

# FILLAMENTUM a.s.

## Výroční analytická zpráva 2020

### (Výsledky 2019)

v Praze 20. července 2020



#### *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 popsanych, 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](http://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 Společností 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 druhé straně tohoto dokumentu.***

Výroční analytická zpráva – Shrnutí

FILLAMENTUM a.s.

Základní informace (k 17. 7. 2020)

Odvětví:

spotřební materiál 3D tisk  
automobilový průmysl  
potravinářský průmysl

Certifikace: ISO 9001, ISO 14001  
automotive: QS9000, VDA 6.3,  
IATF 16949

Tržní kapitalizace: 110,12 mil. Kč

Upisovací cena: 825 Kč (15.5.2018)

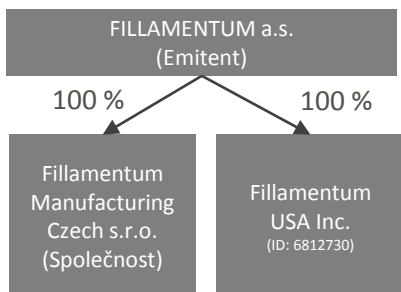
Závěrečná cena: 855 Kč (17.7.2019)

52-týdenní maximum: 860 Kč

52-týdenní minimum: 855 Kč

Objem obchodů od IPO: ~ 11 mil. Kč

Struktura skupiny Emitenta



Fillamentum USA v důsledku nečinnosti není předmětem této analýzy

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 % podílu 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 - Brzdové trubky a bowdenové výstelky.
- „Automation“: Výrobní řada Společnosti - Pneumatické hadice/trubky pro automatizaci.
- „Packaging“: Výrobní řada Společnosti - Stoupač trubice pro nápojové obaly

- Společnost **FILLAMENTUM a.s.**, která je vlastníkem výrobní společnosti **Fillamentum Manufacturing Czech 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 (2018/2019) podařilo navýšit tržby o téměř 20 % na úroveň 58 mil. Kč**, přičemž tento růst zůstal, stejně jako v roce 2018, mírně pod očekáváním managementu převážně kvůli neúplné realizaci plánů na rozšíření výroby.
- **Dominantním oborem produktového portfolia** zůstává i nadále **výroba 3D strun (filamentů) (60 % tržeb 2019)**, kde Společnost dokázala **navýšit tržby o 30 %** při zapojení stejného počtu linek. K zásadnímu růstu tržeb došlo u nově zavedené značky z roku 2018 - „*fillamentum industrial*“, která se v roce 2019 podílela na tržbách tohoto segmentu až 34 % (**téměř 20 % celkových tržeb 2019**), v důsledku rychlejšího uvedení těchto technicky vyspělých filamentů na trh, než bylo očekáváno.
- Společnosti se podařilo získat **certifikace ISO 14001** a taky **IATF 16 949**, které ji pomohou uspět v náročné konkurenci dodavatelů pro automobilový průmysl. V souvislosti s vývojem automobilového průmyslu došlo ke konci roku 2019 k pominutí force majeure na klíčový vstupní materiál PA12. I přes nedostatek tohoto materiálu byla Společnost schopna uspokojit své zákazníky v tomto segmentu.
- Společnost i nadále klade **velký důraz na inovace s cílem udržet si svoji vybudovanou konkurenční pozici**, přičemž tento cíl se snažila naplnit i v průběhu roku 2019 prostřednictvím personálního posílení v oddělení R&D a intenzivní spolupráce s odbornými pracovišti univerzit. O tom, že se Společnosti daří tento cíl plnit svědčí i **kontinuální rozšiřování produktového portfolia**.
- Z důvodu nedostatku vlastních finančních prostředků se Společnosti nepodařilo rozšířit plánované výrobní kapacity v ČR ani v USA. Pozitivně hodnotíme snahu postupného plnění investičního záměru v USA, kde se podařilo zrealizovat první kroky k zjednodušení logistiky, a to: *i) založit dceřinou firmu v Pensylvánii; ii) pronajmout sklad ve Virgínii; iii) spustit nové webové stránky pro e-commerce v USA*, které fungují odděleně od českých; a *iv) navýšit počet nasmlouvaných distribučních kanálů*. Mimo jiné Společnost již začala připravovat unikátní produktovou řadu 3D filamentů, která bude vyvinuta na míru pouze pro americký trh.
- Ke konci roku 2019 Společnost uvedla na trh novou značku „**AERDEO**“ pro pneumatické hadice využívané v průmyslové automatizaci, která již zaznamenává své úspěchy ve smyslu rostoucí poptávky. Na druhé straně nedošlo k realizaci projektu „*fillamentum MONOTECH*“ určeného pro sváření plastů z důvodu nedostatku kapacity, která byla prioritně alokována pro výrobu 3D filamentů.
- Expanzní plány Společnosti v oblasti 3D strun zatím počítají s rozšířením výrobní kapacity pouze v rámci České republiky. Z důvodu nedostatku vlastních finančních zdrojů není možné nakoupit extruzní linky pro zahájení výroby v USA. Na americkém trhu bude Společnost z tohoto důvodu zatím dodávat své výrobky (3D filamenty) z pronajatého skladu, který je již v provozu.
- Hodnota Společnosti (zejména z důvodu nenaplnění historických finančních plánů na úrovni zisku v kombinaci se zvyšující se potřebou provozních a kapitálových investic v důsledku růstu v oblasti segmentu strun pro 3D tisk) leží nadále v budoucích peněžních tocích, jejichž dosažení nyní nese (oproti poslední analytické zprávě) vyšší míru rizika, které může mít dopad na významné snížení hodnoty akcie Emitenta oproti poslední realizované tržní ceně.

