GEVORKYAN® a. s.

Powder Metallurgy Plant

Svetová špička vo výrobe práškovej metalurgie

Gafrik Research

Júl 2024

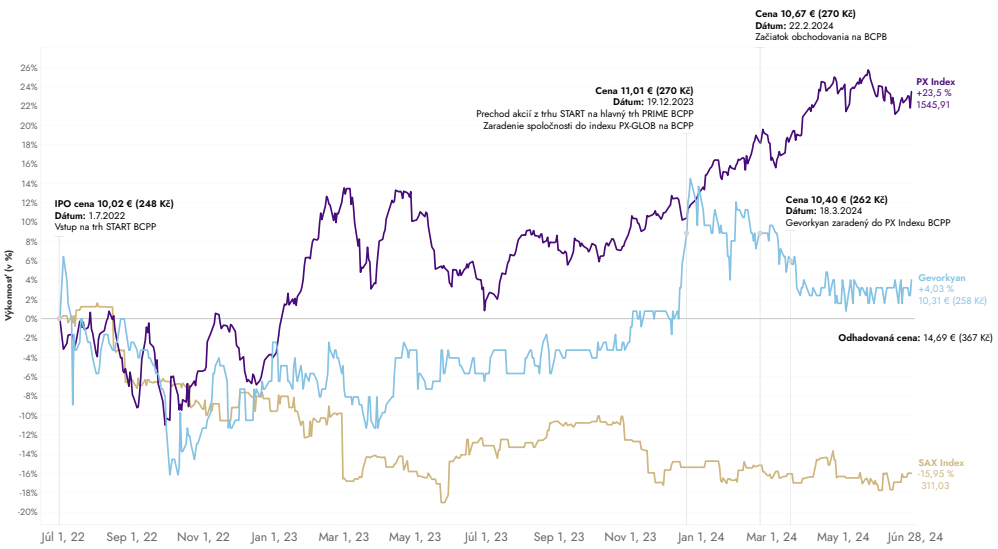
Úvod

Pred tým ako sa ponoríte do čítania analýzy o spoločnosti GEVORKYAN, a.s. (ďalej len "GEVORKYAN"), zastavte sa pri prvej grafike. Čo myslíte, čo to je? Možno vám napadne, že ide o paletu farieb. Sčasti to pravda je, ale nie je to tak. Ide o čosi iné. Popremýšľajte, čo to skutočne môže byť, pretože to priamo súvisí s analyzovanou spoločnosťou GEVORKYAN. Samozrejme, odpoveď na túto otázku nájdete v tejto analýze v ďalšom texte.

Tak ako táto úvodná myšlienka, tak aj celá analýza sa nesie v duchu rozprávania príbehu, presnejšie data storytellingu. Tak ako pri investovaní môžeme hovoriť, že na jednej strane ide o umenie, na strane druhej o vedu, tu to platí rovnako.

Data storytelling je umenie a veda používania dát na vytváranie príbehov, ktoré sú zrozumiteľné, zaujímavé a pútavé. Tento proces kombinuje dátovú analytiku, vizualizáciu a naratívne techniky na komunikáciu zložitých finančných informácií jednoduchým a zrozumiteľným spôsobom. Cieľom data storytellingu je umožniť publiku lepšie pochopiť dáta a využívať ich na informované rozhodovanie. V modernom svete plnom informácií je data storytelling neoceniteľným nástrojom pre efektívnu komunikáciu a rozhodovanie.

Výkonnosť akcií GEVORKYAN, a.s. od IPO do 28.6.2024 v porovnaní s indexmi PX a SAX



Zdroj: BCPP, BCPB, GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

Základné informácie o spoločnosti GEVORKYAN, a.s.

Ticker	Burza	MarketCap (€)	Mena	Krajina	Hodnotené k
GEV.PR/1GVR001E	**BCPP/BCPB**	**171 736 474**	**EUR**	**Slovensko**	**25.7.2024**
Sektor	Odvetvie	Sledovaný rok	IPO Cena (€)	Aktuálna cena (€)	Odhadovaná cena (€)
Kovy a baníctvo	**Materiály**	**2023**	**10,02**	**10,31**	**14,69**
Rentabilita tržieb (%)	EBITDA marža (%)	EV/EBITDA	P/FCF	Trailing P/E	EPS
4,90	**26,96**	**11,86**	**3,15**	**44,83**	**0,23**

Keď pôjdeme ďalej do hĺbky, základom data storytellingu sú presné a relevantné dáta. Bez kvalitných dát nemôže existovať komplexný príbeh. Preto všetky dáta použité pri analýze spoločnosti GEVORKYAN. pochádzajú z verejne dostupných a oficiálnych zdrojov, ktoré sú uvedené pod každým grafom.

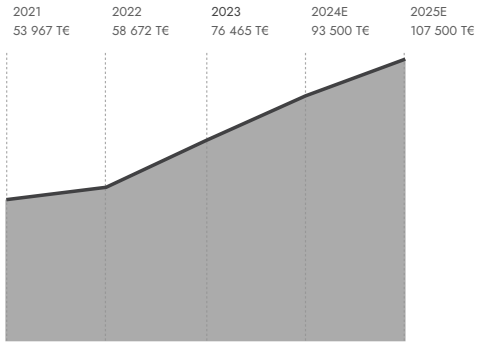
Analýza sa opiera o základy finančnej analytiky i ekonomickej štatistiky, napríklad pri prognózovaní tržieb, EBITDA, čím sme celkovo z dát dokázali vyťažiť hodnotné informácie, na ktoré poukazujeme v analýze spoločnosti.

V celej analýze sa nachádzajú dátové vizualizácie, ako sú grafy, tabuľky, mapy a infografiky, ktoré pomáhajú vizualizovať dáta a uľahčiť ich pochopenie aj pre laickú verejnosť. Dokonca, aj skúseným investorom, ktorí rozumejú surovým číslam, data storytelling im ponúkne nový rozmer pochopenia ako spoločnosť GEVORKYAN funguje.

V analýze nahliadneme do minulosti, pozrieme sa na aktuálny stav a zároveň sa pozrieme na predikciu spoločnosti GEVORKYAN po rok 2028. Graficky priblížme ako firma zarába, detailne sa pozrieme na štyri technológie práškovej metalurgie spoločnosti, podľa vybraných metrík GEOVRKYAN. porovnávame s konkurenciou a samozrejme, nesmie chýbať ocenenie spoločnosti a pohľad na spoločnosť GEVORKYAN.

Highlights 2023

TRŽBY

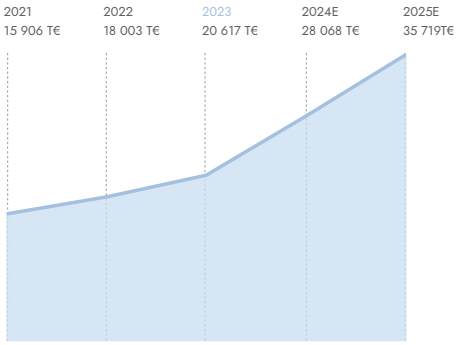


2023 ↗ YoY +30,3 %

76 465 213 €

V hospodárskom roku 2023 spoločnosť vykázala tržby z hospodárskej činnosti na úrovni 76,46 mil. EUR. V medziročnom porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka to znamená nárast o **+30,3 %**. Okrem toho, rast firmy je už druhé desaťročie dvojciferný. V roku 2024 spoločnosť GEVORKYAN predpokladá splnenie svojho najaktuálnejšieho finančného plánu tržby z predaja výrobkov a služieb sú teda ku koncu roka 2024 očakávané na úrovni 93,5 mil. EUR.

EBIDTA

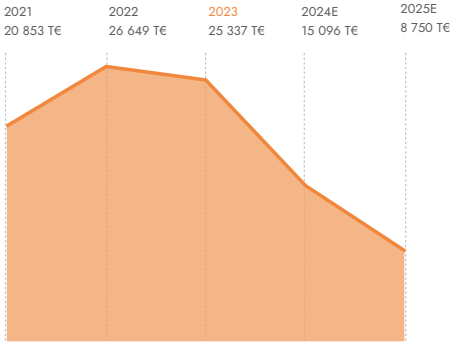


2023 ↗ YoY +15 %

20 617 724 €

EBITDA v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástla o viac ako **+15 %**, čím ide o výrazné navýšenie. Aj napriek tomuto navýšeniu spoločnosť mierne zaostala za pôvodnou plánovanou hodnotou zisku EBITDA, ktorá bola o cca 1,7 mil. EUR vyššia. Dôvodom je, že ku koncu roka 2023 spoločnosti narástli náklady s prechodom medzi trhmi na pražskej burze a nákladmi súvisiace s nárastom vyššieho množstva zákaziek zbrojného obranného priemyslu. Pri niektorých výrobkoch pri jednaní so svojimi odberateľmi, čo viedlo k prevahe výroby výrobkov s nižšou maržou v poslednom štvrťroku 2023, ovplyvňujúcej ziskovosť.

CAPEX

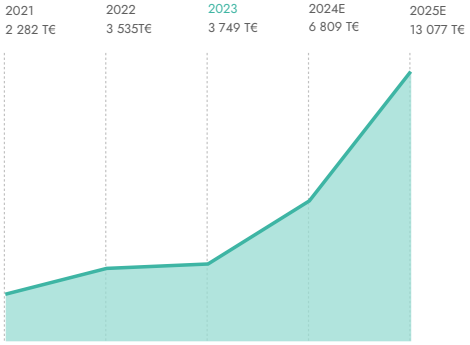


2023 ↘ YoY -4,92 %

25 337 105 €

Dlhodobou stratégiou firmy je využívať prevádzkové cash-flow na investície do dlhodobého majetku, ktoré zaisťujú vysokú automatizáciu výroby a využívanie moderných technológií vo výrobe. Okrem vlastných zdrojov sú investície financované aj z cudzích zdrojov. V medziročnom porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka investície do dlhodobého majetku poklesli o **-4,92 %**. Plán aktív predpokladá rast dlhodobého majetku do roku 2024 s postupným znižovaním od roku 2025 do roku 2028.

ČISTÝ ZISK



2023 ↗ YoY +6 %

3 749 126 €

Firma GEVORKYAN v hospodárskom roku 2023 vykázala čistý zisk (EAT) na úrovni 3,74 mil. EUR. V medziročnom porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka ide o **+6 %** nárast. Emitent je historicky dlhodobo ziskový a podľa plánu do budúcna plánuje čistý zisk navyšovať až na hodnotu 27,9 mil. EUR v roku 2028.

Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

Rodinná firma GEVORKYAN, a.s.

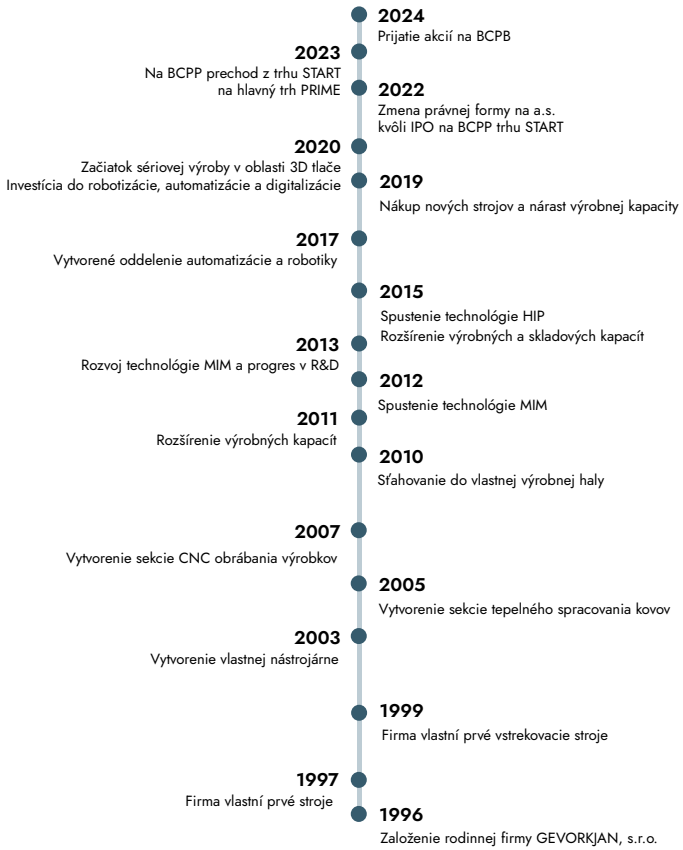
Firma **GEVORKYAN, a.s.** bola založená v roku 1996 na „zelenej lúke“ na Slovensku v Banskej Bystrici. Zakladateľom a súčasným majoritným vlastníkom je vojenský letecký inžinier **Dipl. Ing. Artur Gevorkyan**, pôvodom z Arménska. Artur stavia na **50-ročných skúsenostiach dvoch generácií rodiny Gevorkyanovcov** v oblasti práškovej metalurgie.

