

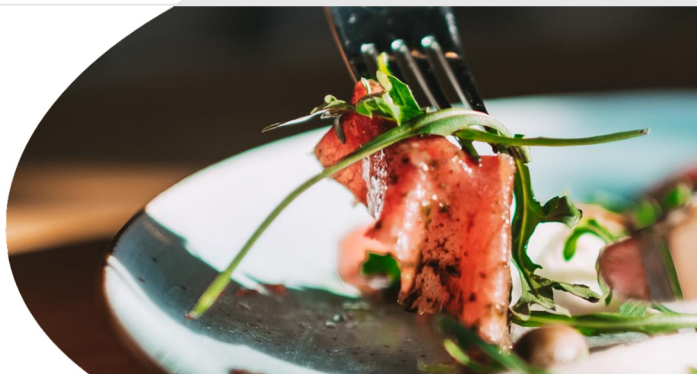
# Analýza podniku

## COLOSEUM HOLDING, a.s.

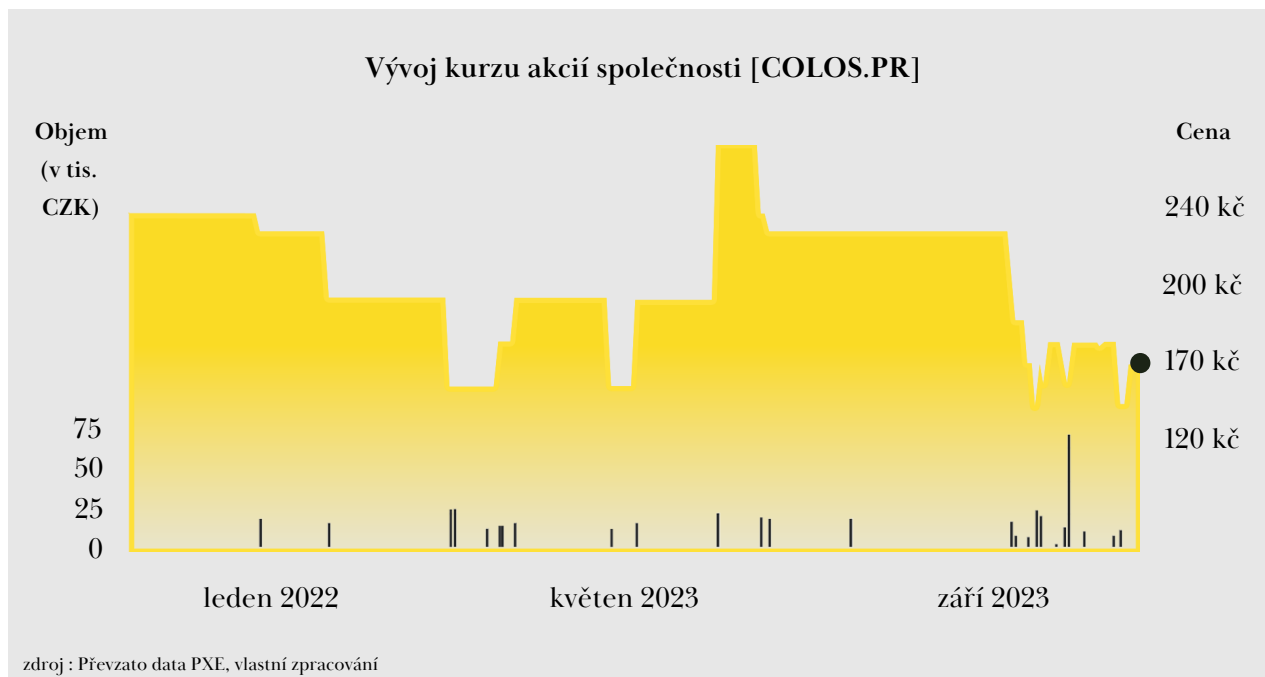
Proton investiční společnost a.s.

Mgr. Ing. Kryštof Míšek

Listopad 2023



## Přehled k akciím emitenta



<b>Emitent :</b> COLOSEUM HOLDING, a.s.	<b>Počet akcií celkem :</b> 862 200 ks	<b>Změna kurzu 12 měs. :</b> - 30,89 % (START)
<b>Ticker :</b> COLOS.PR	<b>Free float :</b> 162 200 ks (18,81 %)	<b>Objemy obchodů 12 měs. :</b> 530 tis. Kč (START)
<b>ISIN :</b> CZ0009010823	<b>Tržní kapitalizace :</b> 146,57 mil. Kč	<b>Cena za akcii :</b> 170 Kč

Společnost COLOSEUM HOLDING a.s. je významným subjektem v oblasti pohostinství, působícím na českém trhu od konce 90. let. Služby společnosti jsou koncentrovány kolem restaurací a cateringu produktů tradiční italské kuchyně a kávy.

Tento dokument je zaměřen na důkladnou analýzu společnosti, obsahující základní údaje emitenta, klíčové historické milníky, strukturu tržeb a produktů, SWOT analýzu, hospodářský výsledek minulého období i prognózy do budoucna. Nástrojem pro samotné ocenění podniku byla zvolena metoda DCF. Dokument Vám tak poskytne ucelený obraz o současném stavu společnosti COLOSEUM HOLDING a.s. i jejím dalším potenciálu.

## Shrnutí výsledků analýzy

---

Společnost COLOSEUM HOLDING, a.s. zaznamenala v roce 2022 růst celkových tržeb o 94 % z 127,5 mil. Kč na přibližně 247,3 mil. Kč. EBITDA byla záporná, avšak provozní ztráta se meziročně zlepšila o celých 93% z 41,3 mil. Kč v roce 2021 na 2,9 mil. Kč v roce 2022. To představuje významné zlepšení, přesto podnik operoval se zápornou EBITDA marží na úrovni - 1,15 %. Čistá ztráta činila 55,9 mil. Kč. Vlastní kapitál společnosti vzrostl z 94 mil. Kč na 154 mil. Kč. Došlo také k vkladu nemovitého majetku do společnosti a jeho následnému prodeji, za účelem ponížení závazků a stabilizace společnosti.

Pro rok 2023 společnost plánuje dosáhnout tržeb v rozmezí 325 - 345 milionů Kč, provozního zisku EBITDA ve výši 19 - 24 mil. Kč (*s EBITDA marží přibližně 6,1 %*) a čisté ztáty mezi 17,5 až 19 mil. Kč. (*s čistou marží kolem - 5,5 %*). S ohledem na odhady společnosti, které zahrnují očekávaný (CAGR) růstu tržeb o 11,6 % do roku 2029 a ohledem na aktuální předpokládaná ocenění, specificky P/E 2024 (*cena/účetní zisk*) poměr 7,35x a EV/EBITDA (*hodnota firmy/EBITDA zisk*) poměr 7,14x, hodnotíme současné tržní ocenění společnosti jako příliš pesimistické. Valuace společnosti na trhu, ve výši 170 Kč za akcii, nemusí zcela odrážet zlepšující se situaci emitenta a aktuálně pozorované pozitivní trendy a potenciál celého gastronomického sektoru. Hodnota uváděného ocenění dále naznačuje, že trh plně nezohledňuje postupné zlepšování situace se zadlužením společnosti a předpokládaný růst tržeb.

