

GEVORKYAN

Evropský lídr práškové metalurgie míří na START

7. června 2022

Ve středu 1.6.2022 odstartovala veřejná nabídka akcií společnosti Gevorkyan a.s., která bude probíhat do 15.6.2022. Společnost Gevorkyan se za 25letou historii vyprofilovala v jednoho z evropských lídrů ve výrobě kovových komponentů pomocí práškové metalurgie. V rámci primárního úpisu akcií aspiruje společnost na získání kapitálu ve výši až 35 mil. EUR, který chce primárně použít na rozšíření svých výrobních kapacit.

- Společnost je v současnosti vývojovým dodavatelem pro všechny své klíčové zákazníky, což ji zajišťuje s dostatečnou mírou jistoty růst odbytu do roku 2030. Na horizontu finančního plánu v letech 2022-26e má společnost smluvně podložených 68-70 % projektovaných tržeb.
- Konkurenční výhodou společnosti je široce diverzifikované portfolio odběratelů jak z geografického hlediska, tak z hlediska odvětví.
- Přibližně polovina produktového řešení Gevorkyanu je výsledkem vlastního vývoje společnosti a konkurenční společnosti nemají přístup k jejímu technickému know-how.
- Od roku 2010 společnost Gevorkyan navýšila své tržby z hodnoty 4,7 mil. EUR na 54 mil. EUR v roce 2021. Finanční plán společnosti počítá s růstem tržeb k úrovni 115 mil. EUR v roce 2026, což by představovalo přibližně jejich 16% průměrný roční růst (CAGR) mezi lety 2021 až 2026e.
- S průměrnou dosahovanou EBITDA marží 25,1 % mezi lety 2016-21 patří společnost z hlediska provozní ziskovosti k světovým premiantům odvětví práškové metalurgie.
- Střední hodnota cenového rozpětí úpisu (248 – 302 Kč) oceňuje společnost při EV/EBITDA 2021 14,2x, EV/EBITDA 2022e 11,8x, EV/Tržby 2021 4,2x a EV/Tržby 2022e 3,8x.
- V případě úspěšného upsání všech nabízených akcií by podíl volně obchodovaných akcií (free float) společnosti Gevorkyan dosáhl 20,33 %.

SR	Prášková metalurgie
Upisovací pásmo	248 – 302 Kč
Tržby 2021	53,97 mil. EUR
EBITDA 2021	15,88 mil. EUR

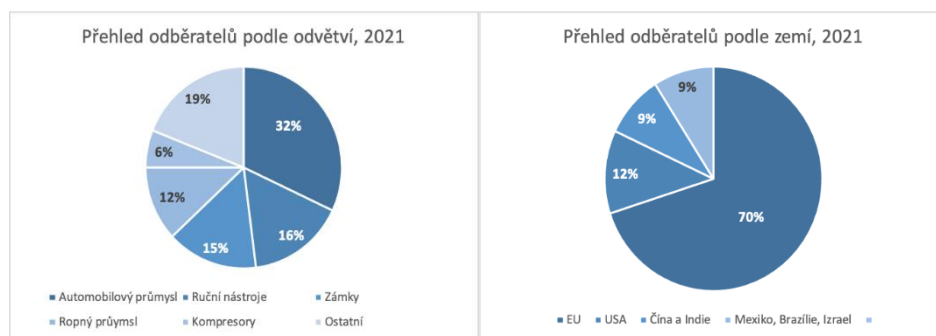


Patria Research
research@patria.cz

Představení společnosti

Společnost Gevorkyan se sídlem ve slovenské Vlkanové založil v roce 1996 jako rodinnou firmu Artur Gevorkyan z Arménie. **Za 25letou historii se společnost vyprofilovala v jednoho z evropských lídrů ve výrobě kovových komponentů pomocí práškové metalurgie.** Společnost je v současnosti vývojovým dodavatelem pro všechny své klíčové zákazníky, což ji zajišťuje s dostatečnou mírou jistoty růst odbytu do roku 2030. V oboru práškové metalurgie je společnost jedinou v oboru, která má technologie a možnosti pro uplatnění všech čtyř odvětví práškové metalurgie.

