
ANALYTICKÁ ZPRÁVA Výsledky 2021

fillamentum
addi(c)tive polymers



Dat. Vydání: 17. 6. 2022

Roklen Corporate Finance

PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

Tato analytická zpráva („AZ“) byla vypracována společností Roklen Holding a.s. se sídlem Václavské náměstí 838/9, Praha 1 (dále jen „Roklen“) 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 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 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 poskytnuté Společností mimo jiné také zahrnují odhady a předpovědi budoucích finančních výsledků, které byly připraveny managementem Emitenta 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 Společnost realizovat, se mohou od těchto odhadů lišit. Mnoho z těchto faktorů je mimo současnou znalost, vědomost anebo kontrolu Společnosti a Roklenu a nemohou jimi být předvídaný.

Termíny s velkými začátečními písmeny, které se vyskytují v tučném textu, mají významy, které se jim v tomto dokumentu připisují.

PŘEHLED

FILLAMENTUM a.s.

Základní informace (k 17. 6. 2022)

Odvětví: spotřební materiál 3D tisk
automobilový průmysl
potravinářský průmysl

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

Tržní kapitalizace: 77,28 mil. Kč

Upisovací cena: 825 Kč (15.5.2018)

Závěrečná cena: 600 Kč (03.06.2022)*

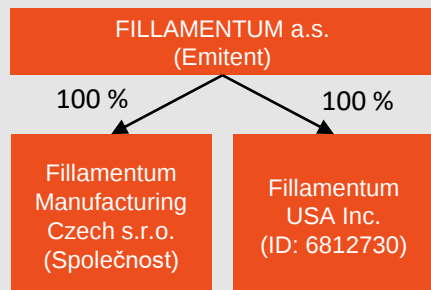
52-týdenní maximum: 855 Kč

52-týdenní minimum: 600 Kč

Objem obchodů od IPO: ~ 11,5 mil. Kč

* - Poslední obchod

Struktura akcionářů ke dni AZ 2021



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. – 100% vlastník Společnosti
- **„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
- **„Hasící systémy“:** Výrobní řada Společnosti - Trubice pro samozhášivé systémy; projekt nahradil segment Automation
- **„Packaging“:** Výrobní řada Společnosti - Stoupací trubice pro nápojové obaly

SHRNUTÍ

- Společnost, jakožto hlavní aktivum Emitenta, podnikající v oboru **výroby filamentů pro 3D tisk, výrobků z polymerních materiálů pro automobilový a obalový průmysl meziročně (2020/2021) navýšila celkové tržby o 3% na úroveň 75 mil. Kč.** Společnost v roce 2021 nenavázala na růst z předešlých let a realizovala ztrátu ve výši 3 mil. Kč.
- **Dominantním segmentem produktového portfolia Společnosti zůstává výroba 3D filamentů (74 % tržeb v roce 2021).** Hobby kategorie se na tržbách segmentu 3D filamentů podílela až 65% podílem.
- Na výsledcích se zásadně odrazily dopady globální pandemie, která zasáhla do logistických řetězců a chodu výroby především v druhé polovině roku 2021. I přes zastavení růstu v roce 2021 Společnost nestagnovala, nadále klade **velký důraz na inovace a věnuje úsilí vybudování pozice pro návrat na předpandemický růstový trend.** I v roce 2021 probíhala intenzivní činnost v oblasti R&D za účelem **rozšíření produktového portfolia. Společnost získala zastoupení pro své produkty v Austrálii a Jižní Africe a připravovala se na znovuootevření trhu v USA.**
- V souvislosti s dopady globální pandemie pokračoval útlum diverzifikačních aktivit a přepracování procesů Společnosti s důrazem na zvýšení efektivity. **V roce 2021 došlo ke strategickému rozhodnutí ukončit projekt TPU pneumatických trubek pro automatizaci,** které měly být nosným produktem segmentu Automation. Zákazníci odebírající PA pneumatické trubky byli zařazeni do segmentu Automotive.
- Společnost **nově rozvíjí segment Hasících systémů.** Tento segment navazující na ukončený projekt v segmentu Automation zahrnuje výrobu trubek pro samozhášivé systémy. Na tomto projektu se ovšem z důvodu expozice na US trh také projeví negativní dopady globální pandemie.
- Před vypuknutím globální pandemie Společnost obsluhovala trh v USA z lokálního meziskladu v USA, který byl kontinuálně zásobován pomocí kontejnerových dodávek. Původní logistický model kontejnerových dodávek do meziskladu se však vzhledem ke krizi v lodní dopravě stal výrazně nekonkurenceschopným. Došlo k nárůstu ceny námořní dopravy, nárůstu dodacích dob a zvýšení nejistoty. Z tohoto důvodu **Společnost změnila model zásobování trhu USA na expresní leteckou dopravu z ČR a postupně mezisklad v USA uzavřela.**
- **Společnost připravuje znovuootevření trhu v USA,** v současné době má uzavřenou předběžnou smlouvu se společností zajišťující služby fulfillmentu. V průběhu roku 2022 by mělo dojít k znovuootevření lokální pobočky a navázání na osobní jednání a účast na veletrzích před nástupem globální pandemie.
- **Negativní vliv má také současná geopolitická situace v Evropě.** Stoupající ceny vstupních surovin a energií jsou v současné době výzvou. **Společnost má zafixované ceny elektrické energie na 3 roky,** nicméně je otázkou, zda současný dodavatel bude schopný dostát svému závazku, vzhledem k situaci na trhu s energiemi.
- **Společnost v roce 2021 získala za svou činnost ocenění** Material company of year 2021 v 3D printing industry awards a byla oceněna Cenou Generálního komisaře za Udržitelnost za svou účast na Expo 2020 v Dubaji.

