

GRUPA KONSULTINGOWO-INŻYNIERYJNA



Spółka Akcyjna

---

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI**  
**GKI KOMPLEKS Sp. z o.o.**  
**z siedzibą w Wałbrzychu**  
**za okres 01.01.2010 – 31.10.2010**  
**oraz**  
**GKI KOMPLEKS SA**  
**z siedzibą w Wałbrzychu**  
**za okres 01.11.2010 – 31.12.2010**

*Raport został przygotowany przez Emitenta zgodnie z wymaganiami określonymi art. 49 Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009r., nr 152, poz. 1223, z późn. zm.)*

## Spis treści

1. Informacje ogólne .....	4
1.1 Informacje podstawowe.....	4
1.2 Forma prawna i status spółki publicznej .....	4
1.3 Skład osobowy organów Emitenta .....	4
1.4 Struktura akcjonariatu Emitenta .....	5
1.5 Struktura organizacyjna.....	5
1.6 Przedmiot działalności.....	5
2. Działalność Spółki .....	5
2.1 Istotne zdarzenia wpływające na działalność emitenta w 2010 roku .....	5
2.2 Istotne zdarzenia po zakończeniu 2010 roku .....	7
2.3 Przewidywany rozwój Emitenta .....	7
2.4 Nabycie udziałów/akcji własnych.....	8
2.5 Instrumenty finansowe .....	8
2.6 Informacja o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego.....	8
3. Dane ekonomiczno-finansowe .....	9
3.1. Wyniki ekonomiczne Spółki.....	9
3.2. Sytuacja finansowa na koniec 2010 roku .....	10
3.3. Podstawowe wskaźniki ekonomiczne .....	11
3.4. Informacja na temat realizacji prognoz.....	12
4. Czynniki ryzyka .....	12
4.1 Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta, jego branżą oraz otoczeniem rynkowym... 12	
4.1.1 Ryzyko zakłóceń procesów produkcyjnych .....	12
4.1.2 Ryzyko utraty kluczowych odbiorców .....	12
4.1.3 Ryzyko utraty źródła zaopatrzenia .....	12
4.1.4 Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży .....	13
4.1.5 Ryzyko niezrealizowania zakładanych prognoz finansowych.....	13
4.1.6 Ryzyko związane z konkurencją.....	13
4.1.7 Ryzyko odejścia kluczowych pracowników .....	13
4.2 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Emitenta.....	14
4.2.1 Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną Polski oraz krajów, w których Emitent posiada partnerów handlowych .....	14
4.2.2 Ryzyko walutowe.....	14
4.2.3 Ryzyko związane z niestabilnym systemem podatkowym .....	14

4.2.4 Ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych .....	14
4.3 Czynniki ryzyka o istotnym znaczeniu dla akcji wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu.....	15
4.3.1 Ryzyko związane z wydaniem decyzji o zawieszeniu lub o wykluczeniu akcji spółki z obrotu .....	15
4.3.2 Ryzyko płynności akcji .....	15
4.3.3 Ryzyko nałożenia kar pieniężnych .....	15
4.3.4 Ryzyko kształtowania się kursu akcji .....	16

## 1. Informacje ogólne

### 1.1 Informacje podstawowe

Firma Spółki:	Grupa Konsultingowo – Inżynieryjna Kompleks Spółka Akcyjna
Adres:	58-306 Wałbrzych, ul. Ogrodowa 19
Nr tel.:	+48 74 841 55 19
Fax:	+48 74 841 55 61
NIP:	8860003338
Regon:	891500422
KRS:	0000369499
e-mail:	poczta@kompleks.pl
www:	kompleks.pl

### 1.2 Forma prawna i status spółki publicznej

W 2010 roku w Spółce kontynuowano rozpoczęty pod koniec 2009 roku proces przekształcenia formy prawnej ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną. Proces ten zakończył się 31.10.2010 roku i od tego dnia Emitent działa jako spółka akcyjna.

Dnia 22 listopada 2010 odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy GKI Kompleks S.A. podczas którego podjęto uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki poprzez emisję akcji serii B i C w drodze subskrypcji prywatnej.

