

## HARDWARIO

## Update

## "Sňatek z rozumu?"

HARDWARIO vstoupilo v loňském roce na trh Start a získalo téměř Kč 50 mil na rozvoj svého business modelu v oblasti internetu věcí. Finanční výsledky roku 2022 naznačují slibný růst tržeb ale také výrazný tlak na straně nákladů. Manažerské a akcionářské změny a detaily spolupráce s Jablotronem představují klíčové otázky pro následující měsíce.

- ✓ HARDWARIO je českým inovátorem v oblasti internetu věcí. Od roku 2019 buduje celosvětovou síť partnerů, kterým vyvíjí a dodává ucelenou nabídku vlastních výrobků a služeb potřebných k úspěšnému nasazení a provozu projektů internetu věcí – IoT. Společnost byla založena jako privátní investice Jablotronu a v roce 2017 odkoupena vysokými manažery Jablotronu Alanem Fabikem a Pavlem Hübnerem.
- ✓ HARDWARIO vstoupilo v říjnu 2022 na burzu START a získalo téměř Kč 50 mil nového kapitálu. V dubnu 2023 však došlo k uzavření strategického partnerství se skupinou Jablotron a novým CEO společnosti a hlavním akcionářem se stal dosavadní CTO a jeden ze zakladatelů Pavel Hübner.
- ✓ Odchod části manažerského týmu a výrazných akcionářů půl roku po vstupu na burzu vyvolal šok mezi investory. Na druhou stranu, explicitní podpora Jablotronu může výrazně urychlit rozvoj firmy a snížit rizikovost jejího business modelu.
- ✓ Investoři budou muset počkat na více detailů ohledně potenciální spolupráce s Jablotronem a hlavně na nový ekonomický výhled společnosti. Stávající finanční plán předpokládá téměř 10násobný nárůst tržeb do roku 2026 a zvýšení provozního zisku EBITDA na Kč 55 mil.
- ✓ Tržní hodnota společnosti HARDWARIO se pohybuje okolo Kč 216 mil, což představuje 3.5x násobek EV/EBITDA a 6.4x násobku čistého zisku očekávaných managementem v roce 2026.

**Sektor:**  
Internet věcí (IoT)

**Země:**  
Česká republika

**Cena akcie:**  
Kč 15.0

**Tržní kapitalizace:**  
Kč 216 mil

**Enterprise Value 2023P:**  
Kč 176 mil

**Hlavní akcionář:**  
Pavel Hübner (53.6%)

**Počet Obchodních Partnerů:**  
19 (2021) / 37 (2022)

HLAVNÍ UKAZATELE									
	TRŽBY	EBITDA	EBITDA MARŽE	ČISTÝ ZISK	ROCE	DLUH/EBITDA	EV/SALES	EV/EBITDA	PER
	CZK mil	CZK mil	%	CZK mil	%				
2026P	229	55.3	24.2	33.4	27.4	-0.370	0.853	3.52	6.45
2025P	155	32.0	20.6	15.5	18.3	-0.824	1.22	5.92	13.9
2024P	96.5	19.0	19.7	7.01	11.6	-1.22	1.99	10.1	30.8
2023P	56.2	11.0	19.7	2.30	4.49	-3.56	3.14	16.0	93.5
2022P	29.4	-0.639	-2.17	-5.90	-14.1	30.6	6.66	-307	-36.5
2021	17.6	6.52	37.0	3.01	11.7	3.04	...	...	...

Zdroj: HARDWARIO, Helgi Library; P = předpověď, Valuace založena na ceně Kč 15.0 za akcii

## 1 Shrnutí

---

HARDWARIO je českým inovátorem v oblasti internetu věcí. Od roku 2019 buduje celosvětovou síť partnerů, kterým vyvíjí a dodává ucelenou nabídku vlastních výrobků a služeb potřebných k úspěšnému nasazení a provozu projektů internetu věcí – IoT.

Jde především o IoT platformy, které dokáží přenášet data i z míst, kde není standardní připojení k elektrické síti a internetu. Dále pak o cloudové služby, poskytující snadnou správu a integraci IoT zařízení a také o otevřené sady vývojových nástrojů, umožňující vytváření vlastních aplikací. Nezbytnou součástí nabídky je rovněž vysoce odborná technická a obchodní podpora.

Společnost byla v roce 2016 založena jako privátní investice skupiny Jablotron a v roce 2017 odkoupena vysokými manažery Jablotronu Alanem Fabikem a Pavlem Hübnerem. HARDWARIO vstoupilo v říjnu 2022 na burzu START a získalo téměř Kč 50 mil nového kapitálu. Veškerý kapitál ze vstupu na burzu by se měl použít na rozvoj společnosti. Zhruba 60% nových zdrojů by mělo jít do oblasti obchodu, marketingu a vývoje a zbytek do navýšení skladových zásob pro potřebu akcelerace růstu společnosti.

HARDWARIO je relativně mladá firma a finanční výhled managementu při vstupu na burzu předpokládal více než 10násobný nárůst tržeb do roku 2026 na Kč 229 mil a zvýšení provozního zisku EBITDA na Kč 55 mil, tedy EBITDA marži okolo 24%.

Velká část příběhu se změnila v dubnu 2023, kdy společnost oznámila uzavření strategického partnerství se skupinou Jablotron a novým CEO společnosti a hlavním akcionářem se stal dosavadní CTO a jeden ze zakladatelů Pavel Hübner.

Odchod části manažerského týmu a výrazných akcionářů půl roku po vstupu na burzu s velkým diskontem oproti upisovací ceně (prodejní cena Kč 6.7 za akcii ve srovnání s upisovací cenou Kč 17 na burze) vyvolal šok mezi investory a cena akcie HARDWARIO se po oznámení změn propadla až o 28%.

Vysvětlení transakce a explicitní podpora Jablotronu pomohla akciím k návratu na původní úroveň. Spolupráce s Jablotronem by měla HARDWARIO přinést zakázky v řádech desítek procent na celkovém obratu v následujících několika letech a akcionářské a manažerské změny byly nutné podmínky k této spolupráci.

HARDWARIO oznámilo detaily finančního hospodaření za rok 2022. Auditované výsledky za rok 2022 se však vztahují k období od 1.10.2021 do 31.12. 2022, zahrnují tedy celkem 15 měsíců hospodaření, proto výnosy, náklady a cash flow nejsou plně porovnatelné s výhledem managementu poskytnutým během IPO procesu. Po očištění výsledky podle nás naznačují:

- ✓ Slibný růst tržeb na Kč 29.4 mil (tj. 13% nad plán), kde více než polovinu tvoří prodej hardwaru (58% celku) a dalších 28% služby
- ✓ Silnější tlak na straně nákladů, částečně díky procesu IPO, doúčtování dohadů k zakázkám za 2023 a vyšším nákladům na pre-sale pro rok 2023
- ✓ Zisk EBITDA tak dosáhl záporných Kč 0.64 mil ve srovnání s očekávaným ziskem téměř Kč 5 mil
- ✓ Firma také pokračovala k aktivaci nehmotného majetku vytvořený vlastním vývojem

(téměř Kč 10 mil v 2022) a kapitalizovala Kč 8.4 mil pohledávku své dceřinné společnosti ve Velké Británii.

- ✓ V neposlední řadě společnost pokračovala v roce 2022 v čerpání dotace ve v rámci programu Country for the Future výši Kč 3.24 mil

Rok 2022 byl tedy pro HARDWARIO po dvou letech Covidu opět vcelku náročný, což nakonec završilo strategický posunu společnosti.