Svémi produkty uspokojuje Společnost Gevorkyan poptávku po řešení více než 100 zákazníků ve více než 30 zemích světa. **Nejvýznamnějším trhem pro společnost zůstává Evropská unie, kde Gevorkyan v roce 2021 realizoval cca 70 % svých tržeb.** Hlavní dodavatelé kovových prášků společnosti jsou ze Švédska, Německa a USA. Společnost nemá žádné dodavatelské ani odběratelské vztahy s Ruskem ani s Ukrajinou.



Zdroj: Gevorkyan a.s., Patria Finance

Konkurenční výhodou společnosti je široká diverzifikace portfolia odběratelů dle odvětví. Největší podíl tržeb společnosti generují tržby z produktů pro automobilový průmysl (cca 32 % v roce 2021), výroby zámků a bezpečnostních systémů (15 %) a ručních nářadí (16 %). Mezi odběratele produktů společnosti se řadí automobiloví výrobci jako BMW, Daimler, Ferrari či Volkswagen, výrobci elektroniky (Siemens) i globální značky módního průmyslu (Versace, Lacoste).

Společnost vyrábí více než 5 milionů součástek každý měsíc, přičemž v současnosti obsahuje produktové portfolio Gevorkyanu 2000 různých typů dílů. **Přibližně polovina výrobků Gevorkyanu je výsledkem vlastního vývoje společnosti** a konkurenční společnosti nemají přístup k technickému know-how Gevorkyanu. Ročně vyvíjí společnost více než 150 nových produktů.

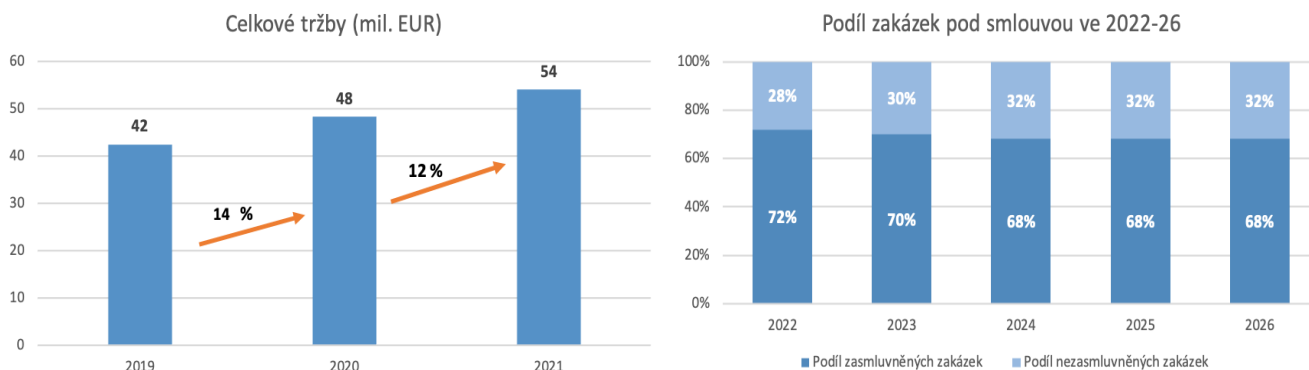
Rostoucí míra automatizace a robotizace umožňuje společnosti navyšovat objem produkce při klesajícím počtu zaměstnanců. Gevorkyan ke konci roku 2021 zaměstnával 149 zaměstnanců (190 v roce 2015), přičemž z toho téměř dvě desítky pracují v úseku vývoje.

K dnešnímu dni má společnost Gevorkyan 3 akcionáře. Zakladatel a ovládající osoba společnosti Artur Gevorkyan drží 93 % hlasovacích práv na společnosti, 3,5% podíl ve společnosti vlastní BHS Private Equity Fund a stejný minorní podíl drží fond JEREMIE.

