



***GEVORKYAN***®

---

Analytická zpráva  
GEVORKYAN, a.s.

## INVESTIČNÍ UPOZORNĚNÍ

Toto upozornění plní obecné a trvalé úsilí společnosti BH Securities a.s. (dále jen „Společnost“) poskytovat klientům a čtenářům jakýchkoliv sdělení společnosti ve vztahu k investičním nástrojům a emitentům, včetně analytických výstupů či případných dalších informací o (možných) investicích (dále jako „analýzy“), zřetelné a relevantní informace. Výstupy mohou sloužit rovněž k propagaci služeb a podpoře podnikání společnosti. Analýzy slouží pouze pro informační účely a jsou poskytovány v rámci informační podpory klientům Společnosti, nejde o investiční poradenství či poradenskou službu, neboť tyto činnosti Společnost nenabízí a neprovádí. Analýzy slouží pouze pro informační účely a nepředstavují žádnou nabídku či výzvu uzavřít smlouvu týkající se investičního nástroje nebo investiční služby. Analýzy v žádném případě nepředstavují formu jakéhokoli individualizovaného doporučení zákazníkovi, neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Investiční nástroje zmíněné v analýzách nemusí být vhodné pro každého investora. Analýzy, včetně informací a názorů v nich obsažených, nelze mechanicky použít k nákupu, prodeji či jiné dispozici s investičními nástroji.

Informace o výkonnosti příslušných investičních nástrojů, finančních indexů či investičních služeb v minulosti nemůže v žádném případě sloužit jako spolehlivý ukazatel či záruka budoucích výsledků (výkonnosti); to platí také pro informace o simulované výkonnosti a jakékoli prezentované parametry. Analýzy (není-li uvedeno jinak) pracují s hrubými výnosy, to znamená, že nezapočítávají dopad poplatků a ostatních nákladů na investici. Dopadem poplatků může být snížení výnosu i o jeden či více procentních bodů. Informaci o poplatcích obsahuje Sazebník dostupný na [www.bhs.cz](http://www.bhs.cz) v sekci Dokumenty ke stažení. Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou, kromě zde uvedených skutečností, vystaveny také vlivům vyplývajícím ze změn měnových kurzů, přičemž tyto mohou mít vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry nelze považovat za formu ani ekvivalent kolektivního investování, vkladu u banky, ani penzijního připojištění nebo pojištění. Investoři se o výhodnosti a vhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodují samostatně, a to s přihlédnutím k ceně, případnému nebezpečí a riziku. S investicí je spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investice není nikdy zcela bez rizika, přičemž u každé formy investice odpovídá riziko úměrně možnému výnosu a návratnosti investice – čím vyšší výnos, tím vyšší existuje riziko, že očekávaný výnos nebude dosažen nebo že investice bude zcela či částečně zmařena. Každý investor by se měl seznámit s investičním nástrojem před provedením obchodu. Podrobněji jsou upozornění na (potenciální) rizika zpracována v dokumentaci Společnosti.

Údaje uvedené v tomto propagačním sdělení jsou založeny na hrubé výkonnosti (bez zohlednění vlivu provizí, odměn a dalších poplatků). Důsledkem provizí, odměn a dalších poplatků spojených s investicí je snížení uvažovaného výnosu o jeden i více procentních bodů. Nedílnou součástí tohoto propagačního sdělení je dokument Poctivá prezentace, který je neomezeně a bezplatně přístupný také na webových stránkách společnosti BH Securities a.s. [www.bhs.cz](http://www.bhs.cz), v sekci Dokumenty ke stažení společně s dalšími podrobnými informacemi, včetně informací o poplatcích, nákladech a rizicích investic do investičních nástrojů. Adresát tohoto propagačního sdělení se v případě jakýchkoliv nejasností či pochybností souvisejících s charakteristikou, podmínkami, chováním či riziky tohoto investičního nástroje může dotázat na podrobnosti na telefonním čísle uvedeném v zápatí.

Veškeré informace a názory obsažené v analýzách pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které BH Securities a.s. (dále jen „Společnost“) považuje za důvěryhodné. Přes maximální pozornost a péči věnovanou obsahu a ověřování informací použitých při formulaci analýz Společnost nepřebírá záruku (neodpovídá) za jejich přesnost a úplnost, přičemž vychází z toho, že tyto byly publikovány či sděleny tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkrácený obraz skutečnosti (s výjimkou údajů vztahujících se přímo ke Společnosti). Názory Společnosti uvedené v analýzách se mohou měnit bez předchozího upozornění, především v souvislosti s aktuálním vývojem na kapitálových trzích. Kromě výše uvedeného je vhodné upozornit, že konkrétní analýzu je třeba vnímat:

- ve svém celku, nejen pouze v jednotlivostech, či vytržených částech;
- v kontextu s dalšími (předcházejícími i následnými) analýzami, dokumenty či materiály vytvořenými Společností, včetně dokumentů na webu [www.bhs.cz](http://www.bhs.cz) (včetně obsahu veškerých dokumentů uveřejněných na těchto webových stránkách), na něž tímto výslovně odkazujeme, přičemž analýza je považována za doplňkový zdroj informací;
- v kontextu k aktuálnímu dění na trzích;
- s vědomím, že vytváření analýzy zahrnuje zpracování mnoha údajů z mnoha zdrojů, což je proces, který nelze plně zautomatizovat, je v něm obsažen nemalý podíl ručního zpracování včetně možného ručního přepisu údajů a přes veškerou snahu a pozornost nelze vyloučit vznik tiskové chyby a chyby plynoucí z přepisu či kopírování údajů z jiných zdrojů;
- s vědomím omezeného rozsahu a časové platnosti analýzy;
- že je v zájmu zákazníka doplnit informace a názory obsažené v analýze o další informační zdroje a srovnání ještě před vlastním investičním rozhodnutím;
- Společnost nenesе žádnou odpovědnost za případné škody vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací uvedených v analýze.

Společnost se může příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat informační servis či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji některé ze společností zmíněných v analýze. Společnost přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při zpracování analýz, jakož i při své další činnosti, a to zejména ve vztahu k analytikům a dalším osobám, jejichž povinnosti či obchodní zájmy se mohou dostat do střetu se zájmy osob, mezi něž jsou analýzy šířeny. Podrobnější popis opatření proti střetu zájmů lze nalézt v sekci Dokumenty ke stažení na webových stránkách Společnosti [www.bhs.cz](http://www.bhs.cz). Pravidla uvedená shora platí také pro jakýkoli dokument (obsah), jehož je toto upozornění součástí. Dokument (obsah), jehož součástí je toto upozornění, byl vytvořen Společností, která je obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů. Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry bylo vydáno Českou národní bankou. Společnost podléhá doзору České národní banky. Další informace k výstupům popisujícím možnou investiční strategii ve vztahu k nástroji či emitentovi a k analýzám, které obsahují stanovisko ohledně současné nebo budoucí hodnoty nástroje jsou uvedeny v dokumentu Poctivá prezentace, který je dostupný na [www.bhs.cz](http://www.bhs.cz) v sekci Dokumenty ke stažení.



## Manažerské shrnutí

### Společnost

GEVORKYAN, a.s.