Celem emisji akcji serii B było wprowadzenie w krąg akcjonariatu kluczowych i zasłużonych pracowników Spółki, których indywidualny wkład pracy przyczynił się do dalszego rozwoju Spółki w zakresie prowadzonej przez nią działalności gospodarczej.

Umowy objęcia akcji serii B zostały zawarte przez Spółkę z wybranymi przez Zarząd pracownikami w terminie do dnia 25.11.2010 r.

Subskrypcja prywatna akcji serii C odbywała się w dniach od 29 listopada - 20 grudnia 2010 roku. Akcje serii C zostały objęte przez 57 inwestorów w tym głównie Fundusze Inwestycyjne. Subskrypcja prywatna została zakończona 29 października 2010 r.

W dniu 10 lutego 2011 r. GKI Kompleks S.A. zadebiutowała na rynku NewConnect.

### 1.3 Skład osobowy organów Emitenta

Skład Zarządu Grupy Konsultingowo – Inżynieryjnej Kompleks SA

1. Janusz Wystemp - Prezes Zarządu
2. Waldemar Joński - Wiceprezes Zarządu
3. Grzegorz Manelski - Wiceprezes Zarządu
4. Marcin Słowik - Wiceprezes Zarządu
5. Marcin Maciejczak - Członek Zarządu

Skład Rady Nadzorczej

1. Ewa Wystemp – Manelska - Przewodnicząca Rady Nadzorczej
2. Małgorzata Ryndziewicz – Wystemp - Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej
3. Małgorzata Jońska - Członek Rady Nadzorczej
4. Marta Słowik - Członek Rady Nadzorczej
5. Wojciech Stączek - Członek Rady Nadzorczej

## 1.4 Struktura akcjonariatu Emitenta

Akcjonariusz	Seria	Liczba akcji	Liczba głosów	Udział w ogólnej liczbie akcji	Udział w ogólnej liczbie głosów
Janusz Wystemp	imienne uprzywilejowane serii A	1 569 800	3 139 600	24,67 %	27,61%
Waldemar Joński		1 569 800	3 139 600	24,67 %	27,61%
Grzegorz Manelski		1 569 800	3 139 600	24,67 %	27,61%
Marcin Słowik		150 300	300 600	2,36%	2,64%
Marcin Maciejczak		150 300	300 600	2,36%	2,64%
Pracownicy	na okaziciela serii B	102 000	102 000	1,60%	0,90%
Razem dotychczasowi akcjonariusze	seria A i seria B	5 112 000	10 122 000	80,35%	89,01%
Nowi akcjonariusze*	na okaziciela serii C	1 250 000	1 250 000	19,65%	10,99%
<b>*W tym fundusze inwestycyjne</b>		845 818	845 818	<b>13,29%</b>	7,44%
<b>Razem</b>	<b>seria A, seria B i seria C</b>	<b>6 362 000</b>	<b>11 372 000</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## 1.5 Struktura organizacyjna

Emitent posiada główną siedzibę w Wałbrzychu przy ul. Ogrodowej 19 oraz centrum magazynowo-produkcyjne przy ul. Miłosnej 3.

Spółka posiada oddziały w Warszawie, Wrocławiu i Bytomiu, gdzie prowadzone są biura techniczno-handlowe.

## 1.6 Przedmiot działalności

GKI Kompleks S.A. jest firmą konsultingowo – inżynierską działającą na rynku basenowym oraz przemysłowym, w zakresie doradztwa technicznego oraz sprzedaży urządzeń i technologii dla inwestycji prowadzonych w tych sektorach.

W zakresie techniki basenowej i wellness firma dostarcza wszystkie urządzenia technologiczne oraz wyposażenie zarówno dla dużych aquaparków, jak i dla basenów prywatnych oraz minibasenów z hydromasażem.

Spółka rozpoczęła produkcję rurociągów kompozytowych z tworzyw sztucznych dla przemysłu, której rozwój kontynuować będzie w Specjalnej Strefie Ekonomicznej „Invest-Park” w Wałbrzychu. Ponadto Spółka stworzyła system wentylacji chemoodpornej „Chemo-Went”, który sprzedaje na rynku przemysłowym i budowlanym.

