

## eMan a.s.

Český software house zaměřený na zakázkový vývoj software a pronájem ICT specialistů

### KAPITALIZACE

<b>Tržní kapitalizace<sup>1</sup>:</b>	100,0 – 109,8 mil. CZK
<b>Čistý dluh<sup>2</sup>:</b>	65,9 mil. CZK
<b>Enterprise value<sup>3</sup>:</b>	162,1 mil. CZK
<b>Počet akcií:</b>	1 960 000 ks
<b>Free float:</b>	až 914 000 ks / 46,6 %

<sup>1</sup> Na základě upisovacího pásma 51-56 CZK; <sup>2</sup> K 30. 6. 2020; <sup>3</sup> Včetně účetní hodnoty podílu v eMan Solutions LLC (americká pobočka eMan)

UKAZATELE	A2019	E2020	F2021	F2022
Tržby (mCZK)	167,7	170,4	203,8	245,1
EBITDA (mCZK)	13,7	2,8	14,0	20,7
EPS (CZK)	3,2	-4,6	1,5	4,6
EV/Tržby	1,0x	1,0x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	11,8x	58,3x	11,5x	7,8x
P/E	15,9x	n.m.	33,4x	11,0x
Čistý dluh/EBITDA	4,6x	6,0x	0,7x	-0,1x
ROA (EBIT)	11,6%	n.m.	5,5%	12,7%
ROE	n.m.	n.m.	8,4%	21,8%

*Poznámka: Údaje jsou vztaženy k dolní hranici upisovacího pásma, tj. 51 Kč za akcii.*

### PARAMETRY EMISE

**Velikost emise:** 46,6 – 51,2 mil. CZK

**Druh akcií:** kmenové akcie

**Podoba akcií:** zaknihované

**Počet nabízených akcií:** až 914.000 ks

**Velikost lotu:** 500 ks (25.500 – 28.000 CZK)

**Nabízený podíl:** až 46,63 %

**Forma akcií:** na jméno

**ISIN:** CZ0009009718

**Veřejná nabídka:** 17. – 31. 8. 2020

**Upisovací rozpětí:** 51 – 56 CZK

Veřejná nabídka se uskuteční ve speciálním systému „**START veřejná nabídka**.“ Více informací naleznete na [www.pxstart.cz](http://www.pxstart.cz)

## SHRNUTÍ

**eMan vstupuje v srpnu 2020 na trh START pražské burzy. Jedná se o zavedenou českou softwarovou společnost střední velikosti (2019 tržby 168 mil. CZK) s výhledem slušného růstu do příštích let díky rostoucímu odvětví digitalizace, potažmo ICT sektoru jako takového.**

## ÚVOD

- eMan je přední českou společností v oblasti zakázkového vývoje software a poskytování ICT specialistů třetím stranám.
- Založen v roce 2010 čtyřmi společníky – Jiřím Horynou (CEO), Janem Horynou, Michalem Koškem (COO) a Tomášem Čermákem (CMO).
- 2016 do eMan majetkově vstoupil JABLOTRON; v 2018 došlo k management buyoutu (MBO) tohoto podílu původními čtyřmi zakladateli.
- Dnes má firma tým přibližně 120 lidí, patří mezi přední české vývojáře mobilních aplikací a podniká jak v ČR, tak i skrze pobočku v USA.
- V posledních 5 letech firma zažila překotný růst: ještě v roce 2015 činily tržby 40 mil. CZK, v roce 2019 již 168 mil. CZK.
- Po letech dynamického růstu přichází fokus na stabilizaci firmy, ziskovost a posílení pozice na trhu → vybudování pevného základu pro další silný růst od roku 2021.

## CO SE NÁM LÍBÍ

- Ve svém oboru zavedená firma se silnou značkou a silnou pozicí.
- Silně rostoucí odvětví digitalizace a vývoje softwaru + silící trend digitalizace společnosti jako takové navíc umocněný COVID-19.
- Široké portfolio referencí, vybudované silné vztahy s klienty; 2020 důraz na větší diverzifikaci zákaznického portfolia.
- Konverze zisku do volného cashflow – (i) typ businessu, jež není náročný na kapitálové investice – podnikání založené na lidském, nikoliv fixním, kapitálu; (ii) snížené daňové zatížení z důvodu odpočtu nákladů na výzkum a vývoj.
- Zkušený a zainteresovaný management, tak stejně i zaměstnanci a spolupracovníci (někteří jsou dokonce akcionáři).