Ukazatel P/E společnosti COLOSEUM HOLDING, a.s. pro rok 2024 dosahuje 7,35x a pro 2025 6,58x. Očekáváme zlepšení EBITDA marže a dosažení úrovně kolem 10 %, především díky zlepšujícímu se gastronomickému trhu, obnovení turismu, stabilizaci cen energií a v neposlední řadě oddlužení společnosti. V rámci odvětvové analýzy je třeba poznamenat, že COLOSEUM HOLDING, a.s. je znatelně rychleji rostoucí společností než jiné firmy z odvětví, např. medián CAGR (*pro roční růst tržeb*) na americkém trhu pro období 2023 - 2029 dosahuje jen 3,79 % u srovnatelných společností. Cílová hodnota equity (*hodnota akcionářského kapitálu*) byla stanovena na 227 mil. Kč a celková hodnota podniku (*enterprise value*) na 258 mil. Kč.

## Cílová cena a dividendy

---

Na základě výše uvedených informací a s použitím metody DCF byla stanovena cílová cena.

### **264 Kč za akcii.**

Pohledem na aktuální kurz, se akcie obchoduje za 170 Kč (*ke dni 7.11.2023*), tedy s výrazným diskontem. Akcie emitenta tak mohou, v návaznosti na postupně zlepšující se výsledky, poskytovat zajímavý růstový potenciál. Faktorem, který však působí negativně je absence dividendového výnosu. U srovnatelných společností dosahuje obvykle dividendy mezi 1,5 až 3 %. Společnost by mohla být schopna zahájit výplaty dividend v roce 2025,

Celkově lze konstatovat, že ocenění společnosti COLOSEUM HOLDING, a.s. na trhu START odráží především riziko, které reprezentuje stále poměrně vysoké zadlužení společnosti. Snižování zadlužení však management aktivně řeší a proto by mohl investor v titulu spatřit perspektivní investiční příležitost. Mezi další argumenty lze zařadit návrat turistů do hl. města Prahy a dalších měst, stabilizaci energetického trhu, očekávaný růst reálných mezd i expanzi holdingu do kavárenského byznysu (*Caffè Pascucci*).

## Profil COLOSEUM HOLDING, a.s.

---

Emitent je významnou společností podnikající v gastronomii, působící výhradně v České republice. Od založení prvního podniku v roce 1995 dnes uplynulo více než čtvrt století, ve kterém se podnikatelské aktivity postupně rozšiřovaly od provozu vlastních restaurací přes franchising, až k pořádání společenských událostí a cateringových služeb. V roce 2021 došlo ke konsolidaci podílů ve společnostech provozujících restaurace, které do té doby podnikaly ve formě společností s ručením omezeným. Známá značka Pizzerie Coloseum, catering Coloseum, zásobování a velkoobchod Pragogastro a další společnosti vázané na byznys emitenta, byly sjednoceny do funkčního celku COLOSEUM HOLDING, a.s. Nová etapa podnikání dále pokračuje IPO a zalistováním akcií na trhu START pražské burzy v červenci 2022.

Všechny aktivity COLOSEUM HOLDING, a.s. mají svůj vlastní osobitý přístup a přednosti, které lze nejlépe definovat konceptem tzv. casual dining, tedy poskytování gastro služeb s plnou obsluhou, v příjemném prostředí a uvolněné atmosféře restaurací a cateringu. Každý zákazník získává osobitý zážitek z italské kuchyně a nově také italské kávy. Káva je samostatně jako produkt nyní v holdingu zastoupena kavárnami Caffé Pascucci, renomovanou značkou kávy působící ve více než 25 zemích světa. Společnost COLOSEUM HOLDING, a.s. získala smlouvu o zastoupení Caffé Pascucci a rozvoji sítě v ČR v roce 2021.

V současné době se podnikání společnosti opírá o provoz 9 restaurací konceptu značky Pizza Coloseum, 4 poskytovatelů cateringových služeb, 2 kaváren Caffé Pascucci, velkoobchodu a distribuce surovin Pragogastro, spolu s provozem pražské Občanské Plovárny, která hostuje velké kongresy, konference i kulturní události.

Společnost se může pyšnit důvěrou pravidelných zákazníků, když eviduje více než 55 tisíc zákaznických karet BAKARTA. V roce 2022 bylo namarkováno celkem o 667 tisíc položek jídla a nápojů více než v roce předcházejícím. Tímto COLOSEUM HOLDING, a.s. dokazuje, že je právem držitelem prestižního ocenění Czech Consumer Superbrands.

## Management společnosti

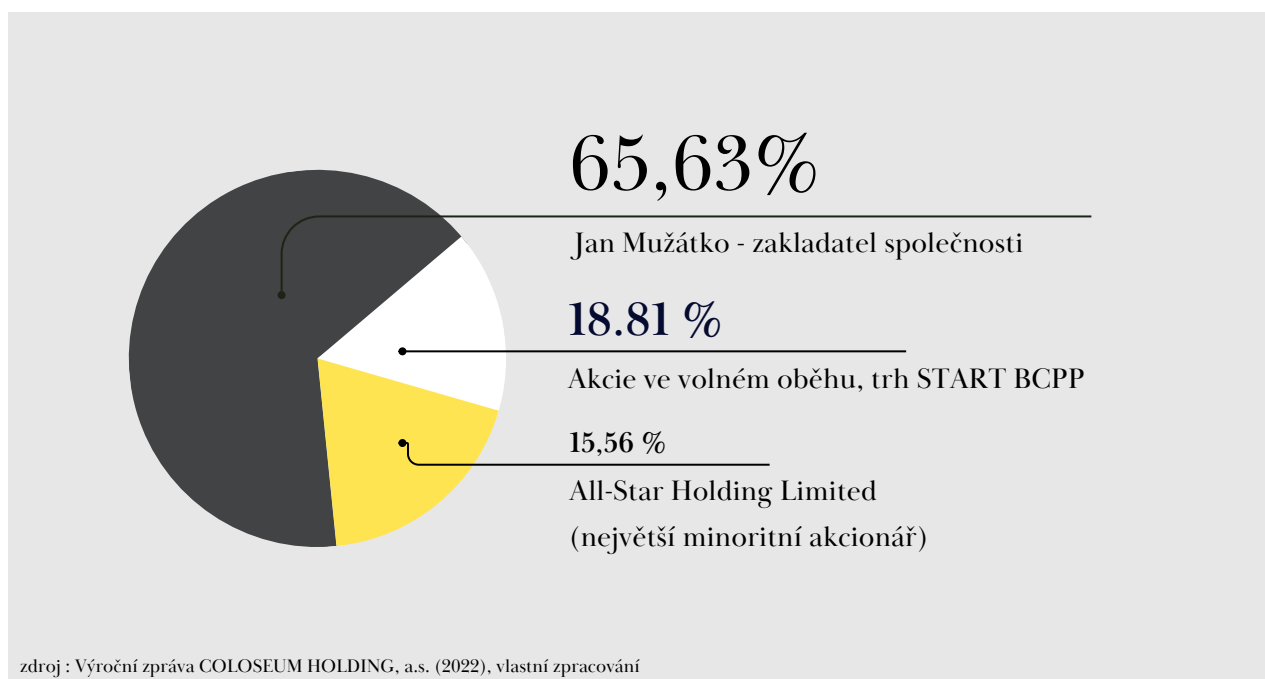
---

Hlavní vedení společnosti tvoří tří členný management v čele s generálním ředitelem a současně zakladatelem Janem Mužátkem, Ten z pozice majoritního akcionáře s podílem 65,63 % kontroluje holdingovou společnost COLOSEUM HOLDING, a.s.

Vedení dále sestává z Miloslava Nečase, který je finančním ředitelem a Jiřího Malece, působícího na pozici provozního ředitele. Podle posledních informací společnost připravuje plány na posílení kvality rozhodovacích procesů a manažerského vedení podniku. Uzší tým vedení by se měl brzy rozšířit na celkově 5 členů s precizněji definovanými cíli a příslušnými pravomocemi.