### Tržní kapitalizace

3 864,49 mil. Kč

### Počet akcií

16 657 272 ks

### Velikost lotu

100 ks

### Free float

17,61 %

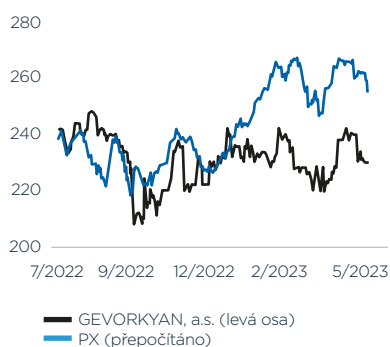
### Cena akcie

232 Kč

## Poměrové ukazatele 2022

EV/EBITDA	12,99
P/E	43,82
P/S	2,64
EPS	4,9 Kč
ROC	4,8 %

## Vývoj cen akcií od července 2022



Zdroj: Investing.com

Společnosti GEVORKYAN, a.s. na základě této analýzy a našeho nejlepšího úsudku udělujeme cílovou cenu 266 Kč na období příštích 12 měsíců. Za předpokladu, že společnost bude i nadále plnit současný plán je aktuální tržní ocenění pravděpodobně pod její skutečnou hodnotou. Pokud by společnost nedokázala dosahovat plánovaných výsledků nebo by došlo k poklesu ziskových marží, pak budou projekce použité v rámci DCF modelování nepřesné, a to by pak mohlo vést k redukcí cílové ceny. Model nepočítá s neočekávanými vnějšími událostmi, které by mohly výrazně ovlivnit chod společnosti. Investiční doporučení je tak nyní vzhledem k rostoucí produktivitě a relativně příhodnému tržnímu nacenění: **NÁKUP**.

Hlavní přednosti společnosti jsou dynamický růst a vysoké ziskové marže. Společnost plánuje růst tempem 29 % v roce 2023 a 23 % v roce 2024. Část těchto tržeb je již zasmluvněných a část je předpokládaný růst. V současné době lze sledovat trend mnoha společností k zefektivnění chodu podniku a snížení nákladů na podnikání. GEVORKYAN, a.s. z tohoto trendu úspěšně těží a zaznamenává výrazný příliv poptávky, což se odrazilo i na silných výsledcích v prvním kvartálu 2023.

Oproti svým konkurentům má společnost pohodlné postavení, kdy je díky technologickému náskoku efektivnější a ziskovější. To opodstatňuje skutečnost, že se cena akcie podle použitých tržních ukazatelů může jevit spíše vyšší. Nicméně je potřeba vzít v úvahu menší velikost společnosti GEVORKYAN, a.s. a to, že podle našich informací žádná ze srovnávaných společností není orientována výlučně na práškovou metalurgii. Relativně vyšší nacenění akcie společnosti podle tržních ukazatelů je tak podle našeho názoru ospravedlnitelné. Ve výsledku lze společnost GEVORKYAN, a.s. vnímat jako dobře situovanou a ve správné kondici pro pokračující dynamický růst.

Společnost má vlastní oddělení výzkumu a vývoje a neustále pracuje na zefektivnění chodu podniku. V roce 2022 bylo do výrobního procesu úspěšně implementováno 27 robotických pracovišť a byla rozšířena stávající výrobní hala. GEVORKYAN, a.s. navíc investuje do energetické soběstačnosti instalací solárních panelů. Do konce roku 2023 je v plánu dostavět vlastní elektrárnu s instalovaným výkonem 1 MWh, čímž by se plně pokryly energetické potřeby společnosti.

## Představení společnosti

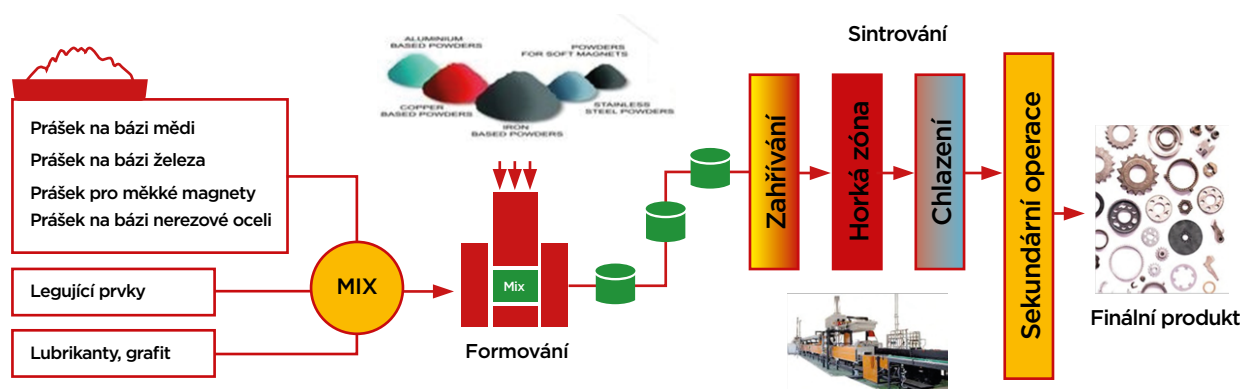


Hlavním předmětem činnosti společnosti je výzkum, vývoj a výroba v oblasti práškové metalurgie, která v sobě zahrnuje 4 odvětví: prášková metalurgie

(dále jen PM z anglického powder metallurgy), vstřikování kovových prášků (dále jen MIM z anglického metal injection moulding), izostatické lisování za tepla (dále jen HIP z anglického hot isostatic pressing) a aditivní výroba – 3D tisk kovových prášků (dále jen AM z anglického additive manufacturing). Společnost při výrobě svých výrobků používá různé technologie, jako je PM, MIM a HIP. Prášková metalurgie se používá od 20. let 19. století k výrobě široké škály složitých komponentů, samomazných ložisek a stříhacích nástrojů. Jedná se o výrobu kovových výrobků z prášků ve formě spékáním (sintrováním).

Hlavní rozdíl technologie práškové metalurgie oproti jiným technologiím (jako je například frézování, soustružení či slévárství) spočívá v tom, že za použití těchto jiných technologií jsou vyráběny finální produkty opracováním polotovaru, což je energeticky náročné a je vytvářen odpad. Prášková metalurgie umožňuje z prášku nalívat finální produkt bez dalšího mechanického opracování a v případě vyrobení vadného produktu se součástky dají opakovaně použít a opět slisovat k vytvoření bezvadného produktu.

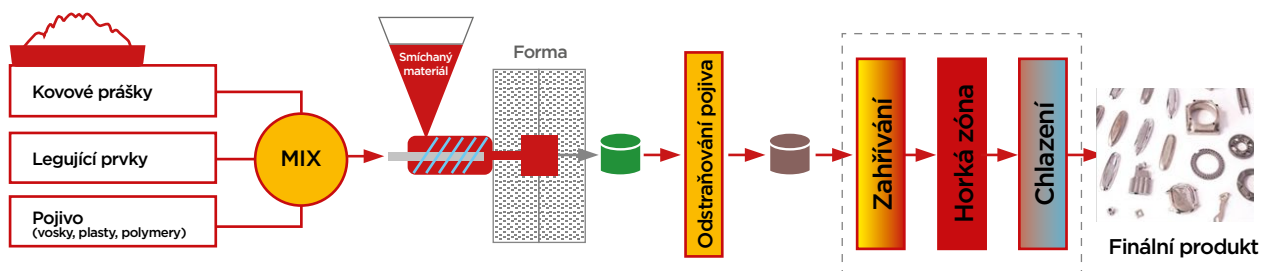
Následující graf znázorňuje výrobní proces pomocí technologie PM:



Zdroj: GEVORKYAN, a.s.