Stávající ambiciózní výhled managementu předpokládá více než 10násobný nárůst tržeb do roku 2026 a zvýšení provozního zisku EBITDA na Kč 55 mil. Tržní hodnota společnosti HARDWARIO se tak pohybuje okolo Kč 216 mil, což představuje 3.5x násobek EV/EBITDA a 6.4x násobku čistého zisku očekávaných managementem v roce 2026.

Investoři budou muset počkat na více detailů ohledně spolupráce se společností Jablotron, ať už v oblasti budoucí strategie, tak i ekonomického modelu společnosti, aby si udělali lepší představu o směřování společnosti a její potenciální hodnotě.

## 2 O společnosti

### 2.1 Představení společnosti

HARDWARIO je českým inovátorem v oblasti internetu věcí (anglicky Internet of Things, zkratka IoT). Od roku 2019 buduje celosvětovou síť partnerů, kterým vyvíjí a dodává ucelenou nabídku vlastních výrobků a služeb potřebných k nasazení a provozu projektů internetu věcí.

Jde především o IoT platformy, které dokážou přenášet data i z míst, kde není standardní připojení k elektrické síti a internetu. Dále pak o cloudové služby, poskytující snadnou správu a integraci IoT zařízení a také o otevřenou sadu vývojových nástrojů, umožňující vytváření vlastních aplikací. Nezbytnou součástí nabídky je rovněž odborná technická a obchodní podpora.

Svůj globální rozvoj společnost v minulosti významně podpořila založením poboček ve Velké Británii, Polsku a USA.

#### HARDWARIO – Přehled klíčových událostí

2016	2017	2018		2019	
Založení společnosti jako spin-off skupiny Jablotron	<p>Odchod ze skupiny společnosti Jablotron</p> <p>Změna názvu z BigClown Labs na Hardwario</p>	Spuštění frančizy Otevření nové pobočky ve Velké Británii.	Kampaň na crowdfundingové m portále Indiegogo s IoT stavebnicí BigClown.	Ocenění Startup roku a 5. místo v soutěži Vodafone Nápad roku	<p>Investiční kampaň na portálu FundLift</p> <p>Představení první verze produktu CHESTER IoT gateway</p> <p>Zahájení budování sítě prvních partnerů</p> <p>Úspěšné absolvování celoevropského akcelérátoru xEDU v Helsinkách</p>
2020	2021	2022			
Založení dceřiné společnosti (partnerský joint-venture) Adastra Lab	Získání ocenění Deloitte Fast 50 v kategorii Rising Stars	Dokončení vývoje a výroba 2. generace produktu CHESTER IoT gateway	<p>Navýšení počtu aktivních obchodních partnerů na 22 v Česku a Slovensku, a 15 po celém světě</p> <p>Otevření nových poboček v USA a Polsku</p> <p>Změna formy Emitenta na akciovou společnost</p>	<p>Navázání strategické spolupráce se společností eMan a.s.</p> <p>Vydání 1.48 mil ks Akcií v důsledku vypořádání konvertibilních investičních certifikátů Emitenta z investiční kampaně na portálu FundLift</p>	IPO na trhu PX START

2016 – 2022: Společnost od svého založení v roce 2016 fungovala pod obchodní značkou BigClown Labs. V roce 2017 změnila název na HARDWARIO a v květnu 2022 se přeměnila na akciovou společnost.

2022: Zakladatelé společnosti a současně manažeři, Alan Fabik, Pavel Hübner, Lukáš Fabik a Tomáš Morava se podílejí na strategickém řízení společnosti. Ředitelem firmy je předseda správní rady, pan Alan Fabik:

Manažeri drží více než 60% podíl ve společnosti. V rámci plánovaného IPO a strategického růstu firmy jednají tito akcionáři ve shodě a hodlají si i nadále držet majoritní podíl.

Společnost eMan získala v HARDWARIU na začátku roku 2022 zhruba 11% podíl a malí akcionáři, kteří konvertovali své dluhopisy skrze platformu Fundlift drží v současnosti 12.9% podíl ve firmě.

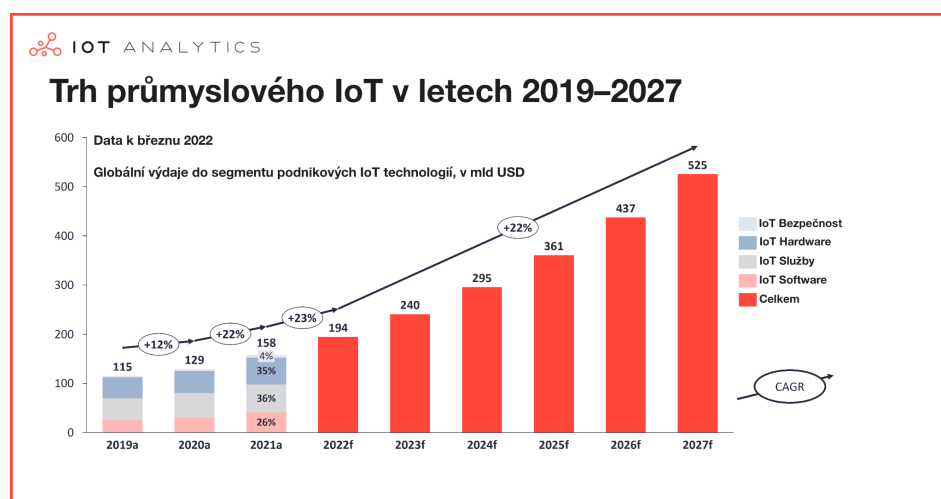
V říjnu 2022 vstupuje HARWARIO na trh START pražské burzy emisí 2.87 mil nových akcií za cenu Kč 17.0 za akcii.

V dubnu roku 2023 společnost oznamuje uzavření strategického partnerství se skupinou JABLOTRON, současně s tímto kontraktem došlo k změně na pozici CEO, kterým se nově stal dosavadní CTO společnosti a jeden ze zakladatelů Pavel Hübner. Současně s uvedenou změnou pan Hübner odkoupil v soukromé transakci podíly od spoluzakladatelů pánů Alan Fabika, Tomáše Moravy a Lukáše Fabika, kteří se posunuli na roli neexekutivních externích spolupracovníků.

## 2.2 Internet věcí (IoT)

HARDWARIO působí v oblasti internetu věcí IoT. Jedná se o síť fyzických zařízení jako například vozidel, domácích spotřebičů či průmyslových strojů, která jsou vybavena elektronikou, softwarem, senzory, pohyblivými částmi a síťovou konektivitou, která umožňuje těmto zařízením se propojit a vyměňovat si data. Každé z těchto zařízení je jasně identifikovatelné díky implementovanému výpočetnímu systému, ale přesto je schopno pracovat samostatně v existující infrastruktuře internetu.

V roce 2021 vyrostl trh s IoT zařízeními podle údajů IOT Analytics o více než pětinu na USD 158 mld. Tento trend by měl v budoucích letech dále posilovat s odhadovaným průměrným ročním růstem převyšujícím 20%. Hledání vyšší provozní efektivity a úspor zároveň akceleruje motivaci firem k implementaci IoT zařízení a současná energetická krize tento pozitivní trend může jen podpořit.



Severní Amerika byla v roce 2021 pro IoT nejrychleji rostoucím regionem (nárůst o 24% vůči roku 2020). HARDWARIO chce být součástí tohoto pozitivního vývoje a začátkem letošního roku zde založilo vlastní obchodní zastoupení a získalo první partnery.

Velikost trhu internetu věcí je potenciálně ohromná. Přístroje se zmenšují a zlevňují a jejich využití v průmyslu i domácnosti se zdá být neomezené. To vytváří na jednu stranu ohromnou příležitost, na druhou stranu je trh stále ještě relativně v plenkách a spoustu zákazníků svůj nákup často odkládá s tím, jak se nabídka rozšiřuje a produkty zlevňují.