## CO BY MOHLO BÝT LEPŠÍ & RIZIKA

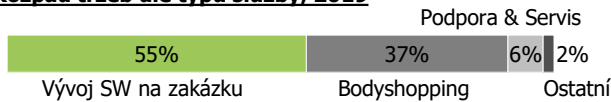
- Dynamický růst firmy z posledních let se projevil v klesající provozní marži – důležité, zda se managementu podaří uřídit budoucí růst a zároveň zlepšit ziskovost.
- Fragmentované odvětví s velkým množstvím konkurence všech velikostí – od malých společností po pobočky zahraničních firem.
- Částečně komoditizovaný business/absence produktového řešení – konkurenční boj často postavený na cenové politice (někdy až dumping).
- Odvážný business plán s vysokým projektovaným růstem.

## PŘEHLED PODNIKÁNÍ

### POPIS PODNIKÁNÍ EMAN

eMan podniká v oblasti informačních technologií. Primárním zaměřením Společnosti je zakázkový vývoj software a „bodyshopping“, tj. pronájem IT specialistů třetím stranám. V menší míře je to potom podpora a servis, služby UI a UX designu, pře prodej hardware a software či mobile device management. Společnost rovněž historicky silně investovala do produktizace některých vlastních řešení (minialarm a další).

### Rozpad tržeb dle typu služby, 2019



Vývoj SW na zakázku se skládá z vývoje mobilních (ČSOB smartbanking, moje O2, O2TV, Škoda OneApp) a webových řešení pro klienty (Moje MND, Bohemia Energy, web Pražské plynárenské).

Drtivá většina tržeb je generována v rámci ČR (96 %). eMan má však rovněž pobočku v americkém Houstonu, kde se aktuálně účastní tendrů pro Metro Houston a Port of Houston.

Z odvětvového hlediska jsou projekty eMana primárně koncentrovány do oblasti automotive (46 %), utility (20 %), průmyslu (15 %) a financí (15%).

Společnost se v posledních letech rovněž snaží o produktizaci některých řešení. Zde stojí za zmínku primárně produkt minialarm, jež je aktuálně stále ve fázi vývoje. Společnost alternativně uvažuje o prodeji projektu třetí straně nebo nalezení strategického partnera.

### HLAVNÍ ZÁKAZNÍCI

V roce 2019 mezi hlavní zákazníky patřily společnosti Škoda Auto, Honeywell, ČSOB, E.On a další významné české společnosti či pobočky významných zahraničních firem.

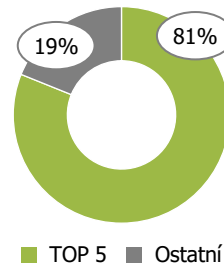
## CO OD EMANA ČEKAT DO BUDOUCNA

Eman v posledních 5 letech zaznamenal výrazný růst tržeb, kdy tržby mezi roky 2015 a 2019 vzrostly 4x. Cenou za tento dynamický růst však byl pokles provozní marže – EBITDA zůstala v posledních letech, i přes zmíněný růst, víceméně konstantní.

V letošním roce (2020) tak společnost plánuje více „zastavit“, zklidnit, zformovat a učinit řadu strategických, popř. i organizačních změn – tak aby byla připravena k dalšímu růstu v následujících letech a zejména aby byl tento růst profitabilní. Oproti předešlým rokům tedy eMan nebude chtít tolik a za každou cenu růst, ale bude více dbát na profitabilitu.

Management si rovněž uvědomuje relativně velkou dřívější závislost na jednom zákazníkově. Vlivem skončení velkého

### Rozpad tržeb dle zákazníka, 2019



TOP 5  
**ŠKODA**  
 Honeywell  
 e-on  
 ČSOB  
 MND

Ostatní  
 BOHEMIA ENERGY  
 EPPL  
 mafra  
 NEORIS  
 SBERBANK  
 a další...

### POPIS TRHU A KONKURENCE

V poslední době procházel český IT trh vcelku významnou fází konsolidace. Menší subjekty zanikaly, nebo byly skupovány (např. vznik Aricoma, ICT divize KKCG; vznik TeamIT pod hlavičkou Pale Fire Capital).

S růstem Společnosti se dají za konkurenci považovat větší subjekty české ICT scény. Jedná se tak např. o firmy Unicorn, Adastra, Accenture, Cleverlance, CGI, Coolpeople a řadu dalších. ICT trh se dá obecně označit za fragmentovaný, kdy zde působí velké množství subjektů od malých firem po pobočky zahraničních korporací.