Technologie MIM je vstřikování kovových prášků na vstřikovacích lisech a je rozšířením technologie práškové metalurgie, při níž se používá mnohem složitější proces spékání k výrobě vylisků, které jsou vyrobeny podobně jako plasty a obsahují kombinaci 40 % plasty a 60 % kovu. V posledních desetiletích se technologie MIM prosadila jako konkurenceschopný výrobní proces pro výrobu malých komponentů, jejichž výroba alternativními metodami byla velmi nákladná. Tato technologie umožňuje vyrábět složité tvary z téměř všech typů materiálů. Komponenty nacházejí uplatnění například v automobilovém a chemickém průmyslu, leteckém a kosmickém průmyslu, počítačovém hardwaru, kancelářské technice, biomedicíně a zbrojním průmyslu.

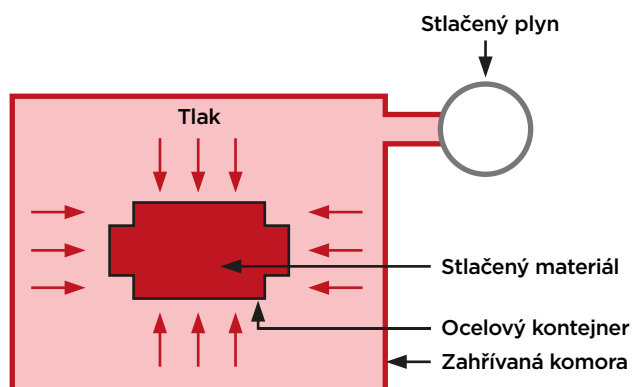
Následující graf znázorňuje výrobní proces pomocí technologie MIM:



Zdroj: GEVORKYAN, a.s.

Technologie HIP byla v uplynulých desetiletích vyvinuta jako konkurenceschopný a osvědčený výrobní proces pro výrobu složitých komponentů z široké škály kovů nebo keramiky, které splňují specifické požadavky. Tyto komponenty se v současnosti používají v mnoha oblastech průmyslu, například v leteckém a kosmickém průmyslu, na ropných plošinách nebo v energetice a zdravotnickém průmyslu. V rámci technologie HIP dochází k stlačení materiálů působením vysoké teploty (900 °C až 1250 °C) a vysokého tlaku (100- 200 MPa) rovnoměrně ze všech stran.

Následující graf znázorňuje výrobní proces pomocí technologie HIP:



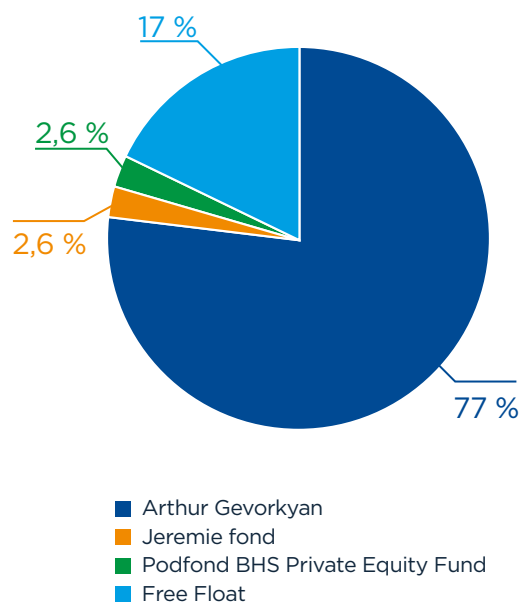
Zdroj: GEVORKYAN, a.s.

## Organizační a akcionářská struktura

Společnost má následující orgány - valnou hromadu, představenstvo a dozorčí radu. Jediným členem představenstva a jeho předsedou je Artur Gevorkyan, členy dozorčí rady jsou: Andrej Bátovský, Robert Gevorkyan a Denisa Kvasnová. Valná hromada společnosti se konala dne 30.12.2022 v sídle společnosti na ulici Továrenská 504 ve Vlkanovém. Veškeré informace a dokumenty související s valnou hromadou jsou k dispozici na webových stránkách společnosti. Strategii společnosti určuje a realizuje majoritní akcionář společnosti Artur Gevorkyan, letecký inženýr, který se zabýval vývojem kompozitních materiálů pro vojenské letectví.

Společnost disponuje nadnárodním týmem zaměstnanců. Hlavním cílem v oblasti řízení lidských zdrojů je rozvoj a stabilizace lidského kapitálu prostřednictvím rozvoje zaměstnanců a možností kariérního růstu, což motivuje zaměstnance. Společnost dbá také na uplatňování zásady spravedlivého odměňování, prevence a zamezení diskriminace. K 31. prosinci 2022 měla společnost 172 zaměstnanců, z toho 114 žen a 58 mužů. Jejich průměrný věk byl 38 let. Společnost každému zaměstnanci zaručuje práva vyplývající z pracovního poměru bez jakýchkoliv omezení v souladu s právními normami, a to i v oblasti ochrany osobních údajů.

GEVORKYAN, a.s. vytváří rovné podmínky pro seberealizaci různých skupin zaměstnanců, a to i z hlediska pohlaví a věku, s přihlédnutím ke vzdělání, kvalifikaci a pracovním zkušenostem. Mimořádně široké spektrum sociálního programu společnosti pokrývá reálné potřeby zaměstnanců v oblasti hmotné pomoci při dlouhodobé pracovní neschopnosti, mateřské dovolené, prostřednictvím refinancování nákladů na ubytování, dopravu, příspěvků na ozdravné pobyty, apod.



Zdroj: Výroční zpráva GEVORKYAN, a.s. 2022

## Cílový trh a ocenění

Společnost GEVORKYAN a.s. má více než 25letou zkušenost na trhu práškové metalurgie a v souladu se svojí úspěšnou činností získala řadu ocenění. V letech 2012, 2013, 2019 a 2020 se firma umístila na nejvyšších pozicích v anketě „Diamanty slovenského byznysu“ a to v kategoriích nejdynamičtěji rostoucích firem. Od roku 2018 se společnost stala držitelem ocenění za nejlepší inovativní součástku od European Powder Metallurgy Association v kategoriích Structural Parts. Rok předtím společnost zvítězila v soutěži European Business Awards a jako jediná v historii této soutěže zvítězila ve třech různých kategoriích. GEVORKYAN a.s. byla také zařazena mezi TOP 10 nejlepších firem v regionu v roce 2016 a 2018, a získala ocenění Fabrika roku od Fraunhovského institutu a EXIM Banky. Během roku 2016 se podařilo společnosti získat ocenění národní vítěz za Slovensko v soutěži European Business Awards. V této soutěži firma jakožto reprezentant Slovenské republiky obdržela titul nejlepšího podniku s obratem do 25 milionů EUR 2016/2017. Dále firma získala cenu za vynálezcovskou činnost od Úřadu průmyslového vlastnictví SR, ocenění Výjimečná firma od TÜV SÜD za mimořádný přínos v oblasti podpory inovací, či ocenění Fachmetall QM Kontext.