Tržby

Od roku 2010 společnost navýšila své tržby z hodnoty 4,7 mil. EUR na 54 mil. EUR v roce 2021. Průměrné roční tempo růstu tržeb společnosti od roku 2016 do roku 2021 dosáhlo 17,3 % (CAGR).

Za první čtvrtletí letošního roku Gevorkyan vygeneroval tržby ve výši 14,7 mil. EUR, což v meziročním srovnání představuje meziroční nárůst o 17 %.



Zdroj: Gevorkyan a.s., Patria Finance

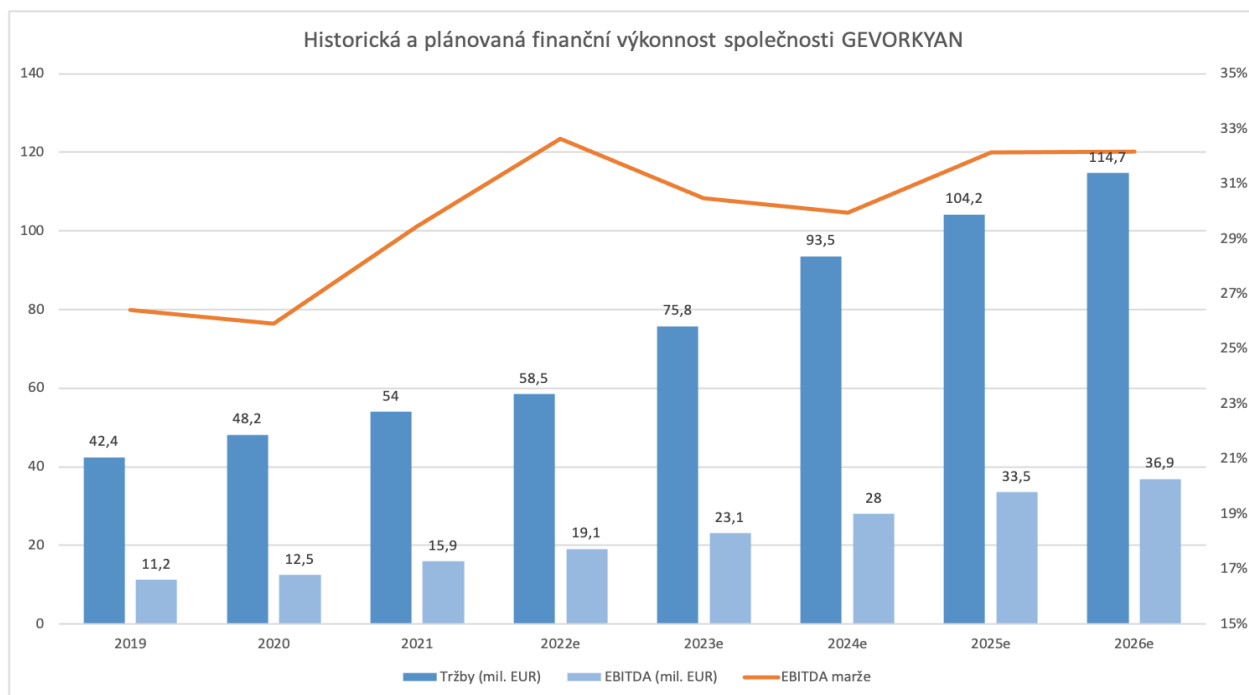
Finanční plán společnosti počítá s růstem tržeb k úrovni 115 mil. EUR v roce 2026, což by představovalo přibližně jejich **16% průměrný roční růst mezi lety 2021 až 2026**. Vedle dlouhodobého převisu poptávky po produktovém řešení společnosti podporuje ambiciózní střednědobý plán Gevorkyanu i velikost relevantního trhu společnosti. V roce 2020 byla velikost globálního trhu práškové metalurgie okolo 9 mld. USD, přičemž od roku 2019 do roku 2026 je dle oborových organizací předpokládaná složená roční míra růstu trhu (CAGR) ve výši 6,5 %.¹