Dá se říci, že konkurenční boj probíhá zejména na úrovni cen, případně vztahově a na základě referencí.

### CÍLE A STRATEGIE SPOLEČNOSTI

Cílem IPO je primárně rekapitalizace Společnosti (sesplatnění akvizičního úvěru) a rovněž získání prostředků na další rozvoj Společnosti a vytvoření provozní rezervy.

eMan prošel v posledních 4 letech dynamickým růstem (viz zmíněný růst tržeb). Krátkodobým cílem managementu je tak stabilizace Společnosti a vytvoření silného základu pro následný profitabilní růst ve střednědobém horizontu.

Snahou je rovněž posunout se k produktizaci některých řešení a postupně se etablovat v USA a zahraničí obecně, v čemž firma spatřuje velký potenciál.

projektu ve Škoda Auto se však již společnosti v letošním roce podařilo se více oborově a zákaznický diverzifikovat a bude v tom chtít pokračovat.

Všechny divize společnosti mají v zásadě za úkol, aby kromě plnění plánu udržely stávající významné zákazníky, silněji se zde ukotvily a získaly k nim vždy minimálně jednoho dalšího, stejně významného klienta, na kterém může eMan v dalších letech stavět.

Velký význam také management přikládá průniku na zahraniční trhy, který se sice pomalu, ale přeci daří. Americká pobočka eMana se dostala do finálního kola 2 tendrů v Houstonu, USA (pro Metro Houston a Port of Houston), ty však byly z důvodu pandemie koronaviru pozastaveny.