## Akcionářská struktura

---



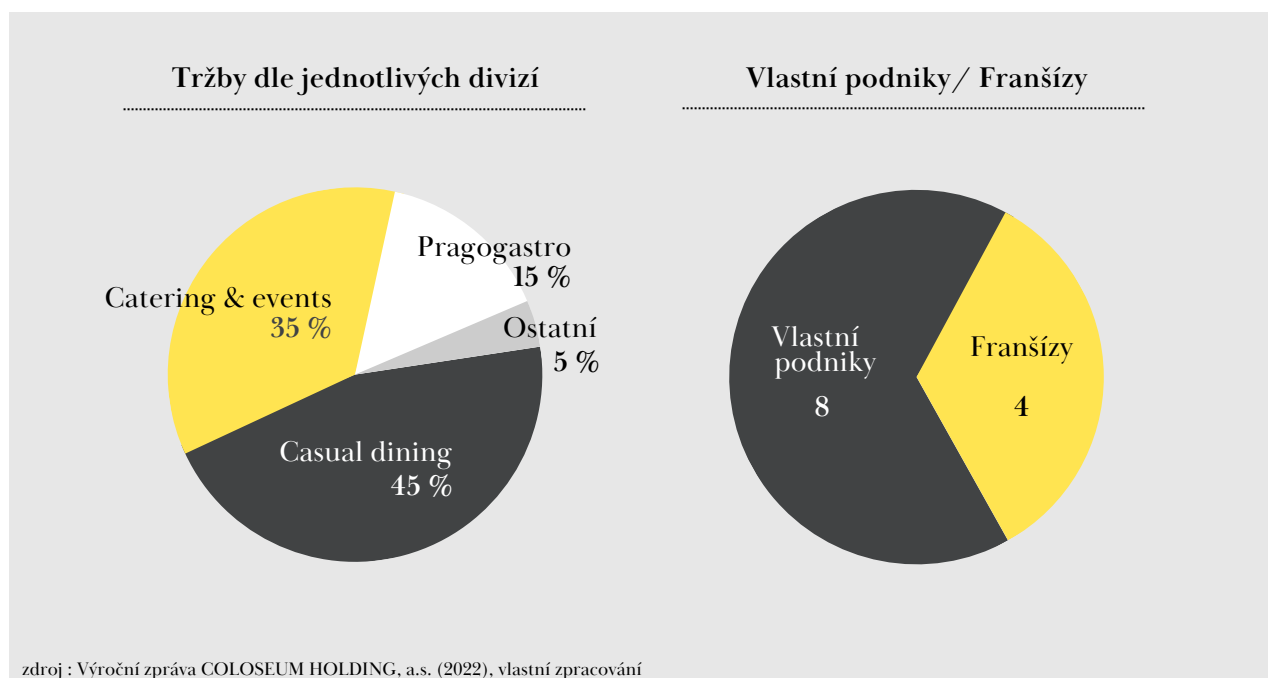
## Historický vývoj podniku

---

- **1995** - Vzniká společnost COLOSEUM RESTAURANTS, s.r.o. s první restaurací pražské Vodičkově ulici.
- **1996** - Vzniká divize cateringu, která zanedlouho poskytuje služby sportovním i kulturním akcím po celé ČR.
- **2000** - Velkoobchod Pragogastro, jako hlavní dodavatel pro restaurace Pizza Coloseum, je uveden do provozu.
- **2004** - Věrnostní program BAKARTA sbírá své první členy z řad pravidelných návštěvníků restaurací Coloseum.
- **2008** - Startuje program franchisingu, který ihned zaznamenává první spolupráce v Ostravě a Teplicích.
- **2014** - Společnost zakládá v Praze pivovar Národní, který se stává oblíbenou pivní destinací turistů z celého světa.
- **2019** - Dochází k největší jednorázové investici, při které byl pořízen 100% podíl na pronájem pražské Občanské Plovárny.
- **2021** - Vzniká holdingová společnost COLOSEUM HOLDING, a.s. a je podepsána smlouva o zastoupení Caffé Pascucci.
- **2022** - Dokončení IPO a start veřejného obchodování na trhu START při ceně 246 Kč za akcii. Společnost tak získává bezmála 40 mil. Kč pro další rozvoj.

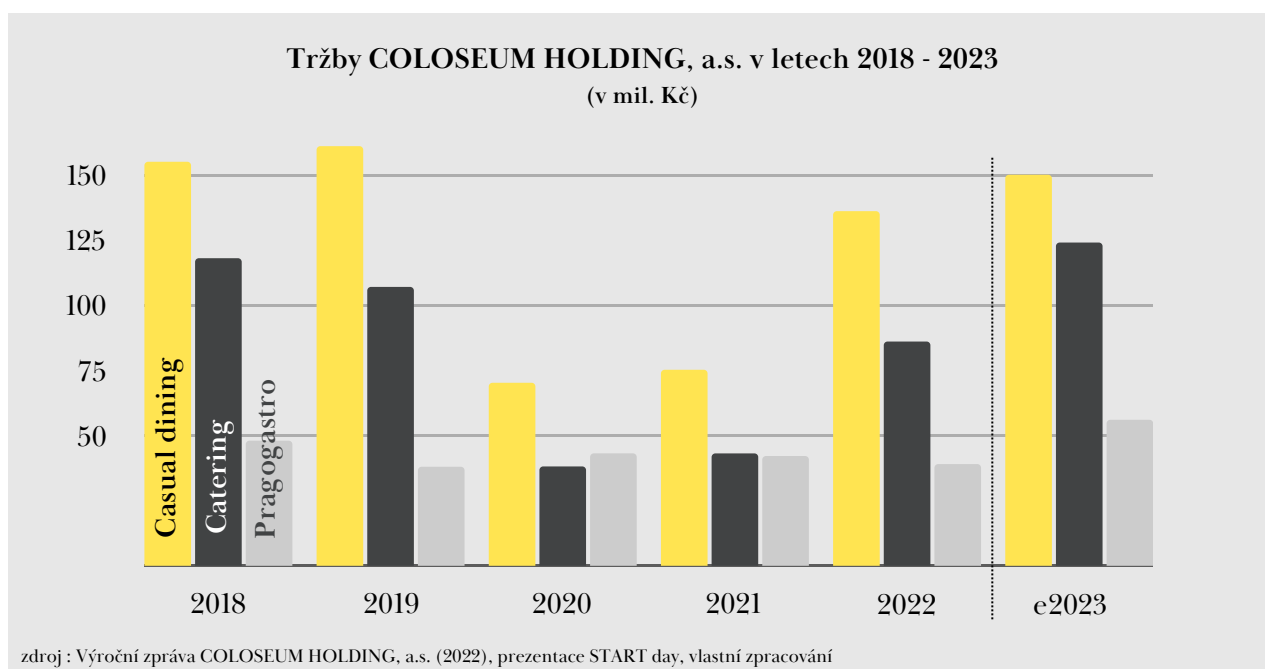
## Segmentace tržeb

Hlavní zdrojem tržeb jsou příjmy z restaurací, jejichž podíl na celku je ve výši 45 %. Dalším signifikantním pilířem podnikání společnosti je poskytování cateringu a zástita gastru u speciálních událostí, který přispívá 35 %. Zbývající podíl na tržbách se dělí mezi velkoobchod surovin Pragogastro (15%) a ostatní služby (5%). Portfólio služeb COLOSEUM HOLDING, a.s. se tak opírá o kombinaci klasických casual dining provozů, krátkodobé i dlouhodobé kontrakty cateringu (*např. zajišťování cateringu v hokejových arénách klubů české extraligy*) nebo o provoz velkoobchodu Pragogastro, který dotváří efektivní celek pro nákup a distribuci surovin pro podnikání celého holdingu.