## Výroční analytická zpráva - Úvod

### Profil Společnosti, Emitenta a úvodní přehled

Struktura akcionářů k 7/2020	
NWT Holding Limited	49,84 %
Josef Doleček	10,95 %
Milan Pivoda	6,29 %
Free float START:	32,92 %

Tabulka č. 1 – Struktura akcionářů k 17. 7. 2020

Zdroj: Emitent

- **FILLAMENTUM je inovativní český výrobce filamentů (strun) pro 3D tisk a speciálních polymerních materiálů** - plastových trubek a profilů vznikajících pomocí metody kontinuální extruze.
- Společnost byla založena v roce 2011 jako společný projekt dvou zkušených polymerních inženýrů s podporou finančního investora holdingu NWT, podnikatelů Martiny a Davida Vítkových. Z malé start-upové firmy se jim tak podařilo vybudovat středně velký podnik s dynamicky rostoucími tržbami a 54 zaměstnanci.
- Během své existence se Společnosti podařilo zařadit k **světovým špičkám ve výrobě strun do 3D tiskáren**. Kromě filamentů Společnost dodává speciální extrudované trubky a profily především do **automobilového průmyslu, potravinářského či obalového průmyslu a zdravotnictví**.
- Od roku 2015 se Společnosti daří **každoročně růst na tržbách o více než 30 %**, přičemž tento růst je **tažený zejména segmentem 3D tiskových strun**, a to nejen poptávkou **retailových**, ale i **industriálních zákazníků**.
- V roce 2019 Společnost realizovala **tržby cca 58 mil. Kč při EBITDA -2,9 mil. Kč**. Přestože tržby Společnosti dynamicky narůstají, tak se jí nepodařilo dosáhnout plánovaných výsledků na úrovni zisku z důvodu vysokých investic do inovací a jejich propagace, nedostatečné výrobní kapacity a nenaplnění expanzních plánů v ČR ani v USA z důvodu nedostatku vlastních finančních zdrojů.
- Pro naplnění rozvojových plánů FILLAMENTUM zvažuje přemístění do nových větších prostor, které Společnosti umožní navýšit produkci a uspokojit tak aktuální poptávku, jež převyšuje současné výrobní kapacity. K navýšení kapacity by rovněž měla dopomoci nová 6. linka určená pro segment 3D tisku.