Od svojich začiatkov sa firma vyprofilovala na lídra v oblasti práškovej metalurgie v rámci Európy, no zároveň, v tomto odvetví **patrí k najinovatívnejším spoločnostiam na svete**.

Je **členom európskej (EPMA) a medzinárodnej (AMPI) asociácie** pre práškovú metalurgiu. Disponuje špičkovo vybaveným laboratóriom a R&D vývojovým strediskom. V ostatných rokoch úspešne prešla viacerými zákazníckymi auditmi a stala sa tak globálnym dodávateľom pre veľké nadnárodné spoločnosti, ktoré prevádzkujú svoje závody po celom svete.

V posledných rokoch firma úspešne prešla viacerými zákazníckymi auditmi a stala sa globálnym dodávateľom pre veľké nadnárodné spoločnosti prevádzkujúce závody po celom svete. V roku 2020 spoločnosť úspešne **prešla rekvalifikačným auditom IATF 16949**, ktorý sa považuje za najprísnejší audit v rámci automobilového priemyslu.

Historické míľniky spoločnosti Gevorkyan, a.s.



Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

Norma, ktorou sa riadi, je vydaná uznávanou organizáciou **TÜV SÜD a je zameraná na vývoj systému riadenia kvality s dôrazom na neustále zlepšovanie ako aj na prevenciu defektov v dodávateľskom reťazci**.

Spoločnosť GEVORKYAN, a.s. je tiež držiteľom mnohých **prestížnych Slovenských a zahraničných ocenení** ako napr. Diamanty slovenského biznisu, Výnimočná firma 2020, EPMA Component Awards 2018 a ďalšie.

Spoločnosť GEVORKYAN, a.s. pôsobí na trhu už 28. rok a úspešne napĺňa očakávania svojich zákazníkov využívajúc dlhoročné skúsenosti v danej oblasti.

Ide o flexibilnú spoločnosť, ktorá nepredáva výrobky, ale riešenia pre svojich zákazníkov. Firma je vlastníkom know-how. Na oddelení vývoja aktuálne pracuje 18 inžinierov, ktorí ročne vyvinú okolo 150 nových výrobkov.

Firma spolupracuje so Slovenskou akadémiou vied. Tiež pracuje na vývoji nových materiálov s výskumným ústavom vo Švédsku a v Kanade. Vďaka silnému vývoju firma rozširuje svoje zákaznícke portfólio približne o 10 odberateľov ročne.

Organizačná štruktúra

Spoločnosť **GEVORKYAN, a.s.** je akciovou spoločnosťou založenou podľa práva Slovenskej republiky. Riadiaci orgán spoločnosti predstavuje predstavenstvo a dozorný orgán spoločnosti predstavuje dozorná rada.

Jediným členom predstavenstva a jeho **predsedom** je:
- Dipl. Ing. Artur Gevorkyan (CEO).

Členmi dozornej rady sú:
- Ing. Andrej Bátovský (CFO),
- Robert Gevorkyan (manažér kvality),
- Denisa Riečanová (manažérka výrobného controllingu).

Stratégiu spoločnosti určuje a realizuje majoritný akcionár spoločnosti Artur Gevorkyan, konateľ a väčšinový majiteľ, ktorý vlastní 12 849 758 kusov akcií predstavujúci 77,14 % podiel v spoločnosti GEVORKYAN, a.s.

Pán Gevorkyan je letecký inžinier, ktorý sa zaoberal vývojom kompozitných materiálov pre vojenské letectvo. V našom regióne je považovaný za slovenského Baťu a v marci 2024 sa stal **laureátom Krištáľového krídla** za rok 2023 v kategórii Hospodárstvo.

Dozorná rada je **kontrolným orgánom** spoločnosti, ktorá má troch členov. Dozornú radu volí valné zhromaždenie s päťročným funkčným obdobím.

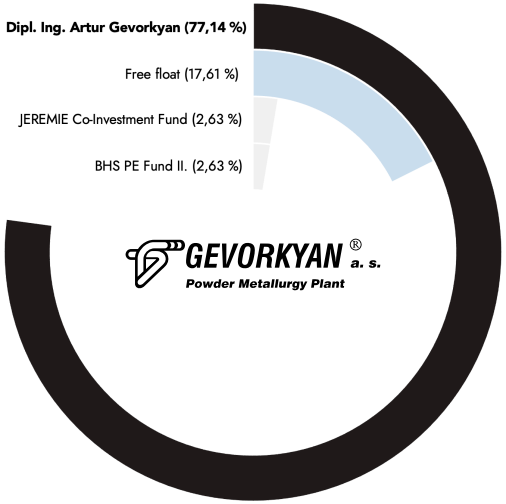
Ing. Andrej Bátovský je vedľa člena dozornej rady aj **finančným riaditeľom** spoločnosti. V spoločnosti začal pracovať v roku 2006 vo výrobe a následne v obchode, controllingu či účtovníctve. Využíva tak dlhoročné skúsenosti z niekoľkých oddelení spoločnosti a zároveň je zodpovedný za vnútropodnikovú finančnú efektivitu procesov a výrobných postupov.

Robert Gevorkyan okrem člena dozornej rady zastáva funkciu **manažéra kvality**. Vo firme pôsobí viac ako 20 rokov na rôznych pozíciách vo výrobe a administratíve. Je zodpovedný za kvalitu vyrábaných surovín, za kvalitu, nastavenie a dodržiavanie všetkých procesov v spoločnosti.

Denisa Riečanová je vedľa členky dozornej rady taktiež **manažérkou výrobného controllingu**. V spoločnosti začala pracovať v roku 2005 ako operátor na peciach, neskôr sa stala vedúcou výroby.

Spoločnosť nemá iných vrcholových manažérov ako členov predstavenstva a dozornej rady. **Spoločnosť nemá schválený program zamestnaneckých akcií**.

Štruktúra spoločníkov



Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

Z pohľadu histórie spoločnosti, **prelomovým rokom** sa stal rok **2008**, keď prišla finančná kríza. Pred krízou bolo veľa nových projektov, napriek tomu mnoho zákazníkov s využitím práškovej technológie váhalo. Spočiatku mali z nej obavy. **Kríza vygenerovala chuť vyskúšať netradičné riešenia**, pretože priniesla úspory v desiatkach percent.

To malo za následok, že firma nestíhala vyrábať a dodávať. Za účelom zabezpečenia dlhodobého rastu v roku 2016 bolo prijaté rozhodnutie o prijatí financovania od investorských spoločností **Jeremie Co-Investment Fund**, zastúpeného spoločnosťou **Limerock Fund Manager** a **BHS Fund II - Private Equity**, formou *mezanínového financovania* so šesť ročnou splatnosťou. Každá z uvedených spoločností v roku 2016 nadobudla 3,5 % podiel vo firmy GEVORKYAN.

Spoločnosť **Versute Investments**, ktorá je manažérom BHS Private Equity Fund II, bola následne aj hlavným poradcom pri IPO v roku 2022 na trhu START **Burzy cenných papierov Praha, a.s.** Následne, v decembri 2023 pomáhala pri prechode firmy na hlavný trh burzy PRIME, vrátane uvedenia dlhopisov v roku 2019 a akcií spoločnosti vo februári 2024 na **Burze cenných papierov Bratislava, a.s.**

GEVORKYAN je prvá slovenská **SME** spoločnosť, ktorá emitovala verejné dlhopisy na bratislavskej burze. Cenné papiere emitované firmou nemajú obmedzenú prevoditeľnosť. V marci 2024 firma GEVORKYAN upísala tzv. **Zelené dlhopisy** na českom a slovenskom regulovanom vyššie spomínaných búrz. Manažérmi emisie sú **Conseq Investment Management** a **Versute Investments**.

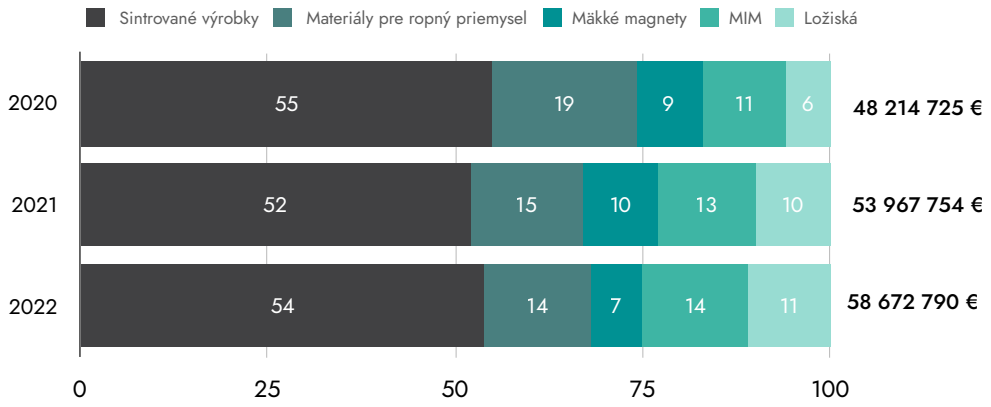
Zelené technológie práškovej metalurgie

Unikátnosť spoločnosti GEVORKYAN spočíva v tom, že pod jednou strechou sa v spoločnosti nachádzajú všetky **4 technológie práškovej metalurgie**:
- **sintering** (práškovej metalurgie),
- **vstrekovanie kovových práškov** (MIM),
- **izostatické lisovania za tepla** (HIP),
- **aditívna výroba** (AM), teda 3D tlač výrobkov z kovu. Pritom roky aktívne využíva technológiu 3D tlače plastových komponentov na interné účely.

Nikde na svete sa nenájdu všetky 4 odvetvia na jednom mieste, pretože normálne výrobky nevie vyrobiť ani renomovaná konkurencia v EÚ alebo v USA. Firma GEVORKYAN je uznávaná pre svoju expertízu v oblasti MIM technológie na medzinárodnej úrovni.

Ďalšia unikátnosť je, že odvetvie **práškovej metalurgie** sa celosvetovo považuje za tzv. ***„green technology"***, teda za úspornú a bezodpadovú, pretože hlavný rozdiel v porovnaní s inými technológiami (ako je napr. frézovanie, sústruženie alebo zlievanie) spočíva v tom, že pri použití týchto iných technológií sa finálne výrobky vyrábajú opracovaním polotovarov, čo je energeticky náročné a produkuje odpad.

Prehľad odberateľov podľa technológie z hľadiska tržieb v %



Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

Prášková metalurgia umožňuje lisovaním prášku získať finálny výrobok bez potreby ďalšieho mechanického opracovania a v prípade, že sa vyrobí chybný výrobok, súčiastky sa dajú opakovane použiť a zlisovať a vytvoriť tak bezchybný výrobok. Na ochranu životného prostredia a spoločenskej zodpovednosti pri podnikaní **spoločnosť dokáže viac než 90 % odpadov z výroby recyklovať alebo znovu využiť**, čím znižuje negatívny dopad výroby na životné prostredie.

Prášková metalurgia ako odvetvie je **jedno z najprogresívnejších technických odvetví** vo svete a výrobky sú dokonca o **-70% lacnejšie** oproti tradičným zlievarenským výrobkom.

Materiálová škála pre výrobu komponentov je široká, od železa, nehrdzavejúcu oceľ, cez bronz, meď, striebro a mosadz. Nesmiernou výhodou je namiešanie materiálu presne podľa priania a požiadaviek zákazníka.

Banskobystrická firma GEVORKYAN, a.s. má k dispozícii nielen vlastné **oddelenie vývoja** (R&D), ale aj svoju **nástrojáreň** a **laboratórium**. Okrem toho sa všetky druhy sekundárnych operácií nachádzajú priamo v spoločnosti, čím dokáže zákazníkom poskytnúť komplexný balík služieb.

Vďaka tomu veľká väčšina výrobkov je vyvinutá priamo vo firme, pričom vyrába viac ako 2000 rozličných typov súčiastok. Pre takmer 100% odberateľov je takpovediac jediným dodávateľom.

Ročne **vyvinie** cca **150 nových produktov** a **vyrobí viac ako 5 miliónov súčiastok mesačne**. **50% výrobkov nebolo nikdy predtým vyrobených technológiou práškovej metalurgie. 33% výrobkov sa vôbec nikdy nevyrábalo žiadnou technológiou. Boli vyvinuté v spoločnosti GEVORKYAN od nuly.** Firma dokáže do 12 týždňov od zadania požiadavky zákazníka vyvinúť a následne vyrábať nový produkt.

Preto je často oslovovaná zákazníkmi, ktorí majú záujem o vývoj produktov, ktoré nie sú na trhu vôbec dostupné. Týmto spôsobom dosiahla svetovú jedinečnosť v rámci výrobkov, ktoré ešte nikto iný na svete nevyrobil metódou práškovej metalurgie.