GEVORKYAN, a.s. nyní poskytuje své produkty zákazníkům ve více než 30 zemích. K 31. prosinci 2022 dosáhla 58 % svých tržeb v zemích EU, 23 % v USA a Kanadě, 9 % v zemích Jižní Ameriky a Mexika, 10 % ve východní Asii – především v Číně, Vietnamu, Izraeli a Indii. Společnost vyrábí širokou škálu různých druhů součástek, mimo jiné pro automobilový průmysl, ropný a kosmetický průmysl, pak také ruční náradí, zámky, bezpečnostní systémy apod.

## Ocenění společnosti GEVORKYAN, a.s. metodou diskontovaných peněžních toků

tisíc EUR	2023	2024	2025	2026	2027	PH
Tržby	75 800	93 500	104 200	114 700	126 170	
EBITDA	23 072	27 986	33 494	36 903	40 374	
EBITDA marže	30,4%	29,9%	32,1%	32,2%	32,0%	
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 017	11 503	11 902	12 868	13 879	
<b>EBIT</b>	<b>12 055</b>	<b>16 483</b>	<b>21 592</b>	<b>24 035</b>	<b>26 496</b>	<b>27 026</b>
Daňová sazba	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Daň	2 532	3 461	4 534	5 047	5 564	5 675
<b>NOPAT</b>	<b>9 523</b>	<b>13 022</b>	<b>17 058</b>	<b>18 988</b>	<b>20 932</b>	<b>21 350</b>
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 017	11 503	11 902	12 868	13 879	9 000
Kapitálové náklady	-9 950	-5 230	-5 590	-5 000	-5 468	-9 500
Pracovní kapitál	-5 494	-4 400	-900	-700	-647	-1 500
<b>FCFF</b>	<b>5 096</b>	<b>14 895</b>	<b>22 470</b>	<b>26 156</b>	<b>28 695</b>	<b>19 350</b>
DCF	4 527	11 750	15 745	16 278	15 862	186 425
<b>Hodnota podniku (enterprise value)</b>						<b>250 587</b>
<b>Čistý dluh</b>						<b>61 556</b>
<b>Hodnota vlastního kapitálu (equity value)</b>						<b>189 031</b>

Zdroj: Management společnosti, BHS

Pro účely ocenění společnosti byl využit model diskontovaných peněžních toků (DCF). Předpokládaný vývoj finančních položek v první fázi (2023 – 2026) byl poskytnut managementem společnosti a poslední rok první fáze (2027) byl projektován prodloužením trendového vývoje v předešlých letech. Validita finančního plánu je dále podpořena podepsanými dlouhodobými zakázkami. Jejich podíl na celkových tržbách činí na období 2023-2026 okolo 70 % (viz graf níže). V letech 2023 a 2024 se očekává silný růst tržeb díky silné poptávce po produktech společnosti a navýšených kapacitách díky IPO. V dalších letech management předpokládá, že se růst normalizuje kolem 10 %. EBITDA marže se má pohybovat stabilně kolem 30 % napříč první fází. Společnost mimo jiné poskytla i projekce kapitálových výdajů a pracovního kapitálu do roku 2026. V pokračující fázi se předpokládá s provozním ziskem EBIT z roku 2027 navýšeného o inflační cíl ČNB na 2% hranici. Ve druhé fázi se také počítá s většími kapitálovými náklady na úrovni 9,5 milionů EUR a pracovním kapitálem na úrovni 1,5 milionů EUR. Tyto hodnoty byly převzaty z finančního plánu.

Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC) ve výši 12,59 % byl použit pro diskontování volných peněžních prostředků (FCF) v první a druhé fázi. Náklady na vlastní kapitál společnosti GEVORKYAN, a.s. jsme vypočetli na 11,07 %. V úvahu byly vzaty poměry tržeb v různých zemích, jež mají různé bezrizikové míry a váženým průměrem se vypočetla bezriziková míra společnosti na 3,7 %. Největší váhy mají regiony Eurozóny, Spojených států, Číny a Jižní Ameriky. Riziková prémie trhů byla vypočtena váženým průměrem rizikových premií v regionech v závislosti na podílu tržeb v daných zemích.

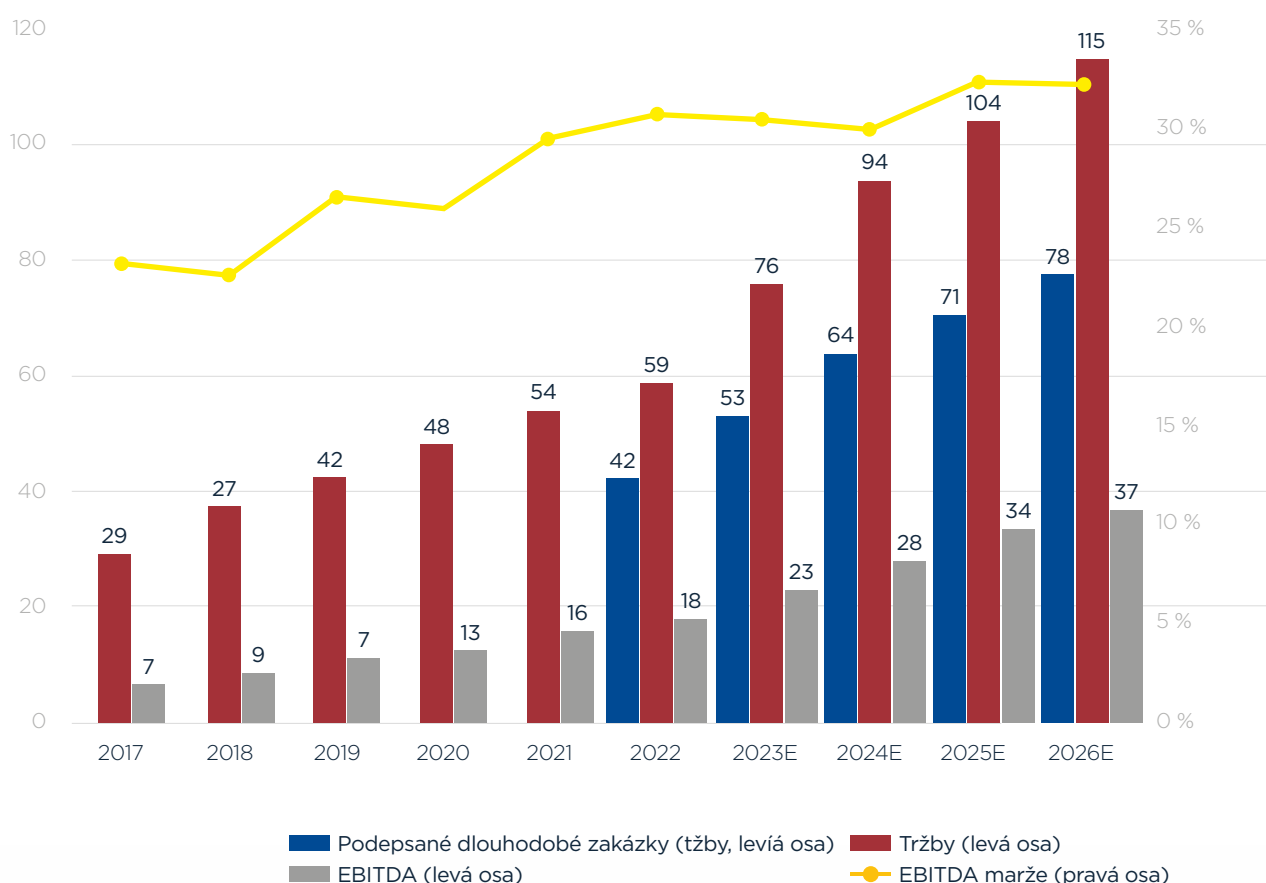


Výsledná hodnota byla odhadnuta na 7 %. Beta odvětví byla odhadnuta na 1,05 na základě revize ukazatelů beta konkurenčních společností a statistické regrese pražského akciového indexu PX s cenou akcií GEVORKYAN, a.s. V úvahu byly vzaty i nezadlužené bety odvětví konstrukčního zboží a inženýringu/konstrukcí z webu profesora Aswatha Damodarana.

