EBITDA



Firmy podle Price/Earnings



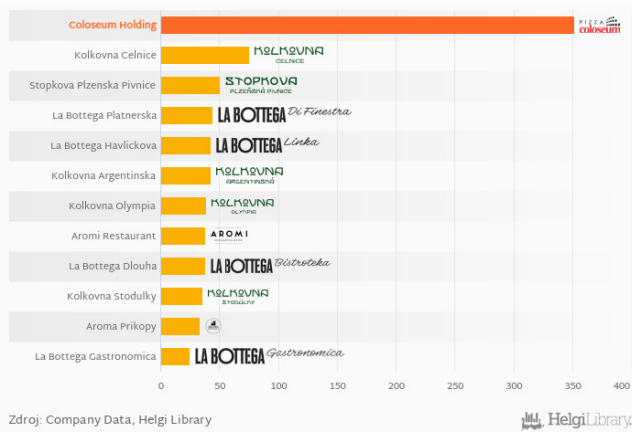
Firmy dle tržní kapitalizace



8 Coliseum Holding v domácím srovnání (2019)

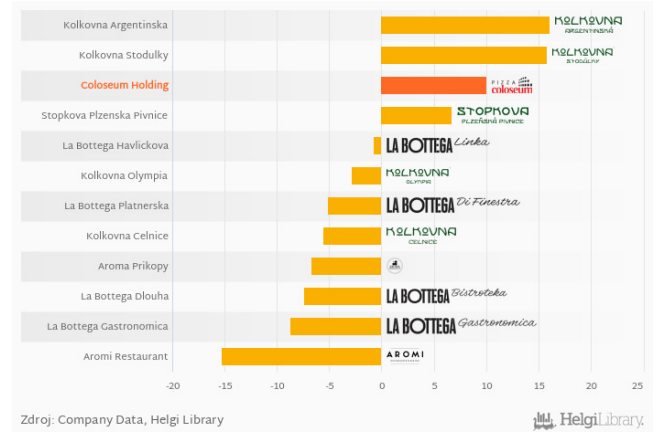
Největší firmy podle tržeb

CZK mil, 2019



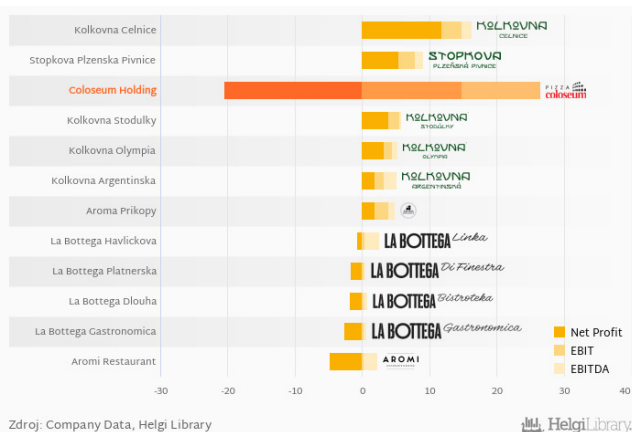
Firmy podle největšího nárůstu tržeb

Růst tržeb (%), 2019



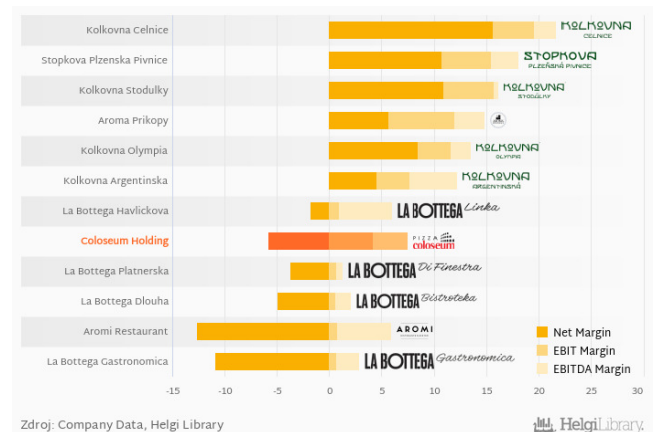
Největší firmy podle EBITDA

USD mil, 2019



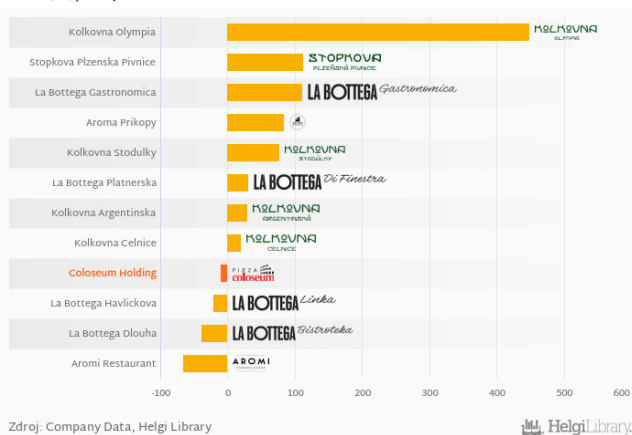
Firmy podle nejvyšší EBITDA marže

EBITDA marže (%), 2019



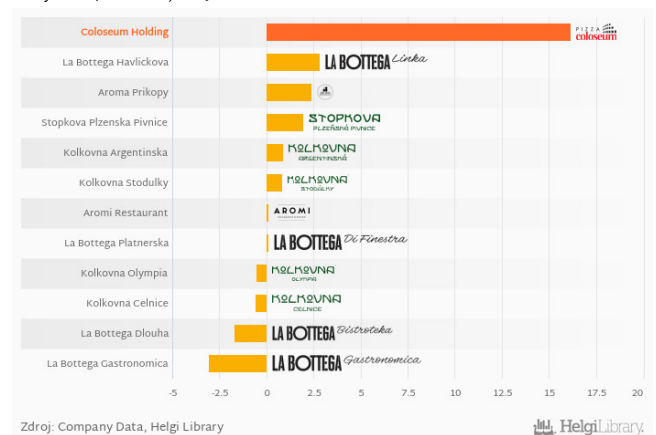
Firmy podle nejvyšší ziskovosti

ROCE (%), 2019



Firmy podle největšího zadlužení k EBITDA

Čistý dluh / EBITDA, 2019



Poznámky

ABOUT HELGI LIBRARY

Helgi Library is a consulting company based in the Czech Republic. The company mainly provides consultancy in the area of financial services and real estate and focuses primarily on the region of Central and Eastern Europe.

Helgi Library also runs a web application called Helgi Library, which is a database/library offering data and analyses on more than 99% of the world's economy and population. The Library aims to bring interesting statistical data and analyses to a wide audience under affordable conditions. If you wish to get more details, please visit www.helgilibrary.com or contact us at info@helgilibrary.com.

Helgi Library
Eliášova 38
160 00 Prague 6, Czech Republic
www.helgilibrary.com

© 2022, Helgi Library LTD. ALL RIGHTS RESERVED. All information contained herein is protected by Copyright Law and no such information may be copied or otherwise reproduced, in whole or in part, in any form or manner, by any Person or Company without Helgi Library's prior written consent.

DISCLAIMER

The purpose of this document is to assist the recipient in deciding whether it wishes to proceed with a further investigation of the matters referred to herein. The information in this document, which does not purport to be comprehensive, is believed in good faith to originate from reliable sources, and the views and opinions expressed herein are based on reasonable analysis of source material in the possession of the provider(s) of the document at the time of provision of the document. While the document has been prepared in good faith, no representation, warranty, assurance or undertaking (express or implied) is or will be made, and no responsibility or liability is or will be accepted in relation to the adequacy, accuracy, completeness or reasonableness of the document, or any information contained within it. All and any such responsibility and liability is expressly disclaimed. In particular, but without prejudice to the generality of the foregoing, no representation, warranty, assurance or undertaking is given as to the achievement or reasonableness of any future projections, estimates, prospects or returns contained or referred to in this document. The provider(s) of this document may change any opinion expressed herein without being under any obligation to inform the recipient or to provide to them a revised version. By accepting this document, the recipient agrees to be bound by the foregoing limitations, and acknowledges that it must at all times exercise its own skill and judgment in relation to any decision by it relating to the matters contained within this document. The information, opinions and views contained herein may have been provided to other clients prior to being disseminated herein. This document shall not exclude any liability for, or remedy in respect of, fraudulent misrepresentation.