

**STARTEPO**

**ANALYTICKÁ ZPRÁVA**

**2021**

**Bezvlasy a.s.**  
Online prodejce vlasové kosmetiky

16.08.2022

**bezva  
vlasy**

# DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ A KONFLIKTY ZÁJMŮ

## DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ

Tato analýza („Analýza“ nebo „Dokument“) byla vypracována analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. se sídlem Praha 7, Plynární 1617/10 („Společnost“). Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů (veřejné zdroje a informace od emitenta) a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v Analýze uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech Společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Analýza představuje názor Společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn analýzy není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v Analýze hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů, a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah Dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je Společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami. **Tento Dokument není prospektem, nabídkou ani doporučením k nákupu či prodeji cenných papírů, majetku či aktiv, ani znaleckým posudkem.**

## KONFLIKTY ZÁJMŮ

STARTEEPO s.r.o. a její dceřiné společnosti mohou mít obchodní pozice v investičních nástrojích uvedených v Analýze, mohou obchodovat s investičními nástroji společností uvedených v Analýze nebo mohou emitentům těchto investičních nástrojů poskytovat za úplatu služby různého rozsahu. Analytický tým Společnosti není organizačně oddělen od aktivit a zájmů Společnosti, ze kterých by plynul případný střet zájmů vůči analyzovaným investičním nástrojům. Střety zájmů Společnosti ve vztahu k Analýze jsou následující:

- STARTEEPO s.r.o. tuto Analýzu vytvořila pro potřeby plnění informačních povinností trhu START za úplatu, a to pro zadavatele Bezvavlasý a.s. na základě smluvního vztahu.

# SUMMARY

## ZÁKLADNÍ INFORMACE O IPO

Společnost	Bezvavlasly a.s.
ISIN	CZ0009011920
Počet akcií	1.000 tis. ks
Free float	350 tis. ks (35,0 %) z toho veř. nabídka 30 %
Cenové pásmo veřejné nabídky	Min. 490 CZK Max. 630 CZK
Velikost lotu (40 ks)	Min. 19.600 CZK Min. 25.200 CZK
Veřejná nabídka	od 18.8.2022 do 1.9.2022
První obchodní den (PSE + RMS)	7.9.2022
MCap	490 - 630 tis. CZK
Enterprise value	426 - 566 tis. CZK

## POMĚROVÉ UKAZATELE FY2021

Výnosy	450.465 tis. CZK
EBITDA	41.326 tis. CZK
EPS	32,59
EV / sales	0,95
EV / EBITDA	12,48
PE	19,02
Net debt / EBITDA	0,51
Net debt / equity	0,15

Společnost Bezvavlasly a.s. (dále jen „Společnost“) se zaměřuje na online prodej profesionální vlasové kosmetiky. V Česku se jedná o druhého největšího prodejce vlasové kosmetiky hned po Notino. Společnost také úspěšně funguje na Slovensku a Maďarsku. Zároveň se připravuje expanze do dalších evropských zemí. V horizontu 5 až 7 let by tak Společnost ráda operovala na více než 10 trzích.

Tržby Společnosti vzrostly od roku 2016 o 200 % ze 150 na více než 450 mio. CZK. V meziročním srovnání celkové tržby vzrostly o 29 %. Marže EBITDA dosáhla ve fiskálním roce 2021 hodnoty 9,11 %.

Kapitálová struktura je na velmi dobré úrovni. Vlastní kapitál má dlouhodobě rostoucí trend. Čistý dluh v roce 2021 mírně vzrostl a jeho hodnota činila v roce 2021 cca 21 mio. CZK. Poměrový ukazatel Net Debt / Equity tak dosahuje nízkých hodnot 0,15.

Pro období 2022 - 2023 očekáváme rostoucí trend tržeb o zhruba 28 % ročně, a to především vlivem nárůstu objemu prodaného zboží. V roce 2022 očekáváme tržby na úrovni 576 mio. CZK, pro rok 2023 je předpoklad růstu tržeb na 732 mio. CZK. U EBITDA marže pro fiskální rok 2022 očekáváme pokles k 6 % navzdory růstu tržeb a to z důvodu jednorázových nákladů na marketing a nákladů na IPO. Pro rok 2023 je EBITDA marže predikována cca 9 %. U čistého zisku po zdanění je očekáván růstový trend kopírující růst tržeb.

Společnost v současné době působí výhradně na trzích v rámci Evropské unie. ČR má podíl na tržbách 69 %, 31 % zahraničí (Slovensko 18 % a Maďarsko 13 %). Trh e-commerce kosmetických výrobků nikterak nevybočuje z obecných e-commerce trendů. Český trh e-commerce jako celek se vyznačuje velkým počtem internetových obchodů a vysokými obraty, které každoročně rostou.

Bezvavlasly a.s. lze v současné době vnímat jako finančně velice stabilní společnost s nízkou úrovní zadluženosti a velmi dobrou rentabilitou. Pro investory se jedná o velice atraktivně naceněnou akcii s dynamickým potenciálem růstu.