## 2. Działalność Spółki

### 2.1 Istotne zdarzenia wpływające na działalność emitenta w 2010 roku

Rok 2010 był rokiem przełomowym dla Spółki działającej na rynku od ponad 20 lat. Spółka kontynuowała proces przekształcenia formy prawnej ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną oraz upublicznienia spółki w ramach Alternatywnego Systemu Obrotu „NewConnect”, zarządzanego przez GPW w Warszawie. Proces przekształcania formy prawnej został zakończony w dniu 31 października 2010 roku. Jednocześnie Spółka podpisała umowę z Beskidzkim Domem Maklerskim S.A. (obecnie Dom Maklerski BDM S.A.) celem upublicznienia spółki i wprowadzeniu akcji spółki w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect. W okresie od 22 listopada 2010 r. do 25 listopada 2010 r. przeprowadzona została subskrypcja prywatna akcji serii B dla pracowników firmy, a w okresie od 29 listopada 2010 r. do 20 grudnia 2010 r. subskrypcja prywatna akcji serii C dla wybranych inwestorów prywatnych. W wyniku przeprowadzonej emisji Akcji serii B oraz Akcji serii C

Spółka pozyskała łącznie, po odliczeniu kosztów przeprowadzenia emisji, środki w wysokości ok. 3,7 mln zł.

Środki pozyskane z tytułu emisji Akcji serii B oraz serii C Emitent planuje przeznaczyć na sfinansowanie i realizację strategii rozwoju oraz zaplanowany kolejny etap procesu inwestycyjnego, związanego z:

- zakupem działki o powierzchni 1 ha na terenie Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej – 0,6 mln zł;
- wybudowaniem hali produkcyjnej o powierzchni 1000 m<sup>2</sup> – 1,2 mln zł;
- zakupem i rozruchem urządzeń do produkcji systemu wentylacji chemoodpornej CHEMO-WENT – 0,6 mln zł

Pozostałą kwotę Emitent zamierza przeznaczyć na zwiększenie kapitału obrotowego.

Debiut giełdowy Spółki odbył się w dniu 10.02.2011 roku.

Rok 2010 okazał się najlepszym rokiem w historii Spółki. Był również kolejnym rokiem, w którym odnotowano wzrost wyników. Przychody ze sprzedaży wzrosły o 46% i osiągnęły poziom prawie 28,1 mln zł a zysk netto przekroczył wartość 1,31 mln zł. Tak duża dynamika wzrostu możliwa była dzięki konsekwentnej polityce rozwoju firmy oraz wzmocnieniu pozycji lidera na rynku basenów publicznych. Według Zarządu szacuje się, że udział Spółki w rynku basenów publicznych wynosi 34%. Spółka sukcesywnie wprowadzała do swojej oferty nowe produkty, co wymiennie przyczyniło się do zwiększenia jej przychodów. I tak między innymi sprzedaż wcześniej wprowadzonych produktów takich jak lampy UV, baseny stalowe, systemy wentylacji chemoodpornej Chemo-Went, pompy Speck, wzrosła odpowiednio dwu-, a nawet ośmiokrotnie w 2010 roku.

Na bardzo dobre wyniki osiągnięte w 2010 roku miały wpływ również inne działania podjęte przez Spółkę, w tym między innymi:

- uruchomienie produkcji kompozytowych rur z tworzyw sztucznych „Termo-Tech”,
- powstanie oddziału we Wrocławiu,
- modernizacja bazy magazynowo-produkcyjnej,
- utworzenie centrum logistycznego dla firmy Georg Fischer,
- pozyskanie nowych dostawców i partnerów handlowych,
- wewnętrzna reorganizacja.