PROFIL SPOLEČNOSTI, EMITENTA A ÚVODNÍ PŘEHLED

- 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. Z malé start-upové firmy se jim tak podařilo vybudovat středně velký podnik s dynamicky rostoucími tržbami a 49 zaměstnanci (včetně DPP a částečných úvazků).
- Během své existence se Společnosti podařilo zařadit ke **světovým špičkám ve výrobě strun do 3D tiskáren**. Společnost také dodává speciální **extrudované trubky a profily do několika odvětví (např. automotive či potravinářství)**.
- Společnost v období 2015-2020 dosahovala meziročního růstu tržeb přibližně o 30 %, nicméně v roce 2021 došlo k výraznému **zpomalení meziročního růstu, a to na 3 %**.
- Toto zpomalení bylo zapříčiněno především dopady globální pandemie. V jejím důsledku došlo k **nárůstu nákladů na vstupní suroviny a služby, byly narušeny logistické řetězce, zavedené obchodní modely a především byla omezena účast na veletrzích či osobní obchodní jednání**, vzhledem k omezením v dopravě.
- V roce 2021 tak Společnost realizovala **tržby ve výši 75 mil. Kč**. I přestože růst nákladů Společnosti předběhl růst tržeb, **Společnost dosáhla EBITDA -1,4 mil. Kč (-2,2 mil. Kč v roce 2020) především díky nárůstu výše zásob o 3 mil. Kč**.

EMITENT

Struktura akcionářů Emitenta k 6/2022

NWT Holding Limited	49,84 %
Josef Doleček	10,90 %
Milan Pivoda	6,29 %
David Vítek	0,80 %
Free float START:	32,92 %

Tabulka č. 1 – Struktura akcionářů
k 9. 5. 2022.

Zdroj: Emitent

SPOLEČNOST

Základní finanční ukazatele Společnosti

v tis. Kč	2019	2020	2021
Výnosy	58 835	72 960	75 005
EBITDA	- 2 897	- 2 175	-1 386

Tabulka č. 2 – Finanční ukazatele.

Zdroj: Společnost

Výhled

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.

PRODUKTOVÉ PORTFOLIO

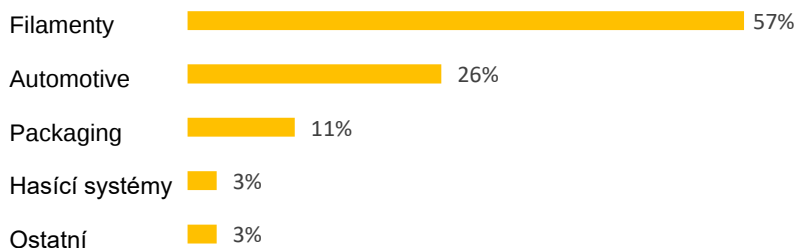
- Produktové portfolio Společnosti je **diverzifikováno** a dodávky jsou realizovány do různě cyklických a necyklických cílových odvětví. Výrobky Společnosti jsou **exportovány do celého světa**. Produktové portfolio je současně možné rozdělit na 5 segmentů a to na:
 - 3D tiskové struny/filamenty (globální produkt) – retail/industrial;
 - Automotive – brzdové trubky a bowdenové výstelky;
 - Packaging – stoupací trubice pro nápojové obaly;
 - Hasící systémy – trubice pro hasící systémy;
 - Ostatní – ochranné obaly pro zdravotnické instrumenty, technické monofilamenty a další niche produkty.



Obrázek č. 1 - produkty Společnosti (3D tiskové filamenty, bowdenové výstelky, pneumatické hadice). Zdroj: Společnost

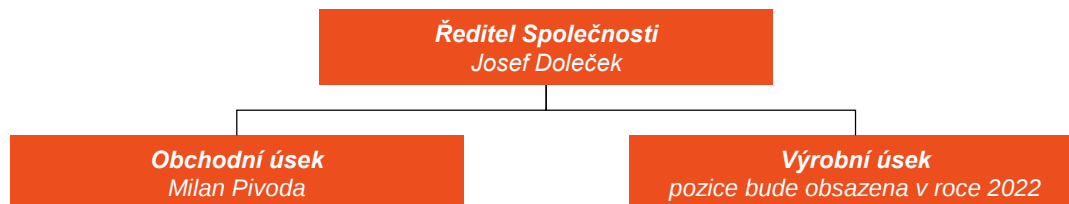
- Největší růstový potenciál** Společnost nadále spatřuje u segmentu **3D filamentů**, který je poháněn **zvyšujícím se globálním povědomím a akceptací 3D tisku**.
- Produkce probíhá na 5 extruzních linkách v Hulíně a dosahuje objemu 195 tun ročně. Dále je jedna z linek odstavena a připravena na repasi.

