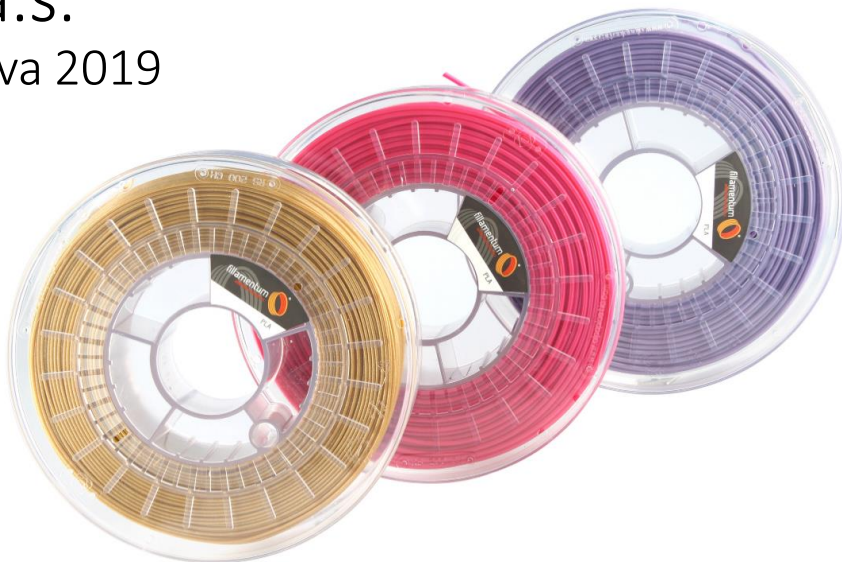


FILLAMENTUM a.s.

Výroční analytická zpráva 2019

(Výsledky 2018)

v Praze 21. 5. 2019



Právní upozornění

Tato Výroční analytická zpráva byla vypracována společností Roklen Holding a.s. se sídlem Václavské náměstí 838/9, Praha 1 po uvedení akcií níže uvedené předmětné společnosti na trh START Burzy cenných papírů Praha, a.s.

Tento dokument nepředstavuje znalecký posudek ani jakoukoli nabídku nebo výzvu k prodeji či nákupu jakýchkoli cenných papírů, či podílů společnosti FILLAMENTUM a.s. nebo podniků či aktiv zde popsaných, ani jakékoli doporučení investovat do jakýchkoli investičních nástrojů.

Tento dokument neobsahuje konečné a vyčerpávající informace o společnosti Fillamentum, Emitentovi ani o jejich akciích a podílech. Každý příjemce tohoto dokumentu a potenciální investor by se před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí ohledně akcií společnosti FILLAMENTUM a.s. měl poradit se svými právními, finančními a dalšími odbornými poradci ohledně vhodnosti své investice a měl by se spoléhat výhradně na informace o Emitentovi a Společnosti uvedené v prospektu, který byl schválen rozhodnutím České národní banky dne 27. 4. 2018, č. j.: 2018/056942/CNB/570 ke sp.zn. S-Sp-2018/00016/CNB/572, které nabylo právní moci dne 28. 4. 2018, a který je uveřejněn na internetových stránkách Emitenta www.fillamentum.com v sekci Pro investory, případně na další informace uveřejněné Emitentem tamtéž.

Během přípravy tohoto dokumentu Roklen spoléhal na přesnost a úplnost informací předložených Emitentem a Společností a informací dostupných z veřejných zdrojů bez jejich nezávislé verifikace, stejně tak jako na přesnost a úplnost jiných zohledněných informací. Roklen výslovně odmítá jakoukoliv odpovědnost nebo závazek za přesnost, chyby nebo neúplnost informací uvedených v tomto dokumentu, či jakoukoliv škodu vzniklou jakékoliv osobě v souvislosti s informacemi obsaženými v tomto dokumentu.