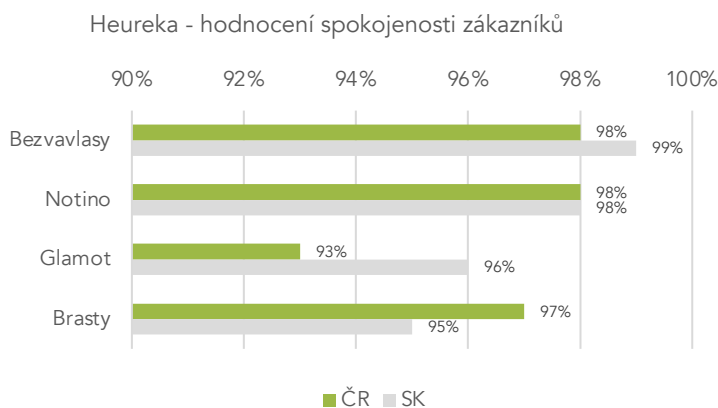
# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 1/5

## PROFIL SPOLEČNOSTI

Společnost Bezvavlasy a.s. byla založena v roce 2011. Dnes se jedná o druhého největšího online prodejce vlasové kosmetiky v Česku. Firma se specializuje především na distribuci profesionální vlasové kosmetiky pro kadeřnictví, ale i retailovou klientelu.

S prodejem vlasové kosmetiky začal současný poloviční akcionář a předseda představenstva Aleš Hudeček již v roce 2009. Začátkem pro samotnou firmu byl však až rok 2011, kdy Aleš Hudeček založil společně s druhým akcionářem Františkem Novotným tehdy ještě malé „sročko“ Bezva firma s.r.o., a to s vkladem 200 tisíc korun. O rok později spolu dosáhli na tržby 4,5 mio. CZK, kdy první zásilky tehdy balil a odesílal přes Českou poštu sám Aleš Hudeček.

Společnost se pravidelně řadí mezi finalisty ceny Kvality Heureka soutěže v kategorii E-shop s kosmetikou, a dokonce 2x tuto cenu vyhrála. Růst z nuly na půl miliardy stál i na super kvalitní službě a rychlém dodání zboží zákazníkovi. Hodnocení e-shopu na Heureka se stabilně pohybuje nad 97 %.



Společnost je od začátku silně orientovaná na plnou finanční nezávislost a zároveň věnuje nemalé úsilí na rozvoj maximální automatizace při udržení trvalého růstu. Za posledních 5 let (2017-2021) tak tržby vyrostly o 200 % (CAGR 24,5 %) na 450 milionů korun při EBITDA 41 milionů a čistém zisku 32,5 milionů korun. Firma nyní zaměstnává 40 lidí a působí na 3 trzích. V Česku generuje 69 % tržeb. Zbytek připadá na Slovensko a Maďarsko.

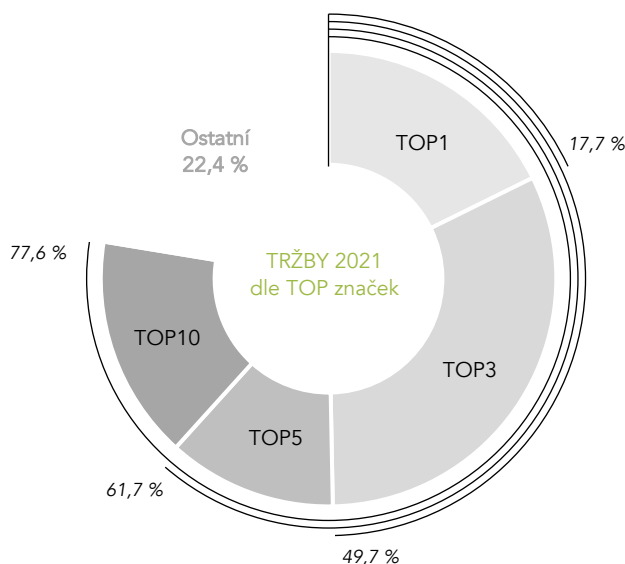
# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 2/5

## PORTFOLIO PRODUKTŮ

Mezi nejprodávanější profesionální kosmetiku patří značky světových jmen jako Wella Professionals, L'Oréal Professionnel, Schwarzkopf Professional, Kérastase, Matrix, Londa Professional, Goldwell, Olaplex a další.



## PODÍL JEDNOTLIVÝCH ZNAČEK NA CELKOVÝCH TRŽBÁCH V ROCE 2021

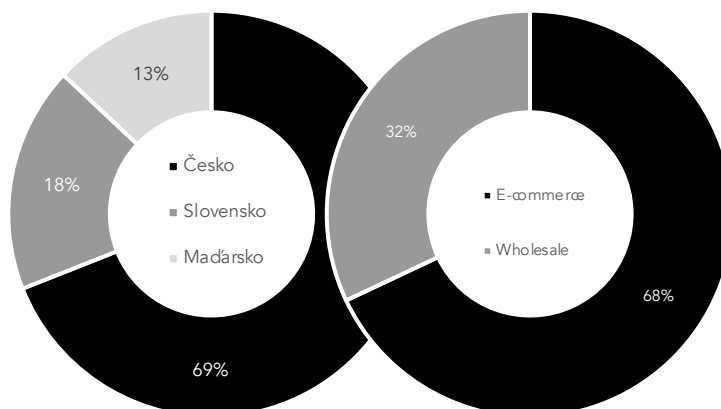


V roce 2021 dosáhla nejprodávanější značka 17,7 % na celkových tržbách. TOP 3 výrobci tvořili 49,7 % tržeb. TOP 5 výrobců 61,7 % tržeb a TOP 10 výrobců 77,6 % tržeb. Společnost je tak z pohledu dodavatelů zboží relativně dobře diverzifikována a své portfolio, dle informací od managementu, průběžně rozšiřuje o nové značky a nové produktové skupiny.

# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 3/5

## HLAVNÍ TRHY A KONKURENCE

Společnost v Česku generuje 69 % tržeb. Zbytek připadá na Slovensko (18 %) a Maďarsko (13 %). Skrze e-commerce generuje přibližně 68 % celkového obrátu. Wholesale drží podíl 32 %.



Trh e-commerce kosmetických výrobků nikterak nevybočuje z obecných e-commerce trendů. Český trh e-commerce jako celek se vyznačuje velkým počtem internetových obchodů a vysokými obraty, které každoročně rostou. Během pandemické krize vykázal nejvyšší obrát za posledních šest let. Podíl na celkových maloobchodních tržbách narostl na více než 16 %. Trh e-commerce během pandemie zaznamenal prudký růst v celé Evropě.

**B2B zákazníci:** Společnost nabízí B2B zákazníkům portfolio cca 40 světových značek, z nichž nejvýznamnější jsou Wella Professionals, L'Oréal Professionnel, Schwarzkopf Professional, Londa Professional, Matrix, Goldwell a Olaplex.

**B2C zákazníci :** Společnost nabízí B2C zákazníkům výběr z portfolia cca 90 předních značek z nichž nejvýznamnější jsou Wella Professionals, L'Oréal Professionnel, Kerastase, Schwarzkopf Professional, Olaplex, Matrix, BaByliss PRO a Maria Nila.

## PŘÍMÁ KONKURENCE:

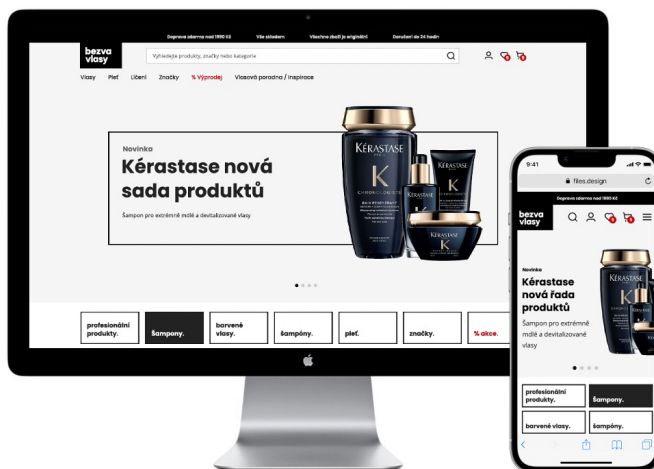
- **Česká republika:** Notino.cz, Glamot.cz, Cmiral.cz, Brasty.cz a Pro-vlasy.cz.
- **Slovensko:** Notino.sk, Glamot.sk, Brasty.sk, Kadernictvepotreby.sk
- **Maďarsko:** Brasty.hu, Szepsegcikk.hu, Szephajshop.hu a Hajvarazs.hu

# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 4/5

## PLÁNOVANÁ EXPANZE

- NOVÝ E-SHOP A VISUÁLNÍ IDENTITA:**

Na konci července 2022 byl spouštěn nový e-shop. Nově nabízí výrazně lepší orientaci v produktech a je plně responzivní pro mobilní zařízení. Nový web integruje prvky pokročilé marketingové automatizace za účelem navýšení prodejů. Celý koncept je připraven pro jednoduchou multiplikaci na další trhy. Zároveň dochází k „omlazení“ značky tak, aby byla lépe oslovila cílovou skupinu zákazníků.