Podíl na celkové produkci v tunách v roce 2021



Graf č. 1 – Podíl produkce. Zdroj: Společnost

ORGANIZAČNÍ STRUKTURA MANAGEMENTU



PROFIL MANAGEMENTU

Josef Doleček

- Narozen 7. 3. 1975 v Karlových Varech. Po studiu na Střední průmyslové škole chemické v Ústí nad Labem pracoval na manažerských pozicích ať již v soukromé, či veřejné sféře.
- Od roku 2001 do roku 2010 působil jako Business Development Manager ve společnosti D Plast a.s., kde stál za úspěšným rozvojem projektu speciálních polymerních compoundů pro kovové obaly. Projekt byl veden od rané start-upové fáze až do získání vedoucí pozice na globálním trhu.
- Od roku 2008 studoval Právní vědu na Právnické fakultě Masarykovy univerzity v Brně, studium nedokončil, protože upřednostnil vlastní podnikání. Dnes je považován za odborníka na zpracování polymerů a odbornou autoritu v oblasti polymerních materiálů pro 3D tisk ve světě, což potvrzuje svou přednáškovou činností v oboru.

Milan Pivoda

- Vysokoškolské vzdělání v oboru technologie plastů a pryže dokončil v roce 1997 na VUT v Brně, fakultě technologické ve Zlíně (v současnosti UTB Zlín). Po absolvování náhradní vojenské služby nastoupil v roce 1999 do plastikářské firmy D PLAST a.s., kde byl zodpovědný za projekty stavební tmely, technické granuláty, vytlačované trubky a profily převážně pro automobilový a spotřební průmysl.
- V roce 2011 založili firmu Parzlich s.r.o., která se v roce 2018 přejmenovala na Fillamentum Manufacturing Czech s.r.o. V současnosti působí na pozici obchodního ředitele a je zodpovědný za získávání nových produktů a zákazníků pro projekt Trubky a profily v oblasti automotive, packaging, spotřebního průmyslu, hasících systémů a dalších. Dále je zodpovědný za vyjednávání s dodavateli o obchodních podmínkách.

TRŽNÍ PROSTŘEDÍ A SEKTOR 3D TISKU

- Světovou ekonomiku v posledních letech významně ovlivňovala především globální pandemie. V jejím důsledku došlo k poklesu výroby v mnoha sektorech a byly tak negativně zasaženy dodavatelsko-odběratelské řetězce. Významný vliv měla také na přepravu zboží, kdy došlo k výraznému poklesu kapacit a prodloužení lhůt.
- Dalším významným faktorem je aktuální geopolitická situace v Evropě a s tím spojený růst cen energií a vstupů.
- Klíčovou výzvou bude vyrovnání se s růstem nákladů a nalezení obchodních kanálů, které nebudou zasaženy výpadky v přepravě zboží.
- Sektor 3D tisku nadále posiluje a očekává se další dynamický růst. 3D tisk se stále více prosazuje v mnoha průmyslových odvětvích jakožto prostředek urychlení procesu výroby prototypů, ale stále více nachází své uplatnění ve výrobě sériových výrobků.
- Růst sektoru 3D tisku bude v příštích letech podporovat především dynamický výzkum a vývoj. Nové materiály a stále se zvyšující přesnost, rychlost a spolehlivost tiskáren umožňuje jeho využití v sektorech jako jsou zdravotnictví, automobilový průmysl, letectví a obrana.
- Posuny ve vývoji materiálů a technologiích tisku umožňují společností vyrábět produkty s potřebnými vlastnostmi jako je lehkost a pevnost.
- Filamenty tvoří vedle 3D tiskáren a softwaru jeden ze základních sub sektorů 3D tisku.
- 3D tisk také prochází technologickým vývojem, díky kterému se mohou uplatnit i jiné metody tisku než ty, pro které Společnost dodává své produkty.

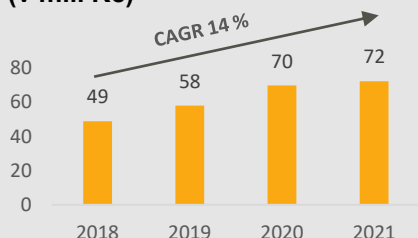
VÝVOJ PRODUKCE

3D tisk – struny / filamenty

- Produktce 3D filamentů byla v roce 2021 nadále kmenovou aktivitou podnikání Společnosti. Filamenty jsou vyráběny ve dvou produktových kategoriích: „**fillamentum**“ (hobby trh) a „**fillamentum industrial**“ (průmyslová aplikace – využití zejména při prototypování či při výrobě částí strojů).
- Tržby z prodeje 3D filamentů tvoří ca 74 % celkových tržeb a v roce 2021 dosáhly v tomto segmentu výše 53,5 mil. Kč při zapojení 3 extruzních linek. K mírnému růstu tržeb došlo u hobby sektoru, a to na úroveň 34,8 mil. Kč. Hobby materiály tvoří 35 % tržeb, zbytek připadá na průmyslové filamenty. Prodej průmyslových filamentů (**fillamentum industrial**), u kterých Společnost očekává největší potenciál k růstu, generoval přibližně 18,7 mil. Kč tržeb.**

TRŽBY

Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb 2018–2021 (v mil. Kč)



Graf č. 2 – Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb 2018–2021 (v mil. Kč).

Zdroj: Společnost

Vysoký podíl prodeje 3D tiskových filamentů na celkových tržbách Společnosti je hlavním faktorem ovlivňujícím výši tržeb.