Informace zde poskytnuté Emitentem a Společností mimo jiné také zahrnují odhady a předpovědi budoucích finančních výsledků, které byly připraveny managementem Emitenta a Společnosti a podléhají tedy budoucím změnám. Mělo by být bráno na zřetel, že prohlášení o těchto odhadech nezakládají žádné záruky anebo ujištění, že těchto výsledků bude dosaženo. Skutečné výsledky, které bude Emitent či Společnost realizovat, se mohou od těchto odhadů lišit. Mnoho z těchto faktorů je mimo současnou znalost, vědomost anebo kontrolu Společnosti, Emitenta a Roklenu a nemohou jimi být předvídaný.

Pro účely tohoto dokumentu mají termíny psané s velkým počátečním písmenem význam uvedený v sekci „Definice“ na konci tohoto dokumentu.

Výroční analytická zpráva – Shrnutí

FILLAMENTUM a.s.

Základní informace (k 21. 5. 2019)

Odvětví:
spotřební materiál 3D tisk
automobilový průmysl
potravinářský průmysl

Certifikace: ISO 9001:2009, QS9000

Tržní kapitalizace: 110,77 mil. Kč

Upisovací cena: 825 Kč (15.5.2018)

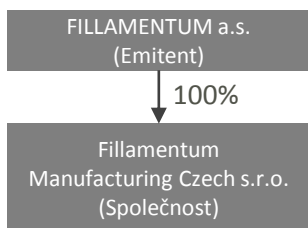
Závěrečná cena: 860 Kč (10.4.2019)

52-týdenní maximum: 880 Kč

52-týdenní minimum: 825 Kč

Objem obchodů od IPO: ~ 11 mil. Kč

Struktura skupiny Emitenta



Výrobní kapacita Společnosti v současnosti nedokáže plně uspokojovat poptávku po jejich produktech a rok 2019 je plánován ve znamení investic do rozšíření výrobní kapacity

DEFINICE

Pro účely tohoto dokumentu mají termíny psané s velkým počátečním písmenem níže uvedený význam:

- „**Emitent**“: FILLAMENTUM a.s. Jediným a hlavním majetkem FILLAMENTUM a.s. je 100% podíl ve výrobní společnosti Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o.
- „**Společnost**“ nebo „**Fillamentum**“: Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o.
- „**NWT**“: NWT a.s. se sídlem nám. Míru 1217, Hulín
- „**Roklen**“: Roklen Holding a.s. se sídlem Václavské náměstí 838/9, Praha 1.
- „**Automotive**“: Výrobní řada Společnosti - Plastové trubky a hadičky pro automobilový průmysl.
- „**Packaging**“: Výrobní řada Společnosti - Stoupací trubice pro nápojové obaly