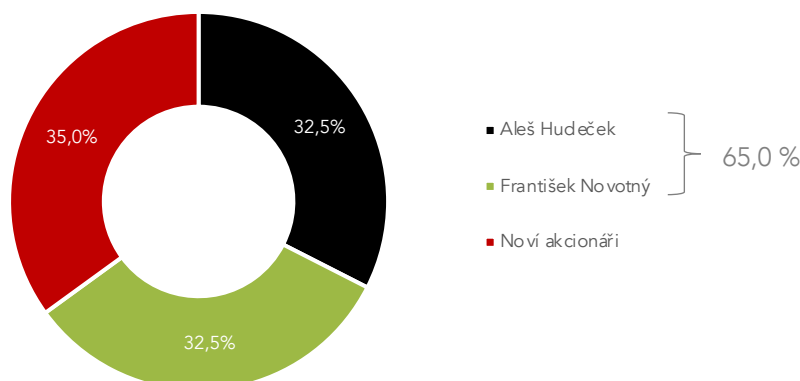


- EXPANZE NA DALŠÍ EVROPSKÉ TRHY:** Společnost plánuje vstup na další trhy střední a východní Evropy a zároveň si připravuje pozice a analyzuje i vybrané trhy v západní Evropě. V horizontu 5 až 7 let by ráda stabilně operovala na více než 10 trzích Evropy.
- ROZŠÍŘENÍ PRODUKTOVÉ NABÍDKY:** Společnost hodlá výrazně posílit pozici na retailovém trhu ve všech zemích a zároveň souběžně upevňovat pozici u kadeřnických profesionálů. Nad rámec zavedení dalších značek předních světových výrobců pracuje na konceptu vlastní „bezva“ značky profesionálních produktů určených pro kadeřníky i retailovou klientelu či zdravé výživy.
- VÝDEJNY A FRANCHIZING:** Společnost testuje v centru Prahy unikátní koncept spojení výdejny eshopu, prodejny a kadeřnictví. V následujícím období připravuje multiplikaci a spuštění dalších takových center v dalších městech a zemích, kde operuje. Zároveň uvažuje i o rozšíření této sítě formou franšizingu.
- PLNĚ AUTOMATIZOVANÉ DISTRIBUČNÍ CENTRUM:** Vzhledem k růstu obrátu společnosti a plánované expanzi pracuje Společnost na projektu vlastního distribučního centra, které bude plně automatizováno. Náklady budou několik desítek milionů korun a část bude hrazena z dotačních titulů.

# PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI 5/5

## AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA

Společnost Bezvavlasly a.s. nemá žádné dceřiné společnosti v České republice ani v zahraničí a není součástí skupiny. Společnost měla před úpisem akcií dva hlavní akcionáře, pan Aleš Hudeček, a pan František Novotný. Úpisem akcií bude novým akcionářům nabídnuto 350.000 ks akcií (300.000 ks veřejně a 50.000 ks neveřejně) a akcionářská struktura se změní následovně:



## VEDENÍ SPOLEČNOSTI

**Aleš Hudeček / člen představenstva** - dlouhodobé strategické řízení společnosti Bezvavlasly a.s. z předchozí pozice jednatele s.r.o. a z aktuální pozice člena představenstva, zároveň má podíl na řízení společnosti BrikkApp a.s. z pozice místopředsedy představenstva. Má dlouhodobé zkušenosti s obchodem a především e-commerce businesssem.

**František Novotný / člen představenstva** - dlouhodobé strategické řízení společnosti Bezvavlasly a.s. z předchozí pozice jednatele s.r.o. a aktuální pozice člena představenstva, má zkušenosti z řízení společnosti SMALTUM s.r.o. z pozice jednatele, řízení společnosti Empleada s.r.o. z pozice jednatele, řízení společnosti Moris & Co. s.r.o. z pozice jednatele, řízení společnosti BrikkApp a.s. z pozice předsedy dozorčí rady. Má dlouhodobé zkušenosti s obchodem a především e-commerce businesssem.

**Jaromír Muchka / CEO** - v minulosti CEO ve společnosti Internet Media Group s.r.o. – realizované a následně prodané projekty hyperzboží.cz a hyperslevy.cz, CEO ve společnosti ModniGuru.cz s.r.o. (realizovaný a prodaný stejnojmenný projekt), CIO a následně COO ve společnosti Digital People a.s. (realizovaný a prodaný projekt bibloo.cz, sk, hu, ro, bg, si, hr, at a com). Dlouhodobé zkušenosti v e-commerce, převážně v segmentu módy a zkušenosti s expanzí na CEE trhy.



# SWOT ANALÝZA

## S

### SILNÉ STRÁNKY

- Druhý největší e-commerce vlasové kosmetiky na českém trhu.
- Dlouhodobě růstový trend tržeb a nízká zadluženost.
- Široce diverzifikované portfolio nabízených produktů.
- Zkušený management.

## W

### SLABÉ STRÁNKY

- Neoddělená majetková struktura od exekutivy. Významný vliv 2 původních akcionářů.
- Úzké zaměření a závislost na cca 10 dodavatelích produktů profesionální vlasové kosmetiky.