Náklady cizího kapitálu byly odhadnuty na 5,5 %. V potaz byly vzaty výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů jednotlivých regionů, ve kterých společnost podniká (USA, Německo, Čína, Brazílie) a náklady kapitálu daného odvětví v Eurozóně z webu profesora Damodarana. Náklady cizího kapitálu se řídí historickým vývojem nákladových úroků společnosti a výnosy na emitovaných dluhopisech společnosti se splatností v roce 2026. Mimo jiné pro výpočet WACC byly použity i dvě rizikové přírážky, a to jednak riziková prémie zemí ve kterých společnost hospodaří (1,2 %) a velikostní přírážka (2,0 %). Současná literatura potvrzuje empirický vztah mezi velikostí společnosti a očekávané návratnosti investice, potažmo rizikovosti takové investice.

DCF model oceňuje společnost na 250,59 milionů EUR (tzv. „enterprise value“). Tržní hodnota vlastního kapitálu společnosti (tzv. „equity value“) je tak rozdíl mezi enterprise value a čistým dluhem, což vychází na 189,03 milionů EUR. Jinými slovy 266 Kč na akcii.

Graf-podepsané dlouhodobé zakázky a odhadovaný finanční vývoj



Zdroj: GEVORKYAN, a.s.

## Vývoj v prvním kvartále 2023

GEVORKYAN, a.s.	Skutečnost			Plán		Změna/Rozdíl	
	31.03.2023	31.03.2022	31.12.2022	31.03.2023	31.12.2023	Oproti 31.03.2022	Oproti plánu k 31.03.2023
<b>v tis. EUR</b>							
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>18 557</b>	<b>14 695</b>	<b>58 673</b>	<b>15 160</b>	<b>75 800</b>	<b>26,28 %</b>	<b>22,41 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5 910</b>	<b>4 798</b>	<b>18 004</b>	<b>4 607</b>	<b>23 037</b>	<b>23,18 %</b>	<b>28,28 %</b>
EBITDA marže	31,85 %	32,65 %	30,69 %	30,39 %	30,39 %	-	-
Provozní zisk	3 609	2 556	9 085	2 404	12 020	41,20 %	50,12 %
Zisk před zdaněním (EBT)	3 211	2 001	4 644	1 813	9 066	60,47 %	77,11 %
Zisk po zdanění (EAT)	2 537	1 581	3 535	1 380	6 901	60,47 %	83,84 %
Čistý dluh	60 786	71 806	61 558	-	-	-15,35 %	-

Zdroj: Management společnosti

Vývoj finančních výsledků v prvním kvartálu letošního roku byl nadmíru uspokojivý a překonal plánované tržby ve výši 15,16 milionů EUR s vykázanými 18,56 miliony EUR. Také se společnosti podařilo navýšit provozní marži EBITDA oproti plánu a to díky výrazně vyššímu provoznímu zisku EBITDA než se plánovalo a to zhruba o 1,3 milionů EUR. Ačkoli jsou první a druhý kvartál sezónně nejslabší kvartály pro společnost GEVORKYAN, a.s. podařilo se vykázat silné výsledky a to především díky silící poptávce. Nepříznivý makroekonomický vývoj v současné době nutí společnost zefektivňovat výrobu, čímž roste poptávka po produktech společnosti GEVORKYAN, a.s. Celkově se tedy zatím zdá, že by GEVORKYAN, a.s. měla být schopna naplnit vlastní finanční plán v tomto roce. A to i s přihlédnutím k tomu, že třetí a čtvrtý kvartál bývá pro společnost silnější.

## Popis a vývoj odvětví práškové metalurgie

Inovativní technologie výroby kovových součástí práškovou metalurgií je až o 70% levnější a flexibilnější než tradiční slévárenská výroba. To je také důvodem proč poptávka po těchto výrobcích v průběhu let výrazně roste, a to obzvláště ve světle nedávné krize pandemie COVID-19, která vedla k vyšší poptávce po nákladově efektivnějším alternativám v odvětví. Největšími klienty v odvětví jsou podle historických dat automobilový, letecký, lodní, elektrotechnický a strojírenský průmysl. V odvětví roste iniciativa na snížení hmotnosti leteckých dílů pomocí aditivní výroby a také poptávka po lehkých automobilových dílech ze strany automobilového průmyslu. Výrobci letadel se zaměřují na úsporu nákladů a hmotnosti letadlových dílů, což zvyšuje poptávku po materiálech pro 3D tisk s cílem dodávat vysoce výkonné a nákladově efektivní letecké prvky. Rostoucí poptávka ze strany zdravotnického průmyslu po personalizovaných protetických pomůckách spolu s rostoucím využíváním zdravotnických přístrojů podporuje prodeje především z oblasti trhu aditivní výroby kovů.

V roce 2021 dosahovala hodnota globálního trhu práškové metalurgie 2,58 miliard USD. Analytici největší světové výzkumné společnosti trhů – Research and Markets odhadují v současné chvíli, že do roku 2027 toto odvětví dosáhne téměř dvojnásobné velikosti 4,63 miliard USD. Pokud by se tento scénář naplnil jednalo by se o složené roční tempo růstu (CAGR) přibližně 10,2 %. Segment aplikací pro letecký a obranný průmysl měl

v roce 2020 největší podíl na tržbách společnosti. Letecký a obranný průmysl jsou vysoce zaměřené na adaptaci nových technologií s vysokým investičním rozpočtem, což je klíčovým hnacím faktorem tohoto segmentu. Také válečné konflikty na Ukrajině vedou k silné poptávce po součástech na výrobu munice, zbraní a přístrojů. Velcí výrobci OEM, zpravidla z leteckého průmyslu, významně investují do kovového 3D tisku za účelem výroby leteckých dílů, což by mělo v průběhu prognózovaných let nejrychleji pohánět segment koncového použití OEM. Severní Amerika byla v roce 2021 vedoucím regionálním trhem a očekává se, že si svou dominanci udrží i v průběhu prognózovaného období. Očekává se, že jedním z nejrychleji rostoucích trhů bude Čína, a to díky jejich svižnému ekonomickému rozvoji po zrušení přísných pandemických restrikcí a také růstu disponibilního příjmu spotřebitelů. Podle Metal Powder Industries Federation federace průmyslů práškové metalurgie (MPIF) automobilový průmysl dominuje objem výroby v odvětví práškové metalurgie a tvoří 70 % veškerého podílu produkce. GEVORKYAN a.s. se ovšem drží pravidla diverzifikace distribuce výroby a nepřeje si, aby jedno odvětví tvořilo více než třetinu celkových tržeb.