V některých případech je široké využití IoT produktů již opravdu jen otázkou času s tím, jak pokračuje regulace některých odvětví. Od roku 2027 například vstupuje v platnost povinnost dálkového odpočtu utility měřičů (odpočty vody, plynu či elektřiny). To bude znamenat nutnou výměnu několika desítek miliónů měřičů v domácnostech a průmyslu, na které mají utility firmy již jen relativně málo času.

Další příležitostí pro firmy dodávající IoT produkty bude postupný přechod z GSM 2G technologií na technologie 4G a 5G. Teto přechod se bude týkat miliónů v současnosti aktivních zařízení. Akceleraci IoT rovněž výrazně pomáhá nástup nových přenosových technologií LPWAN (Low-Power Wide-Area) a také LEO (Low Earth Orbit) satelitních sítí, které umožňují napojení různých zařízení k internetu odkudkoliv na světě.

## 2.3 Business model

Trh IoT prošel v předcházejících letech turbulentním obdobím hledání svého nejlepšího možného uplatnění. Mnoho firem zjistilo, jak těžké je vytvořit produkt připojený k internetu nebo implementovat IoT do vlastních výrobků a procesů. Příčinou je zejména složitá mezivrstva mezi uživatelským rozhraním a koncovými zařízeními, která zahrnuje správu zařízení, konektivitu, cloud a bezpečnost, a je jednou z hlavních překážek úspěšného nasazení a provozu IoT projektů.

HARDWARIO a jeho partneři si na základě tohoto zjištění budují pozici IoT specialistů, kteří dokáží zájemcům o IoT tuto překážku odstranit a výrazně ulehčit celý proces implementace IoT. Soustředí se přitom na průmyslový internet věcí, kde vnímají smysluplnější projekty s vyšší marží, přičemž preferují tyto IoT aplikace:

- ✓ Monitoring efektivity výroby
- ✓ Monitoring spotřeby energií
- ✓ Monitoring nákupního chování
- ✓ Environmentální monitoring
- ✓ Vzdálené ovládání strojů a zařízení

Na rozdíl od tradičních konzultačních firem HARDWARIO disponuje vlastním hardware i cloudovou infrastrukturou, které může pružně modifikovat na základě požadavků partnerů a průmyslových zákazníků.

Hlavními produkty pro naplnění firemní strategie jsou vlastní vyvíjené a vyráběné IoT platformy, nabízené vždy včetně příslušenství, konektivity a služeb:

**CHESTER IoT Gateway** – hlavní produkt společnosti, ke kterému je nabízeno široké portfolio příslušenství (doplňkové moduly, senzory, antény, baterie). Tento produkt je určený pro nasazení v různých průmyslových projektech. Jedná se v zásadě o jednodeskový počítač, který má velmi nízkou spotřebu a tudíž ho lze napájet z baterií nebo solárních panelů. Komunikuje speciálními IoT sítěmi, a to i z míst, kde není standardní připojení k internetu. Lze k němu připojit velké množství senzorů a aktorů, které dávají výslednému řešení smysl.

**HARDWARIO Cloud Services** – jde o služby nabízené partnerům v rámci podpory prodeje jednotlivých platform zahrnující Cloudové služby ve kterém si můžou uživatelé spravovat svá zařízení a nastavovat integrace s dalšími systémy, IoT konektivitu se zasmulvněnými mobilními operátory či Služby Insight umožňující vizualizaci dat na globálních platformách.

**TOWER IoT Kit** – je modulární IoT platforma s širokou nabídkou modulů a příslušenství, která je nabízena obchodním partnerům i koncovým zákazníkům prostřednictvím vlastního e-shopu. Stavebnice TOWER umožňuje snadné a opakovatelné sestavování IoT řešení, která nacházejí uplatnění při prototypování, vzdělávání nebo v rámci domácí automatizace.

**EMBER IoT Hotspot** – platforma umožňuje efektivně instalovat lokální IoT síť, tam kde schází pokrytí od operátora nebo uživatel nechce, aby jeho data opustila jeho IT infrastrukturu. Ty jsou atraktivní zejména u velkých průmyslových podniků, a to pro

svou necloudovou architekturu. EMBER je komplementárním produktem k ostatním IoT platformám a důvodem jeho existence je právě podpora prodeje IoT brány CHESTER a IoT stavebnice TOWER

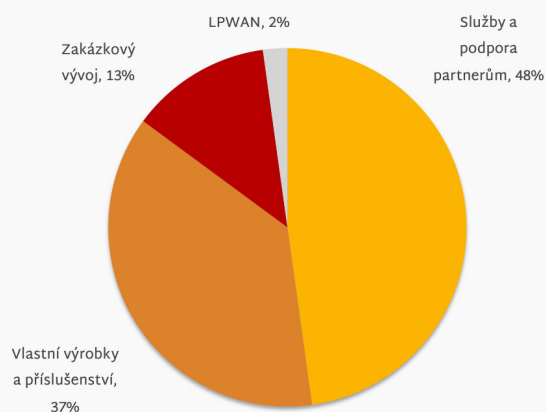


Vývojový tým HARDWARIO se soustředí na rozvoj IoT platform tak, aby je obchodní partneři a koncoví uživatelé snadno nasazovali a provozovali v rámci svých projektů. Samotný vývoj produktů vychází z potřeb obchodního oddělení. V letošním roce se soustředí zejména na rozvoj vlajkové lodi – produktu IoT gateway CHESTER a společně s ní na podpůrné produkty a příslušenství a dále služby spojené s HARDWARIO Cloud.

V roce 2022 tvořily prodej vlastních výrobků a příslušenství zhruba 37% celkových tržeb z čehož téměř dvě třetiny pocházely z prodeje produktu CHESTER IoT Gateway. Tržby ze služeb a podpory partnerů generovaly téměř polovinu všech tržeb a zákazkový vývoj téměř 13% tržeb:

### HARDWARIO – Tržby společnosti

2021

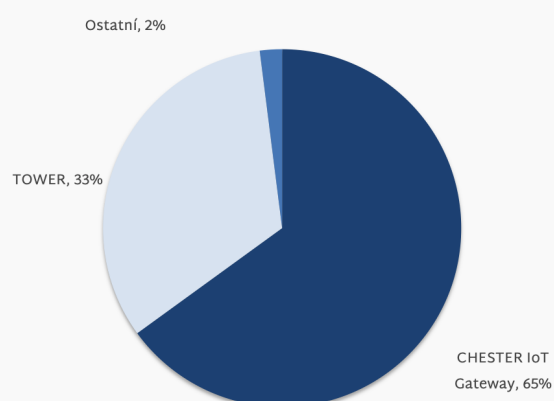


Zdroj: HARDWARIO, Helgi Library

www.helgilibrary.com

### HARDWARIO – Tržby za vlastní výrobky

2021



Zdroj: HARDWARIO, Helgi Library

www.helgilibrary.com



Klíčovým prvkem růstového plánu společnosti je rozšiřující se celosvětová síť obchodních partnerů, která má do 5 let dosáhnout téměř 60 subjektů (více než 37 v současnosti). HARDWARIO od každého z partnerů očekává odběr zařízení, příslušenství a služeb v průměru EUR 100,000 ročně.

Cílem managementu je nasazením atraktivních doplňkových výrobků a služeb (senzory, cloudové služby API a IoT konektivity, služby technické podpory) a také zvýšit obrát na jednu nasazenou LPWAN IoT gateway CHESTER, a to zejména doplněním o opakující se platby za cloudové služby. Finanční plán předpokládá, že u zhruba poloviny prodaných zařízení bude chtít zákazník připojení ke službám HARDWARIO Cloud services.