## O

### PŘÍLEŽITOSTI

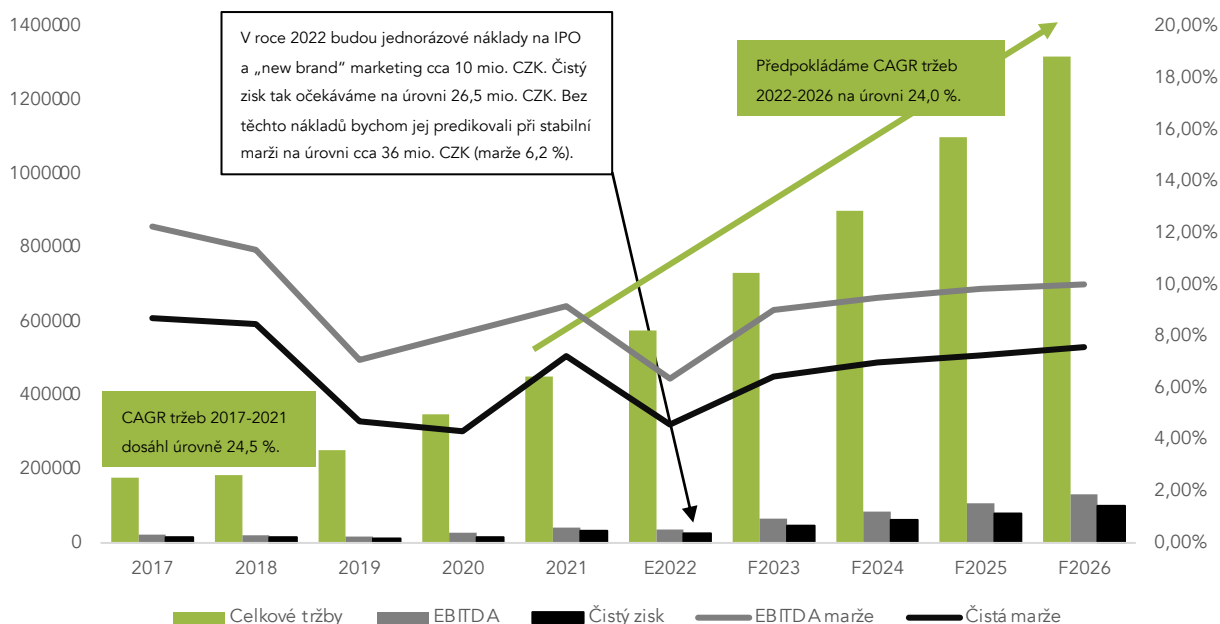
- Vstup na nové trhy v rámci Evropské unie.
- Zavedení vlastní „bezva“ značky na řadu profesionálních produktů.
- Společnost může participovat na celosvětovém trendu růstu výdajů v rámci online prodeje.

## T

### HROZBY

- Vysoká konkurence na trhu e-commerce kosmetiky.
- Pokles ekonomiky, růst inflace, nezaměstnanosti.
- Riziko ztráty klíčových osob.
- Riziko neúspěchu při realizaci investice do automatizovaného logistického centra.

# HISTORIE A VÝHLED HOSPODAŘENÍ 2017 – 2026 1/4



Společnost dosáhla v roce 2021 tržeb 450,5 mio. CZK při EBITDA 41,4 mio. CZK a čistém zisku po zdanění 32,6 mio. CZK. Vzhledem ke svým růstovým plánům a tržnímu potenciálu odhaduje Společnost růst tržeb až do roku 2026 na úroveň 1,3 mld. CZK při EBITDA 132 mio. CZK a čistém zisku po zdanění 100 mio. CZK.

Společnost si zakládá na své finanční nezávislosti a vysoké marži v rámci sektoru e-commerce. EBITDA marže by tak nadále měla být vysoká a dosahovat v následujících 5 letech průměrně výše 7,3 %. Podobně by si měla svoji výši udržet i net margin, a to na průměrných 5,4 %.

**Výsledovka:** Na základě finančních plánů Společnosti pro období 2022 – 2026 je očekáván růstový trend tržeb a to především vlivem nárůstu objemu prodaného zboží. Tržby pro rok 2022 jsou očekávány na úrovni 576 mio. CZK, což představuje meziroční nárůst o 28 %. Pro následující roky 2023 – 2026 je predikce tržeb s min. 20 % meziročním růstem. Tržby se dle plánu mohou v roce 2026 dostat až na úroveň cca 1 300 mio. CZK. EBITDA je pro rok 2022 očekávána na úrovni 36,6 mio. CZK a do roku 2026 je očekáván nárůst až na 132 mio. CZK. U čistého zisku po zdanění je očekáván růstový trend kopírující růst tržeb.

**Rozvaha:** Vlastní kapitál má růstový trend vlivem pozitivního hospodaření. V roce 2026 by tak měl dosáhnout výše 463 mio. CZK. Cizí zdroje by pak měly vzrůst až na 145 mio. CZK. Společnost neočekává zásadní růst cizích zdrojů mimo běžné obchodní závazky.

**Cash Flow:** Čistý peněžní tok z provozní činnosti je predikován jako rostoucí vyjma poklesu v roce 2023, kdy je očekáván pokles na 14 mio. CZK z důvodu zahájení první etapy investiční činnosti, s tím souvisí CF z investiční činnosti (-23,3 mio. CZK). Prognóza počítá od roku 2023 s rostoucím trendem v provozním CF až na téměř 73 mio. CZK.

# HISTORIE A VÝHLED HOSPODAŘENÍ 2017 – 2026 2/4

## ZADLUŽENOST

Společnosti dlouhodobě roste vlastní kapitál při stabilní výši a struktuře cizích zdrojů. Čistý dluh vůči vlastnímu kapitálu (ukazatel Net debt / equity) tak dosáhl v roce 2021 záporné hodnoty -8%. Poměrový ukazatel Net debt / EBITDA klesl na -0,27, tj. taktéž na konzervativní míru tohoto ukazatele zadluženosti.