### Produktové portfolio

Produktové portfolio Společnosti je **diverzifikováno** a dodávky jsou realizovány do různě cyklických a necyklických cílových odvětví. Výrobky Společnosti jsou **exportovány do celého světa**. Produktové portfolio je současně možné rozdělit na 5 segmentů a to:

- **3D tiskové struny/filamenty** (globální produkt) – retail/industrial;
- **Automotive** – brzdové trubky a bowdenové výstelky;
- **Automation** – pneumatické trubky pro automatizaci;
- **Packaging** – stoupací trubice pro nápojové obaly;
- **Ostatní** – ochranné obaly pro zdravotnické instrumenty, technické monofilamenty a další niche produkty.



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

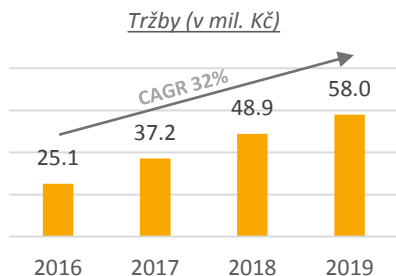
*Strategickým záměrem Společnosti je pokračování v budování globálního brandu svého dominantního segmentu - 3D tiskových strun fillamentum a fillamentum industrial, při organickém růstu ve zbývajících segmentech.*

Největší růstový potenciál se předpokládá u segmentu **3D filamentů**, který je poháněn **zvýšujícím se globálním povědomím a akceptací 3D tisku**.

Současná produkce (~200 tun ročně) finálních výrobků je vyráběná pomocí **5 extruzních linek** v Hulíně (v průběhu 3Q/2020 bude nainstalována nová 6. linka) během třísměnného provozu od noční směny z neděle na pondělí až do soboty rána. Linky jsou osazeny digitalizačními senzory, které umožňují sledovat jednotlivé provozní stavy a kvalitu výroby v reálném čase.

Výroční analytická zpráva – Vývoj produkce

3D tisk – struny / filamenty



Graf č. 1 - Vývoj tržeb Společnosti  
Zdroj: Společnost

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

Produkce 3D filamentů je hnacím motorem růstu Společnosti s největší mírou investic do inovací. Filamenty jsou vyráběny pod dvěma obchodními značkami: „*fillamentum*“, určené pro hobby trh a „*fillamentum industrial*“ (uvedená v roce 2018) určené pro průmyslovou aplikaci a využívané zejména v prototypování či při výrobě části strojů.

Společnosti se podařilo **meziročně navýšit tržby z prodeje 3D filamentů o 30 %** a dosáhnout tržeb v tomto segmentu ve výši cca 34 mil. Kč při stejné výrobní kapacitě. **K zásadnímu růstu tržeb došlo u průmyslových, technicky vyspělejších filamentů (*fillamentum industrial*)**, jejichž podíl na tržbách v tomto segmentu činil až 34 %. Společnost předpokládá, že tento sektor bude v budoucnu převažovat nad retailovým/hobby sektorem. Hobby sektor se na tržbách segmentu podílel z 56 % a zbylých 10 % tvořila OEM produkce.

V dalších letech lze očekávat další významný nárůst tržeb tažený domácí i zahraniční poptávkou, který je podmíněn navýšením výrobní kapacity Společnosti, jelikož **v současnosti jsou výrobky Společnosti v segmentu 3D tisku na 6 týdnů dopředu vyprodány**. Na konci roku 2019 byla proto objednána **nová 6. extruzní linka**, která bude plně zařazená do provozu až v 3Q/2020. V témž roce byl zároveň pronajat sklad v USA, ze kterého Společnost dodává 3D struny pro americký trh. Pro udržení své konkurenční pozice Společnost investovala do vývoje nových materiálů, zejména pro „*fillamentum industrial*“, které byly na trh uvedeny v 1Q/2020.