**HISTORICKÉ FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI**

<i>v tis. CZK</i>	2015	2016	2017	2018	1H/2019	2019	1H/2020
<b>Výnosy</b>	<b>39 740</b>	<b>56 017</b>	<b>138 590</b>	<b>150 000</b>	<b>71 567</b>	<b>167 660</b>	<b>67 562</b>
Výkonová spotřeba	19 783	28 240	103 782	108 439	71 563	137 087	58 083
Náklady vynaložené na prodané zboží	4	0	0	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	449	3 073	1 095	1 330	1 273	2 232	558
Služby	19 330	25 167	102 687	107 109	70 290	134 855	57 525
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 006	-3 069	-2 656	-1 726	-921	468	5 107
Aktivace	0	0	0	0	-528	-21 747	0
Osobní náklady	5 344	14 236	23 811	28 736	19 247	36 270	13 387
Odpisy	3 610	5 357	7 171	3 910	2 060	3 966	4 772
Ostatní provozní výnosy	117	1 457	1 415	2 203	56	1 105	1 141
Ostatní provozní náklady	836	1 671	1 606	1 819	467	2 957	615
<b>EBITDA</b>	<b>12 844</b>	<b>16 411</b>	<b>13 570</b>	<b>14 968</b>	<b>-18 209</b>	<b>13 435</b>	<b>-9 313</b>
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>9 278</b>	<b>11 039</b>	<b>6 291</b>	<b>11 025</b>	<b>-20 265</b>	<b>9 764</b>	<b>-13 261</b>
Výnosové úroky	5	76	46	0	0	0	0
Nákladové úroky	492	469	537	1 344	933	2 012	677
Ostatní finanční výnosy	24	87	57	231	8	62	239
Ostatní finanční náklady	298	261	396	548	174	414	158
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-965</b>	<b>-567</b>	<b>-830</b>	<b>-1 661</b>	<b>-1 099</b>	<b>-2 364</b>	<b>-596</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>8 313</b>	<b>10 472</b>	<b>5 461</b>	<b>9 364</b>	<b>-21 364</b>	<b>7 400</b>	<b>-13 857</b>
Daň z příjmu	1 749	2 118	917	1 733	0	1 114	-86
<b>Výsledek hospodaření za úč. období</b>	<b>6 564</b>	<b>8 354</b>	<b>4 544</b>	<b>7 631</b>	<b>-21 364</b>	<b>6 286</b>	<b>-13 771</b>
<i>v tis. CZK</i>	2015	2016	2017	2018	2019		
<b>AKTIVA</b>	<b>23 611</b>	<b>43 433</b>	<b>57 954</b>	<b>85 308</b>	<b>83 505</b>		
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>8 374</b>	<b>7 075</b>	<b>2 185</b>	<b>4 034</b>	<b>30 377</b>		
Software	8 374	6 873	2 031	3 718	30 148		
Ostatní DNM	0	202	154	316	229		
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>2 554</b>	<b>6 812</b>	<b>5 479</b>	<b>5 650</b>	<b>6 170</b>		
Hmotné movité věci a jejich soubory	2 554	6 812	5 479	5 650	3 676		
Nedokončený DHM	0	0	0	0	2 494		
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 124</b>	<b>3 687</b>		
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>12 386</b>	<b>29 361</b>	<b>49 987</b>	<b>73 768</b>	<b>42 993</b>		
Zásoby	1 155	4 224	6 880	8 606	8 138		
Dlouhodobé pohledávky	377	140	556	556	249		
Krátkodobé pohledávky	10 592	18 043	28 454	61 519	33 444		
Pohledávky z obchodních vztahů	10 355	13 408	28 012	57 314	31 070		
Pohledávky za společnosti	0	4 075	0	0	0		
Stát – daňové pohledávky	1	0	50	1 919	1 819		
Krátkodobě poskytnuté zálohy	178	421	279	2 279	484		
Jiné pohledávky	58	139	68	7	71		
Peněžní prostředky	262	6 954	14 097	3 087	1 162		
<b>Časové rozlišení</b>	<b>297</b>	<b>185</b>	<b>303</b>	<b>731</b>	<b>278</b>		
<b>PASIVA</b>	<b>23 608</b>	<b>43 433</b>	<b>57 954</b>	<b>85 308</b>	<b>83 505</b>		
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>9 251</b>	<b>16 058</b>	<b>20 602</b>	<b>-3 258</b>	<b>3 034</b>		
Základní kapitál	500	500	500	500	500		
Ážio a kapitálové fondy	1 600	0	0	-31 483	-31 476		
Ostatní kapitálové fondy	1 600	0	0	33 133	33 133		
Rozdíly z ocenění při přeměnách obch. korporací	0	0	0	-64 695	-64 695		
Výsledek hospodaření min. let	587	7 204	15 558	20 094	27 724		
Výsledek hospodaření běž. období	6 564	8 354	4 544	7 631	6 286		
<b>Cizí zdroje</b>	<b>14 307</b>	<b>27 351</b>	<b>37 278</b>	<b>82 343</b>	<b>80 464</b>		
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	1 114		
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>1 089</b>	<b>15 045</b>	<b>21 969</b>	<b>54 396</b>	<b>58 336</b>		
Bankovní úvěry	350	0	0	54 396	58 336		
Závazky -- ovládaná nebo ovládající osoba	0	15 045	14 832	0	0		
Jiné závazky	739	0	7 137	0	0		
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>13 218</b>	<b>12 306</b>	<b>15 309</b>	<b>27 947</b>	<b>21 014</b>		
Bankovní úvěry	0	0	0	5 345	5 484		
Závazky z obchodních vztahů	2 689	2 978	9 855	11 413	10 102		
Závazky -- ovládaná nebo ovládající osoba	0	4 076	0	0	0		
Závazky ke společníkům	99	560	0	0	0		
Závazky k zaměstnancům	425	842	1 301	1 563	1 636		
Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění	264	471	744	898	921		
Stát – daňové závazky a dotace	2 683	2 402	2 747	6 705	1 006		
Dohadné účty pasivní	3 281	957	613	550	1 155		
Jiné závazky	3 632	20	44	1 467	704		
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>24</b>	<b>74</b>	<b>6 223</b>	<b>6</b>		

Pozn.: Čísla 2018 a 2019 jsou auditovaná. Do roku 2018 společnost nebyla auditována.

## FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI

Finanční plán společnosti je odrazem očekávání managementu ohledně budoucího vývoje a navazuje na slovní popis uvedený v sekci CO OD EMANA ČEKAT DO BUDOUCNA na str. 2 a rovněž údaje uvedené v informačním memorandu dostupném na webu společnosti.

### SOUČASNOST – JAKÉ KROKY JIŽ EMAN REALIZOVAL

- V roce 2019 započala **diverzifikace obchodního týmu** – od 2H/2019 příchod nového obchodního ředitele Romana Kouby – do té doby stál obchod primárně na duu Jiří a Jan Horyna.
- Rovněž je kladen důraz na **diverzifikaci klientského portfolia** a dále na diverzifikaci na úrovni projektů u stávajících zákazníků.
- V roce 2020 je cílem vytvořit **kvalitní a pevný základ pro růst v dalších letech** – hlavní fokus už nebude pouze na růst per se, ale i na vyšší ziskovost – viz výsledky za první polovinu roku 2020 na str. 3, kde lze

vidět jasný pokles provozních nákladů ve srovnání s 1H/2019.