---

## Konkurence

GEVORKYAN, a.s. je jednou z etablovaných a silně ziskových společností na trhu, jelikož si za poslední roky vybuodovala jedinečné postavení ve výrobě sérií, které jiné společnosti nejsou schopny vyrábět (více než 50 % produkce tvoří jedinečné výrobky, které konkurenti před GEVORKYAN, a.s. nikdy nevyráběli). Díky vlastnímu know-how, výzkumu a vývoji si společnost udržuje náskok před konkurencí. Další výhodou společnosti je diverzifikace zákazníků, neboť na rozdíl od svých konkurentů se nezaměřuje pouze na automobilový průmysl, ale například také na bezpečnostní systémy, řešení pro ropný průmysl, kompresory, módní nebo kosmetický průmysl. To umožňuje GEVORKYAN, a.s. dosahovat vyšší marže ve srovnání s konkurencí. Podrobnější rozdělení tržeb GEVORKYAN, a.s. podle odvětví je uvedeno v části "Odběratelé". Mezi největší světové výrobce patří společnosti Allegheny Technologies Inc, Sandvik AB, GKN Sinter Metal Components GmbH, MIBA Sinter Austria GmbH, Carpenter Technology Corp, Fine Sinter Co Ltd a SMC Powder Metallurgy. Porovnání GEVORKYAN, a.s. s jejími soukromými a veřejně obchodovanými konkurenty je uvedeno níže.

### **Porovnání GEVORKYAN, a.s. s konkurenčními společnostmi**

V následující tabulce jsou uvedeny veřejně neobchodované společnosti působící v odvětví práškové metalurgie a jsou porovnány s GEVORKYAN, a.s. podle počtu zaměstnanců a tržeb v letech 2017 až 2021 (nebo v roce posledních dostupných údajů). Zároveň je třeba poznamenat, že největší konkurenti uvedení níže se nezaměřují pouze na výrobu kovových součástek metodami práškové metalurgie, ale jejich výrobní proces zahrnuje i jiné metody nebo výrobky.

Z tabulky je zřejmé, že GEVORKYAN, a.s. ve sledovaném období vykazoval stabilnější a rychlejší růst tržeb v porovnání s naprostou většinou svých konkurentů. Většina uvedených konkurentů dokonce zaznamenala ve sledovaných letech pokles nebo stagnaci tržeb. To samé se dá říci i o vývoji provozního zisku EBITDA. Sledovaná společnost exceluje v oblasti EBITDA marží, které má bezkonkurenčně vysoké, a tedy si může nechat větší podíl tržeb než naprostá většina soukromých konkurentů. Porovnání zároveň poukazuje na vyšší produktivitu GEVORKYAN, a.s. Díky vysoké úrovni robotizace a automatizace byla GEVORKYAN, a.s. ve sledovaném období schopna s menším počtem zaměstnanců vykazovat podobné finanční výsledky jako její konkurenti s podobnou úrovní prodeje.

Společnost (údaje v EUR)	Stát	NACE	Dostupný rok	Počet zaměstnanců	Tržby (dostupný rok)	Tržby 2021	Tržby 2020	Tržby 2019	Tržby 2018	Tržby 2017	EBITDA (dostupný rok)	EBITDA 2021	EBITDA 2020	EBITDA 2019	EBITDA 2018	EBITDA 2017	EBITDA margin (dostupný rok, %)	EBITDA 2021 (%)	EBITDA 2020 (%)	EBITDA 2019 (%)	EBITDA 2018 (%)	EBITDA 2017 (%)	Čistý zisk (dost. rok)
SCHUNK GMBH	Germany	7010	2021	8 716	1 381 327 574	1 381 327 574	1 263 569 828	1 404 352 620	1 389 795 283	1 265 340 459	190 198 084	190 198 084	164 344 950	173 901 848	232 665 973	198 856 889	13,77	13,77	13,01	12,38	16,74	15,72	77 170 978
MIBA SINTER AUSTRIA GMBH	Austria	2815	2021	595	169 807 378	169 807 378	164 523 251	203 752 461	220 510 070	202 616 774	15 317 738	15 317 738	17 328 455	18 476 100	18 164 248	20 803 774	9,02	9,02	10,53	9,07	8,24	10,27	5 352 395
GKN SINTER METALS COMPONENTS GMBH	Germany	2815	2020	693	110 477 808	n.a.	110 477 808	135 362 654	149 339 024	167 499 186	-14 966 851	n.a.	-14 966 851	4 921 225	9 772 248	26 463 832	-13,55	n.a.	-13,55	3,64	6,54	15,80	n.a.
AMES BARCELONA SINTERING S.A.	Spain	2550	2021	175	55 649 520	55 649 520	55 641 030	62 896 165	66 456 149	63 920 637	-2 891 472	-2 891 472	-2 254 595	2 552 221	6 556 489	4 812 827	-5,20	-5,20	-4,05	4,06	9,87	7,53	-4 069 583
GEVORKYAN A.S.	Slovakia	2599	2021	149	53 968 000	53 968 000	48 215 000	42 360 000	37 332 000	28 582 000	15 883 000	15 883 000	12 535 000	11 207 000	8 575 000	6 626 000	29,43	29,43	26,00	26,46	22,97	23,18	2 283 000
CARBOSINT S.P.A.	Italy	2550	2021	75	18 437 810	18 437 810	17 018 715	19 059 853	18 915 664	17 090 001	1 577 639	1 577 639	2 058 771	1 956 894	2 144 368	1 956 075	8,56	8,56	12,10	10,27	11,34	11,45	-211 208
SINTERWERKE HERNE GMBH	Germany	2550	2020	189	15 234 984	n.a.	15 234 984	5 919 487	35 435 468	n.a.	-15 789 024	n.a.	-15 789 024	-2 695 231	-1 995 605	-1 323 150	n.s.	n.a.	n.s.	-45,53	-5,63	n.a.	-17 144 448
POLMO LOMIANKI S.A.	Poland	2550	2021	195	11 396 679	11 396 679	10 274 223	11 406 041	12 724 459	12 608 975	1 394 194	1 394 194	1 681 292	981 873	1 659 752	1 541 033	12,23	12,23	16,36	8,61	13,04	12,22	1 252 621
PORAL	France	2550	2021	n.a.	11 185 019	11 185 019	9 892 104	n.a.	n.a.	n.a.	419 848	419 848	414 981	n.a.	n.a.	n.a.	3,75	3,75	4,20	n.a.	n.a.	n.a.	34 086
METALSINTER S.R.L.	Italy	2561	2021	64	10 805 279	10 805 279	7 917 407	8 266 903	11 066 568	11 009 471	597 499	597 499	-449 654	123 700	1 385 210	1 654 680	5,53	5,53	-5,68	1,50	12,52	15,03	-81 582
STADLER, SA	Spain	2561	2020	68	9 160 100	n.a.	9 160 100	10 222 921	8 953 950	9 241 953	103 771	n.a.	103 771	840 767	165 582	327 300	1,13	n.a.	1,13	8,22	1,85	3,54	-487 020
CALLO SINTERMETALL AKTIEBOLAG	Sweden	2815	2021	32	8 205 690	8 205 690	6 039 124	6 339 242	6 833 708	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	172 519
FJ INDUSTRIES A/S	Denmark	2550	2022	209	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27 981 554	n.a.	2 701 087	1 855 755	1 257 503	1 984 306	4 957 124	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17,72	n.a.	696 639