Pozice vývojového dodavatele pro většinu hlavních zákazníků zajišťuje společnosti s dostatečnou mírou jistoty růst odbytu až do roku 2030. Vývojový úsek společnosti se věnuje společně se zákazníkem vývoji poptávaných řešení výhradně na základě uzavřených dlouhodobých kontraktů. Vývojové práce na jednotlivých produktech pro zákazníky trvají mezi 1-2 roky, přičemž sériové dodávky vyvinutých produktů pak běží zpravidla 8-10 let. Dle informací uveřejněných v prospektu emitenta má společnost **na horizontu finančního plánu v letech 2022-26e smluvně podložených 68-70 % projektovaných tržeb.**

V letech 2023-24e finanční plán společnosti předpokládá vyšší meziroční navýšení tržeb na 76-96 mil. EUR v návaznosti na plánované rozšíření výrobních kapacit, které by mělo být financováno většinou získaných prostředků z úpisu akcií.

V rámci dlouhodobé strategie je vizí zakladatele společnosti vybudovat výrobní kapacity, které by umožnily společnosti generovat tržby ve výši 300 – 400 mil. EUR.

¹ Global Powder Metallurgy Market Overview 2020: Market Value in USA and the CAGRs 2017-2026



Zdroj: Gevorkyan a.s., Patria Finance

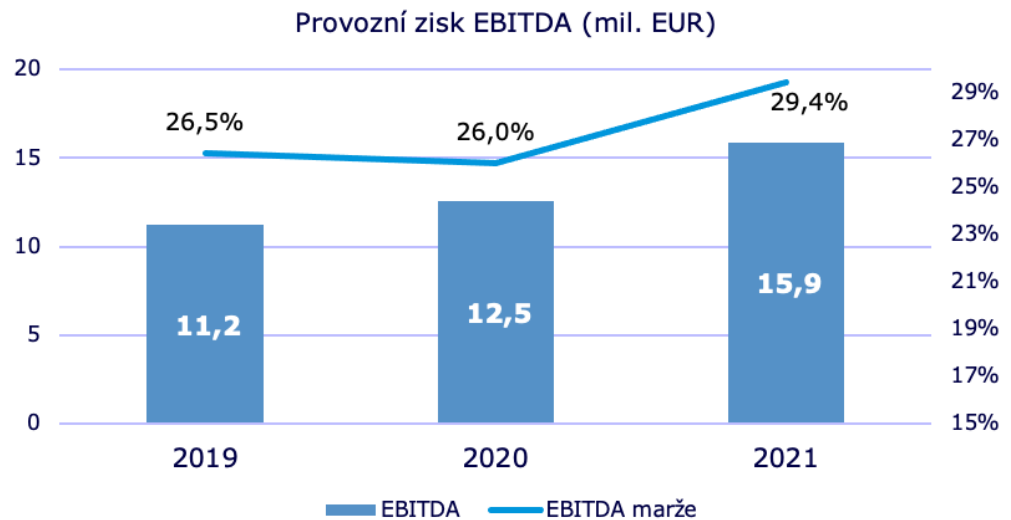
Profitabilita

Za období 2016 až 2021 dosáhla společnost průměrného ročního růstu provozního zisku EBITDA 23,7 % (CAGR) na 15,9 mil. EUR při průměrné EBITDA marži 25,1 %. Dle dosahované EBITDA marže je **Gevorkyan v rámci odvětví práškové metalurgie dlouhodobě nadprůměrně operativně profitabilní.** V roce 2021 dosáhla EBITDA marže Gevorkyanu 29,4 %, přičemž mediánová hodnota referenční skupiny vybraných konkurentů se pohybuje dle zástupců poradce společnosti okolo 13 %.

V rámci finančního plánu očekává Gevorkyan v letošním roce provozní zisk EBITDA na úrovni 19,1 mil. EUR (+20 % y/y). Předpoklad růstu EBITDA marže k úrovni 32,6 % v roce 2022 je založen na současných nedostatečných výrobních kapacitách společnosti a její možnosti volit si ziskovější zakázky k realizaci. Za první kvartál letošního roku dosáhl zisk EBITDA společnosti výše 4,80 mil. EUR (+17,4% y/y) při EBITDA marži 32,7 %.