- Společnost **FILLAMENTUM**, která je vlastníkem výrobní společnosti Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o. (v roce 2018 ještě pod názvem PARZLICH s.r.o.), vstoupila v květnu 2018 úspěšně na trh START. Tento materiál pojednává primárně o Společnosti, jako jediném hlavním aktivu Emitenta.
- Společnosti podnikající v oboru **výroby strun pro 3D tisk, výrobků z polymerních materiálů pro automobilový a obalový průmysl se meziročně podařilo navýšit tržby o více než 30 %** - tento růst zůstal mírně za očekávanými managementu, a to zejména kvůli nižšímu plnění plánů rozšíření výroby.
- Velmi **pozitivně hodnotíme vývoj v klíčovém segmentu 3D strun** (60% celkových tržeb v 2018), kde se **Společnosti podařilo téměř zdvojnásobit výrobu** při stejné výrobní kapacitě a uvést na trh sub-brand „*fillamentum industrial*“ jako reakci na rostoucí zájem o materiály s vlastnostmi vhodnými pro průmyslovou aplikaci.
- Negativní dopad na vývoj tržeb Společnosti mělo vyhlášení **force majeure na dodávku materiálu PA12** (klíčová surovina pro při výrobě produktů do Automotive segmentu), které může pokračovat i v nejbližších letech a Společnost je tak nucena pozdržet expanzní plány v tomto odvětví. Z tohoto důvodu nebyla realizována investice do nákupu linky určené pro Automotive.
- **Expanzní plány v oblasti 3D strun počítají v roce 2019 s výrazným navýšením výrobní kapacity Společnosti rozšířením výroby do USA** (původně plánováno na přelom 2018/2019). V souvislosti s tímto opatřením je očekáván vyšší objem produkce 3D strun při vyšší marži a zkrácení prodejního cyklu, což sníží potřebu pracovního kapitálu, který Společnost stále nemá stabilizován.
- Společnost v březnu 2019 založila v USA dceřinou společnost a má vybrané výrobní prostory v Ambridge, PA. V důsledku výrazného překročení plánovaných prodejů v produktové řadě 3D filamentu v roce 2018, Společnost vyčerpala zásoby hotových výrobků, které měly sloužit jako rezerva po dobu stěhování linky do USA. Společnost byla v konečném důsledku nucena upravit plány nákupů linek. V první řadě bude potřeba navýšit produkční kapacitu v závodě v ČR – potřeba extruzní linky na 3D filamenty ideálně do 3Q 2019. V USA bude potřeba nákupu 1-2 nových extruzních linek do konce roku 2019.
- Společnost využila prostředky z IPO k částečnému plnění deklarovaného použití zdrojů, zejména pro hrazení investičních i provozních nákladů spojených s plánovaným rozšířením výroby do USA (0,5 mil Kč), financováním R&D nových produktů (5 mil Kč), digitalizací výroby (1 mil Kč), či pro analýzu projektu instalace systému vodního hospodářství (0,5 mil Kč). Po IPO dále došlo ke splacení krátkodobých závazků za ovládající osobou (NWT) ve výši téměř 7 mil. Kč a splacení krátkodobých závazků po splatnosti ve výši více než 9 mil. Kč. S ohledem na výše uvedené výdaje a výsledku Společnosti po zdanění v roce 2018 ve výši -2,9 mil. Kč, Společnost tak v současnosti nedisponuje dostatečnými vlastními zdroji pro naplnění rozvojových plánů. Dle představenstva Emitenta, hlavní akcionář Společnosti (NWT) prohlašuje, že je připraven Společnosti poskytovat nadále provozní financování a ve spolupráci s bankami i investiční prostředky na další rozvoj.
- Roklen, po zveřejnění výsledků Společnosti za minulý rok, jejich analýze a rozhovorů s managementem, nemění původní valuaci, a to do plánovaného rozšíření výroby v roce 2019. V současnosti nemáme důvody oproti Analytické zprávě ze dne 2. 5. 2018 významně měnit náš fundamentální pohled na Společnost. Na akcie Společnosti stále nahlížíme jako na titul s možným růstovým potenciálem, kdy hodnota Společnosti leží z velké části v budoucích očekávaných peněžních tocích, nicméně vždy s přihlédnutím k prohlášení hlavního akcionáře financovat dále rozvoj Společnosti. Riziko spatřujeme v perzistentním odlivu kapitálu ze Společnosti při placení historických závazků, přičemž tak dochází k neefektivní alokaci zdrojů pro růstové příležitosti, které by mohli vést k růstu hodnoty Společnosti oproti stavu před IPO.

Výroční analytická zpráva - Úvod

FILLAMENTUM a.s.

Základní informace (k 21. 5. 2019)

Odvětví:

spotřební materiál 3D tisk
automobilový průmysl
potravinářský průmysl

Certifikace: ISO 9001:2009, QS9000

Tržní kapitalizace: 110,77 mil. Kč

Upisovací cena: 825 Kč (15.5.2018)

Závěrečná cena: 860 Kč (10.4.2018)

52-týdenní maximum: 880 Kč

52-týdenní minimum: 825 Kč

Objem obchodů od IPO: ~ 11 mil. Kč

Struktura akcionářů k 5/2019

NWT a.s. 49,9 %

Josef Doleček 10,9 %

Milan Pivoda 6,3 %

Free float START: 32,9 %

 Tabulka č. 1 – Struktura akcionářů
k 21. 5. 2019

Zdroj: Emitent

Základní finanční ukazatele

v tis. Kč	2017	2018
Výnosy	37 188	48 914
EBITDA	2 677	884

Tabulka č. 2 – Finanční ukazatele

Zdroj: Společnost

Prioritou Společnosti je rozšíření výroby do USA, kde má již založenou dceřinou společnost

Strategickým záměrem Společnosti je pokračování v budování brandu 3D tiskových strun fillamentum a fillamentum industrial při organickém růstu ve zbývajících segmentech