	2018	2019	2020	2021
Vlastní kapitál	54 408	66 220	81 298	141 883
Cizí zdroje	21 956	27 314	26 625	36 079
Čistý dluh (Net debt)	4 711	-3 557	-6 506	-11 152
Net debt / Equity	0,09	-0,05	-0,08	-0,08
Net debt / EBITDA	0,23	-0,20	-0,23	-0,27
Enterprise Value (při 521,35 CZK/akcie)	526 061	517 793	514 844	510 198

## DIVIDENDOVÁ POLITIKA

Na úrovni Společnosti zatím neexistuje schválená dividendová politika. V letech 2020 a 2021 nebyly dividendy vypláceny. S ohledem na dosavadní prudký růst Společnosti byly dosažené zisky reinvestovány do dalšího rozvoje, potažmo zhodnocení, Společnosti.

## HISTORIE A VÝHLED HOSPODAŘENÍ 2017 – 2026 3/4

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	E2022	F2023	F2024	F2025	F2026
Tržby	177 110	184 485	251 254	348 809	450 465	576 595	732 276	900 699	1 098 853	1 318 624
y/y růst tržeb celkem	17,65%	4,16%	36,19%	38,83%	29,14%	28,00%	27,00%	23,00%	22,00%	20,00%
A. Výkonová spotřeba	152 447	160 657	225 379	306 577	399 417	514 071	646 391	791 718	962 828	1 153 200
A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží	131 888	132 660	184 057	254 205	336 162	436 021	549 939	673 183	818 316	979 869
A.2. Spotřeba materiálu a energie	396	621	959	700	731	1 092	1 256	1 444	1 661	1 910
A.3. Služby	20 163	27 376	40 363	51 672	62 524	76 957	95 196	117 091	142 851	171 421
Gross Profit (I. + II. - A.1.)	45 222	51 825	67 197	94 604	114 303	140 574	182 337	227 517	280 537	338 754
D. Osobní náklady	1 902	3 504	6 025	11 700	12 798	15 358	18 429	22 115	26 538	31 846
EBITDA	21 692	20 923	17 821	28 320	41 326	36 667	65 956	85 367	107 988	132 078
y/y růst EBITDA	-21,66%	-3,55%	-14,83%	58,91%	45,92%	-11,27%	79,88%	29,43%	26,50%	22,31%
EBITDA Margin	12,25%	11,34%	7,09%	8,12%	9,17%	6,36%	9,01%	9,48%	9,83%	10,02%
E. Úprava hodnot v provozní oblasti	1 275	1 087	2 307	3 194	2 311	3 411	5 976	6 021	7 315	6 340
III. Ostatní provozní výnosy	341	1 397	316	584	12 591	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
F. Ostatní provozní náklady	798	1 410	2 345	2 796	9 515	12 500	3 500	3 500	3 500	3 500
Provozní výsledek hospodaření	20 417	19 836	15 514	25 126	39 015	33 256	59 980	79 346	100 673	125 738
Finanční výsledek hospodaření	- 1 084	- 459	- 754	- 6 292	1 685	- 574	- 1 683	- 1 751	- 2 202	- 2 174
Výsledek hospodaření před zdaněním	19 333	19 377	14 760	18 834	40 700	32 681	58 296	77 594	98 471	123 564
L. Daň z příjmů	3 921	3 746	2 948	3 756	8 114	6 209	11 076	14 743	18 709	23 477
Výsledek hospodaření po zdanění	15 412	15 631	11 812	15 078	32 586	26 472	47 220	62 851	79 762	100 087
y/y růst zisku po zdanění	-28,23%	1,42%	-24,43%	27,65%	116,12%	-18,76%	78,38%	33,10%	26,90%	25,48%
Net Margin	8,70%	8,47%	4,70%	4,32%	7,23%	4,59%	6,45%	6,98%	7,26%	7,59%
Výsledek hospodaření za účetní období	15 412	15 631	11 812	15 078	32 586	26 472	47 220	62 851	79 762	100 087
Čistý obrat za účetní období	177 769	186 713	252 275	352 728	468 612	578 595	734 276	902 699	1 100 853	1 320 624