Geografické rozdělení tržeb v segmentu filamentů

Země	% zastoupení
Česko	26,67%
Rakousko	22,33%
Španělsko	6%
Německo	5,87%
USA	4,80%
Velká Británie	3,50%
Austrálie	2,44%
Kanada	1,31%
Izrael	1,21%
Maďarsko	1,18%
JAR	1,16%
Ostatní	23,53%

Tabulka č. 3 – Geografické rozdělení tržeb v roce 2021. Zdroj: Společnost

- Plánovaný přesun výroby filamentů do vlastních prostor v roce 2021 neproběhl z důvodu absence vhodné lokality v celé spádové oblasti Zlína. Společnost provozuje 3 extruzní linky na filamenty.
- Spolu se znovuvybudováním distribuce v USA a Kanadě je hlavním příležitostí pro rok 2022 oblast sustainable materiálů. V rámci tohoto trendu uvedla Společnost v roce 2021 na trh filament „**Nonoilen**“ – **první biokompostovatelný materiál pro 3D tisk** na světě oceněný na Expo 2020 v Dubaji.

Automotive – trubky pro brzdové systémy, bowdenové výstelky

- V roce 2021 Společnost realizovala **tržby v tomto segmentu ve výši 16,2 mil. Kč**. Záměrem pro rok 2022 je diverzifikovat produkty a rozmělnit tím závislost na komerčních vozidlech v rámci Automotive.
- Společnost obhájila pozici u stávajících odběratelů IMI International, TATRA TRUCKS a rozšířila spolupráci s polským distributorem PA trubek. Neúspěšně se však účastnila výběrového řízení u společnosti Schwarzmüller a vzhledem k důsledkům pandemie neuspěla v jednání o dodávkách PA trubek společnosti KRONE.
- V oblasti bowdenových výsterek došlo k vyvzorování trubičky z nového materiálu.
- V roce 2021 bylo vyvzorováno plastové těsnění pro společnost KSR International pro využití v segmentu elektromobility.

Hasicí systémy – trubky pro samozhášivý systém

- V roce 2021 došlo ke strategickému rozhodnutí ukončit projekt hadic TPU pro automatizaci. Náhradou za Automation je projekt trubky pro Hasicí systémy. Kvůli negativnímu dopadu pandemie zejména v USA **dosáhly tržby v této oblasti 2,06 mil. Kč** namísto plánovaných 3,6 mil. Kč.

Packaging – trubice pro nápojové obaly

- Poptávka v této oblasti byla počátkem roku téměř nulová. Zlepšení se dostavovalo od 03/2021 díky otevírání trhů v USA a Číně. Od 3Q/2021 již dosáhly dodávky standardní výše. **Společnost dosáhla v tomto segmentu tržeb ve výši 4,9 mil. Kč**. Došlo k navýšení podílu produkce profilů pro kartoplastové boxy a nalezení materiálůvých alternativ pro výrobu trubic pro nápojové obaly.

Ostatní

- Společnost pokračovala v produkci ochranných obalů pro zdravotnické pomůcky. V roce 2021 byl projekt „**fillamentum MONOTECH**“ určený pro sváření plastů pozastaven z důvodu nedostatku kapacity, která byla prioritně alokována pro výrobu 3D filamentů. Společnost vstoupila do vzorování plastového profilu pro výrobce žaluzií a náhrady bambusových prutů pro výrobce létajících balónů. Ostatní produkce zahrnovala nízko-objemovou zakázkovou výrobu s vysokou přidanou hodnotou a nové projekty, v rámci jichž je testována smysluplnost a proveditelnost budoucích výrobků.

FINANČNÍ ANALÝZA EMITENTA (FILLAMENTUM A.S.)

- Níže uvádíme auditované výkazy Emitenta se stručným rozbořem k hlavním položkám. S ohledem na koncentraci veškerých aktivit Emitenta do Společnosti, auditované výkazy Společnosti a analýza jsou uvedeny zvlášť (viz *další strany*).

Auditovaná rozvaha – Emitent (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	124 001	110 128	125 155	125 181
Dlouhodobý finanční majetek	124 000	110 124	125 126	125 126
Podíly - ovládaná a ovládající osoba	124 000	110 124	125 126	125 126
Peněžní prostředky	1	4	29	55
Auditovaná rozvaha – Emitent (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	124 001	110 128	125 155	125 181
Vlastní kapitál	123 772	109 820	109 834	109 875
Základní kapitál	12 880	12 880	12 880	12 880
Ážio a kapitálové fondy	111 280	111 280	111 280	111 280
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	-388	-14 340	-14 326
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-388	-13 952	14	41
Cizí zdroje	29	308	15 321	15 306
Dlouhodobé závazky	0	62	15 088	15 095
<i>Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	<i>0</i>	<i>62</i>	<i>15 088</i>	<i>15 095</i>
Krátkodobé závazky	29	246	233	211
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	<i>29</i>	<i>246</i>	<i>233</i>	<i>211</i>
<i>Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Časové rozlišení	200	0	0	0

Tabulka č. 4 – Rozvaha Emitenta za období 2018–2021.

Zdroj: Emitent

Aktiva

- Jedinou významnou položkou aktiv Emitenta je podíl ve Společnosti, kde v roce 2019 došlo k dočasnému snížení hodnoty finanční investice pomocí vytvoření opravné položky z důvodu nedodržení plánovaného objemu tržeb a plánovaného zisku. Jelikož Společnost v roce 2020 opět vykázala ztrátu (viz *VZZ Společnosti na str. 7*), byla opravná položka k finanční investici z důvodu opatrnosti ponechána.
- V roce 2020 Emitent navýšil podíl ve Společnosti o 15 mil. Kč, jelikož převzal pohledávku (půjčku) NWT Holding za Společností. Důvodem převzetí byly problémy Společnosti s financující bankou, zejména ohledně nedodržení stanovených kovenantů, na základě kterých banka plánovala zesplatnit kontokorent Společnosti. Ve skupině Emitenta tímto nedošlo k žádné změně vlastnické struktury, jednalo se pouze o přesunutí závazku v rámci skupiny Emitenta (ze Společnosti na Emitenta). Tento podíl zůstal zachován i v roce 2021, kdy nedošlo k žádným změnám podílu Emitenta ve Společnosti.