Automotive – trubky pro brzdové systémy a bowdenové výstelky

Ke konci roku 2019 téměř po dvou letech pomínul force majeure na vstupní materiál Polyamid 12 (PA12). Společnost byla i přes tento nedostatek schopna uspokojit poptávku zákazníků v tomto segmentu a **realizovat tržby přibližně ve výši 13 mil. Kč** (plán tržeb byl překonán o 6%). **98 % tržeb** tohoto segmentu tvořil **prodej brzdových trubek** (pneumatických trubek do nákladních aut), který překonal plánovaný prodej. Zbýlé **2 %** generoval **prodej bowdenových výstelek**.

V roce 2019 se Společnosti mimo jiné podařilo získat **certifikaci IATF 16949** vyžadovanou při některých dodávkách do automobilového průmyslu. Expanzní plány nebyly realizovány ani v roce 2019 a linka, která byla určena prvotně pro tento segment bude využita až pro produkci 3D strun.

Automation – pneumatické trubky pro automatizaci

Produktová řada pneumatických trubek pro automatizaci vznikla v roce 2019 oddělením ze segmentu Automotive a cílí na jinou skupinu zákazníků. Tento nový sortiment pneumatických systémů pro průmyslovou automatizaci začala Společnost nabízet ke konci roku 2019 pod novou vlastní značkou **AERDEO**, přičemž na tržbách se tento segment podílel méně než 1 %.

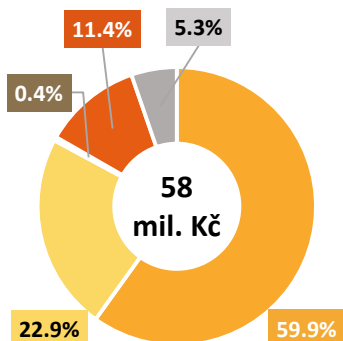
Packaging – trubice pro nápojové obaly

Riziko orientace pouze na jednoho zákazníka (PETAINER) se potvrdilo, když segment Packaging zaznamenal meziroční pokles tržeb o 20 % a výši tržeb 6,5 mil. Kč. Důvodem poklesu poptávky byla změna dodavatele pro ruský trh za lokálního výrobce. Fillamentum tak zůstává dodavatelem pro trh v ČR a USA. Do budoucna se Společnost snaží navázat spolupráci s jinými potenciálními zákazníky a diverzifikovat tak toto riziko.

Ostatní

Společnost dosáhla plánované výše tržeb u ochranných obalů pro zdravotnické pomůcky. Segment „*fillamentum MONOTECH*“, který je určen pro svařování plastů, nebyl v roce 2019 realizován, a to z důvodu nedostatečné kapacity na testování a produkci. Ostatní produkce zahrnovala nízko-objemovou zakázkovou výrobu s vysokou přidanou hodnotou nebo nové projekty, v rámci jichž je testována smysluplnost a proveditelnost budoucích výrobků.

Segmentace tržeb 2019



- 3D filamenty
- Automotive
- Automation
- Packaging
- Ostatní

Graf č. 2 – Rozdělení tržeb dle produktových skupin v roce 2019  
Zdroj: Společnost



Výroční analytická zpráva – Finanční analýza

v tis. Kč	k 31.12.2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>110 130</b>
Dlouhodobý majetek	110 126
Podíly – ovl. osoba	110 126
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>4</b>

v tis. Kč	K 31.12.2019
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>110 130</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>109 820</b>
Základní kapitál	12 880
Ážio a kap. fondy	111 280
VH minulých let	- 388
VH běžného účet. období	- 13 952
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>62</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>248</b>

Tabulka č. 3 – Rozvaha Emitenta  
Zdroj: Emitent

Jedinou významnou položkou aktiv Emitenta je podíl ve Společnosti, kde došlo k dočasnému snížení hodnoty finanční investice (viz komentář k VZZ Emitenta na str. 6).