Současné vedení společnosti v čele s panem Mužátkem postupně rozvíjí strategii, kterou chce využít negativní dopady událostí posledních let (*COVID-19, energetická krize*) pro posílení podnikání celého holdingu. Největší česká síť restaurací usiluje o větší tržní podíl v době, kdy řada konkurenčních provozů ekonomicky složité období neustála. Jen za posledních 12 měsíců byly otevřeny 3 nové provozy Pizza Coloseum v rámci hl. města Prahy a jeden podnik Caffé Pascucci v OC Arkády Pankrác. Posilování značky vytváří taktéž silný synergický efekt pro budoucí příjmy z franchisingu. Aktuálně jsou vedena jednání o otevření franšíz v Olomouckém a Moravskoslezském kraji.

## Přehled tržeb



Na konci roku 2022 provozovala společnost 8 vlastních a 4 franšizové restaurace, z pohledu absolutních čísel pak hovoříme o tržbách ve výši 130 mil. Kč. Restaurace Pizza Coloseum tedy segment tzv. casual dining by měl nadále přispívat k tržbám největším procentem. Na konci roku 2023 očekáváme, že by tržby této složky portfolia mohly přesáhnout 150 mil. Kč. V tomto kontextu vidíme, že dochází k návratu na předkrizové úrovni.

Dalším významným pilířem podnikání emitenta jsou příjmy z cateringových služeb a eventů. Mezi ty významné patří zajišťování služeb cateringu v hokejových arénách nejvyšší české extraligy, jako je Kladno, Pardubice nebo Liberec. Po odeznění pandemie byla také výrazně oživena Občanská Plovárna, na jejíž provoz má COLOSEUM HOLDING, a.s. smlouvu až do roku 2055. Tento prostor pojme až 2500 osob v rámci nejrůznějších kulturních akcí. Výnosy této části podnikání přesahovaly v roce 2022 částku 120 mil. Kč.

Dceřiná společnost Pragogastro slouží jako velkoobchod celého holdingu a epicentrum přípravy veškerých pokrmů cateringu. Jde o klíčovou část podniku, a to i pro budoucí rozvoj a zásobování franšíz.



## SWOT analýza

---

### SILNÉ STRÁNKY :

- Více než 30 let zkušeností a gastro expertízy zakladatele Jana Mužátka, který stojí v čele společnosti.
- Portfólio služeb holdingu je dobře organizováno a přináší tak velkou míru diverzifikace příjmů.
- Renomé značky Pizza Coloseum s členskou základnou tzv. BAKARTY o desítkách tisíc osob, fungující jako efektivní retence zákazníků.
- Vlastní, nezávislý velkoobchod Pragogastro umožňuje efektivní řízení nákladů na suroviny a jejich distribuci do celé skupiny.

### SLABÉ STRÁNKY :

- Společnosti se prostřednictvím primárního úpisu akcií nepodařilo získat plánovaný objem kapitálu.
- Společnost dosud nedokázala lépe zúročit marketingový potenciál značky, která jinak nabízí zákazníkům velmi kvalitní služby.

### PŘÍLEŽITOSTI :

- Zlepšením kanálů marketingové komunikace může dojít k velmi dynamickému růstu zájmu o produkty značky.
- Zkušenosti a schopnosti managementu mohou být nejlépe zúročeny právě v pokrizovém období, pro získání většího tržního podílu.
- Nové kontrakty franšíz a expanze do kavárenského byznysu se značkou Caffé Pascucci.

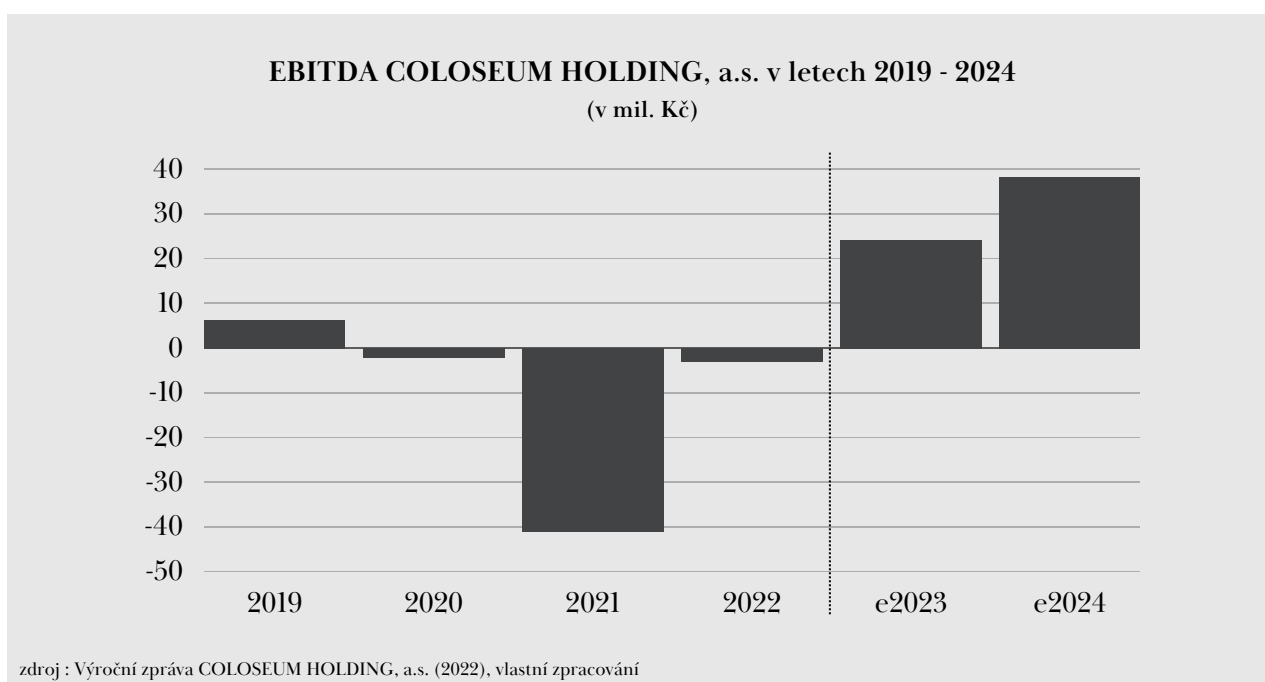
### HROZBY :

- Výkyvy cen surovin, které jsou klíčovým vstupem pro služby holdingu, mohou negativně ovlivnit náklady a výslednou ziskovost společnosti.
- Změny v preferencích zákazníků, kteří by se mohli více odklonit od italské kuchyně nebo jsou v rámci trendu poklesu reálných mezd více cenově citliví.
- Vysoké zadlužení může brzdit plánovaný rozvoj sítě restaurací a kaváren.

## Výsledky hospodaření za rok 2022

Společnost COLOSEUM HOLDING, a.s. zahájila obchodování na trhu START pražské burzy ke dni 25.7.2022. Pomyslně tím uzavřela ekonomicky velmi náročné období pandemie, které společnosti pochopitelně způsobilo dramatický pokles tržeb a přineslo strmý růst na straně závazků. Úsilí vedení udržet léta budovaný byznys, i přes zásahy tzv. vyšší moci, však přineslo své výsledky. Celkové tržby meziročně rostly o 74,7 %, když dosáhly úrovně 253 mil. Kč.

Přestože se tržby zvýšily, provozní zisk EBITDA za rok 2022 vykázal ještě mírně zápornou hodnotu. Oproti roku 2021 se však EBITDA zlepšila o celých 93 % z - 41 mil. Kč na - 2,9 mil. Kč. Ačkoliv ve sledovaném období společnost intenzivně pracovala na optimalizaci provozních nákladů a EBITDA zaznamenala enormní zlepšení, hospodářský výsledek za rok 2022 přinesl čistou ztrátu ve výši 55,9 mil. Kč.