Profil Společnosti, Emitenta a úvodní přehled

- Společnost **Fillamentum** vznikla jako start-upový projekt v roce 2011, zaměřený na výrobu speciálních trubek a profilů z polymerních materiálů – plastů metodou kontinuální extruze, realizovaný díky poskytnutí financí a podpoře business angela - holdingu NWT podnikatelů Martiny a Davida Vítkových. Následující analýza se věnuje převážně této Společnosti, která je hlavním aktivem Emitenta.
- Společnost má dynamicky rostoucí příjmy, 49 pracovníků (38 HPP) a své výrobky **exportuje do celého světa**.
- Diverzifikovaný sortiment** Společnosti se dělí na několik výrobních skupin určených zejména **pro automobilový, potravinářský, či obalový průmysl**, přičemž **nejrychleji rostoucím produktem s velkým růstovým potenciálem je výroba strun do 3D tiskáren**.
- Společnost dosáhla **v roce 2018 obratu 48,9 mil Kč při EBITDA 0,9 mil Kč**. Plánovaného výsledku Společnost nedosáhla zejména z důvodu nenaplnění expanzních plánů a výpadku dodávek do Automotive vzhledem k nedostupnosti klíčového materiálu. Po naplnění rozvojových plánů v roce 2019 tak Společnost plánuje dosáhnout výsledky, které měla původně již stanovené pro rok 2018, tj. obrat přes 62 mil Kč při EBITDA 4,8 mil Kč.
- Dynamický organický růst** tažený zahraniční i tuzemskou poptávkou **vyvolává potřebu investic a financování expanzního investičního programu**. Ty byly hrazeny částečně peněžními prostředky získanými při emisi nových akcií na trhu START v 05/2018 a v budoucnu je potřeba zajistit jejich krytí (kombinace financování ze strany NWT a bankovního financování).

Produktové portfolio

Stejně jako v roce 2018, Společnost využívá 5 provozovaných výrobních linek (3 vlastní a 2 pronajaté) umístěných ve výrobním areálu v Hulíně, které pracují v třísměnném provozu od noční směny z neděle na pondělí až do soboty rána (přípravy na postupné zavedení non-stop provozu). Výhodou je míra flexibility (přestavitelnost) extruzních linek napříč produktovými řadami, kterou ale Společnost v současnosti nemůže využívat, protože **aktuální poptávka převyšuje výrobní kapacitu Společnosti**. K přestavbě současných linek by mělo smysl přistoupit pouze při dlouhodobé změně produktového portfolio Společnosti.

Linky jsou osazeny digitalizačními prvky zajišťujícími kontrolu kvality výroby, přičemž do rozšiřování digitalizace Společnost investovala v roce 2018 cca 0,5 mil. Kč. Objemová produkce představovala v roce 2018 cca 186 tun (2017 cca 212 tun), přičemž Společnost dokázala navýšit tržby o více než 30 % zejména kvůli vyššímu podílu 3D filamentů na tržbách Společnosti. Tento fakt je způsoben vyšší cenou za kg u 3D strun oproti ostatním výrobkům.

Produktové portfolio Společnosti je možné rozdělit na 4 hlavní skupiny a to:

- 3D tiskové struny/filamenty
- Plastové trubky a hadičky pro automobilový průmysl ("**Automotive**");
- Stoupací trubice pro nápojové obaly ("**Packaging**");
- Ostatní - ochranné obaly pro zdravotnické instrumenty, technické monofilamenty, a další



Obrázek č. 1 - produkty Společnosti (3D tiskové filamenty, bowdenové výstelky, trubice po nápojové obaly)

Výroční analytická zpráva – Vývoj produkce

3D tisk – struny / filamenty

Společnost vyrábí materiály pro 3D tisk pod vlastní obchodní značkou „**fillamentum**“, kterou uvedla v roce 2014 a je často zařazována mezi top globální značky materiálů pro 3D tisk. V roce 2018 společnost představila sub-brand „**fillamentum industrial**“ jako reakci na rostoucí zájem o materiály s vlastnostmi vhodnými pro průmyslovou aplikaci. Využívané jsou zejména v prototypování či při výrobě části strojů.