Na straně pasiv Emitent eviduje kromě základního kapitálu a emisního ážia přijatou zápůjčku od Společnosti splatnou v roce 2025 a krátkodobé závazky po splatnosti představující náklady na notářské služby a náklady spojené s IPO.

Společnost historicky nevyplácela žádnou dividendu z důvodu potřeby financování dalšího rozvoje a v nejbližších letech neplánuje dividendovou politiku měnit, jelikož veškeré volné prostředky budou použity na nové projekty s vysokou budoucí výnosností.

S ohledem na způsob financování Společnosti, poměrové ukazatele rentability vycházejí následovně:

	Ukazatele rentability		
	2017	2018	2019*
ROE	-1 %	-107 %	N/A
ROCE	26 %	-3 %	-26 %

Tabulka č. 5 – Ukazatel ROE a ROCE  
Zdroj: Roklen

\* Jelikož jsou hodnoty jak Vlastního kapitálu, tak EBIT a Čistého zisku záporné, dochází při výpočtu dle daných vzorců k dosažení kladné hodnoty u ukazatele ROE. Z toho důvodu ukazatele rentability neobsahují výslední výpočet ROE pro rok 2019

Finanční výsledky

S ohledem na koncentraci veškerých výrobních a obchodních aktivit do Společnosti, níže uvádíme auditované výkazy Společnosti a stručnou analýzu hlavních položek. Stručné rozborů výkazů Emitenta jsou uvedeny vždy v levém sloupci celé stránky.

Analýza auditované rozvahy - Společnost

v tis. Kč	2017	2018	2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>32 139</b>	<b>38 570</b>	<b>48 395</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>15 148</b>	<b>15 176</b>	<b>15 119</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	113	243	140
Dlouhodobý hmotný majetek	15 035	14 933	14 979
Pozemky a stavby	12 364	11 938	11 511
Hmotné movité věci a jejich soubory	2 671	2 982	3 455
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	0	13	13
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>11 373</b>	<b>14 208</b>	<b>23 378</b>
Zásoby	5 840	8 189	15 940
Dlouhodobé pohledávky	0	0	62
Krátkodobé pohledávky	5 202	4 905	6 499
Pohledávky z obchodních vztahů	5 140	4 504	4 836
Ostatní krátkodobé pohledávky	62	401	1 663
Krátkodobý finanční majetek	331	1 114	877
<b>Časové rozlišení</b>	<b>5 618</b>	<b>9 186</b>	<b>9 898</b>

v tis. Kč	2017	2018	2019
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>32 139</b>	<b>38 570</b>	<b>48 395</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-17 967</b>	<b>2 723</b>	<b>-3 840</b>
Základní kapitál	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy		23 600	23 600
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-18 379	-18 167	-21 079
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	212	-2 910	-6 561
<b>Cizí zdroje</b>	<b>49 960</b>	<b>35 576</b>	<b>51 875</b>
Dlouhodobé závazky	21 722	23 072	23 586
Závazky k úvěrovým institucím	1 524	549	111
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	1 025	22 523	23 475
Závazky ke společníkům	19 173	0	0
Krátkodobé závazky	28 238	12 504	28 289
Závazky k úvěrovým institucím	5 573	5 227	4 690
Závazky z obchodních vztahů	14 640	5 927	21 411
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	6 981	0	223
Ostatní závazky	1 044	1 350	1 965
<b>Časové rozlišení</b>	<b>146</b>	<b>271</b>	<b>360</b>

Tabulka č. 4 – Rozvaha Společnosti za období 2017-2019

Zdroj: Společnost

Aktiva

- Hlavním dlouhodobým majetkem Společnosti je technické zhodnocení pronajaté budovy a 3 extruzní linky (zbylé 2 linky byly v roce 2019 pronajímány od NWT).
- Nejvýznamnější meziroční změnou je téměř zdvojnásobení výše zásob z důvodu rostoucích obchodních aktivit Společnosti a pravidelného přečeňování výrobků.
- Položka časové rozlišení na straně aktiv zobrazuje stejně jako v roce 2018 komplexní náklady příštích období, které zahrnují náklady spojené s vývojem nových výrobků (R&D) a jejich propagaci, jež Společnost uvede v příštích obdobích na trh a budou v budoucnu postupně rozpouštěny.