## HISTORIE A VÝHLED HOSPODAŘENÍ 2017 – 2026 4/4

v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	E2022	F2023	F2024	F2025	F2026
<b>AKTIVA CELKEM</b>	48 683	78 171	95 433	109 510	181 178	250 886	300 357	391 091	487 418	611 213
B. Stálá aktiva	2 984	4 042	10 199	14 263	35 869	35 363	50 709	44 888	49 514	44 674
C. Oběžná aktiva	45 653	74 083	84 128	95 200	145 208	215 064	245 620	350 544	449 419	585 227
C.I. Zásoby	31 900	55 139	60 806	66 300	87 738	115 319	146 455	180 140	219 771	263 725
C.II. Pohledávky	3 812	17 017	13 206	19 177	42 499	32 387	41 132	50 592	61 723	74 067
C.IV. Peněžní prostředky	9 941	1 927	10 116	9 723	14 971	67 357	58 032	119 812	167 926	247 435
D. Časové rozlišení aktiv	46	46	1 106	47	101	459	100	50	2 569	50
<b>PASIVA CELKEM</b>	48 683	78 171	95 433	109 510	181 178	250 886	300 357	391 091	487 418	611 213
A. Vlastní kapitál	38 777	54 408	66 220	81 298	141 883	173 121	220 341	283 193	362 954	463 041
A.I. Základní kapitál	200	200	200	200	200	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000
A.III. Fondy ze zisku	20	20	20	20	28 020	28 020	28 020	28 020	28 020	28 020
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	23 145	38 557	54 188	66 000	81 077	37 830	64 301	111 521	174 373	254 134
A.IV.1. Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let	23 145	38 557	54 188	66 000	81 077	37 830	64 301	111 521	174 373	254 134
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	15 412	15 631	11 812	15 078	32 586	26 472	47 220	62 851	79 762	100 087
B.+C. Cizí zdroje	5 802	21 956	26 522	28 212	36 079	74 627	76 941	104 885	121 510	145 277
C. Závazky	5 802	21 956	26 522	28 212	36 079	74 627	76 941	104 885	121 510	145 277
C.I. Dlouhodobé závazky	1 938	6 638	6 559	3 217	2 781	21 323	19 190	28 998	25 672	34 286
C.II. Krátkodobé závazky	3 864	15 318	19 963	22 335	33 298	53 304	57 751	75 887	95 838	110 991
D. Časové rozlišení pasiv	4 104	1 807	2 691	2 660	3 216	3 138	3 075	3 014	2 953	2 894
<b>v tis. Kč</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>F2021</b>	<b>F2022</b>	<b>F2023</b>	<b>F2024</b>	<b>F2025</b>	<b>F2026</b>
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	- 2 048	- 3 916	14 313	174	- 4 513	42 526	14 130	52 171	51 440	72 395
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	- 608	- 3 353	- 9 551	- 9 565	7 199	- 3 500	- 21 323	- 200	-	- 1 500
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	- 1 632	4 833	- 79	- 3 342	2 562	12 459	- 2 132	9 808	- 3 326	8 614
Čisté peněžní toky celkem	2 195	- 8 014	8 189	- 393	5 248	52 386	- 9 325	61 779	48 114	79 509
Peněžní prostředky a ekvivalenty na konci peněžního období	9 941	1 927	10 116	9 723	14 971	67 357	58 032	119 812	167 926	247 435

# POMĚROVÉ UKAZATELE

## POMĚROVÉ UKAZATELE (MULTIPLES) PŘI CENĚ AKCIE 490 CZK

	2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026
Price-to-Earnings	15,45	19,02	10,66	8,01	6,31	5,03
Price-to-Sales	1,12	0,87	0,69	0,56	0,46	0,38
Price-to-EBITDA	12,18	13,73	7,63	5,90	4,66	3,81
EV/EBITDA	12,91	15,14	8,39	6,35	5,00	4,00
EV/Sales	1,12	0,87	0,69	0,56	0,46	0,38

### Komentář k valuačním ukazatelům

Ukazatel P/E nám indikuje poměr ceny k zisku a pro rok 2022 je na hodnotě 19násobku, nicméně pro období 2023 - 2026 je patrný klesající trend až na úroveň 5násobku v roce 2026, což indikuje velmi atraktivní ocenění.

Poměr ceny k tržbám (P/S) je poměr ocenění, který porovnává cenu akcií společnosti s jejími tržbami. Ukazatel P/S byl pouze v roce 2021 nad hodnotou 1, pro období 2022 - 2026 se ukazatel pohybuje pod hodnotou jedna a podobně jako u ukazatele P/E má klesající trend, což indikuje atraktivní ocenění.

Ukazatel P/EBITDA dosahuje mírně vyšších hodnot v letech 2021 a 2022, nicméně pro období 2023 - 2026 má podobně jako ostatní ukazatele klesající trend.

Valuační ukazatel založený na ekonomické hodnotě EV/EBITDA porovnává ekonomickou hodnotu společnosti s jejím ziskem před úroky, zdaněním odpisy a amortizací. Tento ukazatel dosáhl v roce 2021 hodnoty necelých 13 a pro rok 2022 je predikován na hodnotu 15, nicméně pro období 2023 - 2026 se již pohybuje na velmi atraktivních úrovních.

Ukazatel EV/Sales je míra finančního ocenění, která porovnává hodnotu podniku (EV) společnosti s jejími ročními tržbami. U společnosti Bezvavlasý je ukazatel kromě roku 2021 vždy pod úrovní jedna, což indikuje velmi atraktivní ocenění.