Společnost v segmentu 3D tiskových filamentů dosáhla v roce 2018 tržeb ve výši cca 27,5 mil Kč, což překonalo obchodní plán o více než 20 %. V dalších letech lze očekávat další významný nárůst tržeb v tomto segmentu, který je ale podmíněn úspěšným rozšířením výroby jak v ČR, tak v USA.

Zvýšení poptávky po 3D tiskových strunách *fillamentum* v kombinaci s formálními administrativními procesy v USA znamenaly zdržení spuštění plánované výroby v Q4 2018. V současnosti potřebuje Společnost kriticky rozšířit výrobní kapacitu 3D strun, přičemž vyhodnotila, že původní plán přestěhování linky nebude kvůli souvisejícímu výpadku možný. Společnost tak v roce 2019 plánuje pořídit novou extruzní linku do své výroby v Hulíně a 1-2 extruzní linky pro 3D struny do USA.

Závěr: 3D filamenty zůstávají hlavním driverem růstu a marže Společnosti s vysokou mírou investic do inovací.

Automotive

Společnost byla v roce 2018 nejvýznamněji ovlivněna vyhlášením force majeure na vstupní materiál Polyamid 12 (PA12), což po většinu roku ochromilo výrobu v daném segmentu. Tržby Společnosti v této oblasti v roce 2018 mírně klesly na cca 8,5 mil. Kč a plán tržeb se tak podařilo naplnit pouze ze 70 %. Stav z roku 2018 může trvat ještě další 2 roky a Společnost na to reaguje hledáním alternativního materiálu, byť tento proces může být velmi časově náročný.

Původní B2B výrobek Společnosti tj. „pneumatické trubky,“ byl tak prozatím nahrazen novou produktovou řadou pneumatických systémů pro automatizaci, ale v současnosti není možné považovat tento nový produkt za plnohodnotné nahrazení výpadku cash flow z původního produktu.

Významné expanzní plány Společnosti v tomto segmentu tak byly zastaveny. Společnost byla v roce 2018 těsně před podpisem nákupu linky pro Automotive, ale od tohoto záměru musela s ohledem na výše uvedené ustoupit.

Závěr: Tento zdroj stabilního cash flow je ohrožen do doby nalezení alternativního materiálu, produktu, či zrušení force majeure na vstupní materiál.

Packaging

Projekt Packaging skončil v roce 2018 za očekáváním a plán tržeb byl naplněn na 75 % přičemž poptávka je nadále tažena jediným zákazníkem. Společnost očekává i ve výhledu 2-3 let konstantní tržby tomto segmentu.

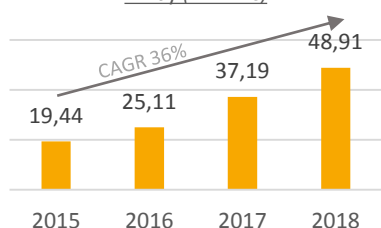
Závěr: Orientace na jednoho zákazníka v tomto segmentu představuje obdobné riziko jako při IPO Společnosti.

Ostatní

Další produkce zahrnuje jednak nízko-objemové zakázkové výroby s vysokou přidanou hodnotou respektující princip "niche" segmentů, tak i nové projekty, kde si Společnost testuje smysluplnost a proveditelnost výrobku pro možné budoucí vytvoření samostatné produktové kategorie.

V roce 2018 se jednalo např. o produktovou kategorii a další sub-brand *fillamentum Monotech*, která synergicky přenáší know-how v oblasti výroby filamentů i do jiné aplikační oblasti než je 3D tisk. Jednou z těchto aplikací je např. svařování plastů v průmyslových zařízeních nebo výroba plastových nádrží.