Hlavním trhem společnosti je Česká republika (přes 70% tržeb v roce 2021), nicméně většina růstu by se měla soustředit na zahraničí. Mezi největší zahraniční trhy v současnosti patří Belgie, Velká Británie, Slovensko, Polsko, Kanada a Brazílie. V roce 2022 byla navázána spolupráce s partnery ve Spojených státech, Austrálii, či Německu na základě spolupráce globálního rozvoje LPWAN sítí a partnerství s technologickými lídry Vodafone či Microsoft.

## 2.4 SWOT analýza

### Silné stránky (Strenghts)

- ✓ Internet věcí představuje jeden z nejvíce perspektivních oborů ve středně a dlouhodobém horizontu. Očekávaný růst, ziskovost a valuace jsou nadprůměrné ve srovnání s trhem.
- ✓ Management s úspěšnou zkušeností z oboru, transparentností a vysokou mírou zainteresovanosti na výsledku představuje výrazný stavební kámen celého příběhu.

### Slabé stránky (Weaknesses)

- ✓ Relativně malá velikost firmy ať už na personální, či ekonomické úrovni představuje překážky pro rychlejší rozvoj a využití potenciálu trhu IoT
- ✓ Absence klíčového klienta či specializace na vybraný sektor či výrobek, které by firmě přinesly konkurenční výhodu a omezily riziko a náklady expanze

### Příležitosti (Opportunities)

- ✓ Obor internetu věcí představuje prakticky neomezený potenciál růstu v dlouhém období
- ✓ Vybudování partnerské sítě na hlavních světových trzích může přinést raketový růst firmy

### Rizika (Threats)

- ✓ Dynamický růst firmy je závislý úspěšném rozvoji business modelu, tj. na vybudování partnerské sítě a získání dostatečného objemu zakázek.
- ✓ Riziko konkurenčního tlaku od nových/větších hráčů popřípadě od konkurenčních technologií
- ✓ Riziko omezené likvidity akcií společnosti vzhledem k velikosti firmy a specifikám trhu

## 3 Finanční výsledky a výhled

---

### 3.1 Hospodaření v roce 2022 a 1Q2023

HARDWARIO oznámilo detaily finančního hospodaření za rok 2022. Auditované výsledky za rok 2022 se však vztahují k období od 1.10. 2021 do 31.12. 2022, zahrnují tedy celkem 15 měsíců hospodaření, proto výnosy, náklady a cash flow nejsou plně porovnatelné s výhledem managementu poskytnutý během IPO procesu. Po zohlednění prezentace společnosti při dnech START na PSE výsledky roku 2022 naznačují podle nás následující:

- ✓ Slibný růst tržeb na Kč 29.4 mil (tj. 13% nad plán), kde více než polovinu tvoří prodej hardwaru (58% celku) a 28% služby
- ✓ Silný tlak na straně nákladů, částečně díky procesu IPO, doúčtování dohadů k zakázkám za 2023 a vyšším nákladům na pre-sale pro rok 2023
- ✓ Zisk EBITDA tak dosáhl záporných Kč 0.64 mil ve srovnání s očekávaným ziskem téměř Kč 5 mil
- ✓ Firma také pokračovala k aktivaci nehmotného majetku vytvořený vlastním vývojem (téměř Kč 10 mil v 2022) a kapitalizovala Kč 8.4 mil pohledávku své dceřinné společnosti ve Velké Británii.
- ✓ V neposlední řadě společnost pokračovala v roce 2022 v čerpání dotace ve v rámci programu Country for the Future výši Kč 3.24 mil

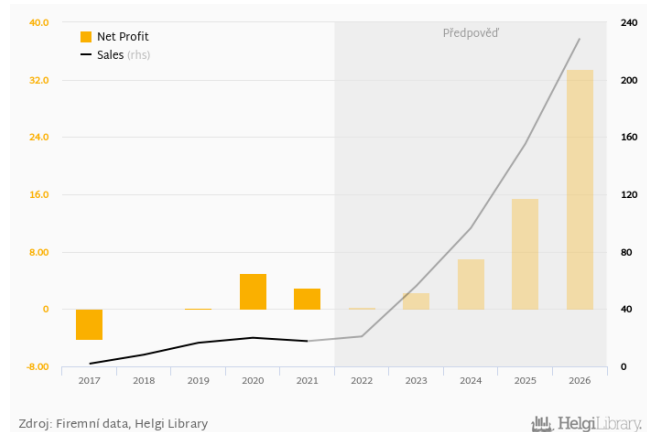
V prvním čtvrtletní 2023 dosáhla společnost obratu Kč 7.43 mil a provozní ztráty ve výši Kč 1.23 mil. Zatímco výnosy byly mírně nad plánem, ztráta byla o zhruba Kč 4 mil nižší než management původně plánoval.

Potenciální atraktivita HARDWARIA se nachází v prosazení se na rychle rostoucím trhu IoT, což by se mělo potvrdit ve výrazném nárůstu výnosů a tržeb v následujících letech. Výhled managementu při vstupu na burzu předpokládal více než 10násobný nárůst tržeb do roku 2026 a zvýšení provozního zisku EBITDA na Kč 55 mil, proto investoři budou napjatě očekávat detaily ohledně spolupráce se společností Jablotron a případně upravený výhled hospodaření.

## 4 HARDWARIO v obrazech

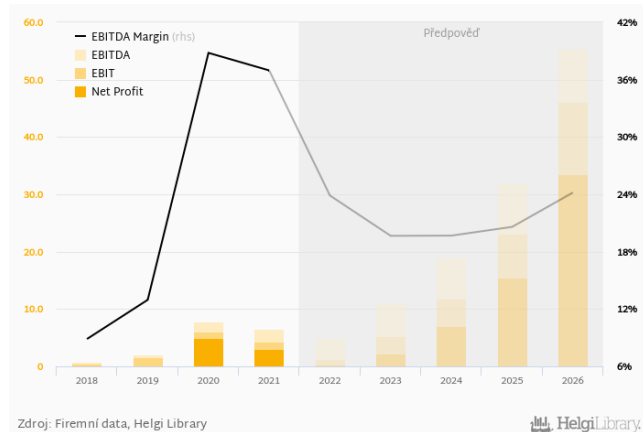
### HARDWARIO – Výnosy a ziskovost

Net Profit & Sales (CZK mil)



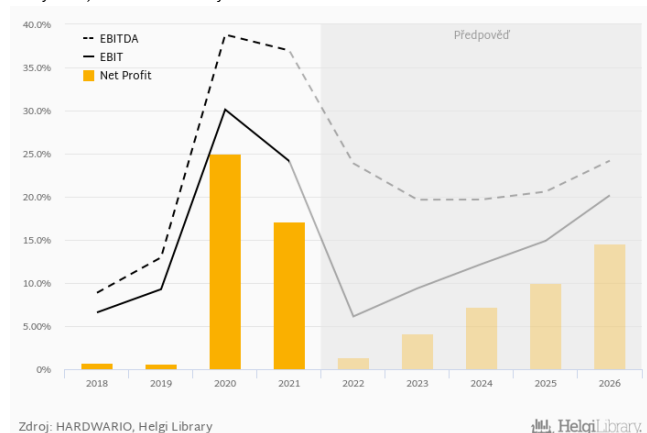
### HARDWARIO – Od provozního k čistému zisku

Net Profit, EBIT & EBITDA (CZK mil)