Pasiva

- Z důvodu opětovného záporného zisku se vlastní kapitál v roce 2019 dostal do záporných hodnot, a tak došlo k převýšení hodnoty závazků nad hodnotou aktiv.
- Dlouhodobé závazky vůči ovládajícím osobám jsou tvořeny půjčkami skupiny NWT, p. Dolečkem a p. Pivodou v celkové výši 23,5 mil. Kč, z čehož cca 22 mil. Kč připadá na skupinu NWT.
- Dále došlo k významnému nárůstu krátkodobých závazků z obchodních vztahů, zejména v důsledku nedostatečných finančních prostředků na jejich splacení. Téměř 80 % z nich (cca 16,4 mil. Kč) jsou závazky po splatnosti, z toho 7,3 mil. Kč vůči NWT a spřízněným osobám. Společnost jedná v rámci programu COVID III. o navýšení stávajícího kontokorentního úvěru.
- Dosavadní ztrátu a závazky po splatnosti plánuje současný management pokrýt z budoucích výnosů Společnosti v rámci střednědobého business plánu (viz str. 7).

## Výroční analytická zpráva – Finanční analýza

v tis. Kč	k 31. 12. 2019
Tržby	0
Výkonová spotřeba	72
<b>Provozní VH</b>	<b>-72</b>
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	13 876
Finanční náklady	4
<b>Finanční VH</b>	<b>-13 880</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>-13 952</b>

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

Emitent zaznamenal v roce 2019 ztrátu ve výši téměř 14 mil. Kč z důvodu vytvoření opravné položky k finanční investici – dceřiné společnosti Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o. Důvodem bylo opětovné nedosažení plánovaných výsledků. Opravná položka tak představuje dočasné snížení hodnoty investice a byla stanovena jako rozdíl účetní hodnoty finanční investice a tržní hodnoty, za kterou se k 31.12.2019 obchodovaly akcie Emitenta na trhu START

Ostatní náklady v rámci Výkazu Zisku a Ztráty představují notářské služby a služby depozitáře cenných papírů

## Analýza auditovaného Výkazu Zisku a Ztráty - Společnost

v tis. Kč	2017	2018	2019
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	<b>37 188</b>	<b>48 914</b>	<b>58 023</b>
<i>y/y růst</i>	<i>+ 48%</i>	<i>+ 32%</i>	<i>+ 19%</i>
Tržby za prodej zboží	945	1 049	812
Výkonová spotřeba a náklady na prodané zboží	27 855	38 117	47 191
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 230	-1 194	-4 401
Aktivace	0	-2 687	-1 224
Osobní náklady	8 171	13 521	17 834
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>1 717</b>	<b>1 535</b>	<b>2 175</b>
Ostatní provozní výnosy	546	857	789
Ostatní provozní náklady	1 206	2 179	3 121
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>960</b>	<b>-651</b>	<b>-5 072</b>
<b>EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>2 677</b>	<b>884</b>	<b>-2 897</b>
Celkové finanční výnosy	1 089	249	531
Celkové finanční náklady	1 837	2 508	2 020
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-748</b>	<b>-2 259</b>	<b>-1 489</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>212</b>	<b>-2 910</b>	<b>-6 561</b>

Tabulka č. 7 – Výkaz Zisku a Ztráty za období 2017-2019

Zdroj: Společnost

## Komentář Tržby

Společnost meziročně navýšila své tržby téměř o 20 %, avšak plánované výše na úrovni 61 mil. Kč se dosáhnout nepodařilo. Společnost nebyla schopna naplno rozšířit výrobu a výrobní kapacity podle plánu, jelikož nedokázala zajistit potřebné financování a zvládnout management rozvoje. V důsledku nedostatečné výrobní kapacity tak opět nemohla uspokojit převyšující poptávku po produktech v segmentu 3D strun.