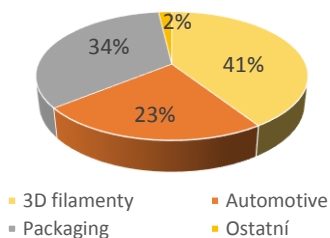
Tržby (v mil. Kč)



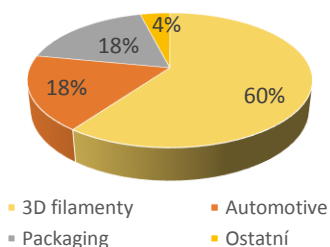
Graf č. 1 - Vývoj tržeb Společnosti
Zdroj: Společnost

Dynamický vývoj prodejů 3D tiskových filamentů je hlavním motorem růstu Společnosti

Segmentace tržeb 2017



Segmentace tržeb 2018



Graf č. 2 – Rozdělení tržeb dle produktových skupin v roce 2017 a 2018
Zdroj: Společnost

Výroční analytická zpráva – Finanční analýza

v tis. Kč	k 31.12.2018
AKTIVA CELKEM	124 001
Dlouhodobý majetek	124 000
Podíly – ovl. osoba	124 000
Peněžní prostředky	1

v tis. Kč	K 31.12.2018
PASIVA CELKEM	124 001
Vlastní kapitál	123 772
Základní kapitál	12 880
Ážio a kap. fondy	111 280
VH běž. účetního období	- 388
Krátkodobé závazky	29
Časové rozlišení pasiv	200

Tabulka č. 3 – Rozvaha Emitenta

Zdroj: Emitent

Společnost historicky nevyplácela žádnou dividendu z důvodu potřeby financování dalšího rozvoje a pro nejbližší roky ani neplánuje z důvodu existence projektů s vysokou budoucí výnosností

S ohledem na způsob financování vycházejí Společnosti následující poměrové ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2018		2019P	
	ROE	ROCE	ROE	ROCE
ROE	- 1 %	26 %	19 %	11 %
ROCE	- 1 %	26 %	19 %	11 %

Tabulka č. 5 – Ukazatel ROE a ROCE

Zdroj: Roklen

Finanční výsledky

S ohledem na koncentraci veškerých výrobních a obchodních aktivit do Společnosti, níže uvádíme auditované výkazy Společnosti a stručnou analýzu hlavních položek, když výkazy Emitenta ponecháváme bez komentáře (jedinou položkou aktiv je podíl ve Společnosti, změnou ve vlastním kapitálu jsou zdroje z IPO a jedinou významnou položkou výsledovky jsou náklady spojené s IPO).

Analýza auditované rozvahy - Společnost

v tis. Kč	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	23 478	32 139	38 570
Dlouhodobý majetek	15 556	15 148	15 176
Dlouhodobý nehmotný majetek	302	113	243
Dlouhodobý hmotný majetek	15 254	15 035	14 933
<i>Pozemky a stavby</i>	0	12 364	11 938
<i>Hmotné movité věci a jejich soubory</i>	3 550	2 671	2 982
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	11 704	0	13
Oběžná aktiva	6 777	11 373	14 208
Zásoby	3 425	5 840	8 189
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2 961	5 202	4 905
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	2 931	5 140	4 504
<i>Ostatní krátkodobé pohledávky</i>	30	62	401
Krátkodobý finanční majetek	391	331	1114
Časové rozlišení	1 145	5 618	9 186

v tis. Kč	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	23 478	32 139	38 570
Vlastní kapitál	-18 179	-17 967	2 723
Základní kapitál	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy			23 600
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-10 075	-18 379	-18 167
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-8 304	212	-2 910
Cizí zdroje	41 421	49 960	35 576
Dlouhodobé závazky	22 376	21 722	24 035
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	2 422	1 524	1 512
<i>Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	1 003	1 025	22 523
<i>Závazky ke společníkům</i>	18 951	19 173	0
Krátkodobé závazky	19 045	28 238	11 541
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	3 568	5 573	4 264
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	7 986	14 640	5 927
<i>Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	6 817	6 981	0
<i>Ostatní závazky</i>	674	1 044	1 350
Časové rozlišení	236	146	271

Tabulka č. 4 – Rozvaha Společnosti za období 2016-2018

Zdroj: Společnost

Aktiva

- Meziročně se Společnosti významně navýšili zásoby, což je ale v souladu s růstem a plánovanou expanzí.
- Nejvýznamnější změna mezi rokem 2017 a 2018 na straně aktiv je nárůst časového rozlišení o cca. 3,5 mil. Kč, které zobrazuje komplexní náklady příštích období a zahrnuje náklady spojené s vývojem nových výrobků (R&D) a jejich propagaci, které Společnost uvede v příštích obdobích na trh a budou v budoucnu postupně rozpouštěny.