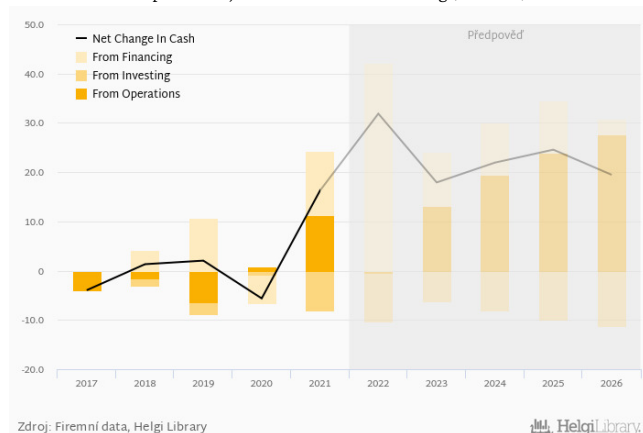
### HARDWARIO – Ziskové marže

Čistý zisk, EBIT & EBITDA jako % tržeb



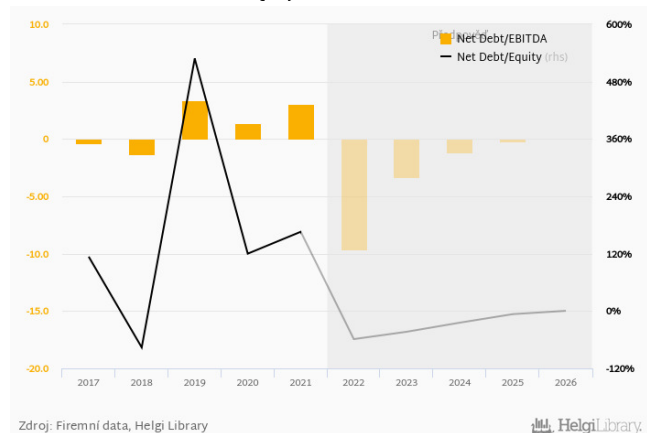
### HARDWARIO – Cash Flow

Total Cash from Operations, Investment and Financing (CZK mil)



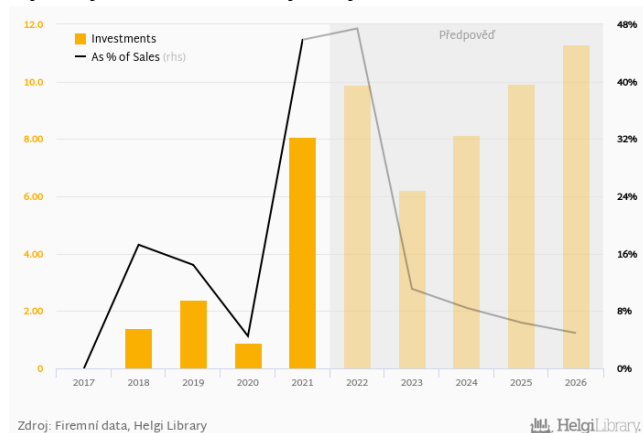
### HARDWARIO – Zadluženost

Net Debt/EBITDA & Net Debt/Equity



### HARDWARIO – Investiční výdaje

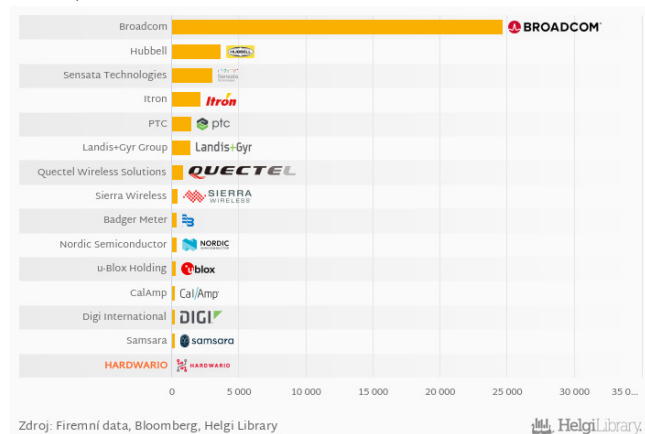
Capital Expenditure (CZK mil) & Capital Expenditure (as % of Sales)



## 5 HARDWARIO v mezinárodním srovnání – 2021

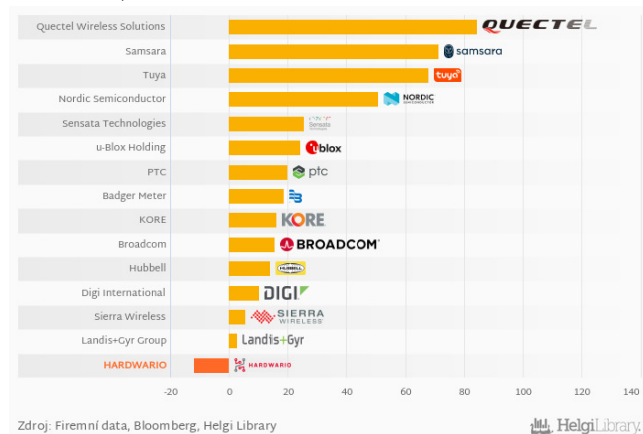
### Největší firmy podle tržeb

USD mil, 2020



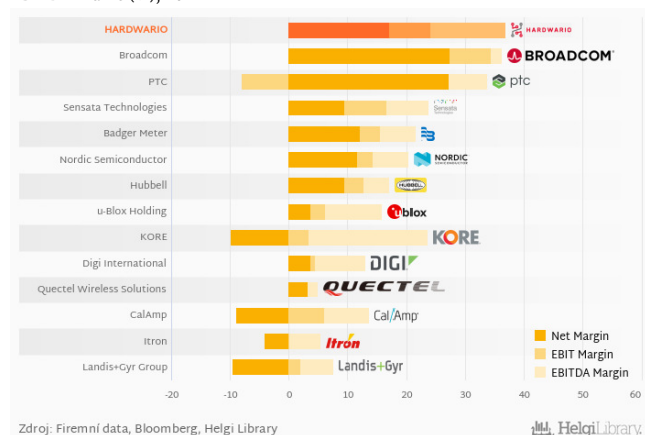
### Firmy podle nárůstu tržeb

Růst tržeb (%), 2021



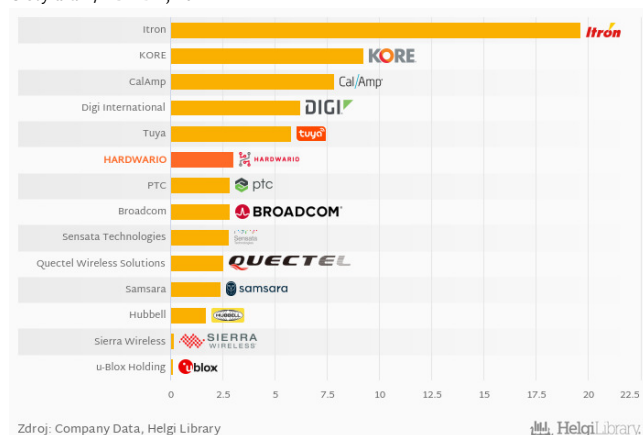
### Firmy podle EBITDA marže (2021)

EBITDA marže (%), 2021



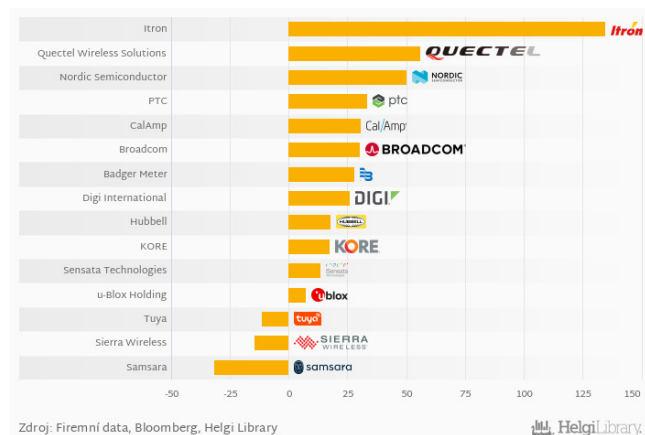
### Firmy podle největšího zadlužení k EBITDA