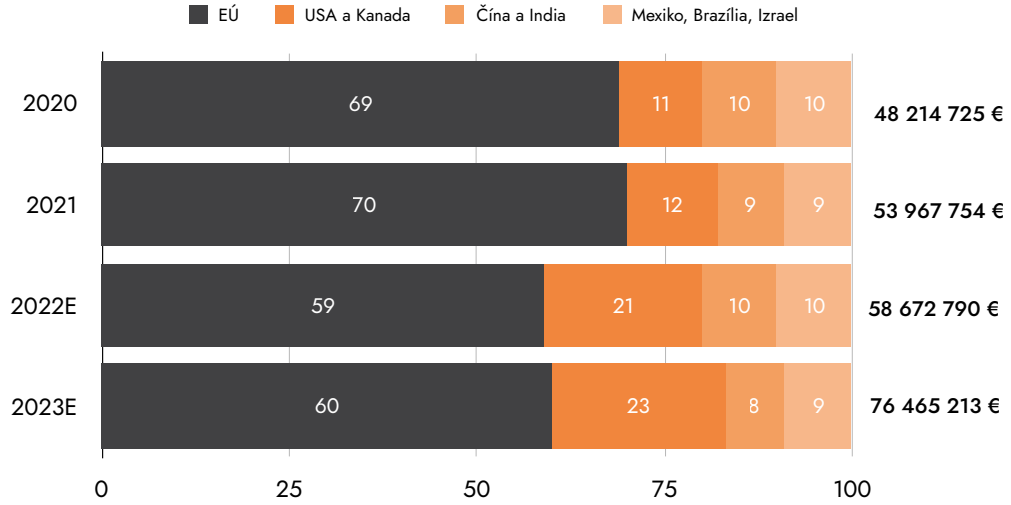
Exportné portfólio tvoria zákazníci z viac ako 30 krajín sveta

Ide o krajiny z celej Európskej únie, Švajčiarsko ako aj USA, Kanada, Mexiko, Brazília, Argentína, Čína, Vietnam, Austrália, Izrael, Japonsko a ďalšie krajiny. Firma GEVORKYAN plánuje vytvoriť pobočky v USA a Mexiku. Pričom v americkom štáte Delaware vznikne centrála a v mexickom meste Monterrey, dcérska spoločnosť.

Nejde o plánovaný cieľ alebo víziu, ale skôr dôsledok trhovej situácie, kedy zákazníci firmy sa po kríze a COVID-19 obdobia snažia o zachovanie bezpečnosti svojho biznisu. Čím sa dožadujú istoty v dostupnosti dodávky výrobkov priamo v ich krajine a menšej závislosti na Číne, za čo sú ochotní zaplatiť. Táto expanzia zabezpečuje rozšírenie biznisu firmy GEVORKYAN, a.s., kde plánuje vyrábať a dodávať len to, čo si žiadajú zákazníci a súčasne, čo si žiadajú legislatívne nariadenia danej krajiny. Pre upresnenie, pre zbrojársky priemysel USA musí výrobok obsahovať označenie "Made in USA". Ako aj ďalšie zákazky si vyžadujú, aby výrobky boli vyrábané a dodávané priamo v USA. Čo je rozumné z pohľadu reklamácie a prepravy.

Cieľom firmy je mať lokálne pobočky v krajinách, kde má firma zákazníkov, pretože mentálne rozdiely a kultúra danej krajiny bývajú obrovské. Preto firma plánuje mať manažment lokálny, ale technici, odborníci, inžinieri budú prevažne zo Slovenska. Napriek spomínanej expanzii, firma chce vývoj a výrobu zachovať na Slovensku.

Prehľad odberateľov podľa krajín z hľadiska tržieb v %



Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

V posledných 12 mesiacoch boli realizované nové projekty Emitenta a zahájené dodávky nových výrobkov vyvinutých pre rôzne priemyselné odvetvia. Ide najmä o a) výrobky pre automobilové podvozky novej generácie, určené hlavne pre americký trh, b) výrobky pre ropné čerpadlá zo špeciálnej ocele, c) výrobky pre vysoko presné prevodovky do leteckého a vesmírneho priemyslu, d) výrobky pre priemyselné tlačiarne, ochranné systémy, ručné náradie a kozmetický priemysel pre šesť nadnárodných spoločností s materskými firmami v Európe, pri dvoch prípadoch (ložiskový priemysel a stavebníctvo) pre úplne novú skupinu, kam spoločnosť svoje výrobky doteraz nedodávala. Všetky nové projekty zaznamenávajú celkovú hodnotu tržieb 7,7 mil. EUR ročne.

V posledných 12 mesiacoch boli taktiež dokončené projekty týkajúce sa vývoja výrobkov pre automobilové zámky a bezpečnostné systémy pre značky Maserati, Porsche, Bentley, Mercedes, BMW, Peugeot, Volkswagen, Audi, či Škoda.

Vývoj týchto projektov trval niekoľko rokov a ich životnosť je stanovená na najbližších 8 rokov. Emitent zároveň pokračuje na vývoji novej generácie systémov pre automobilový priemysel aj v spolupráci so svojimi zákazníkmi.

Súčasne firma rozšírila dodávky svojich výrobkov na hlavné trhy v Ázii (Čína, India, Vietnam) pričom všetky výrobky boli vyvinuté spoločne s európskymi zákazníkmi v spolupráci s vývojovými centrami zákazníkov v Nemecku, USA a Rakúsku.

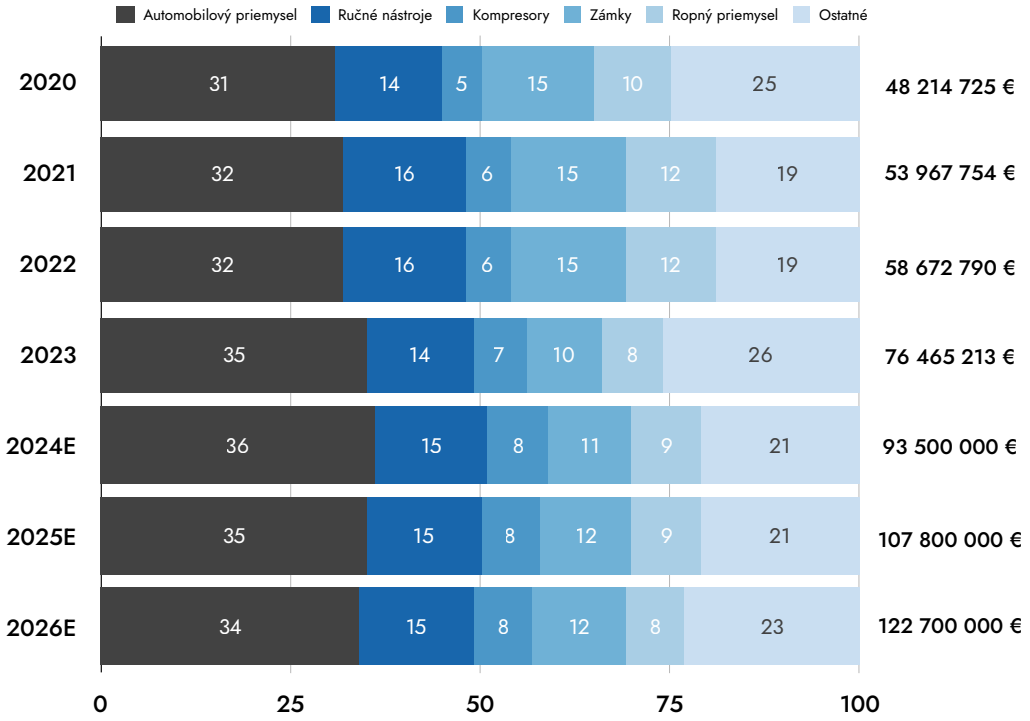
Pozn.: Prehľad odberateľov podľa krajín v percentách je pre roky 2022 a 2023 prognózovaný Gafrik Research, keďže tieto údaje nie sú presne uvedené vo Výročnej správe za rok 2023 a v Prospektoch dlhopisov a akcií firmy GEVORKYAN. Preto prognóza vychádza z dostupných informácii platných za posledných 12 mesiacov.

Odvetvová diverzifikácia

Technologický pokrok a dopyt koncových užívateľov po spoľahlivých a nákladovo efektívnych technológiách práškovej metalurgie sa v priebehu rokov výrazne zvýšili. Výhodou práškovej metalurgie je, že výrobky sú až o 70 % lacnejšie ako tradičné zlievarenské výrobky. Medzi najväčších zákazníkov práškovej metalurgie a priemyslu spracovania kovov patria automobilový, lodný, elektrotechnický, letecký a strojársky priemysel. Vzhľadom na krízu COVID-19 dopyt po nákladovo efektívnejšej alternatíve prispel k ďalšiemu rastu tohto sektora.

Ako bolo spomenuté, veľkými odberateľmi práškovej technológie sú výrobcovia automobilov. Očakáva sa, že svetový automobilový priemysel bude aj v nasledujúcich rokoch hnacím motorom rastu tržieb výrobcov práškovej metalurgie. Rastúci záujem o ekológiu a účinnosť spaľovania núti výrobcov automobilov navrhovať ľahké komponenty, čo tiež pozitívne ovplyvňuje dopyt po práškovej metalurgii. Podľa MPIF (Metal Powder Industries Federation) predstavoval automobilový priemysel v roku 2020 viac ako 70 % predaja práškovej metalurgie v danom roku, čo sa však nezhoduje s podielom predaja emitenta, ktorého interným pravidlom je, že podiel predaja jedného odvetvia na celkovom predaji spoločnosti by nemal presiahnuť 30 %. Samozrejme, výnimku tvorí automobilový priemysel, ktorý sa za ostatné roky podieľal viac ako 30-percentami na celkových tržbách.

Prehľad odberateľov podľa odvetvia v %



Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

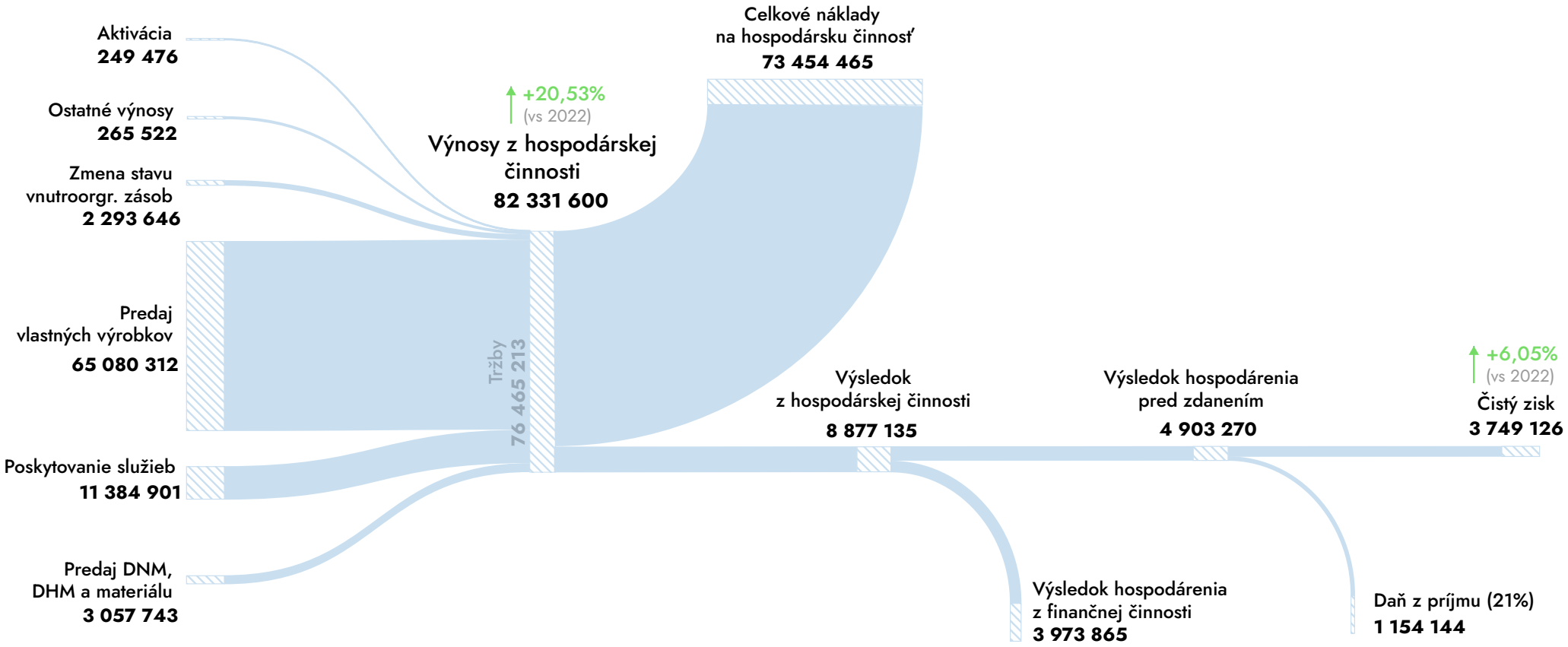
Významný podiel na celkových tržbách tiež majú ropný priemysel, kompresory, záhradné a poľnohospodárske náradia a stroj, bezpečnostné systémy, klimatizácie, medicína, kozmetika, módny priemysel a pod.