V roce 2019 se i tak Společnosti podařilo meziročně navýšit tržby z prodeje 3D filamentů až o 30 %, a to z 26 mil. Kč na 34 mil. Kč, při stejné výrobní kapacitě. Podíl tohoto segmentu na tržbách se meziročně nezměnil a činil 60 % celkových výnosů Společnosti.

## Komentář Náklady

V roce 2019 došlo k nárůstu nákladových položek, a to zejména u osobních nákladů a výkonové spotřeby. V souvislosti s růstem produkce došlo k navýšení počtu zaměstnanců (výrobních operátorů i THP), což se projevilo navýšením osobních nákladů až o 32 %. Co se týče výkonové spotřeby, spotřeba materiálu a energie rostly téměř s tržbami. U služeb byly největší položky: marketing (4,5 mil. Kč), nájemné 2 linek (3,3 mil. Kč.), dopravní služby (2,9 mil. Kč.) a nájemné za budovu (1,7 mil. Kč.). Společnost odkoupila od skupiny NWT jednu z linek v 1Q/2020 za zůstatkovou cenu, za jejíž nájem zaplatila v roce 2019 cca 3 mil. Kč.

## Komentář EBITDA a Čistý zisk

Přestože se Společnosti každoročně daří významně zvyšovat výši tržeb (za poslední 4 roky v průměru o 30 % p.a.), nepodařilo se dosáhnout plánované ziskovosti z důvodu kontinuálních vysokých nákladů/investic do inovací a jejich propagace, zvyšujících se osobních nákladů a nedostatečné výrobní kapacity spojené s nenaplněním expanzních plánů v ČR a v USA. Rozpuštění nákladů spojených s R&D činilo tento rok cca 2,4 mil. Kč.

## Peněžní toky – Výkaz cash flow

v tis. Kč	za období končící k 31. 12.	2017	2018	2019
Čisté peněžní toky z provozní činnosti		2 902	-22 602	619
Čisté peněžní toky z investiční činnosti		-1 248	-1 358	-1 370
Čisté peněžní toky z finanční činnosti		-1 714	1 143	514
Finanční prostředky z IPO			23 600	
Peněžní prostředky a ekvivalenty na konci peněžního období		331	1 114	877

Tabulka č. 8 – Zjednodušený výkaz peněžních toků za období 2017-2019

Zdroj: Společnost

<sup>1</sup> EBITDA – 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 založených na počtu zapojených extruzních linek a jejich efektivitě a také projekce poměrových ukazatelů nákladů, přičemž hlavním výstupem je projektovaný výkaz zisku a ztráty. Jelikož se Společnosti nedaří plnit plánované výsledky (především na úrovni zisku), předcházející business plán byl revidován s krátkodobějším výhledem na 4 roky.

Hlavní předpoklady projekcí:

- Přestěhování Společnosti do nových větších prostor – rozšíření výroby pouze v ČR
- Plná implementace 6. linky a pořízení dalších 2 linek během 2022-2023
- Získání financování na zvýšení kapacit a další kapitálové a provozní investice ve výši až 20 mil. Kč
- Navýšení podílu 3D filamentů s vyšší přidanou hodnotou až na 75 % produkce
- Organický růst v ostatních segmentech

*Business plán považujeme za reálně dosažitelný za předpokladu realizace pro-růstových investic, přičemž klíčové bude přestěhování alespoň části výroby, jelikož maximální počet zavedených linek ve stávajících prostorech je 5. Realizací výše uvedeného bude Společnost schopna uspokojit narůstající poptávku po jejích produktech, zejména v oblasti 3D filamentů.*