Pasiva

- Na straně pasiv došlo k nejvýznamnější změně po IPO při přesunutí prostředků získaných Emitentem do Společnosti ve výši 23,6 mil. Kč (Ážio a kapitálové fondy)
- Dále došlo k významnému poklesu krátkodobých závazků, zejména v důsledku splacení krátkodobých závazků jak za ovládající osobou, tak z běžného obchodního styku. Současně došlo k nové půjčce od NWT Holding Limited do Společnosti ve výši 1 mil. Kč.

Výroční analytická zpráva – Finanční analýza

v tis. Kč	k 31.12.2018
Tržby	0
Výkonová spotřeba	361
Daně a poplatky	27
Provozní VH	-388
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-388

Tabulka č. 6 – Výkaz Zisku a Ztráty Emitenta
Zdroj: Emitent

Výroba 3D filamentů se v roce 2018 meziročně téměř zdvojnásobila z cca 15 mil. Kč na téměř 30 mil. Kč

Analýza auditovaného Výkazu Zisku a Ztráty - Společnost

v tis. Kč	2016	2017	2018
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	25 111	37 188	48 914
<i>y/y růst</i>		+ 48%	+ 32%
Tržby za prodej zboží	130	945	1 049
Výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží	20 632	27 855	38 117
Změna stavu zásob vlastní činnosti	769	-1 230	-1 194
Osobní náklady	7 566	8 171	10 834
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 547	1 717	1 535
Ostatní provozní výnosy	712	546	857
Ostatní provozní náklady	258	1 206	2 179
Provozní výsledek hospodaření	-6 819	960	-651
EBITDA¹	-3 272	2 677	884
Celkové finanční výnosy	45	1 089	249
Celkové finanční náklady	1 530	1 837	2 508
Finanční výsledek hospodaření	-1 485	-748	-2 259
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-8 304	212	-2 910

Tabulka č. 7 – Výkaz Zisku a Ztráty za období 2016-2018
Zdroj: Společnost

Komentář Tržby

Tržby Společnosti rostly mírně za očekávání, což bylo způsobeno zejména pomalejším rozšiřováním výroby než bylo plánované a výrobní kapacita Společnosti tak nedokázala pokrýt poptávku po produktech v segmentu 3D strun a výpadkem dodávek do Automotive v důsledku nedostupnosti klíčového vstupního materiálu.

V roce 2018 se dominance 3D strun na tržbách Společnosti nadále zvyšovala (částečně i kvůli výpadkům v segmentu Automotive (viz sekce *Vývoj produkce*). Celkem se tak v roce 2018 podíleli 3D filamenty na tržbách Společnosti téměř 30 mil. Kč, tj. 60 % celkových výnosů Společnosti (to představuje roční růst v tomto segmentu +92 %).

Komentář EBITDA a Čistý zisk

V roce 2018 Společnost zůstala v ziskovosti značně za očekávání, zejména kvůli nenaplnění plánů v segmentu Automotive a nutnému provoznímu financování rozvoje v oblasti 3D strun a optimalizaci výroby (mimo kapitalizovaný CAPEX). Výsledek je také ovlivněn rozpuštěním nákladů spojených s vývojem nových výrobků ve výši cca. 1,3 mil. Kč.

Peněžní toky – Výkaz cash flow

v tis. Kč	za období končící k 31. 12.	2016	2017	2018
Čisté peněžní toky z provozní činnosti		-158	2 902	-22 602
Čisté peněžní toky z investiční činnosti		-1 052	-1 248	-1 358
Čisté peněžní toky z finanční činnosti		1 488	-1 714	1 143
Peněžní prostředky a ekvivalenty na konci peněžního období		391	331	1 114

Tabulka č. 8 – Zjednodušený výkaz peněžních toků za období 2016-2018
Zdroj: Společnost

Cash flow z provozní činnosti je zejména ovlivněno splacením krátkodobých závazků za ovládající osobou ve výši téměř 7 mil. Kč a splacením krátkodobých závazků po splatnosti ve výši více než 9 mil. Kč.