### BUDOUCNOST – ČEHO CHCE EMAN DOSÁHNOUT

- Stát se dodavatelem „**první volby**“.
- Udržet stávající portfolio, **důraz na zisk nových významných klientů** a diverzifikaci klientské báze.
- V sekci automotive se posunout obecně do transportation – tzn. získat klienty v oblasti jako logistika, veřejná doprava, armáda.
- Více se **etablovat v segmentu finance** – kromě mobilních řešení dodávat ICT specialisty, webové aplikace a další.
- Dále se **etablovat v zahraničí včetně USA**, kde je spatřován velký potenciál.
- Posunout se k **produktizaci** některých řešení.
- Optimalizovat nákladovou základnu** – bilable vs. non-bilable, efektivně kombinovat interní a externí kapacity → zlepšit EBITDA marži.

<i>v tis. CZK</i>	2019A	2020E	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Výnosy</b>	<b>167 660</b>	<b>170 438</b>	<b>203 778</b>	<b>245 113</b>	<b>293 969</b>	<b>352 669</b>
Výkonová spotřeba	137 087	138 505	158 771	189 378	222 503	265 863
Změna stavu zásob vlastní činnosti	468	500	500	500	500	500
Aktivace	-21 747	0	0	0	0	0
Osobní náklady	36 270	28 000	29 808	33 833	39 474	44 927
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 966	9 422	9 387	8 952	8 241	3 050
Ostatní provozní výnosy	1 105	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	2 957	652	652	652	652	652
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>9 764</b>	<b>-6 642</b>	<b>4 659</b>	<b>11 798</b>	<b>22 599</b>	<b>37 676</b>
<b>EBITDA</b>	<b>13 730</b>	<b>2 780</b>	<b>14 047</b>	<b>20 749</b>	<b>30 840</b>	<b>40 726</b>
<i>EBIT marže %</i>	<i>5,8%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>10,7%</i>
<i>EBITDA marže %</i>	<i>8,2%</i>	<i>1,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>8,5%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,5%</i>
Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	2 012	1 095	680	648	616	583
Ostatní finanční výnosy	62	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	414	1 207	456	479	503	528
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-2 364</b>	<b>-2 302</b>	<b>-1 136</b>	<b>-1 128</b>	<b>-1 119</b>	<b>-1 111</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>7 400</b>	<b>-8 944</b>	<b>3 523</b>	<b>10 670</b>	<b>21 480</b>	<b>36 565</b>
Daň z příjmu	1 114	0	528	1 601	3 222	5 485
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>6 286</b>	<b>-8 944</b>	<b>2 995</b>	<b>9 070</b>	<b>18 258</b>	<b>31 080</b>
<i>Čistá marže %</i>	<i>3,7%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>1,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>6,2%</i>	<i>8,8%</i>

## FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI

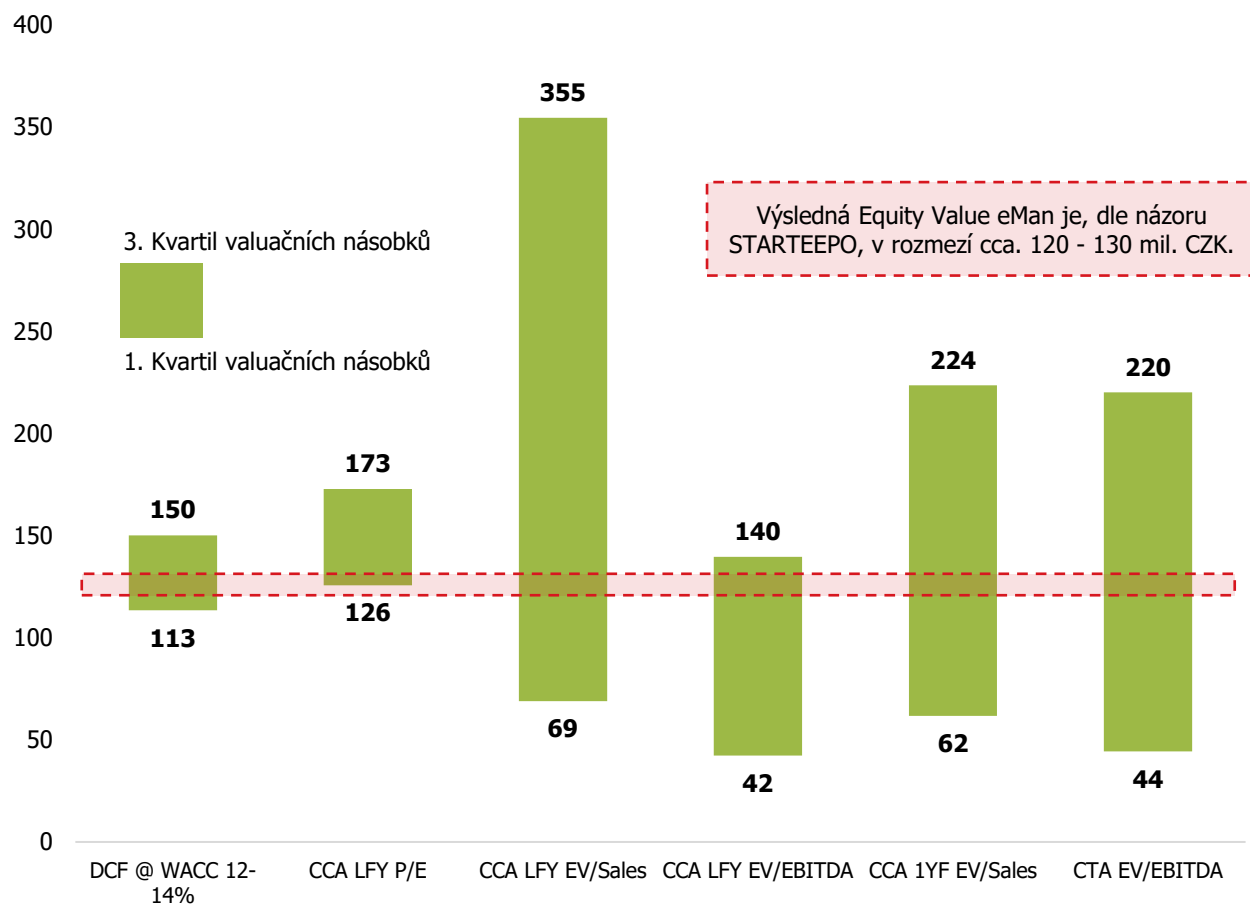
<i>v tis. CZK</i>	2019A	2020E	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>AKTIVA</b>	<b>83 505</b>	<b>82 253</b>	<b>87 144</b>	<b>99 179</b>	<b>120 720</b>	<b>156 164</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>30 377</b>	<b>22 740</b>	<b>15 109</b>	<b>7 503</b>	<b>962</b>	<b>3</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>6 170</b>	<b>5 891</b>	<b>5 635</b>	<b>5 788</b>	<b>5 589</b>	<b>4 997</b>
PPE	3 676	5 891	5 635	5 788	5 589	4 997
Nedokončený DHM	2 494	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>3 687</b>	<b>3 687</b>	<b>3 687</b>	<b>3 687</b>	<b>3 687</b>	<b>3 687</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>42 993</b>	<b>49 629</b>	<b>62 377</b>	<b>81 831</b>	<b>110 075</b>	<b>147 029</b>
Zásoby	8 138	9 177	10 440	12 452	14 630	17 481
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	249	249	249	249	249	249
Pohledávky z obchodního vztahu	31 070	25 682	30 706	36 935	44 297	53 142
Ostatní provozní pohledávky	2 374	2 588	2 842	3 120	3 427	3 764
Peněžní prostředky	1 162	11 933	18 140	29 074	47 473	72 393
Časové rozlišení	278	306	336	370	407	448
<b>PASIVA</b>	<b>83 505</b>	<b>82 253</b>	<b>87 144</b>	<b>99 179</b>	<b>120 720</b>	<b>156 164</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>3 035</b>	<b>34 091</b>	<b>37 086</b>	<b>46 155</b>	<b>64 413</b>	<b>95 493</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>80 464</b>	<b>48 152</b>	<b>50 043</b>	<b>53 002</b>	<b>56 281</b>	<b>60 640</b>
Rezerva DPPO	<b>1 114</b>	<b>1 132</b>	<b>1 354</b>	<b>1 629</b>	<b>1 953</b>	<b>2 343</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>58 336</b>	<b>23 058</b>	<b>22 265</b>	<b>21 444</b>	<b>20 594</b>	<b>19 714</b>
Bankovní úvěry	58 336	23 058	22 265	21 444	20 594	19 714
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>21 014</b>	<b>23 961</b>	<b>26 423</b>	<b>29 929</b>	<b>33 734</b>	<b>38 582</b>
Závazky z obchodního vztahu	10 102	13 281	15 225	18 160	21 336	25 494
Bankovní úvěry	5 484	5 484	5 484	5 484	5 484	5 484
Ostatní provozní závazky	5 428	5 196	5 715	6 286	6 914	7 604
Časové rozlišení	6	10	15	20	25	30