Mezi přímé ukazatele, že by mohlo docházet k obratu trendu patří statistiky prodejů z restaurací holdingu. V roce 2022 byl zaznamenán meziroční nárůst účtů o 220 tisíc kusů, jednotlivých položek pokrmů a nápojů pak bylo o 667 tisíc více. Nejen tedy zvýšený zájem zákazníků, ale také zmiňované zlepšení operací na provozní úrovni by mělo být v dalších letech ještě více patrné.

V roce 2022 se na výsledcích hospodaření značně podepsaly změny cen vstupů za suroviny a energie. Inflace, jejíž průměrnou hodnotu za rok 2022 stanovil Český statistický úřad na 15,1 %, působila jak na straně vstupů společnosti, tak na straně zákazníka, který musel častěji zvažovat své návštěvy a útraty v pohostinství, a to kvůli dramatickému zdražení téměř všech statků běžné spotřeby. Náklady na suroviny vzrostly společnosti meziročně o 53 mil. Kč, což představuje nárůst o 39 %.

Další položkou na straně nákladů, která významně ovlivnila hospodaření emitenta, byly platby za energie. V případě hospodaření COLOSEUM HOLDING, a.s. se finanční náklady spojené s úhradou energií zvýšily meziročně o 71 %. Společnost byla závislá na vývoji tzv. spotových cen, které místy atakovaly hodnoty kolem 600 Eur za MWh, což je až o 1000 % výše než činily průměrné ceny v minulosti. Snaha udržet konkurenceschopnost a tržní podíl podnikání emitenta, neumožnila přenést tyto náklady na zákazníka.

V roce 2022 se vrátila do konsolidačního celku restaurace v Průhonicích, a to především z důvodu zvýšení aktiv. V plánu bylo dále budovu odprodat a získaný kapitál využít na snížení zadlužení.

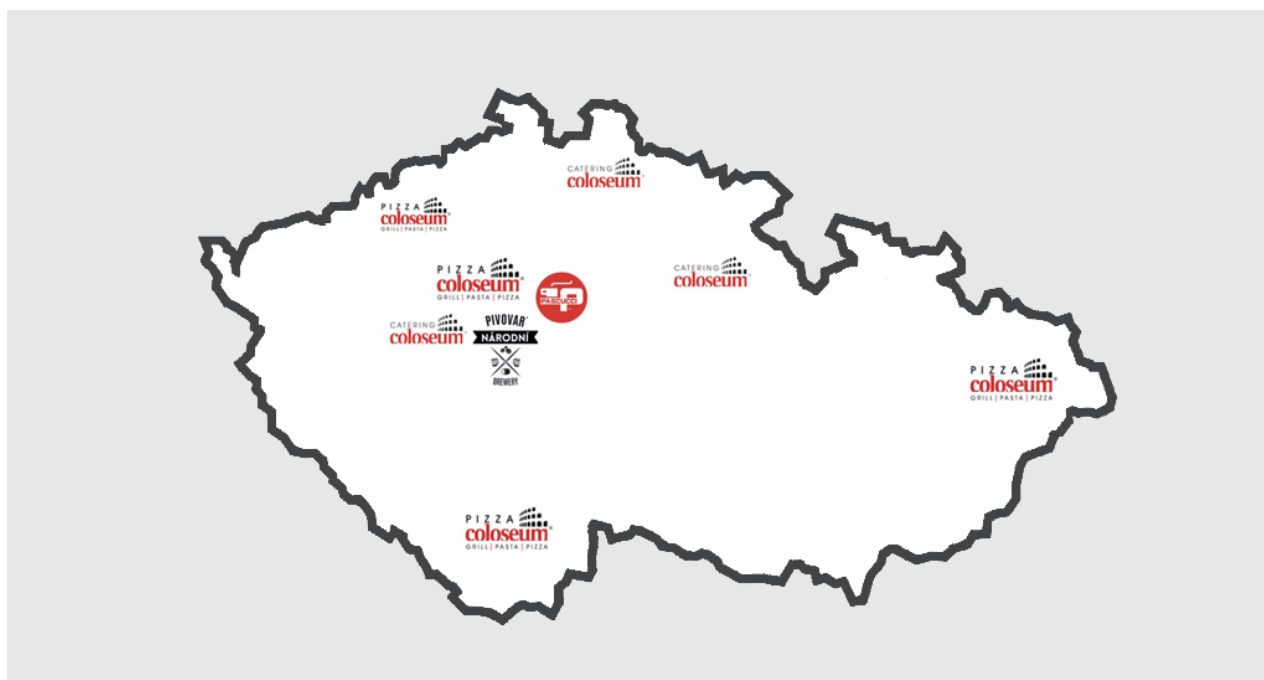
## Potenciál gastronomického trhu ČR

---

Minulé roky subjektům podnikajícím na gastronomickém trhu v ČR přinesly řadu zátěžových zkoušek. Některé podniky beze zbytku vyčerpaly dostupnou hotovost a byly nuceny zcela ukončit svůj provoz, u dalších rozhodla o ukončení činnosti nepředvídatelnost ekonomického prostředí spolu s těžce dostupným financováním (*vysoké úrokové sazby*). Důsledky turbulentního období v naší ekonomice stále doznívají.

V sektoru pohostinství taktéž stále chybí přibližně 2 až 3 miliony turistů, v porovnání s dosud nejlepším rokem 2019 je turistů stále zhruba o třetinu méně. Podle dat České unie cestovního ruchu by mohly být kvóty zaznamenané v roce 2019 poprvé překonány v roce 2025. Přesto je z dostupných dat za první a druhé čtvrtletí 2023 viditelné, že turistický ruch v ČR postupně akceleruje.

Gastronomický trh v ČR však nepohání pouze poptávka zahraničních turistů, ale také tuzemský spotřebitel. Ekonomicky produktivní jsou dnes již generace, které jsou zvyklé na stravování mimo domov. V ekonomicky silnějších regionech není žádnou výjimkou, že lidé v podnicích snídají, vedou pracovní obědy nebo pravidelněji večeří. Samostatným segmentem je pak konzumace kávy, respektive výběrové kávy, kterou vyhledává čím dál tím více spotřebitelů.