Ako môžeme vidieť na grafe, v každom roku je percentuálny podiel podľa odvetvia odlišný. Vzhľadom na rôzne vplyvy, dohodnuté projekty s odberateľmi, je to pochopiteľné. Zatiaľ čo ešte pre rok 2022 sú nám podiely na tržbách dobre známe, pre rok 2023 a tie nasledujúce roky, nie. Pre zachovanie percentuálneho podielu na tržbách, sa pri predpovedi na ďalšie roky 2023E až 2026E vychádzalo z podpísaných dlhodobých zákaziek vyjadrených v nominálnych hodnotách. Tie sa pre jednotlivé roky prepočítali na percentá ako podiel na celkových tržbách v spomínanom časovom rámci.

Za zmienku ešte stojí, podľa Grand View Research, globálny trh práškovej metalurgie bol v roku 2022 ohodnotený na 2,41 miliardy USD. Očakáva sa, že globálny trh bude rásť s ročnou zloženou mierou rastu (CAGR) 12,9% od roku 2023 do roku 2030.

Zákazníci

Ako firma GEVORKYAN dosahuje zisk



Zdroj: GEVORKYAN, a.s. | Spracovanie: Gafrik Research

Pozn.: Vytvorené na základe výkazu ziskov a strát spoločnosti GEVORKYAN, a.s. platnému k 31.12.2023 (v EUR), ktorý bol vytvorený podľa slovenských účtovných štandardov (SÚŠ)

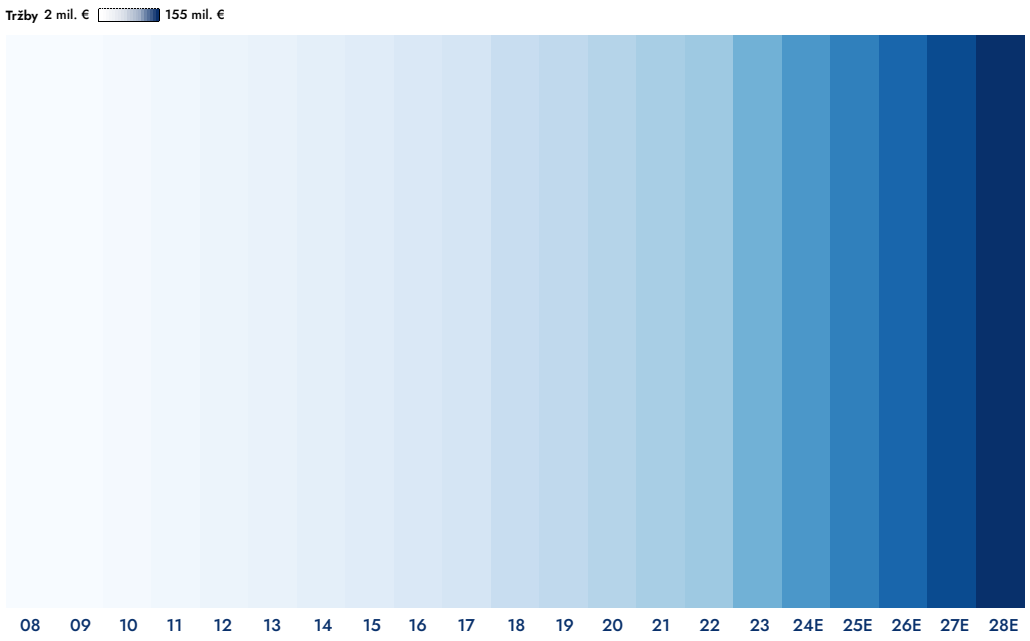
Pohľad na tržby a hospodárenie

Spoločnosť GEVORKYAN podľa slovenských účtovných štandardov (SÚŠ) delí svoje tržby do dvoch základných kategórií **Predaj vlastných výrobkov** a **Poskytovania služieb**. Podľa týchto účtovných štandardov viď vizualizáciu na strane 5, medzi výnosy patria položky, ktoré priamo nesúvisia s hlavnou hospodárskou činnosťou. Preto v celom dokumente budeme vychádzať z tržieb práškových technológií a služieb.

Spoločnosť GEVORKYAN za rok 2023 dosiahla celkové tržby vo výške 76,4 milióna EUR. Z toho predaje vlastných výrobkov tvoria 60 miliónov EUR, čo je medziročný nárast o 34,5 %. Za poskytované služby firma dosiahla tržby vo výške 11,3 milióna EUR, čo predstavuje medziročný nárast o 10,4 %.

Celkové náklady na hospodársku činnosť medziročne narástli o 24 %, presnejšie na 73,4 miliónov EUR. Spoločnosť GEVORKYAN za kalendárny rok 2023 dosiahla čistý zisk 3,74 miliónov EUR, čo predstavuje medziročný nárast o +39,8 %. Firma v roku 2023 dosiahla ziskovú maržu 4,9 %. Tento ukazovateľ indikuje, že spoločnosť má schopnosť generovať zisk, ale relatívne k jej tržbám je tento ziskový podiel pomerne nízky. Ide o výsledok kapitálových nákladov, prevádzku alebo iné prevádzkové náklady.

Tržby rodinnej firmy GEVORKYAN od roku 2008 po prognózovaný rok 2028E



Zdroj: RÚZ, GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research. Všetky sumy sú v EUR.

Taktiež vplyvom niekoľkých makroekonomických faktorov sa firme v posledných rokoch predĺžili termíny dodania materiálu, čo malo vplyv na cash-flow, ktorý tak musel čo najefektívnejšie riadiť výrobný cyklus, pretože predĺženie termínov dodania materiálu vytváralo tlak na zvýšenie materiálu na sklade. V roku 2022 tiež firma čelila nárastu cien materiálu cca o 20 % a energie cca o 30 %.

Tento rast však, vďaka otvoreným kalkuláciám a rozpisu nákladov, ktoré GEVORKYAN svojim zákazníkom poskytuje, bol schopný preniesť do finálnej ceny svojich výrobkov, k čomu prispela aj skutočnosť, že firma je u väčšiny svojich zákazníkov jediným dodávateľom konkrétneho výrobku.

Na grafe sú graficky znázornené tržby rodinnej spoločnosti GEVORKYAN počas 21 rokov.

Pri pohľade na tržby, spoločnosť v roku 2008 dosiahla tržby 2,3 mil. EUR. Následne, za hospodársky rok 2023 firma dosiahla tržby vo výške 76,4 mil. EUR. Podľa dlhodobých zmlúv a rozbehnutých projektov firma GEVORKYAN v roku 2028 očakáva, že dosiahne tržby vo výške rekordných 154 mil. EUR.

Pri širšom pohľade, od roku 2008 po rok 2028E tržby spoločnosti dosiahnu 65-násobok a zloženú ročnú mieru rastu (CAGR) 22 %. Medzi rokmi 2018 až rokom 2024E, kde firma podľa zverejnených výsledkov za prvý kvartál tohto roka očakáva naplnenie tržieb na 92 %, čím v tomto sledovanom období dosiahne zloženú ročnú mieru rastu 14 %. Pre prognózované roky 2024E až 2028E firma dosiahne CAGR tržieb 11%. Pri podrobnejšom preskúmaní a grafickej interpretácii môžeme vidieť, že tržby firmy GEVORKYAN kontinuálne rastú, čím rastie cash-flow i zisky.

Možno predpokladať, že na základe rastu dopytu po komponentoch z práškovej metalurgie hlavne v USA si firma GEVORKYAN zachová kontinuálny rast tržieb. K tomuto rastu oproti konkurencii práškovej metalurgie môže prispieť diverzifikované portfólio rôznych technológií PM a skúsenosti s výrobou komponentov pre rôzne odvetvia.

Konkurencia

Prášková metalurgia je kľúčovým odvetvím, ktoré zohráva významnú úlohu v modernom priemysle. Vzhľadom na rastúci dopyt po inovatívnych materiáloch a technologických riešeniach, firmy v tomto sektore sa snažia napredovať a prinášať nové produkty a aplikácie.

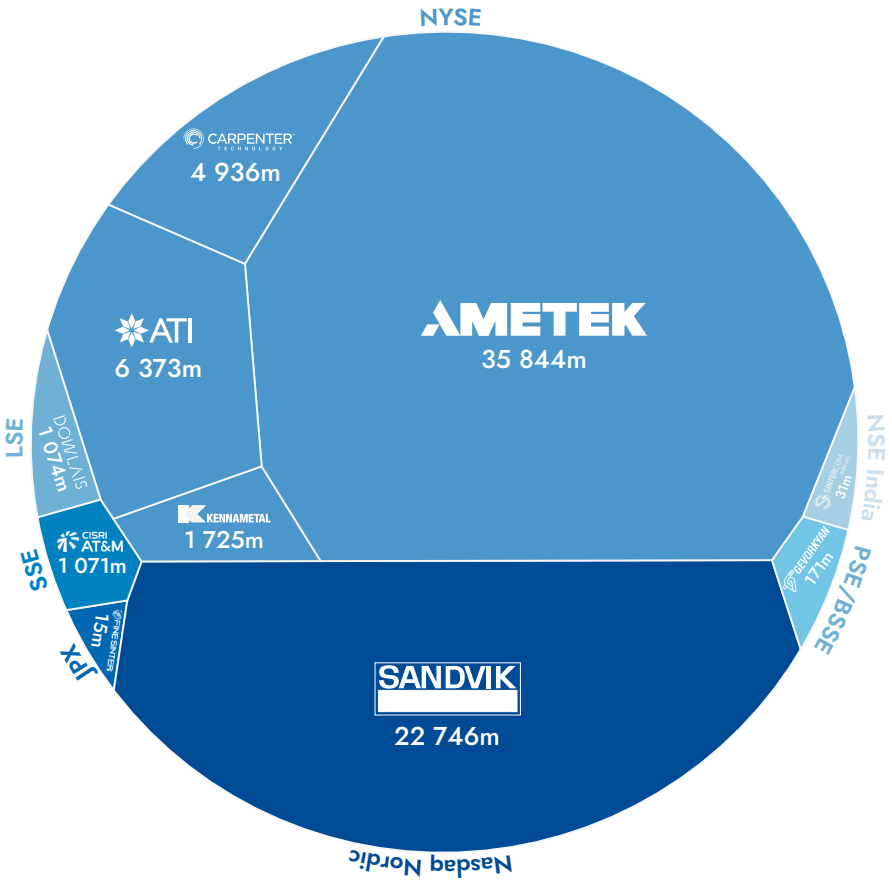
Počet verejne obchodovateľných spoločností, ktoré sa plne alebo väčšinou zameriavajú na práškovú metalurgiu, je relatívne malý v porovnaní s inými odvetviami.

Mnoho spoločností zaoberajúcich sa touto technológiou, spadajú do divízie práškovej metalurgie. Napríklad GKN Sinter Metal spadajúca do skupiny nadnárodného priemyselného konglomerátu Downlais Group. Taktiež existuje mnoho súkromných spoločností ako je rakúska spoločnosť MIBA Sinter Austria GmbH, ktorá pred časom prešla z verejne obchodovateľnej na súkromnú spoločnosť.

Medzi ďalších významných výrobcov s pôsobením po celom svete za zmienku stoja súkromné firmy Höganäs AB, Schunk Group ako aj verejne obchodovateľné spoločnosti viď na vizualizácii, ktorým sa budeme ďalej venovať.

Uvedená vizualizácia zachytáva desať verejne obchodovateľných spoločností v oblasti práškovej metalurgie podľa trhovej veľkosti a rozdelených podľa hlavnej burzy.

Porovnanie verejne obchodovateľných spoločností podľa veľkosti trhovej kapitalizácie



Zdroj: Yahoo Finance, Market Watch | Spracovanie: Gafrik Research. Údaje sú aktuálne k 28. júnu 2024. Všetky sumy sú prepočítané na EUR.

Najväčšiu dominantu majú firmy Ametek, Carpenter Technology, ATI a Kennametal nachádzajúce sa na americkej burze (NYSE). Trojicu európskych verejne obchodovateľných spoločností tvorí Sandvik zo štokholmskej burzy (Nasdaq Nordic) a Downlais Group, ktorej akcie sa obchodujú na londýnskej burze (LSE). Aj keď hlavnou burzou spoločnosti GEVORKYAN, a.s. je pražská burza (PSE), nemožno opomenúť domácu bratislavskú burzu (BSSE). V Ázii nájdeme spoločnosť Fine Sinter na tokijskej burze (JPX) a čínsky národný a etablovaný podnik AT&M na šanghajskej burze (SSE). Poslednou ázijskou spoločnosťou je indický Sintercom nachádzajúci sa na burze v Bombaji (NSE India).