## DCF VALUACE

Unlevered Free Cash Flows						
Period (t)	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBITDA	41 326	36 667	65 956	85 367	107 988	132 078
Unlevered free cash flows (UFCF)	2 686	39 026	(7 193)	51 971	51 440	70 895
Sum of UFCF present values						
Period (t)		2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
WACC		15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
PV of UFCFs		33 936	(5 439)	34 172	29 411	35 247
Stage 1: Sum of present values		127 327				
Terminal value - growth in perpetuity approach				Terminal value - EBITDA multiple approach		
Long term growth rate	2,00%			EBITDA multiple		7,0x
2025 FCF x (1+g)	52 469			Terminal value in 2026		924 546
Terminal value in 2026	403 609					
Stage 2: PV of TV	200 665			Stage 2: PV of TV		459 663
Enterprise value (stage 1 + 2)	327 992			Enterprise value (stage 1 + 2)		586 990
Net debt		31.12.2022	Shares outstanding (.000)			
Gross debt	3 500		Basic shares outstanding			1 000
Nonoperating assets	67 357		Effect of dilutive securities			
<b>Net debt</b>	<b>-63 857</b>		<b>Dilutive shares outstanding</b>			<b>1 000</b>
Equity value			Resulting Valuation & NTM Multiples			
	Perpetuity	EBITDA	Enterprise value	457 491	EV/EBITDA	12,48
Equity value	391 850	650 847	Equity value	521 348	P/Sales	0,90
Equity value per share	391,85	650,85	Per share	521,35	P/Earnings	19,69

Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) nám pomáhá určit hodnotu investice na základě jejich budoucích peněžních toků. Pro účely výpočtu DCF byl zvolen průměrný náklad na kapitál firmy (WACC) na hodnotě 15 %, což se na první pohled může zdát jako vyšší hodnota, nicméně toto reflektuje růst firemních nákladů na financování a strukturu kapitálu Společnosti.

Výsledná valuace Společnosti podle metody DCF nám dala následující výsledky: hodnota Společnosti činí 457 mio. CZK. Poměrový ukazatel EV/EBITDA dosáhl hodnoty 12,5násobku, což můžeme s ohledem na plánovaný růst považovat za atraktivní ocenění. Poměr P/S činí dokonce velmi nízkých 0,90násobku. Ocenění na bázi P/E je vyšší a to 19,7násobek zisku. Indikativní hodnota akcie tímto způsobem tak byla stanovena na **521,35 CZK**.

## CCA OCENĚNÍ

## CCA (COMPARABLE COMPANY ANALYSIS) MULTIPLES

Společnost	2021				2022				2023				2024			
	PE	P/ EBITDA	P/ EBIT	EV/ EBITDA	PE	P/ EBITDA	P/ EBIT	EV/ EBITDA	PE	P/ EBITDA	P/ EBIT	EV/ EBITDA	PE	P/ EBITDA	P/ EBIT	EV/ EBITDA
Ulta beauty	121,22	29,99	55,33	28,39	20,97	12,46	15,03	12,18	18,78	11,82	14,05	11,58	17,31	11,21	13,35	10,85
Sally beauty	5,84	2,36	2,95	4,07	5,58	2,59	3,23	4,53	5,00	2,55	3,20	4,16	4,67	2,58	3,24	3,89
estee lauder	31,32	23,90	28,96	24,06	33,58	21,12	25,52	21,50	28,72	18,84	22,67	19,12	26,59	17,22	20,59	17,77
Zur Rose	-2,99	n/a	-3,85	n/a	-4,52	-8,28	-5,36	-13,35	-5,99	-17,70	-7,85	-30,93	-14,49	15,78	-30,48	28,90
Shop apotheke	-22,52	-43,47	-25,63	-	-32,78	-287,82	-42,10	-295,10	-88,67	51,86	-233,97	54,75	149,89	23,79	58,21	25,49
Pilulka	-165,20	129,76	-1 522,35	191,10	209,62	43,81	121,98	38,10	119,52	29,49	71,19	26,20	66,79	20,46	42,99	18,40
Median	41,79	29,99	42,14	28,39	33,58	21,12	25,52	21,50	28,72	24,16	22,67	22,66	26,15	17,22	31,79	18,40
Bezvavlasý (DCF 521M)	16,00	12,62	13,36	12,35	19,69	14,22	15,68	12,48	11,04	7,90	8,69	7,25	8,29	6,11	6,57	4,86

CCA analýza byla provedena u 6 společností v daném oboru nebo příbuzném odvětví. Ukazatel P/E patří u společnosti Bezvavlasý mezi nejnižší a výrazně se pohybuje i pod mediánovou hodnotou a to v celém sledovaném období.

Ukazatele P/EBITDA a P/EBIT patří v porovnání s konkurencí u společnosti Bezvavlasý k nižším. Valuační ukazatel na bázi Enterprise Value (EV/EBITDA) vychází v porovnání s konkurencí (vyjma sally beauty) opět nejlépe.

Při srovnání s českou společností Pilulka, která je již na trhu START zalistována se oceňovací ukazatele společnosti Bezvavlasý vyznačují až téměř hodnotovými ukazateli.

Bezvavlasý jsou atraktivní e-commerce společnosti vyznačující se unikátní ziskovostí, která je pro přežití a prosperitu e-commerce vždy klíčová. Proto IPO Společnosti vnímáme jako velice atraktivní investiční příležitost.



# KONTAKT

## ANALYTIK

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

Radim Kadlec / analytik  
+420 725 505 772  
[kadlec@starteepo.com](mailto:kadlec@starteepo.com)

## EMITENT

Bezvavlasý a.s.  
Zenklova 22/56  
180 00, Praha 8

Jaromír Muchka / CEO  
[muchka@bezvavlasý.cz](mailto:muchka@bezvavlasý.cz)