Čistý dluh / EBITDA, 2021



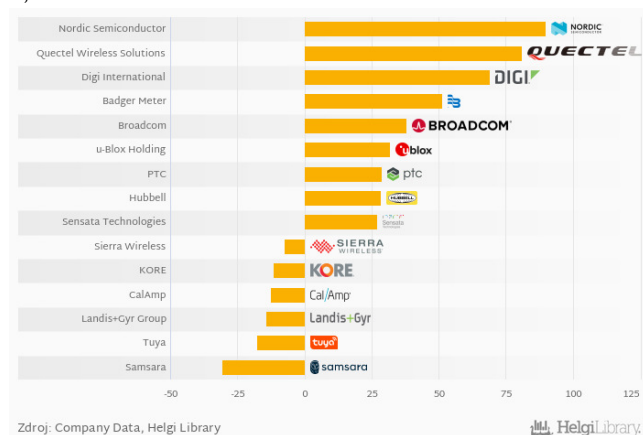
### Firmy podle EV/EBITDA

2021



### Firmy podle Price/Earnings

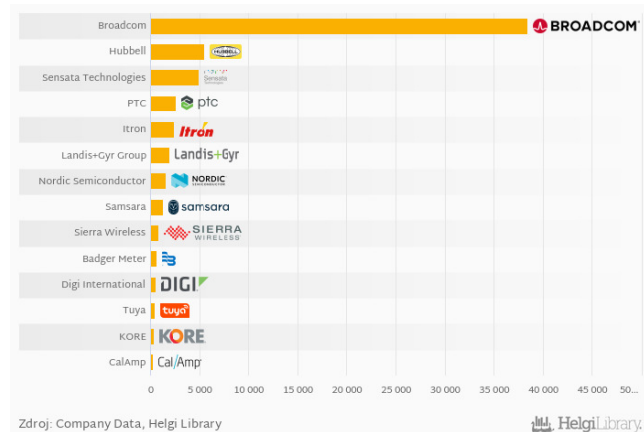
%, 2021



## 6 HARDWARIO v mezinárodním srovnání – 2025

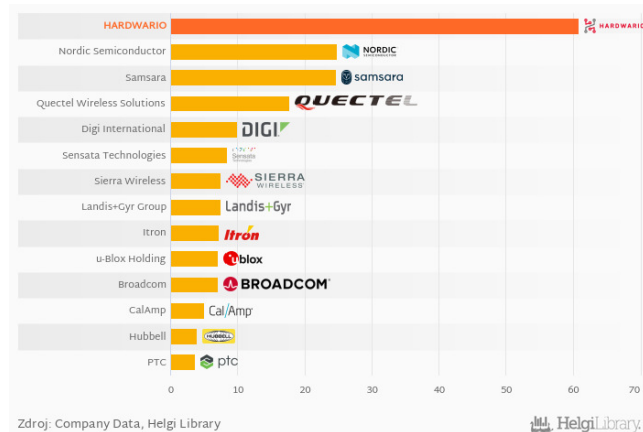
### Největší firmy podle tržeb

USD mil, 2025



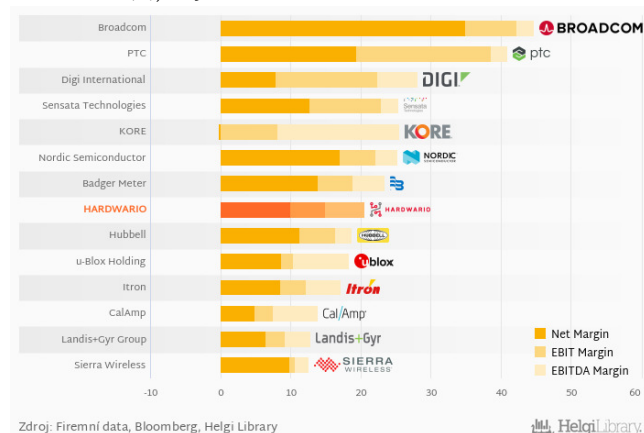
### Firmy podle největšího nárůstu tržeb

Růst tržeb (%), 2025



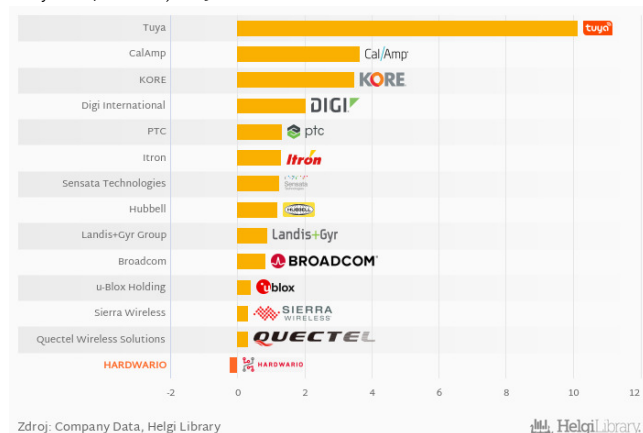
### Firmy podle EBITDA marže (2025)

EBITDA marže (%), 2025



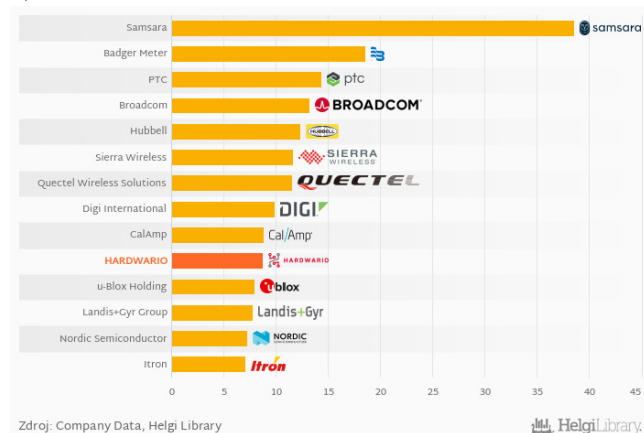
### Firmy podle největšího zadlužení k EBITDA