Vzhľadom na geopolitickú situáciu a situáciu spojenú s pandémiou koronavírusu, spoločnosť GEVORKYAN zaznamenala trend už existujúcich a tiež potenciálnych zákazníkov, ktorí čoraz viac usilujú o to, aby mali svojich dodávateľov, ktorí sú lokálni. Ako je známe, európsky a americký priemysel sa navyše snaží odstrihnúť od dodávateľov z Ázie, čo GEVORKYANu ešte viac otvára dvere k novým obchodným príležitostiam v rámci nielen európskeho, ale aj amerického trhu, čo povedie k vyšším tržbám a vyššiemu povedomiu aj medzi investormi.

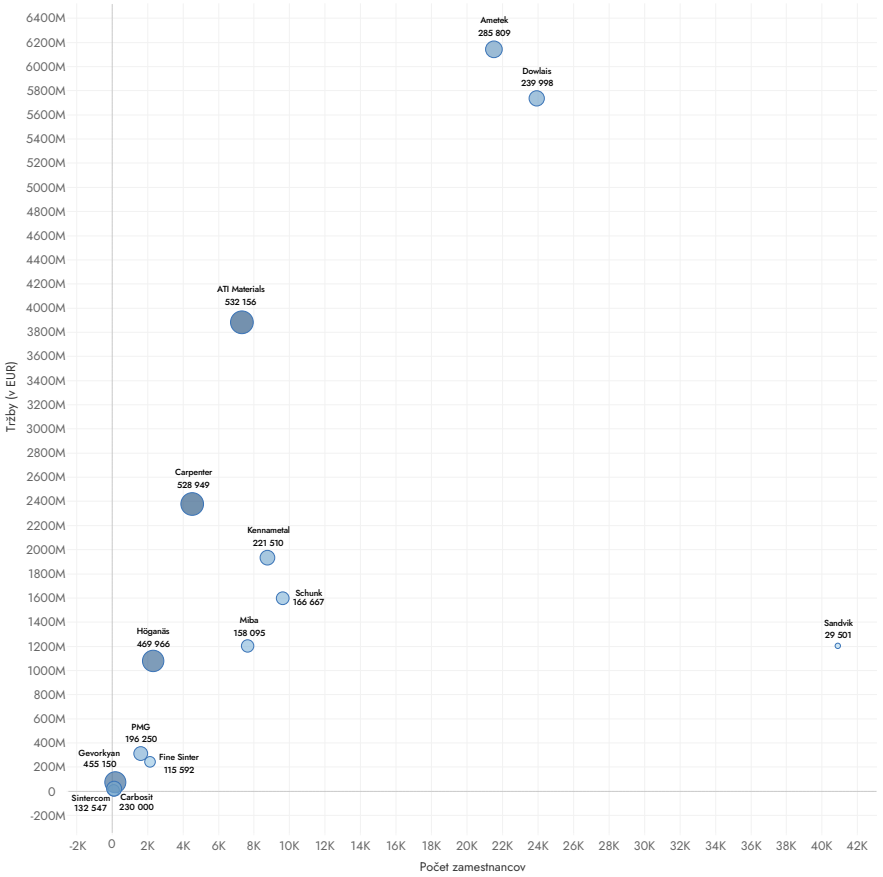
Konkurencia pohľadom celkových tržieb a počtom zamestnancov

V tejto časti sa posunieme v porovnávaní firmy GEVORKYAN s konkurenciou ďalej. Na nasledujúcom grafe porovnávame celkový počet zamestnancov firmy, výšku dosiahnutých tržieb a podiel tržieb na jedného zamestnanca v sledovanom období vybraných súkromných a verejne obchodovateľných spoločností. Pri analýze sa vychádza z údajov výročných správ jednotlivých spoločností. Pre lepšie porozumenie sú všetky tržby spoločností prepočítané na jednotnú menu EUR. Nevýhodou tohto grafu je, že nereflektuje presný počet zamestnancov a dosiahnutých tržieb firiem priamo pre práškovú metalurgiu, pretože mnoho firiem tieto údaje nezverejňuje tak ako v prípade samotnej firmy GEVORKYAN, či konkurencie Sintercom alebo Fine Sinter.

Firma GEVORKYAN v roku 2023 zamestnávala 168 pracovníkov a dosiahla celkové tržby vo výške 76 465 213 EUR. To predstavuje tržby na jedného zamestnanca vo výške 455 150 EUR (väčší krúžok).

Keď porovnáme GEVORKYAN so spoločnosťami s podobným počtom zamestnancov, ako je **Carbosit** (74 zamestnancov a tržbami na zamestnanca 132 547 EUR) a **Sintercom** (74 zamestnancov, tržbami na zamestnanca 196 250 EUR) vidíme, že GEVORKYAN dosahuje omnoho vyššie tržby ako konkurencia. Toto firmu GEVORKYAN v rámci segmentu malých a stredných podnikov v odvetví práškovej metalurgie robí silného hráča.

Porovnanie spoločností podľa tržieb a počtu zamestnancov za rok 2023



Zdroj: Výročné správy spoločností za fiškálny alebo kalendárny rok 2023 | Spracovanie: Gafrik Research

Z hľadiska celkových tržieb, GEVORKYAN s 76 465 213 EUR zaostáva za väčšími hráčmi na trhu, ako je napríklad švédsky **Sandvik** tržbami 1 205 909 802 EUR, americký **Ametek** s tržbami 6 144 894 001 EUR a britský **Dowlais** s tržbami 5 738 825 070 EUR. Tento rozdiel je však pochopiteľný vzhľadom na veľkosť a rozsah operácií týchto spoločností, ktoré zamestnávajú tisícky pracovníkov, na rozdiel od GEVORKYAN s relatívne malým počtom zamestnancov. Napriek tomu, že GEVORKYAN patrí medzi menšie spoločnosti v odvetví, vysoká produktivita na zamestnanca naznačuje, že má potenciál pre ďalší rast a expanziu.

Ako môžeme vidieť, firma GEVORKYAN vykazuje vynikajúcu produktivitu na zamestnanca v porovnaní s konkurenciou, čo je indikátorom efektívneho riadenia a vysokokvalitných interných procesov. Hoci celkové tržby nedosahujú úroveň najväčších spoločností v odvetví, vysoká efektivita a schopnosť generovať významné tržby s obmedzeným počtom zamestnancov dávajú firme GEVORKYAN konkurenčnú výhodu v rámci jeho segmentu.

Dokazuje to aj fakt, že spoločnosť každoročne investuje do automatizácie a robotizácie nemalé finančné prostriedky. Je vidieť, že tieto faktory sú kľúčovým bodom v strategickom plánovaní a rozvoji spoločnosti.

Konkurencia pohľadom porovnania tržieb

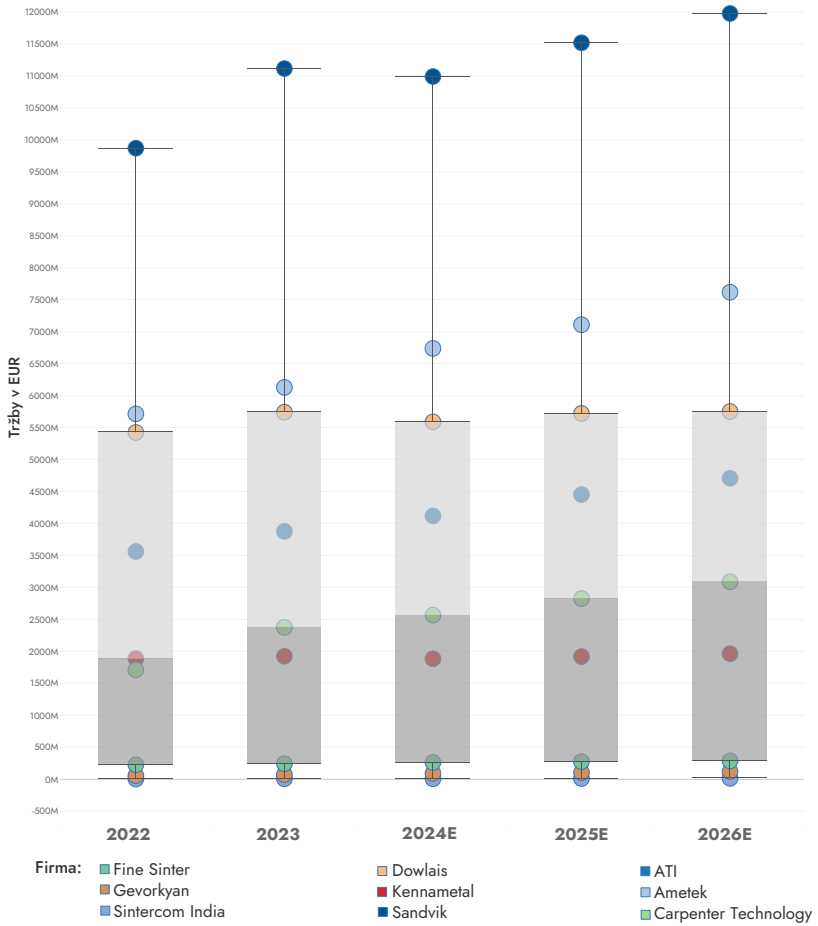
V nadväznosti na predchádzajúci graf, ostaneme pri porovnávaní celkových tržieb spoločnosti GEVORKYAN s konkurenčnými verejne obchodovateľnými spoločnosťami za roky 2022, 2023 a prognózovanými tržbami od Gafrik Reseach za roky 2024E až 2026E. Pre lepšie porovnanie celkových tržieb je použitý tzv. **krabičkový driagram**.

Úlohou krabičkového diagramu je poskytovať prehľad o základných štatistických charakteristikách dát, ako sú medián, kvartily a odľahlé hodnoty, čo uľahčuje porovnávanie viacerých dátových súborov.

Aby sme porozumeli tomuto porovnaniu, bližšie si vysvetlíme účel tohto grafu. **Krabica** predstavuje interkvartilový rozsah (IQR), ktorý zahŕňa stredných 50 % dát. Horný a dolný okraj krabice predstavujú **prvý** (Q1) a **tretí kvartil** (Q3). Čiara vo vnútri krabice označuje **medián** dátového súboru. Medián je hodnota, ktorá rozdeľuje dátový súbor na dve rovnako veľké polovice. Poloha tejto mediánovej čiary poskytuje informácie o centrálnom rozptyle dát. Ak je mediánová čiara bližšie k dolnému alebo hornému okraju krabice, naznačuje to asymetrické rozdelenie dát. V našom prípade je čiara bližšie k dolnému okraju krabice.

To znamená, že hodnoty, teda tržby firiem sú koncentrované na nižších hodnotách, pričom chvost je na vyšších hodnotách. Teda horná "fúza" je dlhšia ako dolná.

Porovnanie verejne obchodovateľných spoločností podľa tržieb od roku 2022 až do 2026E



Zdroj: Výročné správy spoločností za fiškálny alebo kalendárny rok 2023, MarketScreener | Spracovanie: Gafrik Research

Dĺžka "fúzov" ukazuje rozsah dát mimo IQR a prítomnosť odľahlých hodnôt, čo môže naznačovať potenciálne výnimočné alebo extrémne hodnoty v dátach. Malé spoločnosti, dolné "fúzy", medzi ktoré patrí GEVORKYAN, a.s., Sintercom, Fine Sinter dosahujú nižšie tržby ako väčšie firmy. Ako vidíme na grafe, horné "fúzy" tvoria spoločnosti ako je Downlais, Ametek, ktoré spolu so spoločnosťou Sandvik dosahujú vysoké tržby.

Pritom, pri pohľade na predchádzajúce grafy môžeme vidieť, že síce spoločnosť Sandvik je veľká spoločnosť ako podľa trhovej kapitalizácie, veľkosti dosiahnutia tržieb a ako aj do počtu zamestnancov, no efektivita dosahovania tržieb na jedného zamestnanca sú spomedzi všetkých firiem najnižšie.

Graf ukazuje, že tržby verejne obchodovateľných spoločností v rokoch 2022 až 2026E sú relatívne stabilné s mediánom okolo 5 500 mil. EUR. Väčšina spoločností dosahuje tržby v rozmedzí od 2 000 do 9 500 mil. EUR, s výnimkou japonskej spoločnosti Sintercom, ktorá dosahuje veľmi nízke tržby.

Krabičkový graf efektívne vizualizuje rozdelenie tržieb a umožňuje rýchle porovnanie výkonnosti jednotlivých spoločností, identifikáciu trendov a odľahlých hodnôt v priebehu sledovaného času.