Pasiva

- Na straně pasiv Emitent eviduje kromě základního kapitálu a emisního ážia přijatou dlouhodobou zápůjčku od Společnosti ve výši 95 tis. Kč (s úrokovou sazbou 9 %) splatnou v roce 2025 a dlouhodobý závazek z titulu nákupu výše zmíněné pohledávky ve výši 15 mil. Kč, splatný také v roce 2025. Krátkodobé závazky po splatnosti představující především náklady na notářské služby a náklady spojené s IPO.

KOMENTÁŘ

Jelikož krátkodobé závazky převyšují hodnotu krátkodobých aktiv, majoritní akcionář (NWT) je připraven Emitenta finančně podporovat, aby byl schopen dostát svým splatným závazkům a pokračovat i nadále ve své činnosti.

Dočasná opravná položka z roku 2019 byla stanovena jako rozdíl účetní hodnoty finanční investice a tržní hodnoty, za kterou se v roce 2019 naposledy obchodovaly akcie Emitenta na trhu START.

Auditovaný VZZ – Emitent (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0	0	50	50
Výkonová spotřeba	361	72	30	17
<i>Služby</i>	<i>361</i>	<i>72</i>	<i>30</i>	<i>17</i>
Ostatní provozní výnosy	0	0	0	18
Ostatní provozní náklady	27	0	0	0
<i>Daně a poplatky</i>	<i>27</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Provozní výsledek hospodaření	-388	-72	20	51
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	13 876	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	0	3	6	7
Ostatní finanční výnosy	0		1	0
Ostatní finanční náklady	0	1	1	3
Finanční výsledek hospodaření	0	-13 880	-6	-10
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-388	-13 952	14	41

Tabulka č. 5 – Rozvaha Emitenta za období 2018–2021.

Zdroj: Emitent

- Emitent zaznamenal v roce 2021 zisk ve výši 41 tis. Kč. Tržby z prodeje výrobků a služeb zahrnovaly příspěvek na podporu trhu START.
- V nákladech jsou zahrnuty notářské služby a služby depozitáře cenných papírů.

KOMENTÁŘ

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.

Poměrové ukazatele rentability

Ukazatele rentability Společnosti			
	2019*	2020	2021
ROE	N/A	-105 %	-129 %
ROCE	-26 %	-25 %	-17 %

Tabulka č. 6 – Ukazatel ROE a ROCE Společnosti.
Zdroj: Roklen

Struktura závazků Společnosti z obchodních vztahů k 31.12.2021

v tis. Kč	Celkem	z toho vůči NWT
Ve splatnosti	3 328	180
Po splatnosti	22 228	16 947
1 - 30 dní	3 445	441
31 - 90 dní	2 401	656
91 - 180 dní	1 407	1 080
181 dní a více	14 975	14 771
Závazky	25 557	17 127

Tabulka č. 7 – Struktura závazků Společnosti.
Zdroj: Společnost

- Společnost je do velké míry závislá na podpoře skupiny NWT, která toleruje neuhrazení svých pohledávek z obchodních vztahů či z poskytnutých půjček, což Společnosti umožňuje dostát svým splatným závazkům vůči dodavatelům mimo skupinu NWT.
- K 31.12.2021 bylo u krátkodobých závazků z obchodních vztahů ca 17,1 mil. Kč vůči skupině NWT, z toho 14,8 mil. Kč bylo po splatnosti.
- Mimo jiného eviduje Společnost závazky vůči skupině NWT z titulu poskytnutých půjček ve výši 8,5 mil. Kč. Zbytek tvoří půjčky akcionářů.

Pasiva

- V roce 2021 nedošlo na straně pasiv k zásadní změně. Vzhledem k tomu, že Společnost generuje ztrátu, nadále roste neuhrazená ztráta minulých let a klesá vlastní kapitál Společnosti.
- Dlouhodobé závazky vůči ovládacím osobám jsou tvořeny půjčkami zejména od skupiny NWT (8,5 mil. Kč). Zbytek tvoří půjčky akcionářů (2 mil. Kč).
- Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím jsou tvořeny zejména kontokorentním účtem, kde bylo ke konci roku čerpáno 165 tis. EUR (4,1 mil. Kč).
- Krátkodobé závazky z obchodních vztahů Společnosti v roce 2021 mírně rostly. Společnosti se tak ani v roce 2021 nepodařilo významně splatit své krátkodobé závazky z obchodních vztahů, jelikož stále přetrvávaly problémy s likviditou.

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI (FILLAMENTUM MANUFACTURING CZECH S.R.O.)