Čistý dluh / EBITDA, 2025



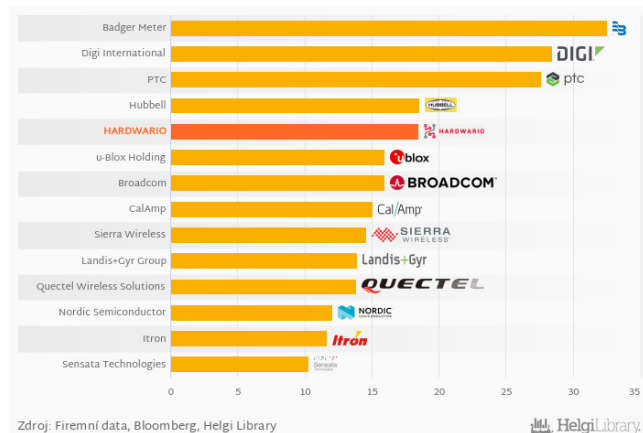
### Největší firmy podle EV/EBITDA

%, 2025



### Firmy podle Price/Earnings (2025)

2025



## 7 HARDWARIO v číslech

### Výkaz zisku a ztrát

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Tržby	CZK mil	16.5	20.0	17.6	29.4	56.2	96.5	155	229
Náklady na prodej zboží	CZK mil	15.4	13.4	13.6	19.7	35.9	58.2	100	148
Hrubý zisk	CZK mil	1.13	6.57	4.07	9.71	20.3	38.2	55.0	80.8
Personální náklady	CZK mil	3.81	2.72	2.69	5.46	11.7	19.2	23.0	25.5
EBITDA	CZK mil	2.14	7.75	6.52	-0.639	11.0	19.0	32.0	55.3
Odpisy	CZK mil	0.608	1.73	2.26	5.28	5.77	7.22	8.85	9.19
Provozní zisk (EBIT)	CZK mil	1.53	6.02	4.25	-5.92	5.27	11.8	23.1	46.1
Finanční výsledek	CZK mil	1.42	1.02	1.24	0.963	2.43	3.12	3.93	4.87
Finanční náklady	CZK mil	1.14	1.13	1.13	0.963	2.15	2.54	2.85	3.03
Finanční příjmy	CZK mil	0.044	0.591	0.077	0	0.281	0.386	0.466	0.458
Mimořádné náklady / (výnosy)	CZK mil	< -0.001	0	0.001	-0.984	-0.656	-0.901	-1.27	-1.89
Zisk před zdaněním	CZK mil	0.108	5.00	3.01	-5.90	3.50	9.55	20.4	43.2
Daň ze zisku	CZK mil	0	0	0	0	0.665	1.82	3.89	8.20
Minoritní podíly	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk po zdanění	CZK mil	0.108	5.00	3.01	-5.90	2.30	7.01	15.5	33.4
Zisk po zdanění připadající akcionářům	CZK mil	0.108	5.00	3.01	-5.90	2.30	7.01	15.5	33.4
Dividendy	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

### Tempo růstu

TEMPO RŮSTU		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Růst tržeb	%	102	21.1	-11.8	66.9	91.0	71.7	60.9	47.4
Růst personálních nákladů	%	54.7	-28.5	-1.14	103	115	64.3	19.7	10.5
Růst provozního zisku EBITDA	%	196	263	-15.9	-110	-1,828	71.9	68.3	73.1
Růst provozního zisku EBIT	%	185	293	-29.3	-239	-189	123	96.4	99.6
Růst zisku před zdaněním	%	68.8	4,528	-39.8	-296	-159	173	114	111
Růst čistého zisku	%	68.8	4,528	-39.8	-296	-139	204	122	115

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

### Ukazatele ziskovosti

UKAZATELE ZISKOVOSTI		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Rentabilita vlastního jmění (ROE)	%	8.21	96.8	28.8	-14.4	3.24	9.26	17.9	30.0
Rentabilita aktiv (ROA)	%	0.813	24.9	9.34	-8.94	2.55	5.88	9.20	14.9
Rentabilita celkového kapitálu (ROCE)	%	1.18	32.1	11.7	-14.1	4.49	11.6	18.3	27.4
Hrubá marže	%	6.82	32.9	23.1	33.0	36.1	39.6	35.4	35.3
EBITDA marže	%	13.0	38.8	37.0	-2.17	19.7	19.7	20.6	24.2
EBIT marže	%	9.28	30.1	24.1	-20.1	9.39	12.2	14.9	20.2
Čistá marže	%	0.655	25.0	17.1	-20.1	4.10	7.26	10.0	14.6
Výplatní poměr	%	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of Financing	%	19.6	10.2	6.57	5.35	17.8	8.43	4.76	3.65
Net Debt/EBITDA		3.39	1.39	3.04	30.6	-3.56	-1.22	-0.824	-0.370

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## Rozvaha

ROZVAHA		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Finanční majetek	CZK mil	3.58	0.421	3.24	32.5	50.4	72.4	96.9	116
Pohledávky	CZK mil	5.27	8.51	17.1	25.1	12.7	19.2	26.6	36.0
Zásoby	CZK mil	3.73	8.47	13.4	12.1	31.6	51.5	80.8	119
Ostatní oběžný majetek	CZK mil	0	0	0.001	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	CZK mil	12.6	17.4	33.7	69.6	94.7	143	204	272
Hmotná aktiva	CZK mil	0.083	0.063	0.026	8.68	8.28	9.34	10.5	11.2
Dlouhodobý finanční majetek	CZK mil	0.003	0.013	0.013	0	0.013	0.013	0.013	0.013
Nehmotná aktiva	CZK mil	3.39	2.69	8.57	10.7	6.97	6.84	6.79	8.19
Goodwill	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Fixní aktiva	CZK mil	3.48	2.76	8.60	19.4	15.3	16.2	17.3	19.4
Aktiva celkem	CZK mil	18.5	21.6	42.8	89.2	91.4	147	191	258
Závazky dodavatelům	CZK mil	0.042	1.06	6.41	5.44	8.00	18.0	23.4	31.3
Krátkodobé úvěry	CZK mil	0.007	0.374	13.5	3.78	3.39	38.6	64.2	94.7
Ostatní oběžné závazky	CZK mil	6.30	0.429	1.40	0.315	0.079	0.477	2.04	2.95
Oběžné závazky	CZK mil	6.35	1.86	21.3	9.53	11.5	57.1	89.6	129
Dlouhodobé úvěry	CZK mil	10.8	10.8	9.51	9.16	7.74	10.6	6.38	1.25
Ostatní dlouhodobé závazky	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	CZK mil	10.8	10.8	9.51	9.16	7.74	10.6	6.38	1.25
Závazky celkem	CZK mil	17.2	12.7	30.9	18.7	19.2	67.6	96.0	130
Preferred Equity and Hybrid Capital	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Share Capital	CZK mil	10.0	10.0	10.0	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
Treasury Stock	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Vlastní jmění před minoritními podíly	CZK mil	1.37	8.96	11.9	69.9	72.2	79.2	94.7	128
Minoritní podíly na vlastním jmění	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Vlastní jmění	CZK mil	1.37	8.96	11.9	69.9	72.2	79.2	94.7	128

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## Tempo růstu

UKAZATELE Z ROZVAHY		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Celkový dluh	CZK mil	10.8	11.2	23.0	12.9	11.1	49.2	70.6	95.9
Čistý dluh (Celkový dluh - finanční majetek)	CZK mil	7.24	10.8	19.8	-19.6	-39.3	-23.2	-26.4	-20.5
Pracovní kapitál	CZK mil	8.96	15.9	24.1	31.7	36.3	52.7	84.0	124
Celkový kapitál	CZK mil	12.4	18.7	32.7	51.1	51.5	68.9	101	143
Čistý dluh / vlastní jmění	%	528	120	166	-28.0	-54.5	-29.3	-27.8	-16.0
Běžná likvidita		1.98	9.35	1.58	7.31	8.25	2.51	2.28	2.11
Okamžitá likvidita		1.39	4.80	0.954	6.04	5.50	1.60	1.38	1.18

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## Ukazatele z rozvahy

TEMPO RŮSTU		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Růst aktiv	%	130	16.8	97.8	108	2.47	60.7	29.9	35.4
Růst vlastního jmění	%	8.56	554	33.2	486	3.30	9.71	19.6	35.3
Růst čistého dluhu	%	-853	48.6	84.1	-199	101	-41.0	13.5	-22.2
Růst celkového dluhu	%	1,293	3.39	106	-43.9	-14.0	342	43.6	35.9