Porovnanie ziskovosti EBITDA marže

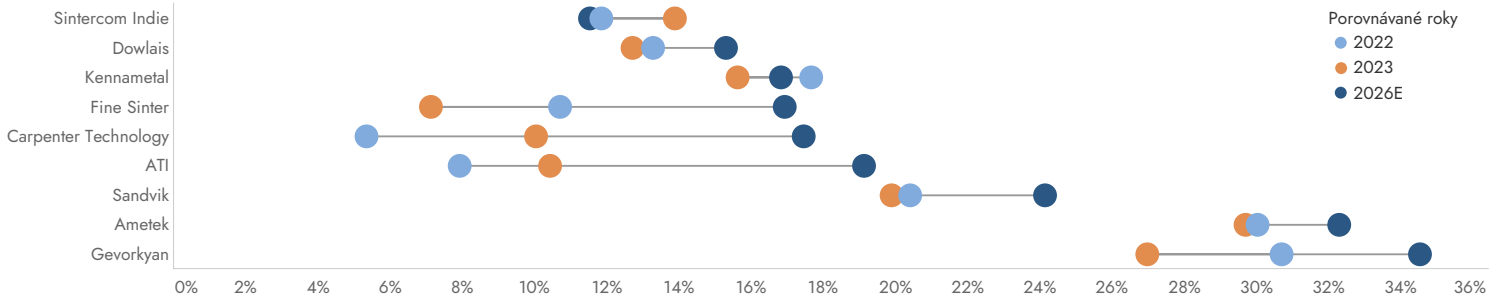
Posuňme sa v porovnávaní konkurenčných spoločností so stredoslovenskou firmou GEVORKYAN, a.s. ďalej. Na nasledovnom grafe ilustrujeme porovnanie EBITDA marže verejne obchodovateľných spoločností za rok 2022, posledný sledovaný rok 2023 a prognózovaný rok 2026E.

Dôvod prečo sa v tomto kroku pozeráme a porovnávame EBITDA maržu je, že ide o kľúčový finančný ukazovateľ, ktorý poskytuje hlboký pohľad na ziskovosť a finančnú výkonnosť spoločnosti. EBITDA marža je pomer EBITDA k celkovým tržbám spoločnosti a vyjadruje, aký podiel z tržieb zostáva po odpočítaní prevádzkových nákladov, ale pred odpočítaním úrokov, daní a nehotovostných odpisov.

EBITDA marža je dôležitý ukazovateľ, ktorý poskytuje komplexný pohľad na finančnú výkonnosť spoločnosti, čím pomáha investorom, analytikom a manažmentu pri hodnotení a zlepšovaní prevádzkovej ziskovosti. Je to nástroj, ktorý umožňuje lepšie pochopiť schopnosť spoločnosti generovať zisk a udržať si konkurencieschopnosť v dynamickom obchodnom prostredí.

Keď sa na graf pozrieme bližšie, šesť z verejne obchodovateľných spoločností dosahuje EBITDA maržu pod 20 % v každom sledovanom roku. Na úrovni 20 a viac percentnú maržu si drží švédska spoločnosť Sandvik.

Porovnanie verejne obchodovateľných spoločností podľa EBITDA marže v rokoch 2022, 2023 a 2026E



Zdroj: Výročné správy spoločností za fiškálny alebo kalendárny rok 2023, MarketScreener | Spracovanie: Gafrik Research

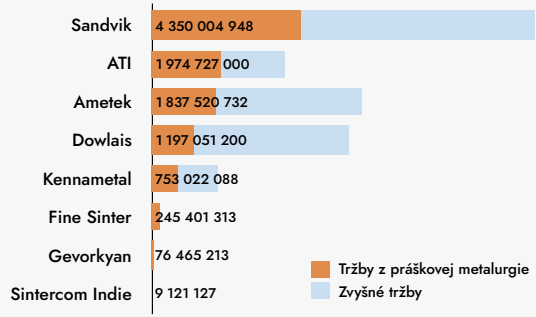
Na jednej strane to nie je nič zlé, pretože tieto firmy vykazujú stabilitu alebo mierny nárast EBITDA marže v porovnávanom období. Spoločnosti ako Dowlais a ATI zaznamenajú významný nárast EBITDA marže, čo naznačuje potenciálne zlepšenie efektívnosti a ziskovosti v sledovanom období.

Nakoniec, len dve firmy spoločnosti Ametek a GEVORKYAN, a.s., dosahujú EBITDA maržu na hranici 30 %, čo naznačuje vysokú ziskovosť a efektívne riadenie nákladov. Ako sa presvedčíme na ďalšom grafe, spoločnosť GEVORKYAN, a.s. je sektorovo nadpriemerne operatívne zisková podľa EBITDA marže.

Tržby firiem z práškovej metalurgie v roku 2023

V celej analytickej správe porovnávame celkové tržby konkurenčných firiem, pretože väčšina týchto firiem vo svojich výročných správach neuvádza komplexné informácie o svojich divíziách s práškovou metalurgiou. Na ilustrácii môžeme vidieť, že uvedené firmy pre divíziu práškovej metalurgie uvádzajú aj tržby, Carpenter ich neuvádza vôbec. Firmy Fine Sinter a Sintercom Indie sú priama konkurencia firme GEVORKYAN. Preto pre zaujímavosť uvádzame porovnanie dosiahnutej výšky tržieb z práškovej metalurgie v roku 2023.

Podiel tržieb z práškovej metalurgie na celkových tržbách v roku 2023
(Sumy sú uvedené len pre tržby za práškovú metalurgiu v EUR)



Zdroj: Výročné správy firiem | Spracovanie: Gafrik Research

Budúci vývoj výhľad spoločnosti a EBITDA

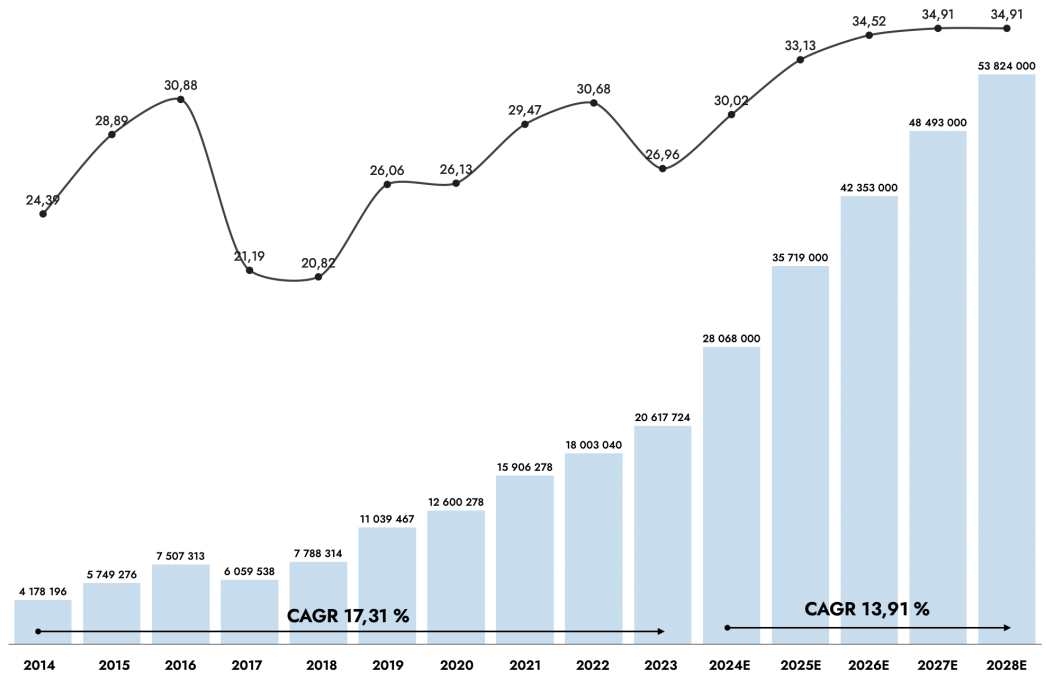
Spoločnosť GEVORKYAN sa v priebehu rokov stala jednou z etablovaných a ziskových spoločností na trhu, vďaka čomu si vybudovala jedinečné postavenie vo výrobe sérií, ktoré iné spoločnosti nie sú schopné vyrábať. Viac ako 50 % produkcie tvoria jedinečné výrobky, ktoré konkurenti pred firmou GEVORKYAN nikdy nevyrábali. Vďaka vlastnému know-how, výskumu a vývoju si spoločnosť udržiava náskok pred konkurenciou.

Ďalšou výhodou spoločnosti je diverzifikácia zákazníkov, pretože na rozdiel od svojich konkurentov sa nezameriava len na automobilový priemysel, priemyselné odvetvia sme bližšie popísali na strane 7. To umožňuje banskobystrickej spoločnosti dosahovať v porovnaní s trhom práškovej metalurgie vyššiu maržu, ktorá sa zvyčajne zameriava predovšetkým len na automobilový priemysel.

Spoločnosti GEVORKYAN sa historicky darilo rýchlo zvyšovať zisk EBITDA a je sektorovo nadpriemerne zisková podľa EBITDA marže (viď graf na strane 13). Firma zisk EBITDA v roku 2023 dosiahla 20,6 mil. EUR s EBITDA maržou 26,96 %. Medzi rokmi 2014 až 2023 rástol zisk EBITDA tempom CAGR 17,31 % a v ďalších rokoch má CAGR predstavovať 13,91 %.

V roku 2024E následne firma očakáva zisk EBITDA na úrovni približne 28 mil. EUR pri EBITDA marži 30,2 %.

Pohľad na EBITDA a EBITDA marža medzi rokmi 2014 až 2028E



Zdroj: RÚZ, GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research. Všetky sumy EBITDA sú v EUR. EBITDA marža je uvedená v %.

Tento predpoklad predbežne potvrdzujú aj finančné výsledky za prvý kvartál roka 2024, kedy firma očakáva naplnenie prognózy dosiahnutia finančných výsledkov na 92 %. Medzi prognózovanými rokmi 2024E až 2028E by sa následne mala predpokladaná EBITDA marža každoročne zvyšovať vzhľadom na skutočnosť, že sa už plne prejavia investície smerujúce do obstarania dlhodobého majetku (CapEX), ktoré v rokoch 2022, 2023 a 2024 boli a budú investované za účelom zvyšovania energetickej samostatnosti a celkovej prevádzkovej ziskovosti.

Pokiaľ ide o súvahu a jej bilančnú sumu (viď. tabuľka na strane 17), tak jej plánovaná výška by mala každoročne rásť až na hodnotu 247,7 mil. EUR v roku 2028E. Plán aktív predpokladá rast dlhodobého majetku s postupným znižovaním do roku 2028E. Uvedený rast bilančnej sumy na strane aktív bude následne na základe predpokladov spôsobený každoročným rastom zásob a krátkodobých pohľadávok, ktorý bude súvisieť s rastom tržieb, a rastúcej položky peňažných prostriedkov na účtoch.

Na strane záväzkov by podľa plánu malo dochádzať ku každoročnému rastu vlastného imania až do roku 2028E v dôsledku rastu položky nerozdeleného zisku z minulých rokov, keďže firma podľa plánu v nasledujúcom období neočakáva výplatu dividend. Cudzie zdroje spoločnosti by podľa predpokladu mali v roku 2024E mierne vzrásť a v ďalších rokoch tohto finančného plánu potom každoročne klesať.

Plán výkazu cash-flow predpokladá rastúci prevádzkový cash-flow firmy GEVORKYAN v dôsledku rastúcej výkonnosti. V nasledujúcich rokoch by sa následne, vzhľadom na dobrú zainvestovanosť emitenta, mali investície do dlhodobého majetku postupne znižovať.

Prognózovanie budúceho rastu spoločnosti

Nasledovný graf zachytáva predpoveď tržieb, EBITDA, EBIT a čistého zisku v sledovanom období. Jedna časť zachytáva historické 10-ročné obdobie rokov 2014 až 2023. Druhá časť interpretuje predpoveď finančných údajov na základe číselných radov pre nasledujúce roky 2024E až 2028E.