## VALUACE

- **Finanční projekce** založená na finančním plánu společnosti.
- **WACC – 13,38 %**
  - **Náklady vlastního kapitálu** – 14,9 %; bezriziková míra 1,01 %; levered beta 1,5; ERP 5,5 %; CRP 0,6%; prémie za nízkou likviditu, velikost Společnosti a prémie zohledňující rizikovost finančního plánu 5 %.
  - **Náklady cizího kapitálu** – vážený průměr dle současného zadlužení – 2,5 %.
  - **Daňová sazba** – eMan využívá daňových odpočtů díky výzkumu a vývoji. Uvažovaná efektivní daňová sazba je tak 15 %.
  - **Kapitálová struktura** – poměr vlastního kapitálu k dluhu na úrovni 87 % / 13 %.
- **Růst v perpetuitě** – uvažován dlouhodobý růst v perpetuitě ve výši 2 %.
- **Úprava free cashflow** – vzhledem k předpokládanému datu IPO v 8/2020 do valuace vstupuje pouze 1/3 FCFF 2020

## VALUACE

### VALUAČNÍ SHRNUÍ (EQUITY VALUE)



Poznámka: Seznam porovnatelných společností a transakčních násobků je k dispozici v příloze.

### CITLIVOSTNÍ ANALÝZA

WACC	Σ diskontovaných cashflows 2020-2024	Současná hodnota terminální hodnoty @ růst v perpetuitě			Enterprise Value @ růst v perpetuitě		
		1,50%	2,00%	2,50%	1,50%	2,00%	2,50%
11%	50 211	181 339	193 304	206 687	231 551	243 516	256 898
12%	48 796	157 579	167 092	177 615	206 375	215 888	226 411
<b>13,18%</b>	<b>47 204</b>	<b>135 192</b>	<b>142 635</b>	<b>150 782</b>	<b>182 396</b>	<b>189 839</b>	<b>197 986</b>
14%	46 134	122 233	128 583	135 493	168 367	174 718	181 627
15%	44 883	108 817	114 118	119 849	153 700	159 001	164 732

WACC	Čistý dluh <sup>1</sup>	Equity Value @ růst v perpetuitě			Implikovaný EBITDA násobek @ růst v perpetuitě <sup>2</sup>		
		1,50%	2,00%	2,50%	1,50%	2,00%	2,50%
11%	62 182	169 369	181 334	194 716	16,9x	17,7x	18,7x
12%	62 182	144 193	153 706	164 229	15,0x	15,7x	16,5x
<b>13,18%</b>	<b>62 182</b>	<b>120 214</b>	<b>127 657</b>	<b>135 804</b>	<b>13,3x</b>	<b>13,8x</b>	<b>14,4x</b>
14%	62 182	106 185	112 536	119 445	12,3x	12,7x	13,2x
15%	62 182	91 518	96 819	102 550	11,2x	11,6x	12,0x

<sup>1</sup> Stav k 30/6/2020, do výpočtu je zahrnuta i účetní hodnota podílu v eMan Solutions LLC ve výši 3,7 mil. CZK; <sup>2</sup> 2019 EBITDA