Auditovaná rozvaha – Společnost (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	38 570	48 395	47 228	44 912
Dlouhodobý majetek	15 176	15 119	15 116	14 454
Dlouhodobý nehmotný majetek	243	140	58	109
Dlouhodobý hmotný majetek	14 933	14 979	15 058	14 345
Pozemky a stavby	11 938	11 511	11 085	10 659
Hmotné movité věci a jejich soubory	2 982	3 455	3 864	3 339
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	13	13	109	347
Oběžná aktiva	14 208	23 378	22 325	24 854
Zásoby	8 189	15 940	15 835	17 924
Dlouhodobé pohledávky	0	62	435	299
Krátkodobé pohledávky	4 905	6 499	5 573	5 724
Pohledávky z obchodních vztahů	4 504	4 836	5 466	4 901
Ostatní krátkodobé pohledávky	401	1 663	107	823
Peněžní prostředky	1 114	877	482	907
Časové rozlišení	9 186	9 898	9 787	5 604
Náklady příštích období	48	0	843	728
Komplexní náklady příštích období	9 138	9 898	8 944	4 876
Auditovaná rozvaha – Společnost (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	38 570	48 395	47 228	44 912
Vlastní kapitál	2 723	-3 840	5 439	2 379
Základní kapitál	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	23 600	23 600	38 600	38 600
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-18	-21	-27 640	-33 361
	167	079		
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-2 910	-6 561	-5 721	-3 060
Cizí zdroje	35 576	51 875	41 236	41 855
Dlouhodobé závazky	23 072	23 586	10 285	10 521
Závazky k úvěrovým institucím	549	111	0	0
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	22 523	23 475	10 285	10 521
Závazky ke společníkům	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	12 504	28 289	30 951	31 334
Závazky k úvěrovým institucím	5 227	4 690	4 714	4 065
Závazky z obchodních vztahů	5 927	21 411	24 203	25 556
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	223	36	49
Ostatní závazky	1 350	1 965	1 998	1 664
Časové rozlišení	271	360	553	678

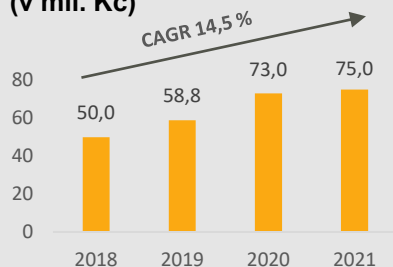
Tabulka č. 8 – Rozvaha Společnosti za období 2018–2021. Zdroj: Společnost

Aktiva

- Dlouhodobý majetek zahrnuje technické zhodnocení pronajaté budovy a 3 extruzní linky. Zbýlé 2 linky (do počtu 5 celkových): jedna je pronajímána od NWT a druhá linka byla pořízena na leasing.
- Komplexní náklady příštích období zahrnují náklady spojené s vývojem nových výrobků a jejich propagací, jež Společnost postupně uvádí na trh. Společnost dále pokračuje v jejich rozpuštění, v roce 2021 došlo k rozpuštění nákladů ve výši 4,1 mil. Kč. Náklady příštích období představují časově rozlišenou leasingovou splátku výrobního zařízení, která je také postupně rozpouštěna.

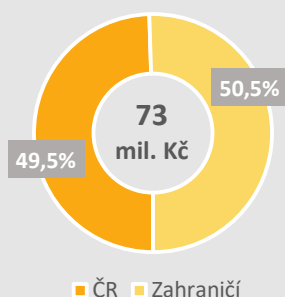
TRŽBY

Vývoj celkových tržeb 2018–2021 (v mil. Kč)



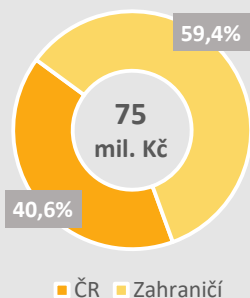
Graf č. 3 – Vývoj celkových tržeb 2018–2021
(v mil. Kč). Zdroj: Společnost

Segmentace tržeb v roce 2020



Graf č. 4 – Segmentace tržeb v roce 2020.
Zdroj: Společnost

Segmentace tržeb v roce 2021



Graf č. 5 – Segmentace tržeb v roce 2021.
Zdroj: Společnost

- Převážnou část ostatních provozních výnosů tvoří tržby z prodeje materiálu ve výši 1,4 mil. Kč. Společnost odprodala vstupní materiál pro výrobu filamentů a trubic.

Komentář Výkonová spotřeba

- U výkonové spotřeby došlo k nárůstu o cca 6 %, a to zejména u služeb a spotřeby materiálu a energií v důsledku rostoucích cen vstupů (polymerních materiálů) ze strany dodavatelů a plošně rostoucích cen energií. Náklady vynaložené na prodané zboží naopak poklesly. Největší nárůst byl však zaznamenán u spotřeby materiálu v segmentu Packaging, kde spotřeba materiálu vzrostla až o 146 % na úroveň 2 mil. Kč. V ostatních segmentech rostla spotřeba materiálu v souladu s růstem tržeb.
- V rámci položky *Služby* došlo v roce 2021 k celkovému nárůstu o 1,3 mil. Kč. Vzhledem k částečnému uvolnění restrikcí oproti předchozímu roku došlo k nárůstu cestovních nákladů (v roce 2020 činily cca 120 tis. Kč) na 680 tis. Kč. Došlo k poklesu nákladů na dopravní služby o 0,4 mil. Kč (z 4,1 mil. Kč na 3,7 mil. Kč).
- U služeb tak byly v roce 2021 největší položky: marketing a veletrhy (2,5 mil. Kč), dopravní služby (3,7 mil. Kč), nájemné za budovu (1,8 mil. Kč), nájemné/leasing 3 extruzních linek (0,7 mil. Kč), a účetní služby (0,76 mil. Kč – poskytuje NWT). Další Významnou položku tvoří služby outsourcingu (1,3 mil. Kč).