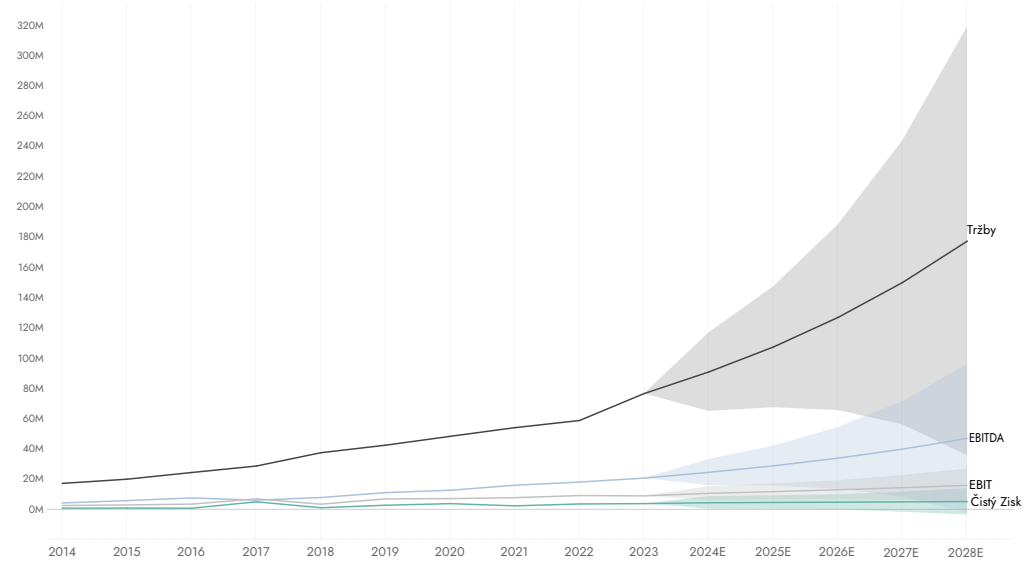
Vytvorené predpovede majú svetlejšiu farbu než originálna **časová rada**. Pri nej sa tiež nachádza takzvaný **95-percentný interval spoľahlivosti**, ktorý nám hovorí, v akom rozsahu sa môžu budúce hodnoty nachádzať s pravdepodobnosťou 95 %.

Ako môžeme vidieť, čím dlhšia je predpoveď, tým je interval spoľahlivosti širší. Čo znamená, že predpovedanie budúceho vývoja je zložitejšie.

Na základe **zverejnenej a aktualizovanej prognózy hospodárenia firmy do roku 2028E** vychádzajúcej z dlhodobých zákaziek a zmlúv so zákazníkmi spolu s historickými finančnými údajmi sa nachádzajú na nasledujúcich stranách tejto analýzy.

Pre lepšie porozumenie porovnania jednotlivých prognóz, je priložená tabuľka, kde porovnávame tržby (tým budú narastať aj ďalšie finančné údaje) na základe číselných radov a prognózu hospodárenia uvedenú spoločnosťou GEVORKYAN.

Historický pohľad a prognózovanie tržieb, EBITDA, EBIT a čistého zisku od roku 2014 do 2028E



Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research. Všetky sumy sú v EUR

Na základe porovnania budúcich tržieb v uvedenej tabuľke, môžeme s určitosťou povedať, že firmu čaká ďalší rast. Pre účely využitia sa v analýze používajú prognózy zverejnené spoločnosťou GEVORKYAN.

Porovnanie jednotlivých prognóz tržieb (v EUR)

Prognóza	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
GEVORKYAN	93 500 000	107 800 000	122 700 000	138 900 000	154 200 000
Číselné rady	90 745 512	107 271 604	126 807 341	149 900 822	177 199 967
Rozdiel (+/-)	2 754 488	528 396	4 107 341	11 000 822	22 999 967

Tento rastový trend by mal byť aj naďalej zachovaný, pretože celosvetový trend rozvoja **Industry 4.0**, ktorý zahŕňa všetky 4 technológie práškovej metalurgie, dáva firme mimoriadnu konkurenčnú výhodu, čo je aj jej **know-how**. Tým, že má bystrická firma uzavreté prevažne dlhodobé zmluvy na 7 až 10 rokov, dlhodobo vidí obrovský prebytok dopytu po svojich výrobkoch, čo môže GEVORKYAN vyhodnotiť, aké kapacity bude potrebovať v nasledujúcich rokoch. Vďaka tomu sa firme môže z dlhodobého hľadiska podariť zvýšiť svoje tržby na plánovanú hodnotu 500 miliónov EUR.

Spoločnosť GEVORKYAN nie je závislá na patentoch a licenciách. Využíva len svoje know-how, ktoré je zahrnuté v dlhodobom nehmotnom majetku, ktorého výšku audítor ohodnocuje. Hodnotu a existenciu know-how potvrdzuje aj spoločnosť KPMG Slovensko spol. s.r.o. Ku koncu roka 2023 firma GEVORKYAN evidovala **know-how v súvahe vo výške 11,06 miliónov EUR a považuje toto know-how za konkurenčnú výhodu**.

Firma tiež predpokladá využitie svojho know-how **počas nasledujúcich 50 rokov** vzhľadom na celosvetový rast odvetví zaoberajúcimi sa elektromobilmi, letectvom a rovnako na novo vznikajúce odvetvia akými je 3D tlač, ktoré zabezpečia vysoký dopyt po výrobkoch práškovej metalurgie.

Ocenenie spoločnosti podľa modelu DCF-FCFF

Na stanovenie férovej ceny akcií spoločnosti GEVORKYAN použijeme oceňovací model DCF-FCFF na základe odhadu budúcich peňažných tokov. Toto ocenenie pomocou DCF-FCFF slúži len na edukačné účely!

Ocenenie spoločnosti pomocou modelu DCF-FCFF implikuje cieľovú cenu **14,69** Eur/akciu, čo je o 42% viac ako cena akcie k 28. júnu 2024 pri cene 10,31 Eur/akciu.

Toto ocenenie sa odvíja najmä od odhadovaného nárastu tržieb do roku 2028E na 154,2 mil. EUR tempom 10,5 % CAGR a rastu čistého zisku k úrovni 27,9 mil. EUR v roku 2028E tempom 32 % CAGR. Rast tržieb tempom 10,5% CAGR do roku 2028E by mali podporiť už zazmluvnené dlhodobé kontrakty, rast nových zákazníkov a zvyšovanie výrobných kapacít. Od toho by sa mal odvíjať aj rast zisku EBITDA tempom 13,91% CAGR. Do roku 2028 sa očakáva rast FCFF na 25,8 mil. EUR. To bude podporovať rast prevádzkového cash flow, ktorý bude od roku 2025 viac ako pokrývať kapitálové investície.

FCF bez dlhu (EUR)								
Rok	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
FCF bez dlhu	-15 109 590	-19 191 546	-17 423 101	-3 269 985	9 060 265	17 776 205	21 819 685	25 822 275
Projekčný rok				1	2	3	4	5
Faktor diskontu				1,090	1,188	1,295	1,411	1,538
Súčasná hodnota FCF				-3 000 381	7 627 851	13 731 911	15 465 753	16 793 752

Výpočet férovej ceny akcií	
Suma súčasnej hodnoty FCFF	50 618 886
Očakávaný rast (HDP SR)	1,50 %
WACC	8,99 %
Terminal Value	350 130 972
PV of Terminal Value	227 710 872
Hodnota podniku	278 329 758
(+) Hotovosť	2 675 512
(-) Dlh	36 386 160
(-) Minoritné podiely	0
Equity Value	244 619 110
Počet akcií v obehu (v ks)	16 657 272
Férová cena akcie	**14,69**
Cena akcie k 28.6.2024	**10,31**

Tabulka citlivosti

		Očakávaný rast				
		0,50 %	1,00 %	1,50 %	2,00 %	2,50 %
WACC	7,99 %	15,29	16,38	17,63	19,10	20,83
	8,49 %	14,04	14,98	16,05	17,28	18,72
	8,99 %	12,95	13,76	14,69	15,72	16,93
	9,49 %	11,97	12,68	13,48	14,38	15,41
	9,99 %	11,11	11,73	12,42	13,20	14,09

WACC	
Vlastné imanie	71 609 447
Dlh	36 386 160
Náklady cudzieho kapitálu	9,47 %
Ďaňová sadzba	21,00 %
Váha cudzieho kapitálu	33,69 %
Náklady cudzieho kapitálu po zdanení	**7,48 %**
Bezriziková výnosová miera (10-r. štátne dlhopisy SR)	3,75 %
Riziková prémia akcií	10,00 %
Trhová riziková prémia	6,25 %
Faktor Beta	0,96
Váha vlastného kapitálu	66,31 %
Náklady vlastného kapitálu (CAPM)	**9,75 %**
WACC	**8,99 %**

Zdroj: GEVORKYAN | Spracovanie: Gafrik Research

Hlavné predpoklady pre DFC model:

- **Bezriziková výnosová miera** 3,75 % počas celej fázy, na základe nami očakávaného priemerného výnosu do splatnosti desaťročných štátnych dlhopisov Slovenskej republiky vydaných v apríli 2024.

- **Faktor Beta** sme čerpali zo stránky profesora Damodarana, pre trh Metals & Mining je 0,97.

- **Riziková prémia** vychádza z očakávanej návratnosti investície vo výške 10 %.

- **Váha vlastného kapitálu** na základe trhovej hodnoty vlastného kapitálu založenej na aktuálnej cene akcií firmy a účtovnej hodnote úročeného cudzieho kapitálu. Pre perpetuitu je odhadnutý pomer vlastného kapitálu vo výške 66,31%.

- **Náklady cudzieho kapitálu** 7,48 % pre celú fázu modelu

- **Náklady vlastného kapitálu** 9,75 % pre celú fázu modelu

Disclaimer: Všetky uvedené informácie majú edukačný charakter a preto ich nemožno považovať za investičné odporúčanie ku kúpe akcií spoločnosti GEVORKYAN, a.s.

Tabuľky s údajmi

Nasledovná tabuľka s **Vybranými finančnými údajmi** obsahuje historické údaje a aktualizovanú prognózu hospodárenia spoločnosti GEVORKYAN, a.s. od roku 2024 až do roku 2028. Táto tabuľka je základom pre vytvorenie grafov alebo interpretácie údajov v tomto dokumente. Táto prognóza je zostavená a vypracovaná na základe, ktorý je porovnateľný s ročnými účtovnými závierkami, v súlade s účtovými postupmi a vychádza z finančných údajov firmy GEVORKYAN, a.s.. Prognózu pre sledované roky 2024 až 2028 vypracovala spoločnosť GEVORKYAN, a.s. s využitím svojich skúseností v odbore a je do značné miery založená na jej odhadoch z jednotlivých segmentov trhov. Druhá tabuľka s názvom **Vybrané pomerové ukazovatele** obsahuje kľúčové nástroje v oblasti finančnej analýzy, ktoré umožňujú manažérom, investorom, analytikom a ďalším zainteresovaným stranám hodnotiť výkonnosť, finančné zdravie a efektívnosť podniku.

Vybrané finančné údaje

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Tržby (v EUR)	17 130 128	19 897 138	24 308 751	28 594 444	37 401 725	42 362 279	48 214 725	53 967 754	58 672 790	**76 465 213**	93 500 000	107 800 000	122 700 000	138 900 000	154 200 000
EBITDA (v EUR)	4 178 196	5 749 276	7 507 313	6 059 538	7 788 314	11 039 467	12 600 278	15 906 278	18 003 040	**20 617 724**	28 068 000	35 719 000	42 353 000	48 493 000	53 824 000
EBIT (v EUR)	1 964 961	2 598 393	3 182 134	6 536 949	4 154 493	5 793 747	7 069 730	5 602 556	7 771 740	**8 349 087**	13 301 000	20 876 000	27 162 000	32 774 000	37 795 000
NOTAP (v EUR)	1 552 319	2 052 730	2 513 886	5 164 190	3 282 049	4 577 060	5 585 087	4 426 019	6 139 675	**6 595 779**	10 507 790	16 492 040	21 457 980	25 891 460	29 858 050
Čistý zisk (v EUR)	742 379	815 619	733 669	4 932 632	1 053 924	2 686 060	3 756 790	2 282 998	3 535 066	**3 749 126**	6 809 000	13 077 000	18 556 000	23 934 000	27 901 000
Aktíva celkom (v EUR)	46 078 264	61 622 121	62 953 157	74 323 070	83 044 497	102 830 890	112 052 663	127 531 852	152 477 923	**175 173 659**	189 533 000	198 119 000	192 316 000	223 015 000	247 689 000
Vlastné imanie (v EUR)	22 527 841	27 548 378	22 185 312	27 117 945	28 171 868	30 857 929	34 614 720	36 897 717	67 860 320	**71 609 447**	80 423 000	93 500 000	112 056 000	135 990 000	163 891 000
Cudzie zdroje (v EUR)	23 483 566	32 558 123	39 274 689	45 745 195	53 387 792	69 076 146	74 518 407	87 474 514	80 329 292	**99 758 968**	104 681 000	100 170 000	75 811 000	82 576 000	79 349 000
Prevádzkový Cash-Flow (v EUR)	3 717 335	5 756 977	4 502 317	3 716 734	1 790 593	2 528 874	9 758 788	12 312 440	10 987 348	**18 051 998**	18 341 000	30 860 000	35 340 000	42 456 000	46 653 000
Investičný Cash-Flow (v EUR)	5 187 539	13 620 825	-1 952 293	-8 711 759	-3 693 915	-14 262 130	-10 125 312	-18 197 237	-22 990 812	**-22 363 119**	-15 096 000	-8 750 000	-5 000 000	-5 390 000	-5 353 000
Finančný Cash-Flow (v EUR)	3 049 015	-6 390 443	782 537	1 698 532	1 954 895	11 702 251	298 132	7 094 629	13 492 157	**4 261 200**	1 028 000	-14 251 000	-34 372 000	-2 708 000	-11 330 000
CAPEX (v EUR)	4 019 627	11 276 221	5 036 918	8 953 031	6 030 974	16 198 725	11 863 147	20 853 834	26 649 446	**25 337 105**	15 096 000	8 750 000	5 000 000	5 390 000	5 354 000
FCFF (v EUR)	-1 149 083	-7 905 266	-1 204 807	-2 470 616	-1 430 700	-10 303 440	-4 959 835	-15 109 590	-19 191 546	**-17 423 101**	-3 269 985	9 060 265	17 776 205	21 819 685	25 822 275