Dle finančního plánu společnosti pro období 2022-26e by provozní zisk EBITDA měl dosáhnout v roce 2026 úrovně 36,9 mil. EUR, což by znamenalo jeho **18,3% průměrný roční růst (CAGR) mezi lety 2021 až 2026e.** Projektovaná EBITDA marže v letech 2023-24e počítá s jejím mírným poklesem k úrovni 30 % vlivem postupného rozšíření výrobních kapacit. Dlouhodobým záměrem společnosti je soustředit se nadále na vývoj složitějších výrobků s vysokou přidanou hodnotou.

Nejvýznamnější nákladovou položkou společnosti je spotřeba materiálu a energií, která se pohybuje okolo 50-60 % výkonů. Historicky se Gevorkyanu daří díky otevřeným kalkulacím a rozpisu nákladů přenášet rostoucí ceny vstupů do koncových cen svých produktů. Tomu přispívá i fakt, že v roli vývojového dodavatele u většiny svých zákazníků je společnost jediným dodavatelem konkrétního produktového řešení. Dle informací obsažených v prospektu emitenta, má společnost pro nejbližší dva roky zafixovanou cenu dodávek energií.



Zdroj: Gevorkyan a.s., Patria Finance

Na úrovni čistého zisku je Gevorkyan dlouhodobě ziskový. V rámci představeného finančního plánu pro období 2022-26e počítá společnost s dosažením čistého zisku v roce 2026 na úrovni 15,5 mil. EUR. **Společnost nemá v současnosti nastavenou žádnou dividendovou politiku a ve finančním plánu pro období 2022-26e nepočítá Gevorkyan s výplatou dividend.**

Rozvaha

Bilanční suma Gevorkyanu vykazuje dlouhodobě rostoucí trend. Od roku 2019 vzrostla ze 103 mil. EUR na 128 mil. EUR ke konci roku 2021. Vzhledem k povaze byznysu náročného na investice do technologií **tvorí největší položku rozvahy na straně aktiv dlouhodobý hmotný majetek** (73 mil. EUR, 57 % aktiv), **kteřý je tvořen zejména technologickým zařízením (roboti, stroje)**. Nezanedbatelnou hodnotu na straně aktiv představoval ke konci roku 2021 dlouhodobý nehmotný majetek (11,7 mil. EUR), jehož výše vychází z ocenění know how společnosti. Oběžná aktiva (42,7 mil. EUR ve 2021) v posledních třech letech rostla na pozadí rychlého růstu společnosti, nicméně relativní velikost pracovního kapitálu ve vztahu k realizovaným tržbám v posledních třech letech klesá.

Hlavním zdrojem vlastního kapitálu společnosti (36,90 mil. EUR ke konci roku 2021) jsou vklady do základního kapitálu (13,92 mil. EUR) a kapitálové fondy (11,3 mil. EUR) vzniklé nepeněžními vklady dlouhodobého majetku provedené majoritním akcionářem v letech 2009-2016. Poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu společnosti činil ke konci roku 2021 2,4x. Vedle emitovaných dluhopisů, bankovních úvěrů a běžných závazků z obchodních vztahů tvoří významný zdroj cizího kapitálu společnosti půjčka od spřízněné osoby GEVORKYAN CZ (30 mil. EUR ke konci roku 2021). **Poměr čistého dluhu k EBITDA dosáhl na konci roku 2021 úrovně 4,4x.**

Parametry úpisu a valuace

V rámci úpisu nabízí Gevorkyan investorům až 3 002 574 kusů nově vydaných akcií a 438 626 prodáváných akcií ve vlastnictví stávajících akcionářů, **a to v cenovém rozpětí 248 až 302 Kč za akcii**. Minimální počet požadovaných nabízených akcií v objednávce činí 100 kusů. **Veřejná nabídka akcií bude probíhat od 1.6. do 15.6.2022 (včetně)**, přičemž předpokládaným datem přijetí akcií k obchodování na trhu START je 1.7.2022. **V případě úspěšného upsání všech nabízených akcií by podíl volně obchodovaných akcií (free float) společnosti Gevorkyan dosáhl 20,33 %.**

Očekávané výnosy z úpisu akcií ve výši až 35 mil. EUR použije společnost zejména na investice do rozšíření výrobních kapacit (19,9 mil. EUR), snížení celkového zadlužení (10,12 mil. EUR) a cca 5 mil. EUR by připadlo stávajícím akcionářům v rámci prodeje části jejich podílů.