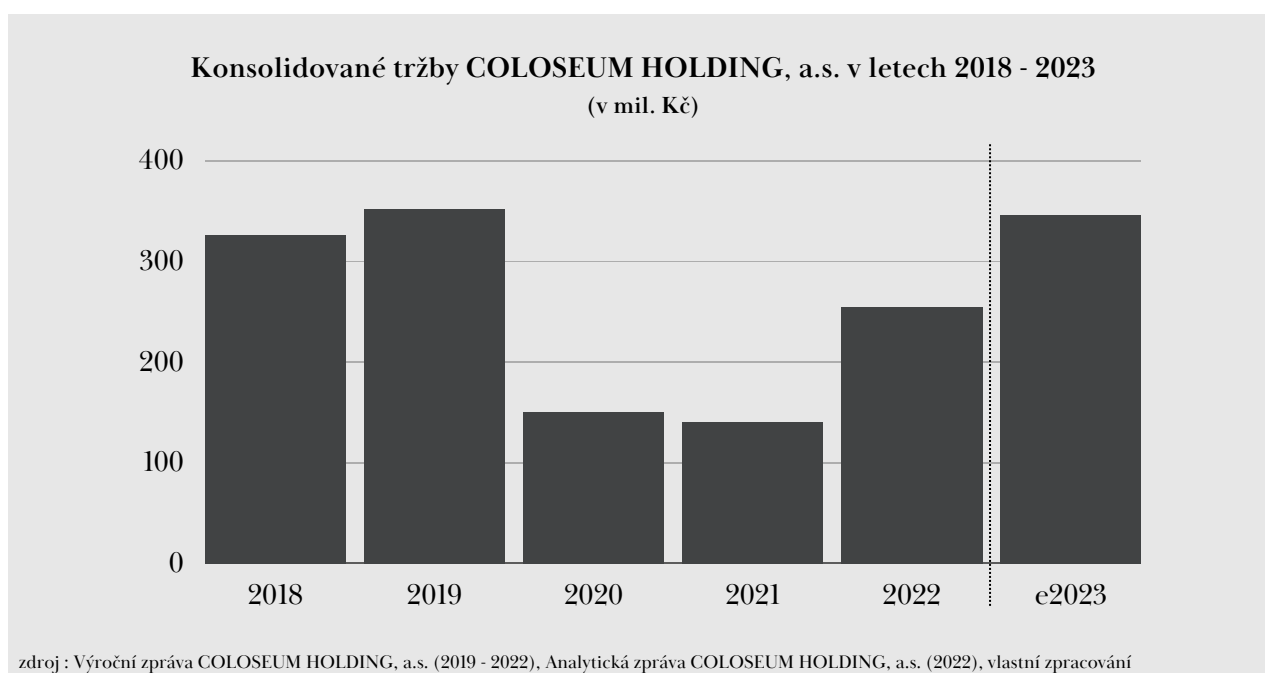
Skupina aktuálně zahrnuje 9 restaurací, 4 poskytovatele cateringových služeb, velkoobchod Pragogastro, 2 kavárny Caffé Pascucci a provozovatele kulturní scény Občanské Plovárny. Ve fázi těsně před otevřením se nachází několik dalších podniků. Kroky managementu k většímu tržnímu podílu tak nabírají skutečné tempo, jejich vize definuje otevření až 2 nových restaurací ročně. Kombinací dosavadní sítě a rozvojem dalších franšíz zlepšuje emitent postupně dostupnost služeb značky a tím i povědomí spotřebitele o značce.

Síť kaváren Caffé Pascucci, pro kterou má holding výhradní zastoupení do roku 2031 (ČR), by vzhledem k poptávce po výběrové kávě měla růst ještě dynamičtěji (zhruba o 5 podniků ročně). Přípravované Caffé Pascucci poblíž stanice metra Můstek, v blízkosti Václavského náměstí, by mělo generovat EBITDA přibližně 6 mil. Kč ročně. Další podnik otevře na počátku roku 2024 v Teplicích.

## Prognóza hospodaření za rok 2023

Společnost by v roce 2023 měla dosáhnout kladného výsledku na úrovni EBITDA. V absolutních číslech by se společnost měla dostat až k 20 mil. Kč, to znamená na nejvyšší úroveň od roku 2019. V rámci podzimního START day pražské burzy, byl tento údaj emitentem zpřesněn na interval mezo 19 až 25 mil. Kč.

Jak již bylo uvedeno dříve, množství zahraničních turistů stále nedosahuje předkrizových úrovní. Situace českého spotřebitele také není zcela ideální, přestože průměrná měsíční mzda se ve druhém čtvrtletí tohoto roku zvýšila na částku 43 193 Kč, reálné mzdy klesají sedmý kvartál v řadě. V tomto kontextu je velmi pozitivním ukazatelem metrika konsolidovaných tržeb. COLOSEUM HOLDING, a.s. by měla za rok 2023 vykázat konsolidované tržby ve výši 345 mil. Kč.



V závěru roku 2023 pokračovala práce managementu na stabilizaci společnosti. Mezi hlavní sledované události patřil prodej nemovitosti v Průhonicích, kde společnost získala až 65 mil. Kč. Tyto prostředky byly primárně využity na ponížení dluhového zatížení. Postupně také pokračuje rozšiřování personálních kapacit managementu a práce na zvýšení efektivity na provozní úrovni. Holding letos celkem snížil zadlužení o 85 mil. Kč, což se blíží k cílům, které si dal na začátku roku management společnosti.

## Ocenění - diskontované peněžní toky (DCF)

---

Metoda diskontovaného peněžního toku (*DCF*) je přístup, který slouží k určení hodnoty investice na základě očekávaných volných peněžních toků (*FCFF - free cash-flow to firm*). Při použití metody DCF byly stanoveny náklady na vlastní kapitál ve výši 24,3 %. Tyto náklady na vlastní kapitál jsou určeny pomocí modelu CAPM (*Capital asset pricing model*). Náklady na cizí zdroje byly stanoveny na úrovni 10,03 %. Započtena dále byla riziková přírůžka ve výši 3 % jako ochrana proti neočekávaným změnám v makroekonomickém prostředí.

Průměrný náklad na kapitál společnosti (*WACC*) se tedy pohybuje v rozmezí 12,86 - 8,95 % v závislosti na podílu cizího kapitálu/vlastního kapitálu a vzhledem k vývoji úrokových sazeb. Metoda DCF využívá diskontování budoucích peněžních toků na současnou hodnotu pomocí diskontního faktoru, který je odvozen z nákladů na kapitál. Tímto způsobem se zohledňuje časová hodnota peněz a rizikový profil investice. Průměrný náklad na kapitál společnosti (*WACC*) je důležitým ukazatelem pro rozhodování o investicích, protože slouží k diskontování budoucích peněžních toků s cílem správně vyhodnotit očekávanou návratnost investice a rizikový profil podnikání.

V celém sektoru jsou pozorovány poměrně vysoké hodnoty ocenění. Medián P/E (*Price-to-Earnings*) pro rok 2023 je stanoven na 21x a EV/EBITDA (*Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) na úrovni 13,3x.

Hodnota COLOSEUM HOLDING a.s. je úzce propojena s dosažením plánu hospodaření, který předpokládá významný nárůst tržeb a ziskovosti až v následujících letech. Valuace společnosti tedy bude mít ekonomicky smysl až na základě hospodaření v letech 2024 a 2025. Absencí čistého zisku za rok 2022 i 2023 nelze stanovit současnou valuaci P/E, přesto budoucí P/E lze odvodit pro rok 2024 (7,35x) a P/E pro rok 2025 (6,58x). Akcie se tedy obchodují s poměrně výraznou rizikovou premií, která odráží obavy o udržitelnost podnikání emitenta. Z pohledu EV/EBITDA na úrovni 7,14x pro rok 2023 vychází emitent rovněž s diskontem oproti sektoru.

### PŘEDPOKLADY PRO MODEL DCF

- **Bezriziková výnosová míra 4,48 %** na základě výhledu průměrného očekávaného výnosu do splatnosti desetiletých státních dluhopisů ČR.
- **Beta faktor 0,92 pro perpetuitu** vzhledem k očekávanému dosažení dospělosti odvětví (*Aswath Damodaran ocenění*).
- **Riziková prémie země stanovena jako 0,91** (*Aswath Damodaran ocenění*), přirážka za tržní riziko 11,93 % model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).
- **Průměrné náklady cizího kapitálu 6,50 %**.
- **Efektivní daňová sazba 19 % v roce 2023**, následně růst na 21 % v období 2024 - 2028.
- **Trendový růst tržeb ve druhé fázi 11,6 % ročně** na základě výhledu klíčového evropského trhu a růstu společnosti v předešlém období.
- **2,0 % dlouhodobý růst v perpetuitě**.