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI (FILLAMENTUM MANUFACTURING CZECH S.R.O.)

Auditovaný VZZ– Společnost (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Tržby celkem	49 963	58 835	72 960	75 005
y/y růst	31%	18%	24%	3%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	48 914	58 023	69 825	72 351
Tržby za prodej zboží	1 049	812	3 135	2 654
Výkonová spotřeba	38 117	47 191	53 425	56 692
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 013	829	2 550	2 159
Spotřeba materiálu a energie	22 405	28 678	35 956	38 296
Služby	14 699	17 684	14 919	16 237
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 194	-4 401	571	-3 314
Aktivace	-2 687	-1 224	-1 344	-123
Osobní náklady	13 521	17 834	18 972	18 268
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 535	2 175	1 746	820
Ostatní provozní výnosy	857	789	401	1 811
Ostatní provozní náklady	2 179	3 121	3 912	6 679
Provozní výsledek hospodaření	-651	-5 072	-3 921	-2 206
EBITDA¹	884	-2 897	-2 175	-1 386
Celkové finanční výnosy	249	531	1 244	1 060
Celkové finanční náklady	2 508	2 020	3 044	1 914
Finanční výsledek hospodaření	-2 259	-1 489	-1 800	-854
Výsledek hospodaření za účetní období	-2 259	-1 489	-1 800	-854

Výsledek hospodaření za účetní období 2021 – Výsledek hospodaření za účetní období 2020
Zdroj: Společnost

Komentář Tržby

- Společnosti se meziročně podařilo navýšit tržby, a to o 2 mil. Kč ($\Delta +3\%$) na úroveň 75 mil. Kč. Do 06/2021 poptávka převyšovala výrobní kapacitu, v druhé polovině roku ovšem poptávka v důsledku pandemie razantně poklesla a původní plánovaná výše celkových tržeb i zisku nebyla dosažena.
- V důsledku globální pandemie Společnost soustředila většinu výrobních kapacit na výrobu 3D filamentů, které tvoří dlouhodobě největší podíl na tržbách Společnosti. V tomto segmentu se meziročně podařilo navýšit tržby o 4 %, a to z 51 mil. Kč na 53,5 mil. Kč. Podíl tohoto segmentu na tržbách tak v roce 2021 činil víc než 70 %.
- V roce 2021 byla největší část tržeb ve výši 20 mil. Kč generována v ČR (27% podíl) a dále v Rakousku ve výši téměř 17 mil. Kč (22% podíl). Naopak podíl tržeb v USA na celkových tržbách tvořil v důsledku pandemie a logistických problémů pouze 4,8 %, tedy 3,6 mil. Kč. Největší zákazníci segmentu 3D filamentů jsou 3D Jake (AT), 3D Filamentis (ESP) a Filamentworld (DE).

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

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI (FILLAMENTUM MANUFACTURING CZECH S.R.O.)

Komentář Osobní náklady

- U osobních nákladů byl zaznamenán meziroční pokles o 3,7 % v důsledku poklesu počtu zaměstnanců. Jelikož se Společnost v roce 2020 potýkala s nedostatečnou likviditou, v průběhu roku došlo k redukci pracovních pozic (výroba, obchod,) jejichž efekt se projevil v roce 2021. Průměrný počet zaměstnanců byl v roce 2021 32,6 (37,4 v roce 2020).

Komentář Ostatní provozní náklady

- Ostatní provozní náklady zahrnovaly jako v předcházejících letech zejména postupné rozpuštění komplexních nákladů příštích období ve výši 4 mil. Kč, z čehož majoritní část tvoří rozpuštění nákladů spojených s vývojem nových výrobků (R&D) až do úplného odepsání nákladů aktivovaných v minulých letech.

Komentář Finanční výsledek hospodaření

- Finanční výsledek hospodaření skončil ve ztrátě 0,9 mil. Kč, ačkoliv v důsledku meziročního poklesu finančních nákladů je tato ztráta oproti roku 2020, kdy činila 1,8 mil. Kč, menší. Kurzové zisky činily 1,1 mil. Kč, kurzové ztráty 0,9 mil. Kč, úroky 1 mil. Kč (z půjčky vůči ovládajícím osobám 0,4 mil. Kč a z bankovních úvěrů 0,06 mil. Kč), bankovní poplatky 0,4 mil. Kč a náklady na pojištění 0,1 mil. Kč.

Komentář EBITDA / Čistý zisk

- V roce 2021 Společnost realizovala ztrátu ve výši 3 mil. Kč (EBITDA na úrovni -1,4 mil. Kč). Plánované ziskovosti se tak nepodařilo dosáhnout z důvodu markantního poklesu tržeb v druhé polovině roku 2021 v důsledku logistických problémů a dopadů pandemie Covid-19.

Peněžní toky – Výkaz cash flow (v tis. Kč) za období končící k 31. 12.	2018	2019	2020	2021
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	-22 602	619	-426	1 187
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-1 358	-1 370	-1 668	-998
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	1 143	514	1 699	236
Finanční prostředky z IPO	23 600			
Peněžní prostředky na konci období	1 114	877	482	907

Tabulka č. 10 – Zjednodušený výkaz peněžních toků za období 2018–2021.