Zdroj: Emitent, Orbis, Bloomberg

Výše uvedená tabulka obsahující srovnání s konkurenčními soukromými společnostmi je níže doplněna o tabulku srovnání GEVORKYAN, a.s. s veřejně obchodovatelnými společnostmi. Porovnávací kritéria jsou tržní ukazatelé EV/EBITDA, P/E, P/S a EPS, také ROC (return on capital), tržby na zaměstnance a vývoj tržeb a EBITDA marží. Podle tržních ukazatelů se zdají být akcie společnosti GEVORKYAN, a.s. relativně dražší, což je ale vzhledem k výrazně větší ziskovosti a menší velikosti společnosti částečně ospravedlnitelné. Také je třeba mít na paměti, že srovnávané společnosti se nevěnují jenom práškové metalurgii, a tudíž nejsou plně srovnatelné s GEVORKYAN, a.s. Poměr EV/EBITDA ukazuje, že GEVORKYAN, a.s. je na tom o něco lépe než srovnávané společnosti, což svědčí o efektivitě společnosti.

Poměr tržní kapitalizace k tržbám je mezi vyššími na 2,64. Zisk na akcii je níže, než průměr na 0,21 EUR na akcii, ale nepatří zdaleka k nejnižším. Růst tržeb patřil k lepším během let 2020 a 2021, ale během 2022 byla společnost ve svém růstu pomalejší než konkurence. EBITDA marže GEVORKYAN, a.s. patří k nejvyšším a ukazuje na provozní efektivitu. V posledním roce byla EBITDA marže společnosti, oproti porovnávaným veřejně obchodovaným konkurentům dokonce nejvyšší.



SpolečnostSpolečnosti obchodované na burze (v mil. EUR)	Stát	EV/EBITDA konec 2022	P/E průměr za 2022	P/S průměr za 2022	EPS konec 2022	Tržby na zaměstnance	ROC konec 2022	Růst tržeb 2022	Růst tržeb 2021	Růst tržeb 2020	EBITDA marže 2022	EBITDA marže 2021	EBITDA marže 2020
SANDVIK AB	Švédsko	10,79	16,40	2,39	0,84	2,75	9,2%	13,3%	14,7%	-16,3%	22,5%	24,9%	18,8%
ADVANCED TECHNOLOGY & MATERIALS	Čína	16,61	50,46	1,38	0,03	1,34	3,8%	17,1%	27,1%	4,2%	8,1%	9,5%	11,8%
AMERICAN AXLE & MANUFACTURING	USA	4,63	12,32	0,19	0,51	0,31	5,5%	12,5%	9,5%	-27,9%	13,1%	16,7%	15,8%
ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC.	USA	8,78	15,97	1,21	0,98	0,57	n/a	37,0%	-6,1%	-27,7%	15,6%	9,6%	9,5%
AMETEK INC.	USA	18,38	30,02	5,29	4,80	0,32	12,7%	10,9%	22,2%	-12,0%	30,4%	29,9%	30,0%
KENNAMETAL INC.*	USA	6,65	23,29	1,50	1,55	0,23	7,4%	9,3%	-2,3%	-20,6%	18,7%	17,3%	15,1%
SINTERCOM INDIA**	Indie	48,60	n/a	4,75	0,02	n/a	-2,9%	26,9%	-11,8%	-35,3%	9,1%	8,3%	13,4%
BASF SE	Německo	5,39	8,26	0,58	-0,70	0,78	-0,3%	11,1%	32,9%	-0,3%	12,9%	14,3%	17,2%
CARPENTER TECHNOLOGY CORP.*	USA	15,59	n/a	1,12	-0,90	0,44	2,5%	24,4%	-32,3%	-8,4%	6,8%	2,8%	13,6%
Medián		10,79	16,40	1,38	0,51	0,50	4,6%	13,3%	9,5%	-16,3%	13,1%	14,3%	15,1%
Průměr		15,05	22,39	2,05	0,79	0,84	4,7%	18,1%	6,0%	-16,0%	15,2%	14,8%	16,1%
<b>GEVORKYAN</b>	<b>Slovensko</b>	<b>12,99</b>	<b>43,82</b>	<b>2,64</b>	<b>0,21</b>	<b>0,34</b>	<b>4,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>11,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>30,7%</b>	<b>29,7%</b>	<b>26,0%</b>

\*hospodářský rok končící 30.6., \*\*hospodářský rok končící 31.3.

Zdroj: Emitent, Orbis, Bloomberg

## Odběratelé

GEVORKYAN, a.s. prodává své výrobky na základě smluvních vztahů s odběrateli. Přehled odběratelů z hlediska tržeb za roky 2020–2022, rozdělených podle zemí s průmyslových odvětví je uveden v tabulkách níže.

Přehled odběratelů podle zemí

Země	EU	USA	Čína a Indie	Mexiko, Brazílie, Izrael
% tržeb za rok 2020	69%	11%	10%	10%
% tržeb za rok 2021	70%	12%	9%	9%
% tržeb za rok 2022	58%	23%	10%	9%

Přehled odběratelů podle odvětví

Odvětví	Automobilový průmysl	Ruční nástroje	Kompresory	Zámky	Ropný průmysl	Ostatní
% tržeb za rok 2020	31%	14%	5%	15%	10%	25%
% tržeb za rok 2021	32%	16%	6%	15%	12%	19%
% tržeb za rok 2022	32%	16%	6%	15%	12%	19%

Zdroj: Výroční zpráva GEVORKYAN, a.s. 2022

## Dodavatelé

Mezi nejvýznamnější dodavatele GEVORKYAN, a.s. patří GPM Tools, s.r.o., IČ: 36 619 167, se sídlem Továrenská 320, Vlkanová 976 31, Česká republika (GPM Tools). GPM Tools je hlavním dodavatelem GEVORKYAN, a.s., který dodává především formy a nástroje na základě požadavků projektového oddělení GEVORKYAN, a.s. Mezi další významné dodavatele patří renomované nadnárodní společnosti z Evropy a USA.

## Klienti a produkty

Společnost se kontinuálně věnuje vývoji. V roce 2022 zhruba 10 % všech zaměstnanců společnosti pracovalo na vývoji nových technologií a výrobků pro zákazníky z celého světa. Výsledkem práce tohoto oddělení jsou unikátní produkty a řešení, za které společnost pravidelně získává mezinárodní ocenění.