Dle finančního plánu společnosti by měl provozní zisk EBITDA v tomto roce dosáhnout 19,1 mil. EUR (marže 32,6 %). Poměr enterprise value (EV) a provozního zisku EBITDA tak při střední hodnotě cenového rozpětí dává **valuaci EV/EBITDA 2021 14,2x a EV/EBITDA 2022e 11,8x.**

Následující tabulka srovnává toto ocenění s valuačními násobky veřejně obchodovaných společností, které identifikovali zástupci společnosti Versute Investments z hlediska předmětu podnikání jako nejbližší společnosti Gevorkyan. Je třeba ovšem zdůraznit, že vypovídací schopnost tohoto srovnání je velmi omezená vzhledem k odlišnému růstovému profilu jednotlivých společností, jejich rozdílné provozní rentabilitě a v neposlední řadě širšímu podnikatelskému záběru jednotlivých společností ve srovnání se společností Gevorkyan.

Referenční skupina	Stát	EV/Tržby 2021	EV/EBITDA 2021	EBITDA marže 2021
SANDVIK AB	Švédsko	3,36	13,58	24,70%
ADVANCED TECHNOLOGY & MATERIALS	Čína	2,16	21,41	10,10%
FINESINTER CO. Ltd	Japonsko	0,57	4,89	11,70%
AMERICAN AXLE & MANUFACTURING	USA	0,76	4,65	16,70%
ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC.	USA	1,29	13,45	9,60%
AMETEK INC.	USA	6,82	22,84	29,90%
KENAMETAL INC.*	USA	1,93	11,19	17,30%
SINTERCOM INDIA**	Indie	4,47	49,2	8,30%
BASF SE	Německo	0,94	6,57	14,30%
CARPENTER TECHNOLOGY CORP.*	USA	1,63	57,81	2,80%
Median	-	1,78	13,52	13,00%
Average	-	2,34	19,92	14,40%
GEVORKYAN (střední hodnota cenového rozpětí)	Slovensko	4,2	14,2	29,40%

Zdroj: Bloomberg, Gevorkyan a.s., Patria Finance

Jak je z tabulky vidět, valuace společnosti Gevorkyan je při střední hodnotě 275 Kč za akcii víceméně v souladu s mediánovými hodnotami referenční skupiny při využití hodnot EBITDA z roku 2021. Samozřejmě, pokud dosáhne upisovací cena minimální hodnoty intervalu 248 Kč až 302 Kč, bude valuace o něco příznivější, jak demonstruje následující tabulka.

Upisovací cena	EV/EBITDA 2021	EV/EBITDA 2022e
248 Kč	13,2	11,0
275 Kč	14,2	11,8
302 Kč	15,1	12,6