¹EBITDA – počítána jako prostý součet provozního výsledku hospodaření a úprav hodnot v provozní oblasti (odpisy)

Výroční analytická zpráva – Business plán a Valuace

Business plán

Finanční plán byl modelován managementem Společnosti a skládá se z projekce jednotlivých produktových linií a poměrových ukazatelů nákladů, přičemž hlavním výstupem je vyprojektovaný výkaz zisku a ztráty, který je oproti IPO posunut o jeden rok dále v časové ose.

Hlavní předpoklady projekcí:

- Získání financování na zvýšení kapacit a umístění výroby do USA a další kapitálové investice
- Navýšení výrobní kapacity z cca 250 tun na 550+ tun během 4 let (při minimálně 1 nové lince ročně a zvýšení efektivity)
- Navýšení podílu 3D filamentů s vyšší přidanou hodnotou na celkové produkci
- Organický růst v průmyslových segmentech

Business plán považujeme za reálně dosažitelný za předpokladu realizace pro-růstových investic. Klíčové bude spuštění výroby v USA, kde je silná poptávka pro produktech Společnosti a stabilizace v segmentu Automotive.

Důležitým aspektem je získání zdrojů financování investičních záměrů, které budou vyžadovat angažovanost hlavního akcionáře NWT a případně bankovního financování

v tis. Kč	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tržby	61 002	93 458	130 191	151 615	163 745	171 932
nárůst	60.0%	53.2%	39.3%	16.5%	8.0%	5.0%
Výkonová spotřeba	-43 961	-65 420	-88 530	-100 066	-106 434	-111 756
Obchodní marže	17 041	28 037	41 661	51 549	57 311	60 176
Osobní náklady	-12 200	-18 692	-26 038	-30 323	-32 749	-34 386
EBITDA	4 841	9 346	15 623	21 226	24 562	25 790
marže	7.9%	10.0%	12.0%	14.0%	15.0%	15.0%
Odpisy	-1 000	-3 154	-3 954	-4 654	-4 754	-4 854
Provozní výsledek hospodaření	3 841	6 192	11 669	16 573	19 808	20 936
marže	6.3%	6.6%	9.0%	10.9%	12.1%	12.2%
Čistý zisk	2 341	4 656	9 235	11 903	14 378	15 105

Tabulka č. 9 – Zjednodušený projektovaný výkaz zisku a ztráty na roky 2019-2024

Zdroj: Společnost

Valuace

Dynamický růst tržeb při pozitivní EBITDA nám dává přiměřenou jistotu, že Společnost bude schopna dosahovat prezentovaných plánovaných výsledků. Za předpokladu úspěšného naplnění plánu v roce 2019, které nebyly naplněny v roce 2018 – tj. rozšíření výroby v ČR a rozjezd výroby v USA, nadále považujeme předložený business plán jako realistický a dosažitelný. Utvvrzuje nás v tom i pozitivní vývoj trhu v jednotlivých segmentech, zejména pokračující boom v segmentu 3D tisku ve světě.

Z našeho pohledu nevidíme jako problematické posunutí celého business plánu v čase o jeden rok, přičemž finanční toky a jejich hodnotu v čase projektujeme nadále stejně. **Valuační rámec uvedený při IPO proto ponecháváme v původní výši.** Pokud Společnost nebude schopna v roce 2019 naplnit rozšířit výrobu podle plánu, tj. primárně zajistit financování a zvládnout management rozvoje, budeme zvýšené riziko reflektovat upravením business plánu a zvýšením diskontního faktoru, které bude mít negativní vliv na výslednou valuaci.

Valuační rámec ponecháváme ve stejné výši jako při IPO

Kontakty

Roklen Holding a.s.

Václavské náměstí 838/ 9
110 00 Praha 1

www.roklenf.cz

Jakub Burda

Managing Director
Tel: +420 602 717 976
Email: burda@roklen.cz

Michal Šťastný

Associate
Tel: +420 778 164 614
Email: stastny@roklen.cz

Adam Zika

Associate
Tel: +420 602 593 212
Email: zika@roklen.cz