TABULKA Č.1 - Stanovení hodnoty cenného papíru metodou DCF (v tis. Kč)

Ukazatele/ v letech	2023	e2024	e2025	e2026	e2027	e2028
Tržby	325 000	362 700	404 773	451 727	504 127	562 606
EBITDA	21 000	36 270	40 477	45 173	50 413	56 261
Zisk (čistá marže)	-17 500	19 949	22 263	24 845	27 727	30 943
Provozní cashflow	-19 125	21 505	22 492	28 110	29 863	31 819
Volný peněžní tok (FCF)	-13 325	17 705	19 692	25 310	27 063	29 019
WACC	/	15.6 %	13.3 %	12.9 %	12.8 %	12.8 %
Současná hodnota FCF	/	15 312	15 332	17 589	16 715	15 899

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

TABULKA Č.2 - DCF Terminal value, růst v perpetuitě

(PV) Suma současných hodnot	80 837 (tis. Kč)
Dlouhodobý růst	2 %
(FCF) Volný peněžní tok [2028] x (1+růst)	29 600 (tis. Kč)
(TV) Terminální hodnota [2028]	302 539 (tis. Kč)
Současná hodnota TV	165 652 (tis. Kč)
(EV) Hodnota podniku (fáze 1 a 2)	246 489 (tis. Kč)
Čisté zadlužení [2022]	31 155 (tis. Kč)
Hodnota vlastního kapitálu	215 334 (tis. Kč)
Vlastní kapitál na akcii	249.75 Kč

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

#### DOPROVODNÉ INFORMACE K UVEDENÝM ZKRATKÁM

- **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) : Zisk před úroky, daněmi, odpisy a amortizací, měří operační výkonnost společnosti bez ohledu na finanční a účetní faktory.
- **FCF** (*Free Cash Flow*) : Volný peněžní tok reprezentuje peněžní prostředky generované podnikem po zaplacení nákladů na provoz a investice.
- **WACC** (*Weighted Average Cost of Capital*) : Vážený průměr nákladů kapitálu určuje diskontní sazbu pro hodnocení budoucích peněžních toků.
- **PV** (*Present Value*) : Současná hodnota vyjadřuje hodnotu budoucího peněžního toku nebo aktiva v dnešních penězích.
- **TV** (*Terminal Value*) : Terminální hodnota, jako odhad budoucí hodnoty podniku po závěrečném období ve srovnání s DCF analýzou.
- **EV** (*Enterprise Value*) : Hodnota podniku, zahrnuje tržní hodnotu všech akcií, dluhů a potenciálních nároků.
- **FV** (*Fair Value*) : Aktuální ocenění podniku na základě jeho budoucích peněžních toků, odečtením odhadované terminální hodnoty, což reflektuje očekávání výkonnosti a růstu podniku v delším časovém horizontu.



Proton research - podniková analýza  
COLOSEUM HOLDING, a.s.

TABULKA Č.3 - DCF EBITDA, multiplikační přístup

EBITDA násobek	7
(TV) Terminální hodnota [2028]	393 824 (tis. Kč)
(FV) Férová hodnota	190 506 (tis. Kč)
(EV) Hodnota podniku	271 343 (tis. Kč)
Čisté zadlužení [2022]	31 155 (tis. Kč)
Hodnota vlastního kapitálu	240 188 (tis. Kč)
<b>Vlastní kapitál na akcii</b>	<b>279 Kč</b>

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

Podle průměru metodiky Diskontovaných peněžních toků (*DCF*) a násobku EBITBA byla určena cílová valuace společnosti COLOSEUM HOLDING, a.s. pro rok 2024. Cílová hodnota equity (*hodnota akcionářského kapitálu*) byla stanovena na 256 mil. Kč a celková hodnota podniku (EV) na 373 mil. Kč. Na tomto základě byla oceněním stanovena cílová cena akcie 298 Kč.

S ohledem na současnou cenu akcie 160 Kč (k datu 20. 10. 2023) se akcie obchodují s vysokým diskontem, který odráží dluhové zatížení hospodaření emitenta a důsledky překážek podnikání v pandemickém období. Po úspěšném dokončení procesu oddlužení, finalizaci změn v managementu a otevření nových podniků Caffé Pascucci by se měla ekonomika společnosti razantně ozdravit, což by se mělo pozitivně projevat i na ocenění akcií na trhu START.

TABULKA Č.4 - Výsledná valuace za pomoci obou metod

Průměr hodnoty vlastního kapitálu	227 761 (tis.Kč)
(EV) Hodnota podniku	258 916 (tis. Kč)
Celkový počet akcií	862 200 ks
<b>Vlastní kapitál na akcii</b>	<b>264 Kč</b>
EV/EBITDA [2023]	12.33x
P/E [2024]	7,35x

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

## Srovnání s konkurencí v odvětví

Pro vytvoření širších souvislostí finančních ukazatelů COLOSEUM HOLDING, a.s byla zpracována odvětvová analýza u 5 společností, jejichž sektor působení je taktéž zaměřen na gastronomické služby. Společností, které jsou z Evropy a obchodují se na burzách je minimum. Pro srovnání jsme tedy využili společnosti, které jsou umístěny na trzích v USA. Gastronomický sektor v USA vykazuje o něco vyšší valuace. Medián EV/EBITDA v analyzovaném odvětví dosahuje 20,2x. Z tohoto pohledu se zdá, že trh příliš neodráží případná hospodářská rizika plynoucí z tamní utažené měnové politiky, která by mohla ještě významně snížit ekonomický růst v roce 2024. V čase by tedy ještě mohlo dojít ke snížení valuací v sektoru a jejich vzájemnému přiblížení.

Z pohledu růstu tržeb (11,6 % růst) je podnikání emitenta dynamičtější, než je medián CAGR (roční růst tržeb) pro USA i Evropu.

TABULKA Č.5 - Vybrané finanční ukazatele v rámci odvětví

Společnost / Ukazatele	P/E 2023	P/E 2024	EV/EBITDA 2023	EV/EBITDA 2024	ROA	ROE
Domino's Pizza	27.8	24.1	20.2	18.5	30.18 %	45.44 %
Starbucks	26.1	22.1	16.4	14.5	13.26 %	23.68 %
Yum! Brands	22.9	20.5	18	16.4	25.05 %	38.26 %
Chipotle Mexican Grill	41.5	34.3	26.4	22.1	15.34 %	17.36 %
Yum China Holdings	25.7	21.3	10.7	8.74	5.69 %	7.17 %
<b>COLOSEUM HOLDING, a.s.</b>	/	<b>7.35</b>	<b>12.33</b>	<b>7.14</b>	<b>-3.00 %</b>	<b>-8.00 %</b>

zdroj : Vlastní zpracování (Proton research)

## Ekonomika podniku v tabulkách

Výsledovka	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Tržby	148 000	144 801	252 563	325 000	362 700	404 773
Výkonová spotřeba	212 800	120 923	156 566	250 250	279 279	311 675
Osobní náklady	46 600	65 164	99 012	103 468	105 640	108 810
Ostatní provozní příjmy	0	109 244	8 444	9 288	11 555	14 374
<b>EBITDA</b>	<b>-2 000</b>	<b>-24 300</b>	<b>-2 900</b>	<b>21 000</b>	<b>36 270</b>	<b>40 477</b>
Odpisy a amortizace	11 800	14 500	19 971	13 000	13 000	13 000
<b>EBIT</b>	<b>-13 800</b>	<b>-38 800</b>	<b>-32 812</b>	<b>19 825</b>	<b>22 125</b>	<b>24 691</b>
Ostatní finanční výnosy	673	5 888	3 454	3 799	4 179	4 597
Ostatní finanční náklady	8 530	-1 007	1 250	1 310	1 373	1 439
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>-24 200</b>	<b>-96 233</b>	<b>-43 866</b>	<b>18 515</b>	<b>20 752</b>	<b>23 252</b>
Daně	1 490	-618	-856	3 990	7 617	8 500
<b>Čistý zisk</b>	<b>-31 300</b>	<b>-108 787</b>	<b>-55 912</b>	<b>-17 500</b>	<b>13 135</b>	<b>14 752</b>
Čistý zisk na akcii	-36	-126	-65	-21	16	18