Díky jedinečnosti výrobních procesů a nabízených výrobků si společnost vybudovala silné obchodní kontakty jak na straně dodávek materiálu, tak na straně prodeje. V současné době dodává výrobky svým zákazníkům ve více než 30 zemích světa. Výrobky společnosti lze nalézt v různých automobilech od Dacie po Mercedes, stejně jako v exkluzivních značkách jako Porsche, Bentley; ve značkové kosmetice jako Versace, Hugo Boss; v ručním nářadí pro širokou veřejnost i profesionály jako Black & Decker, Bosch a Dewalt; v zemědělské technice jako John Deere, Deutz, Komatsu; v ropném a zdravotnickém průmyslu. O expanzi na nové trhy a výrazné diverzifikaci výroby svědčí nedávno uzavřené smlouvy se společnostmi z různých odvětví.

V uplynulém roce společnost úspěšně absolvovala zákaznické audity u nových zákazníků z automobilového průmyslu se sídlem v Evropě a USA a u výrobců ručního nářadí v Japonsku a Německu. Významně se rozšířila spolupráci se segmentem Oil & Gas a se společnostmi vyrábějící obranné zbraně a munici. To a mnohé další pomáhá při plánování strategie společnosti na příští roky a přináší několik konkrétních projektů v krátkodobém horizontu několika let.

---

## INFORMACE O ZÁVISLOSTI NA PATENTECH NEBO LICENCÍCH

GEVORKYAN, a.s. není závislý na patentech ani licencích a využívá své know-how, které je zahrnuto v dlouhodobém nehmotném majetku, a jehož výši auditor každoročně přeceňuje. Hodnotu a existenci know-how potvrzuje i společnost Ernst & Young Slovakia, spol. s r.o. Ke dni 31. 12. 2022 firma evidovala know-how v rozvaze ve výši 11,06 milionu EUR a považuje toto know-how za konkurenční výhodu. Know-how potvrzuje i skutečnost, že 50 % výrobků GEVORKYAN, a.s. se nikdy předtím nevyrábělo práškovou metalurgií.

---

## INVESTICE

### POPIS PODSTATNÝCH INVESTIC

Vzhledem k rostoucí produkci a obrovskému přebytku poptávky po svých výrobcích byla v minulosti největším problémem, a i v budoucnu bude, nedostatečná výrobní kapacita, kterou GEVORKYAN, a.s. řešila výměnou starších výrobních strojů za nové. GEVORKYAN, a.s. nyní disponuje nejmodernějšími stroji ve všech technologiích, nejen v práškové metalurgii, které používá při výrobě. Vzhledem k již několikrát zmiňované obrovské poptávce po produktech plánuje GEVORKYAN, a.s. rozsáhlé investice s cílem dále zvýšit kapacitu.

V letech 2020-2022 byly provedeny zvláštní investice do robotizace, aby se zabránilo dopadům prudkého nárůstu počtu neschopných (nakažených Covidem) operátorů. Robotická pracoviště, kompletně vyvinutá společností GEVORKYAN, a.s., nahradí celé týmy operátorů a umožní nepřetržitý provoz. Významná část investic směřuje do simulačního softwaru, informačních systémů, online komunikace a digitalizace všech procesů ve společnosti, aby společnost mohla fungovat flexibilně. V roce 2022 byla úspěšně dokončena implementace 27 robotických pracovišť do výroby, přičemž se jedná o univerzální pracoviště, která může společnost v případě potřeby přesouvat od jednoho stroje ke druhému, a to i z jednoho oddělení do druhého, což kromě výrazných úspor mzdových nákladů umožňuje také větší flexibilitu výroby.

V roce 2021 byl vypracován a příslušnými orgány schválen projekt dostavby nové výrobní haly. Výrobní hala byla zkolaudována v listopadu 2022. Zároveň v tomto období proběhla vykládka a následná instalace kalibračních lisů Gasbarre (220t CNC kalibračních lisů), které jsou v současné době instalovány a plně funkční v přístavbě výrobní haly. Oficiálně se přístavba výrobní haly nazývá "kalibrační sekce". Ve druhé polovině roku 2022 do

společnosti dorazil největší lis (300 tun), jehož vykládka trvala celý den a vyžádala si otevření střechy výrobní haly a použití speciálního jeřábu pro jeho umístění. Poté byl lis úspěšně instalován ve výrobní hale a nyní je v plném provozu. Společnost se také rozhodla investovat do vlastního zdroje elektrické energie – fotovoltaických panelů. Kompletní dostavba těchto panelů se plánuje již v závěru letošního roku s generační kapacitou 1 MWh. Tím by společnost pokryla veškerou svou energetickou spotřebu, a dokonce by mohla část zbylé kapacity prodávat na trhu energií. Společnost se tak vyhne vysokým cenám energií poté co vyprchají cenové fixace i rizikům dalšího výkyvu cen elektřiny.

#### Vlastní dusíkový generátor



#### Nová přístavba k výrobní hale



#### Nová přístavba k výrobní hale



Zdroj: Tisková zpráva - auditované finanční výsledky 2022 GEVORKYAN, a.s.



## Strategie a cíle

Emitent je uznávanou společností a výlučným nebo hlavním dodavatelem většiny svých zákazníků (pro dané produkty práškové metalurgie). Emitent plánuje posílit svou pozici inovativního výrobce v odvětví práškové metalurgie. Jedním ze strategických cílů Emitenta je zachovat vhodný poměr inovací a růstu tržeb. Emitent proto plánuje pokračovat ve vývoji složitějších výrobků s vysokou přidanou hodnotou a nadále diverzifikovat sortiment rozvojem MIM technologie a pronikáním do dalších odvětví průmyslu a na nové trhy. Emitent rovněž zavedl novou technologii ve střední Evropě, technologii HIP, což je kombinace sintrování a lisování na materiálech, které jsou zahráté nad tisíc stupňů, která se používá na zhutnění jakýchkoliv výrobků. Aktuálně se díky této technologii rozvíjí spolupráce s výrobcí robotů v odvětvích, kde se kladou mimořádné nároky na životnost výrobků.

Rozvoj 3D tisku kovových materiálů, který je přirozenou součástí práškové metalurgie je dalším strategickým cílem Emitenta v rámci celkové digitalizace společnosti a v souladu s vizí Industry 4.0 (Industry 4.0 je označení pro aktuální trend digitalizace a automatizace výroby). Po investování do 3D tisku, bude Emitent jedinou společností na světě, která bude mít technologii a možnosti aplikovat všechny čtyři odvětví práškové metalurgie (PM, MIM, HIP a AM, jak jsou uvedeny výše) v rámci jednoho závodu. Celosvětový trend rozvoje Industry 4.0, který zahrnuje digitalizaci a AM stejně jako MIM a klasickou práškovou metalurgii dává Emitentovi zvláštní výhodu, protože všechny tyto aktivity patří do hlavní činnosti Emitenta. Vzhledem k tomu, že Emitent má převážně dlouhodobé kontrakty na období 7 až 10 let a dlouhodobě vidí enormní přebytek poptávky po svých produktech, může vyhodnotit, jaké kapacity bude potřebovat v dalších letech a v dlouhodobém horizontu navýšit tržby na plánovanou hodnotu 300 až 400 mil. EUR. Emitent navíc působí v kapitálově velmi náročném odvětví, ve kterém pro svůj chod potřebuje nové technologie (stroje apod.), které mají delší dodací lhůty a vhodné financování.

---

### KONTAKT

BH Securities a.s.       Mgr. Timur Barotov (analytik)  
Na Příkopě 848/6,       +420 255 710 736  
110 00 Praha 1       timur.barotov@bhs.cz