Zdroj: Firemní data, Helgi Library



## Cash flow

CASH FLOW		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Čistý zisk	CZK mil	0.108	5.00	3.01	-5.90	2.30	7.01	15.5	33.4
Odpisy	CZK mil	0.608	1.73	2.26	5.28	5.77	7.22	8.85	9.19
Nepeněžní změny provozního cash flow	CZK mil	< 0.001	-0.121	-0.020	9.73	0.531	0.730	1.03	1.53
Změna pracovního kapitálu	CZK mil	-7.10	-5.71	5.99	-4.40	4.46	4.51	-1.39	-16.6
Peněžní toky z provozní činnosti	CZK mil	-6.39	0.906	11.2	4.71	13.1	19.5	24.0	27.6
Kapitálové investice	CZK mil	-2.38	-0.900	-8.08	-16.1	-6.23	-8.15	-9.91	-11.3
Other Investing Activities	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní toky z investiční činnosti	CZK mil	-2.38	-0.900	-8.08	-16.1	-6.23	-8.15	-9.91	-11.3
Vyplacené dividendy	CZK mil	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna kapitálu	CZK mil	0	0	0	44.8	0	0	0	0
Změna dlouhodobých a krátkodobých úvěrů	CZK mil	10.8	-5.63	13.1	-10.1	11.1	10.6	10.4	3.19
Peněžní toky z finanční činnosti	CZK mil	10.8	-5.63	13.1	34.7	11.1	10.6	10.4	3.19
Čistá změna peněžních prostředků	CZK mil	2.04	-5.63	16.3	29.3	17.9	21.9	24.6	19.5

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## Ukazatele z cash flow

UKAZATELE Z CASH FLOW		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Doba obratu pohledávek	days	117	155	355	311	82.5	72.5	62.5	57.5
Doba obratu zásob	days	88.6	231	360	223	321	323	294	294
Doba obratu závazků	days	0.998	28.8	172	101	81.3	113	85.2	77.3
Doba obratu peněz	days	204	357	542	434	322	283	272	274
Provozní cash flow	CZK mil	0.716	6.73	5.27	-0.618	8.08	14.2	24.4	42.6
Volné finanční cash flow	CZK mil	-8.77	0.006	3.16	-11.4	6.84	11.3	14.1	16.3
Kapitálové výdaje (jako % tržeb)	%	14.4	4.51	45.8	54.7	11.1	8.44	6.39	4.94

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## Ostatní ukazatele

DALŠÍ UKAZATELE		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Počet zaměstnanců		9.00	5.00	3.00	4.00	7.80	11.7	12.7	12.7
Náklady na zaměstnance	USD per month	1,564	2,063	3,370	5,170	5,686	6,255	6,881	7,569
Náklady na zaměstnance (lokální měna)	CZK per month	35,259	45,400	74,806	113,729	125,102	137,612	151,374	166,511
Personální náklady (jako % tržeb)	%	23.1	13.6	15.3	18.6	20.8	19.9	14.8	11.1
Efektivní daňová sazba	%	0	0	0	0	19.0	19.0	19.0	19.0
Průměrný růst tržeb (5 let)	%	...	...	...	73.2	47.1	42.4	50.7	67.0

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## Valuace

VALUACE		2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Tržní kapitalizace	USD mil	...	...	...	9.80	9.80	9.80	9.80	9.80
Enterprise Value (EV)	USD mil	...	...	...	8.91	8.01	8.74	8.60	8.87
Počet akcií	mil	10.0	10.0	10.0	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
Cena akcie/certifikátu	CZK	...	...	...	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EV/EBITDA		...	...	...	-307	16.0	10.1	5.92	3.52
Cena akcie / zisk na akcii (P/E)		...	...	...	-36.5	93.5	30.8	13.9	6.45
Cena akcie / Provozní cash flow na akcii (P/CE)		...	...	...	-349	26.7	15.2	8.84	5.06
Cena akcie / Volné cash flow na akcii		...	...	...	-18.9	31.5	19.0	15.3	13.2
Cena akcie / Účetní hodnota na akcii (P/BV)		...	...	...	3.08	2.99	2.72	2.28	1.68
Dividendový výnos	%	...	...	...	0	0	0	0	0
Výnos volného cash flow	%	...	...	...	-5.28	3.17	5.25	6.55	7.55
Zisk na akcii (EPS)	CZK	0.011	0.500	0.301	-0.411	0.160	0.488	1.08	2.33
Provozní cash flow na akcii	CZK	0.072	0.673	0.527	-0.043	0.562	0.990	1.70	2.97
Volné cash flow na akcii	CZK	-0.877	< 0.001	0.316	-0.793	0.476	0.788	0.982	1.13
Účetní hodnota na akcii	CZK	0.137	0.896	1.19	4.86	5.02	5.51	6.59	8.92
Dividenda na akcii	CZK	0	0	0	0	0	0	0	0
EV/Sales		...	...	...	6.66	3.14	1.99	1.22	0.853
EV/EBIT		...	...	...	-33.1	33.4	16.3	8.18	4.23
EV/Free Cash Flow		...	...	...	-17.2	25.8	17.0	13.4	12.0
EV/Capital Employed		...	...	...	3.83	3.42	2.79	1.87	1.36
Růst zisku na akcii	%	68.8	4,528	-39.8	-236	-139	204	122	115
Růst provozního cash flow na akcii	%	186	840	-21.7	-108	-1,407	76.2	71.4	74.8
Růst účetní hodnoty na akcii	%	8.56	554	33.2	308	3.30	9.71	19.6	35.3

Zdroj: Firemní data, Helgi Library

## ABOUT HELGI LIBRARY

Helgi Library is a consulting company based in the Czech Republic. The company mainly provides consultancy in the area of financial services and real estate and focuses primarily on the region of Central and Eastern Europe.

Helgi Library also runs a web application called Helgi Library, which is a database/library offering data and analyses on more than 99% of the world's economy and population. The Library aims to bring interesting statistical data and analyses to a wide audience under affordable conditions. If you wish to get more details, please visit [www.helgilibrary.com](http://www.helgilibrary.com) or contact us at [info@helgilibrary.com](mailto:info@helgilibrary.com).

Helgi Library  
Eliášova 38  
160 00 Prague 6, Czech Republic  
[www.helgilibrary.com](http://www.helgilibrary.com)

© 2023, Helgi Library LTD. ALL RIGHTS RESERVED. All information contained herein is protected by Copyright Law and no such information may be copied or otherwise reproduced, in whole or in part, in any form or manner, by any Person or Company without Helgi Library's prior written consent.

## DISCLAIMER

The purpose of this document is to assist the recipient in deciding whether it wishes to proceed with a further investigation of the matters referred to herein. The information in this document, which does not purport to be comprehensive, is believed in good faith to originate from reliable sources, and the views and opinions expressed herein are based on reasonable analysis of source material in the possession of the provider(s) of the document at the time of provision of the document. While the document has been prepared in good faith, no representation, warranty, assurance or undertaking (express or implied) is or will be made, and no responsibility or liability is or will be accepted in relation to the adequacy, accuracy, completeness or reasonableness of the document, or any information contained within it. All and any such responsibility and liability is expressly disclaimed. In particular, but without prejudice to the generality of the foregoing, no representation, warranty, assurance or undertaking is given as to the achievement or reasonableness of any future projections, estimates, prospects or returns contained or referred to in this document. The provider(s) of this document may change any opinion expressed herein without being under any obligation to inform the recipient or to provide to them a revised version. By accepting this document, the recipient agrees to be bound by the foregoing limitations, and acknowledges that it must at all times exercise its own skill and judgment in relation to any decision by it relating to the matters contained within this document. The information, opinions and views contained herein may have been provided to other clients prior to being disseminated herein. This document shall not exclude any liability for, or remedy in respect of, fraudulent misrepresentation.