Vybrané ukazovatele spoločnosti GEVORKYAN, a.s.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Rentabilita tržieb (%)	4,33	4,10	3,02	17,25	2,82	6,34	7,79	4,23	6,03	**4,90**	7,28	12,13	15,12	17,23	18,09
EBITDA marža (%)	24,39	28,89	30,88	21,19	20,82	26,06	26,13	29,47	30,68	**26,96**	30,02	33,13	34,52	34,91	34,91
Rast tržieb (%)	31,48	16,15	22,17	17,63	30,80	13,26	13,82	11,93	8,72	**30,32**	22,28	15,29	13,82	13,20	11,02
ROE (%)	3,30	2,96	3,31	18,19	3,74	8,70	10,85	6,19	5,21	**5,24**	8,47	13,99	16,56	17,60	17,02
ROI (%)	1,66	1,38	1,36	7,22	1,53	3,01	3,84	2,03	2,56	**2,47**	4,15	7,82	11,97	13,39	14,11
ROA (%)	1,61	1,32	1,17	6,64	1,27	2,61	3,35	1,79	2,32	**2,14**	3,59	6,60	9,65	10,73	11,26
Current ratio	10,75	8,13	2,68	4,22	2,17	2,78	2,74	2,79	3,51	**2,59**	2,97	2,91	2,51	3,03	3,38
Quick Ratio	6,57	4,23	1,38	2,10	1,01	1,39	1,39	1,49	1,86	**1,44**	1,58	1,71	1,39	2,01	2,42
Debt ratio	0,51	0,53	0,62	0,62	0,64	0,67	0,67	0,69	0,53	**0,57**	0,55	0,51	0,39	0,37	0,32
Dept-to-Equity ratio	1,04	1,18	1,77	1,69	1,90	2,24	2,15	2,37	1,18	**1,39**	1,30	1,07	0,68	0,61	0,48
Pomer aktív k záväzkom	1,96	1,89	1,60	1,62	1,56	1,49	1,50	1,46	1,90	**1,76**	1,81	1,98	2,54	2,70	3,12

Zdroj: GEVORKYAN, a.s. | Spracovanie: Gafrik Research

Záver

Ako sme uviedli v úvode tejto analýzy, na firmu GEVORKYAN, a.s. sme sa pozreli prostredníctvom data storytelling a finančnej analýzy. Analýza preukázala, že spoločnosť GEVORKYAN, a.s. má silné postavenie v oblasti práškovej metalurgie a dosahuje stabilný rast finančných ukazovateľov. Spoločnosť vykázala významný nárast tržieb z 17 miliónov EUR v roku 2014 na predpokladaných 154,2 milióna EUR v roku 2028, čo indikuje robustný rast a úspešné adaptovanie sa na trhové podmienky.

Spoločnosť GEVORKYAN, a.s. sa zameriava na štyri kľúčové technológie práškovej metalurgie, ktoré jej umožňujú konkurovať na globálnom trhu. Porovnanie s konkurenciou ukazuje, že GEVORKYAN, a.s. dosahuje vynikajúce výsledky, čo sa týka tržieb, ziskovosti a EBITDA marže.

Spoločnosť GEVORKYAN, a.s. vykazuje pozitívne finančné trendy s rastúcou ziskovosťou, stabilnou likviditou a zlepšujúcou sa efektívnosťou využívania kapitálu a aktív. Očakáva sa, že tieto pozitívne trendy budú pokračovať aj v nasledujúcich rokoch, čo naznačuje zdravý finančný stav a dobré perspektívy pre budúci rast.

Finančné ukazovatele spoločnosti GEVORKYAN, a.s. vykazujú silný rast a zlepšujúcu sa ziskovosť. Predikcie naznačujú pokračujúci rast v nasledujúcich rokoch, čo podporuje pozitívne vyhliadky spoločnosti.

Aj keď investičné a kapitálové výdavky sú vysoké, spoločnosť vykazuje silný prevádzkový cash flow, čo naznačuje, že je schopná financovať svoje investície a podporovať budúci rast.

Podľa Grand View Research, globálny trh práškovej metalurgie bol v roku 2022 ohodnotený na 2,41 miliardy USD. Očakáva sa, že globálny trh bude rásť s ročnou zloženou mierou rastu (CAGR) 12,9% od roku 2023 do roku 2030, čo potvrdzujú aj firmou uvedené predpokladané hospodárske výsledky, ktoré firma pravdepodobne dosiahne do roku 2028.

Rýchly rast adopcie aditívnej výroby (3D tlače) na zníženie hmotnosti dielov používaných v leteckom, obrannom a zdravotníckom sektore bude v nadchádzajúcich rokoch poháňať trh. Vďaka svojim výhodám, ako sú nižšia hmotnosť, nákladová efektívnosť a komplexnosť dizajnov, prilákala 3D tlač mnohých výrobcov, ktorí ju implementujú do svojich výrobných procesov.

Riziká

Trhové riziká: Pri analýze spoločnosti GEVORKYAN, a.s., identifikujeme niekoľko kľúčových rizík, ktoré môžu ovplyvniť jej budúci výkon a rast. Tieto riziká zahŕňajú trhové, finančné, technologické a makroekonomické faktory.

Kolísanie dopytu po produktoch práškovej metalurgie, najmä v automobilovom a leteckom priemysle, môže negatívne ovplyvniť tržby spoločnosti. Zvýšená konkurencia zo strany iných výrobcov práškovej metalurgie môže viesť k cenovým vojnám a tlaku na marže.

Finančné riziká: Aj keď pomer dlhu k vlastnému imaniu klesá, vysoká úroveň zadĺženia môže obmedziť schopnosť spoločnosti financovať nové projekty a inovácie.

Makroekonomické riziká: Makroekonomické faktory, ako sú hospodárske recesie, geopolitické napätie alebo obchodné vojny, môžu ovplyvniť dopyt po produktoch spoločnosti a jej celkovú výkonnosť. Zmeny v environmentálnych a priemyselných reguláciách môžu zvýšiť náklady na dodržiavanie predpisov a ovplyvniť ziskovosť.

Špecifické riziká pre trh práškovej metalurgie: Trh práškovej metalurgie je cyklický a závisí na výkonoch kľúčových odvetví, ako sú automobilový, letecký a obranný priemysel. Klesajúca produkcia vozidiel môže negatívne ovplyvniť tržby. Zmeny cien základných surovín, ako je oceľ, môžu ovplyvniť náklady na výrobu a marže.

Napriek identifikovaným rizikám, spoločnosť GEVORKYAN, a.s. má silné finančné základy a perspektívne rastové príležitosti, ktoré môžu kompenzovať potenciálne negatívne vplyvy týchto rizík.

Oceňovanie spoločnosti GEVORKYAN, je založené na analýze historických finančných výsledkov, predpokladaných budúcich výnosov a zohľadnení súčasných trhových podmienok. Pri hodnotení spoločnosti sme použili metódu diskontovaného cash flowu (DCF), násobkov tržieb a EBITDA a ďalšie relevantné finančné ukazovatele.

Spoločnosť GEVORKYAN má silný finančný profil a perspektívne rastové príležitosti, čo podporuje jej hodnotenie ako atraktívnej investície. Výsledky analytickej správy nám jasne ukazujú, že spoločnosť má potenciál na udržanie a zvyšovanie svojich trhových pozícií vďaka inováciám ako aj rastúcemu dopytu po technológiách práškovej metalurgie a aditívnej výrobe.

Vzhľadom na vyššie uvedené faktory a ocenenie spoločnosti na základe DCF modelu môžeme konštatovať, že banskobystrická spoločnosť GEVORKYAN, a.s. je vhodne ocenená a ponúka pre investorov atraktívny potenciál výnosu.

Odporúčame, aby investor konzultoval svoje investičné rozhodnutia s odbornými poradcami alebo ďalšími investormi a bol si vedomý možných rizík spojený s investovaním.

Ďakujem za čítanie analýzy.

Ing. Miroslav Gáfrik

Dôležité informácie

Všeobecné upozornenia

Tento investičný výskum **nezahŕňa** investičné odporúčanie vytvárané podľa Nariadenia Komisie v delegovanej právomoci (EÚ) 2016/958, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014.

Investičný výskum je nezávislý, objektívny a je založený na najlepších verejne dostupných informačných zdrojoch dostupných v čase jeho uverejnenia. Autor **Ing. Miroslav Gáfrik** pod značkou **Gafrik Research** tejto analytickej správy považuje tieto zdroje všeobecne za spoľahlivé, avšak autor Ing. Miroslav Gáfrik neručí za správnosť a úplnosť uvedených informácií. Zadávateľ a emitent analyzovaného investičného nástroja nemajú žiadny vplyv na tvorbu tohto investičného výskumu ako určenia cieľovej investičnej ceny investičného nástroja.

Autor Ing. Miroslav Gáfrik sa nezúčastnil akýchkoľvek platených aktivít firmy GEVORKYAN, pokiaľ nie je uvedené inak. Stanovená výška odmeny autorovi nie je priamo ani nepriamo odvodená od konkrétnych názorov vyjadrených v tejto analytickej správe. Názory, prognózy a odhady v materiáli prezentované, odrážajú autorove najlepšie znalosti ku dňu vydania publikácie a môžu sa zmeniť bez udania dôvodu.

Konflikt záujmov

Ing. Miroslav Gáfrik pod značkou Gafrik Research môže mať obchodné pozície a zároveň môže obchodovať s investičným nástrojom spoločnosti tejto analytickej správy. Autor Ing. Miroslav Gáfrik **neposkytuje** emitentovi tohto investičného výskumu investičné alebo finančné služby.

Stupeň investičného odporúčania pri akciovom titule

Tento dokument slúži **na edukačné účely** a zároveň ako **propagačný materiál**. Pre stanovenie cieľovej ceny skúmaného investičného nástroja boli v dokumente použité finančné metódy, štatistické metódy a matematické metódy.

Riziká

Minulý výkon investičných nástrojov nezaručuje porovnateľný budúci výkon. Rôzne investičné nástroje a investície so sebou nesú rôzny stupeň investičného rizika. Hodnota investície môže stúpať aj klesať a nie je zaručená návratnosť pôvodnej čiastky. Autor tohto dokumentu nepreberá zodpovednosť za prípadné straty spôsobené priamo alebo nepriamo využitím informácií v tomto dokumente. Prognózovaná hodnota investičného nástroja alebo jeho cieľová cena **slúži výlučne len na edukačné účely**.

Prognózovaná hodnota investičného nástroja alebo jeho cieľová cena vychádza z predpokladov uvedených v investičnom výskume. Iný než očakávaný vývoj týchto predpokladov predstavuje tiež kľúčové riziko. Nie všetky investície sú vhodné pre každého investora, preto by investor mal každé svoje investičné rozhodnutie konzultovať so svojim investičným poradcom.

Informácia

Tvorcom tohto dokumentu a analýzy je Ing. Miroslav Gáfrik, so sídlom Ul. T. G. Masaryka 349/13, 984 01 Lučenec, Slovenská republika. Dokument je za odplatu vytvorený pre zadávateľa investičného výskumu - **Burza cenných papierov Praha, a.s**. Pre tento typ investičného výskumu bola udelená výnimka, kde bola použitá finančná analýza a dátová analýza za pomoci tzv. data storytelling. Vzhľadom k tomu, že tento dokument a ani jeho obsah nie je investičným odporúčaním, Ing. Miroslav Gáfrik nemusí podliehať pod dohľadný orgán Národná banka Slovenska (NBS) a Česká národná banka (ČNB).

© Ing. Miroslav Gáfrik 2024. Všetky práva vyhradené.

Publikoval

Ing. Miroslav Gáfrik (pod značkou Gafrik Research)
Ul. T. G. Masaryka 349/13
Lučenec, 984 01
IČO: 46545841
Vedený v registri Okresný úrad Lučenec, Číslo živnostenského registra 640-15846.
www.gafrikresearch.sk

KONTAKT:

Gafrik Research

Ing. Miroslav Gáfrik

T. G. Masaryka 349/13

984 01 Lučenec

Slovenská republika

Tel: +421 908 64 22 55

Mail: mirogafrik@gafrikresearch.sk