*Důležitým aspektem je tedy získání zdrojů na financování výše uvedených investičních záměrů, které budou i nadále vyžadovat angažovanost současných akcionářů, případně bankovního financování, či jiných druhů financování*

v tis. Kč	2020P	2021P	2022P	2023P
<b>Tržby</b>	<b>71 621</b>	<b>87 717</b>	<b>103 012</b>	<b>114 302</b>
<i>nárůst</i>	21.7%	22.5%	17.4%	11.0%
Výkonová spotřeba	-50 667	-63 908	-71 108	-77 513
Osobní náklady	-18 191	-18 554	-20 645	-22 504
<b>EBITDA</b>	<b>2 763</b>	<b>5 255</b>	<b>11 260</b>	<b>14 284</b>
<i>marže</i>	3.9%	6.0%	10.9%	12.5%
Odpisy	-963	-1 219	-1 744	-2 075
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1 800</b>	<b>4 036</b>	<b>9 515</b>	<b>12 209</b>
<i>marže</i>	2.5%	4.6%	9.2%	10.7%
<b>Čistý zisk</b>	<b>1 300</b>	<b>3 513</b>	<b>8 971</b>	<b>11 086</b>

Tabulka č. 9 – Zjednodušený projektovaný výkaz zisku a ztráty na roky 2020-2023  
Zdroj: Společnost

Valuace

Každoroční dynamický růst tržeb a neustálá převyšující poptávka po produktech Společnosti, zejména v segmentu 3D filamentů, potvrzují zvyšující se globální povědomí a akceptaci 3D tisku a jeho využitelnosti. Hlavní hnací silou dalšího růstu Společnosti tak bude i nadále segment 3D filamentů, ovšem pouze za předpokladu průběžného realizování pro-růstových investic. Za předpokladu rozšíření výrobní kapacity v ČR a pokračujícího prodeje v USA z pronajatého skladu Společnosti, považujeme předložený upravený business plán za realistický, nicméně s ohledem na nedosažení historicky prezentovaných finančních projekcí přiřazujeme vyšší riziko jeho naplnění.

I když se Společnosti prozatím nepodařilo naplnit své expanzní plány, Roklen i nadále nahlíží na akcie Společnosti jako na titul s možným růstovým potenciálem, kdy masivní část hodnoty Společnosti je založena pouze na budoucích očekávaných peněžních tocích a je podmíněna (i) ochotou současných či budoucích akcionářů dále financovat rozvoj Společnosti a (ii) zajištěním předpokladu nepřetržitého trvání Společnosti v důsledku zlepšení hospodářské situace Společnosti v roce 2020. Po zveřejnění výsledků Společnosti a Emitenta za rok 2019, jejich analýze a rozhovorech s managementem se **původní valuační rámec uvedený při IPO, včetně posledního tržního ocenění na základě realizovaného obchodu může jevit jako významně nadhodnocený**, především vzhledem k vysoké závislosti hodnoty Společnosti na naplnění business plánu v následujících obdobích, jehož historické predikce nebyly naplněny. Možná rizika spatřujeme v zajištění financování pro rozšíření výrobních kapacit spojeném s expanzí zejména v ČR, vzrůstajících mzdových nákladech a přetrvávajícím nedostatečným provozním cash-flow Společnosti.

## Kontakty

**Roklen Holding a.s.**

Václavské náměstí 838/ 9  
110 00 Praha 1

[www.roklenf.cz](http://www.roklenf.cz)

**Jakub Burda**

Managing Director  
Tel: +420 602 717 976  
Email: [burda@roklen.cz](mailto:burda@roklen.cz)

**Adam Zika**

Associate  
Tel: +420 602 593 212  
Email: [zika@roklen.cz](mailto:zika@roklen.cz)

**Natália Letková**

Analyst  
Tel: +420 603 299 069  
Email: [letkova@roklen.cz](mailto:letkova@roklen.cz)