Zdroj: Bloomberg, Gevorkyan a.s., Patria Finance

Příloha

Rozvaha (tis. EUR)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
	skutečnost	skutečnost	skutečnost	plán	plán	plán	plán	plán
Aktiva celkem	102 831	112 053	127 532	156 055	154 197	156 714	171 723	159 406
Dlouhodobý majetek	64 869	72 946	84 845	96 421	95 905	90 183	84 422	77 106
Dlouhodobý nehmotný majetek	12 319	12 026	11 735	11 435	11 135	10 835	10 780	10 475
Dlouhodobý hmotný majetek	51 550	59 845	73 110	84 986	84 770	79 348	73 642	66 631
Dlouhodobý finanční majetek	1 000	1 075	-	-	-	-	-	-
Oběžný majetek	37 948	39 092	42 679	59 614	58 272	66 511	87 281	82 280
Zásoby	19 027	19 267	19 922	21 600	27 100	31 200	32 700	33 700
Krátkodobé pohledávky	18 826	19 798	21 520	21 940	28 040	31 940	34 940	37 040
Krátkodobý finanční majetek	95	27	1 237	16 074	3 132	3 371	19 641	11 540
Časové rozlišení	14	15	8	20	20	20	20	20
Pasiva celkem	102 831	112 053	127 532	156 055	154 197	156 714	171 723	159 406
Vlastní kapitál	30 857	34 615	36 898	70 289	76 824	86 877	100 536	116 030
Základní kapitál	13 924	13 924	13 924	13 924	13 924	13 924	13 924	13 924
Kapitálové fondy	11 827	11 962	11 307	41 307	41 307	41 307	41 307	41 307
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	-	-	843	843	843	843	843	843
Výsledek hospodaření minulých let	2 420	4 972	8 541	10 824	14 215	20 750	30 803	44 462
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 686	3 757	2 283	3 391	6 535	10 054	13 659	15 494
Cizí zdroje	69 188	74 670	87 700	82 766	74 373	66 837	68 187	40 376
Rezervy	111	151	225	225	225	225	225	225
Dlouhodobé závazky	34 138	25 533	56 543	56 947	46 060	34 492	33 106	3 106
Krátkodobé závazky	13 634	14 264	15 311	14 516	21 415	28 294	33 614	36 889
Bankovní úvěry a výpomoci	21 305	34 722	15 621	11 078	6 673	3 826	1 242	156
Časové rozlišení	2 786	2 768	2 934	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000

Výkaz zisku a ztráty (tis. EUR)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	skutečnost	skutečnost	skutečnost	plán	plán	plán	plán	plán
Tržby z prodeje výrobků a služeb	42 360	48 215	53 968	58 500	75 800	93 500	104 200	114 700
Výkonová spotřeba	29 842	32 848	34 668	36 765	52 500	63 400	67 100	73 100
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-2 501	-324	-254	-1 509	-5 400	-3 800	-2 500	-2 000
Osobní náklady	3 826	3 159	3 719	4 200	5 700	6 000	6 200	6 800
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4 259	5 553	7 670	9 775	10 466	10 951	11 351	12 316
Ostatní provozní výnosy	85	243	329	221	300	359	394	430
Ostatní provozní náklady	121	172	154	168	228	273	300	327
EBITDA	11 207	12 535	15 883	19 097	23 072	27 986	33 494	36 903
EBITDA marže	26%	26%	29%	33%	30%	30%	32%	32%
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	6 900	7 050	7 682	9 322	12 606	17 035	22 143	24 587
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-	3 355	-	4 313	-	2 954	-	1 968
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	3 545	4 837	3 372	5 009	9 652	14 850	20 175	22 885
Daň z příjmů	859	1 080	1 089	1 618	3 117	4 796	6 516	7 391
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 686	3 757	2 283	3 391	6 535	10 054	13 659	15 494

Zdroj: Gevorkyan a.s, Patria Finance

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 00 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
Regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 00 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
Regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 00 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 109
Regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 00 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
Regulovaná ČNB

Upozornění pro investory

Tento dokument byl vytvořen analytickým oddělením společnosti Patria Finance, a.s., licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Patria vycházela z důvěrných externích zdrojů, zejména databáze agentury Bloomberg. Patria však za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá.

Výše uvedené sdělení není investičním doporučením, ani investičním poradenstvím nezohledňuje znalosti, zkušenosti v oblasti investování do investičních nástrojů ani finanční situaci investora, jeho cíle či postoj k riziku. Finanční nástroje nebo strategie zmíněné v tomto dokumentu nemusí být vhodné pro každého investora.

Toto sdělení není nabídkou podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídkou podle § 1780 občanského zákoníku.

Hodnota, cena či příjem z uvedených investičních nástrojů se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do investičních nástrojů znehodnocena. Návrstnost investice není vždy jistá, každá investice obnáší riziko. Vysoký výnos představuje vyšší riziko, nízký výnos není vždy zárukou nižšího rizika. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.