## A. ACQUISITION COMPARABLES

Datum transakce	Target (firma)	Popis firmy	Enterprise Value (mEUR)	EV/EBITDA	EBITDA marže
30/04/2019	Assioma,Net S.r.l.	Company that support company IT in the solution, analysis and prevention of problems related to software quality	8	6,4x	13,8%
14/06/2019	Luxoft Holding, Inc.	Provider of software development services and IT solutions	1 644	18,3x	11,3%
13/08/2018	RealDolmen NV	Company engaged in providing information and communication technology solutions and services	164	11,6x	5,8%
30/06/2018	IT Relation A/S	Provider of IT outsourcing services	268	28,4x	14,1%
31/07/2017	Axxes NV	Provider of IT solutions of software development, software testing, system engineering and project management	30	8,6x	14,6%
26/01/2011	Computaris International Limited	Software company engaged in system integration, telecom technical consultancy and software development	9	12,1x	9,8%
<b>1. Kvartil</b>				<b>8,0x</b>	
<b>Medián</b>				<b>11,8x</b>	
<b>3. Kvartil</b>				<b>20,8x</b>	

## B. TRADING COMPARABLES

Společnost	Enterprise Value jako násobek:							
	P/E		Tržby		EBITDA		Růst EPS <sup>1</sup>	EBITDA marže
	LFY	1YF	LFY	1YF	LFY	1YF		
Allgeier SE	24,3	17,2	0,7	0,7	8,2	7,2	29,5%	8,7%
Asseco Poland SA	16,4	14,7	0,7	0,7	4,9	5,2	9,4%	15,1%
CGI Inc	23,0	17,2	2,5	2,0	13,8	10,2	4,7%	18,1%
TietoEVRY Corp	27,2	12,9	2,5	1,4	15,8	9,0	12,8%	15,9%
Cappgemini SE	21,8	15,2	1,4	1,1	11,0	7,6	14,5%	12,8%
Sopra Steria Group SA	18,2	13,5	0,9	0,8	7,5	7,5	8,6%	11,4%
Cancom SE	53,3	30,0	1,1	0,9	14,1	11,5	21,0%	7,5%
GFT Technologies SE	22,4	16,1	1,0	0,8	8,6	7,7	24,1%	11,3%
FDM Group (Holdings) PLC	27,8	27,9	4,1	3,8	18,8	18,4	2,4%	21,9%
<b>Kvartil</b>	<b>20,0</b>	<b>14,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6%</b>	<b>10,7%</b>
<b>Medián</b>	<b>23,0</b>	<b>16,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>11,0</b>	<b>7,7</b>	<b>12,8%</b>	<b>13,9%</b>
<b>3. Kvartil</b>	<b>27,5</b>	<b>22,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>15,0</b>	<b>10,8</b>	<b>22,5%</b>	<b>16,6%</b>

<sup>1</sup> Průměrný růst EPS v dalších třech letech; údaje k 28. 7. 2020; zdroj: Reuters



## UPOZORNĚNÍ

Akcie společnosti eMan, a.s. jsou nabízeny na trhu START organizovaném Burzou cenných papírů Praha, a.s. („trh START“) na základě unijního prospektu pro růst vyhotoveného ke dni 14.8.2020 a schváleného Českou národní bankou ke dni 15.8.2020 („Prospekt“) a jeho dodatku č. 1 vyhotoveného ke dni 21.8.2020 a schváleného Českou národní bankou ke dni 22.8.2020 („Dodatek prospektu“). Prospekt byl uveřejněn [zde](#), Dodatek prospektu byl uveřejněn [zde](#).

Dodatek prospektu aktualizuje Prospekt ve smyslu čl. 23 Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129, o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES a je třeba jej číst vždy společně s Prospektem (a jeho případnými dalšími dodatky).

Schválení Prospektu a Dodatku prospektu ze strany České národní banky by nemělo být chápáno jako potvrzení akcií, které jsou ze strany společnosti eMan, a.s. nabízeny na trhu START.

Potenciální investoři by se měli řádně seznámit s Prospektem a Dodatkem prospektu, nežli učiní své investiční rozhodnutí, aby plně pochopili potenciální rizika a výnosy spojené s rozhodnutím investovat do akcií společnosti eMan, a.s.

Tato analýza byla vypracována analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. se sídlem Praha 7, Plynární 1617/10 („Společnost“).

Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v analýze uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech Společnosti nebo důvěryhodných zdrojů.

Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Analýza představuje názor Společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn analýzy není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace.

Pokud se v analýze hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů, a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena.

Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je Společnost. Společnost nenes odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Tento dokument není Prospektem, nabídkou ani doporučením k nákupu či prodeji cenných papírů, majetku či aktiv, ani znaleckým posudkem.

## KONTAKT

STARTEEPO s.r.o.

Office: Plynární 1617/10, 170 00 Praha 7 - Holešovice

František Bostl

Managing Partner

bostl@starteepo.com

+420 604 215 002