Zdroj: Společnost

KOMENTÁŘ

Business plán

- Business plán považujeme za reálně dosažitelný za předpokladu stabilizace situace spojené s globální pandemií.
- Hlavní výzvou bude především vyrovnání se s tlakem ze strany rostoucích nákladů.
- Klíčové bude nalezení a realizace nového obchodního modelu, který umožní obsluhovat trh v USA.
- Vzhledem k tomu, že segment 3D tisku postupně maturuje, roste význam marketingu produktu a s tím potřeba rozšířit řady obchodníků Společnosti.
- Předpokladem dalšího růstu nad rámec business plánu bude především realizace pro-růstových investic, především získání nových prostor pro výrobu 3D filamentů, pořízení a spuštění nových extruzních linek.

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Business plán

- Finanční plán byl vytvořen 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. Vzhledem k tržním podmínkám business plán obsahuje krátkodobý výhled na jeden rok.

Hlavní předpoklady projekcí:

- Znovuotevření trhu v USA
- Absence restrikcí spojených s globální pandemií
- Organický růst v produktových segmentech
- Stabilizace růstu nákladů

v tis. Kč	2019A	2020A	2021A	2022P
Tržby	58 835	72 960	75 005	107 549
nárůst	17,76%	24,01%	2,80%	43,39%
Výkonová spotřeba	-47 191	-53 425	-56 692	-80 052
Osobní náklady	-17 834	-18 972	-18 268	-23 661
EBITDA	-2 974	-2 262	-1 424	3 836
marže	-5,05%	-3,10%	-1,90%	3,57%
Odpisy	-2 175	-1 746	-820	-1 850
Provozní výsledek hospodaření	-5 072	-3 921	-2 206	1 986
marže	-8,62%	-5,37%	-2,94%	1,85%
Čistý zisk	-6 561	-5 721	-3 060	2 085

Tabulka č. 11 – Zjednodušený projektovaný výkaz zisku a ztráty pro rok 2022.

Zdroj: Společnost



VALUACE

Valuace

- S ohledem na historické valuace Emitenta, které vycházely zejména z projektovaných budoucích hotovostních toků generovaných Společností, jež nebyly doposud reálně naplněny, přistupujeme k analýze hodnoty Emitenta konzervativněji. Vzhledem k tomu, že management Společnosti poskytl jen krátkodobý výhled v podobě odhadu roku 2022 a projekce na rok 2023, není možné věrohodně sestavit oceňovací model na bázi diskontovaných budoucích hotovostních toků, resp. jeho projektovaná i perpetuitní (pokračující) část nyní generují nulovou (resp. zápornou) hodnotu.
- Pro ověření cenové hladiny akcií Emitenta tak používáme metodu srovnatelných transakcí a veřejně obchodovaných firem (poměrové ukazatele Tržeb a EBITDA v uskutečněných transakcích), kterou aplikujeme na ukazatele Společnosti v letech 2021 a 2022P, jako jediného a hlavního aktiva Emitenta.
- V důsledku (i) nemožnosti ocenit dlouhodobější plán společnosti, (ii) přetrvávajících problémů s likviditou, (iii) potřeby/nutnosti financování pracovního kapitálu ze strany majoritního akcionáře a (iv) a nenaplnění historických finančních i investičních plánů snižujeme analýzu hodnoty akcie Emitenta na 325 – 582 Kč/akcii.

Shrnutí hodnoty dle oceňovacích metod (v tis. Kč)	2021	2022
Enterprise value		
Násobek Tržeb*	97 507	139 813
Násobek EBITDA**	n/a	37 596
Čistý dluh	13 679	13 679
Equity value		
Násobek Tržeb	83 828	126 134
Násobek EBITDA	n/a	23 917
DCF		0
Oceňovací interval 100% (průměr za daný rok)	41 914	75 026
Oceňovací interval 1 akcie	0,325	0,582

*Násobek 1,3x tržby vychází z průměru u privátních transakcí. U listovaných společností je násobek až 2,6x tržby

**Násobek 9,8x EBITDA vychází z průměru u privátních transakcí. U listovaných společností je násobek až 23,3x EBITDA

Tabulka č. 12 – Shrnutí hodnoty dle oceňovacích metod (v tis. Kč).

Zdroj: Roklen

SWOT ANALÝZA

S Silné stránky

- Vlastní vývoj a výzkum
- Know-how v oblasti 3D filamentů

W Slabé stránky

- Omezené výrobní kapacity v důsledku současného umístění výroby
- Nedostatek kapitálu pro financování NWC a rychlejšího růstu Společnosti

O Příležitosti

- Zastoupení pro produkty Společnosti v Austrálii a Jižní Africe
- Využití biokompostovatelných materiálů
- Přesun výroby 3D filamentů do nových prostor
- Nový segment Hasící systémy
- Rostoucí možnosti uplatnění 3D tisku v průmyslových odvětvích

T Hrozby

- Růst cen vstupních materiálů a energií
- Globální restrikce v oblasti logistiky
- Nedostatečné financování a tím způsobená platební neschopnost

Roklen Corporate Finance

Roklen Holding a.s.

Václavské náměstí 838/9
110 00 Praha 1
Česká republika
www.roklencf.cz

Jakub Burda
Managing Director
Roklen Corporate Finance

Kontakt:
M: +420 602 717 976
burda@roklen.cz

Adam Tománek
Analyst
Roklen Corporate Finance

Kontakt:
M: +420 602 855 018
tomanek@roklen.cz

Tomáš Kovařík
Junior Analyst
Roklen Corporate Finance

Kontakt:
M: +420 728 937 973
kovarik@roklen.cz