Výkaz	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Provozní cash-flow	-19 600	-92 300	-39 838	-19 125	21 505	22 492
Investiční cash-flow	-88 300	23 300	-10 697	-14 625	-7 254	-8 095
Free cash-flow (FCF)	-72 900	21 100	-12 747	-19 440	17 705	19 692
Finanční cash-flow	124 000	1 230	38 782	-14 000	-13 000	-10 500
Hotovost	24 062	22 281	10 528	8 500	9 775	11 241

Rozvaha [+]	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
Hmotná aktiva	127 000	69 001	135 861	141 295	146 947	152 825
Nehmotná aktiva	52 200	49 207	45 691	50 260	55 286	60 815
Hmotná a nehmotná aktiva	179 200	118 208	181 552	191 556	202 233	213 640
Kladný konsolidační rozdíl	126 000	199 623	186 535	120 000	80 000	75 000
Finanční aktiva	24 100	22 300	10 528	8 500	9 775	11 241
<b>Dlouhodobá aktiva</b>	<b>178 935</b>	<b>118 208</b>	<b>181 564</b>	<b>200 056</b>	<b>212 008</b>	<b>224 881</b>
Zásoby	8 830	5 750	6 312	7 574	9 089	10 907
Krátkodobé pohledávky	57 138	53 574	64 581	66 848	69 194	71 623
Hotovost	24 062	22 281	10 528	8 500	9 775	11 241
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>91 372</b>	<b>82 369</b>	<b>83 473</b>	<b>108 401</b>	<b>116 086</b>	<b>124 601</b>
Časové rozlišení aktivní	28 086	17 251	23 163	25 479	28 027	30 830
<b>CELKOVÁ AKTIVA</b>	<b>552 402</b>	<b>417 451</b>	<b>474 735</b>	<b>333 936</b>	<b>356 121</b>	<b>380 312</b>

## Proton research - podniková analýza

### COLOSEUM HOLDING, a.s.

Rozvaha [-]	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK						
<b>Vlastní jmění</b>	201 500	94 465	154 674	164 109	174 120	184 741
Menšinové podíly	/	0	0	0	0	0
Dlouhodobé úvěry	100 715	103 602	88 565	48 500	43 650	39 285
<b>Dlouhodobá pasiva</b>	332 235	313 363	312 061	263 561	219 911	180 626
Krátkodobé závazky	217 676	198 280	215 468	140 054	91 035	59 173
<b>Krátkodobá pasiva</b>	233 691	215 855	236 972	177 729	159 956	143 960
Časové rozlišení pasivní	21 166	14 448	13 356	14 024	14 725	15 461
<b>CELKOVÁ PASIVA</b>	<b>552 402</b>	<b>417 451</b>	<b>474 735</b>	<b>333 936</b>	<b>356 121</b>	<b>380 312</b>

Marže a poměrové ukazatele	2020	2021	2022	e2023	e2024	e2025
údaje v tisících CZK, %						
Růst tržeb	-58 %	-1.95 %	72 %	25.51 %	11.60 %	11.60 %
EBITDA	-2 000	-41 300	-2 900	21 000	36 270	40 477
EBITDA marže	-1.39 %	-16.80 %	-1.20 %	10 %	10 %	10 %
Čistá marže	-21.2 %	-73.70 %	-22 %	5.50 %	5.50 %	5.50 %
ROE	-51.8 %	-122 %	-36.15 %	-10.66 %	7.54 %	7.99 %
Vlastní kapitál	201 500	94 465	154 674	164 109	174 120	184 741
Čistý dluh	174 000	148 000	86 065	31 155	28 040	25 236
Dluh k vlastnímu jmění	229 %	149 %	55.64 %	18.98 %	16.10 %	13.66 %
<b>Celkový investovaný kapitál</b>	<b>-88 300</b>	<b>23 300</b>	<b>-10 697</b>	<b>-14 625</b>	<b>-7 254</b>	<b>-8 095</b>

zdroj : Firemní výkazy, vlastní zpracování (Proton research)

## Disclaimer - upozornění na rizika

---

Minulý výkon investičních nástrojů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé investiční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Proton investiční společnost, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací obsažených v tomto dokumentu. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena může být ohrožena různými typy rizik. Mezi ně patří například rizika související s nabídkou a poptávkou po daném investičním nástroji, rizika konkurence, cen vstupů nebo riziko tržní volatility. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena vychází z předpokladů uvedených v investičním výzkumu. Jiný než očekávaný vývoj těchto předpokladů představuje rovněž klíčové riziko. Ne všechny investice jsou vhodné pro každého investora, proto by investor měl každé své investiční rozhodnutí zkontrolovat se svým akreditovaným investičním poradcem. V případě údajů o ceně, které jsou vyjádřeny v EUR, USD nebo jiné cizí měně, může výnos kolísat i v důsledku výkyvů měnového kurzu vůči CZK.

Tvůrcem dokumentu je Proton investiční společnost, a.s. se sídlem Pařížská 1075/5, 110 00 Staré Město, 110 00, Česká republika. Dokument je za úplatu vytvořen pro zadavatele investičního výzkumu – Burza cenných papírů Praha, a.s. na základě smluvního vztahu. Investiční doporučení je nezávislé. Dohledovým orgánem Proton investiční společnost, a.s. je Česká národní banka.

### ZDROJE :

- <https://www.futuremarketinsights.com/reports/culinary-traveller-sector-overview>
- <https://www.globenewswire.com/news-release/2021/04/27/2217942/0/en/European-Hospitality-Market-Insights-With-A-Focus-On-The-Hotel-And-Restaurant-Software-Industry.html>
- <https://www.statista.com/chart/21203/decline-in-restaurant-traffic-due-to-coronavirus/>
- <https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/coloseum-holding-as-ucetni-zaverka-2021.pdf>
- <https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/coloseum-holding-as-ucetni-zaverka-2022.pdf>
- <https://momentumassets.eu/en/analytical-framework/>
- <https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/coloseum-holding-as-konsolidovana-vyrocní-zprava-2021.pdf>
- <https://www.ceske-novinky.cz/2023/06/16/skupina-coloseum-ocekava-letos-trzby-na-urovni-predpandemickeho-roku-2019/>
- [https://cdn.portu.cz/opportunity//documents/akcie-coloseum/COLOSEUM\\_Prospekt.pdf](https://cdn.portu.cz/opportunity//documents/akcie-coloseum/COLOSEUM_Prospekt.pdf)
- [https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/Coloseum\\_StartDays\\_2023.pdf](https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/Coloseum_StartDays_2023.pdf)
- [https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/ColoseumHolding\\_AnalystReport\\_13May2022.pdf](https://www.coloseumholding.cz/storage/app/media/ColoseumHolding_AnalystReport_13May2022.pdf)



## **Publikováno :**

**Proton investiční společnost, a.s.**

Mgr. Ing. Kryštof Míšek (analytik)

Zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spisová značka B 23333

Sídlo: Pařížská 1075/5, 110 00 Staré Město

IČ: 07007841

DIČ: CZ 07007841

Datová schránka: psk6292

e-mail: [info@protonis.cz](mailto:info@protonis.cz)

tel.: +420 721 014 132; +420 602 492 232

Subjekt je regulován v rámci dohledu ČNB.