Uruchomienie produkcji kompozytowych rur z tworzyw sztucznych o nazwie „Termo-Tech” pozwala Spółce na szybką realizację zleceń bez konieczności korzystania z usług podwykonawców, co znacząco zwiększa rentowność sprzedaży tego produktu. Własna produkcja oraz wyższa rentowność zwiększają konkurencyjność na rynku. Uruchomienie kolejnej linii produkcyjnej oraz dalszy rozwój produkcji TermoTechu planowany jest w przyszłości na terenie Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej po zakończeniu procesu inwestycyjnego budowy hali produkcyjnej i magazynów.

W okresie sprawozdawczym Spółka podjęła decyzję o wejściu na rynek basenów prywatnych w roku 2011. Ustalony został szczegółowy harmonogram działań związany z tym przedsięwzięciem. W oparciu o wcześniej wyselekcjonowany asortyment produktów GKI Kompleks przeprowadziła korzystne negocjacje z dostawcami w zakresie warunków dostaw na rok 2011.

W grudniu Zarząd zatwierdził do druku nowy katalog produktów dla rynku basenowego.

Wyniki 2010 roku potwierdziły czołową pozycję GKI Kompleks na rynku basenów publicznych. Sprzedaż w tym sektorze za cały rok 2010 wyniosła 20,5 mln zł, co w porównaniu z rokiem 2009 oznacza 58% wzrost. Według wstępnych szacunków udział Spółki w rynku basenów publicznych zwiększył się z 22% w 2009 do poziomu 34% w 2010. Spółka nadal skupiała się na obsłudze dużych inwestycji, czego przykładem może być dostawa urządzeń dla aquaparków w Zielonej Górze, Łomży i

Suwałkach, basenów olimpijskich w Olsztynie i Szczecinie oraz zespołu basenów zewnętrznych w Bielsku Białej. Największy kontrakt spółka pozyskała w grudniu, a dotyczył on dostaw urządzeń dla Aquaparku „Termy Maltańskie” w Poznaniu.

Sukces roku 2010, pozyskanie kapitału z emisji akcji oraz rozpoczęte plany inwestycyjne otwierają przed Spółką szerokie perspektywy na jej dalszy rozwój.

## 2.2 Istotne zdarzenia po zakończeniu 2010 roku

W dniu 10 lutego 2011 nastąpił debiut Spółki na rynku NewConnect.

W pierwszym kwartale 2011 roku Spółka wykazała się bardzo dobrą skutecznością w pozyskiwaniu dużych projektów i zleceń. GKI Kompleks dostarczyła urządzenia dla największych inwestycji basenowych realizowanych w Polsce, tj. Termy Maltańskie w Poznaniu oraz kompleksy basenowe w Drzonkowie i Pleszewie. Wartość dostaw realizowanych przez Spółkę dla tych inwestycji przekroczyła 5 mln zł.

Spółka konsekwentnie realizowała plany zaprezentowane m.in. w dokumencie informacyjnym. Rozpoczęty został proces inwestycyjny w Wałbrzyskiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej Invest-Park. Spółka zawarła ze Strefą umowę kaucji, której przedmiotem jest zamiar nabycia gruntu o łącznej powierzchni ok. 1,35 ha, położonego w Podstrefie Wałbrzych WSSE. GKI Kompleks zobowiązuje się do zbudowania na zakupionym gruncie zakładu produkcyjnego, w którym będą wytwarzane kompozytowe systemy rurowe z tworzyw sztucznych "Termo-Tech" oraz chemoodporne systemy wentylacyjne "Chemo-Went". W ramach podpisanej umowy GKI Kompleks zobowiązuje się ponieść wydatki inwestycyjne w kwocie przynajmniej 1,5 mln zł do końca 2012 roku i dalszych 1,6 mln zł do końca 2014 roku. W przypadku spełnienia powyższych warunków Spółka może ubiegać się o zwolnienie z podatku w wysokości 60% poniesionych kosztów inwestycyjnych, czyli maksymalnie 2,79 mln zł. Odpisy od podatku mogą być realizowane do 2022 roku. Spółka wygrała przetarg na zakup gruntu w dniu 24 maja 2011 roku.

Równolegle Spółka zakończyła prace nad osiągnięciem pełnej mocy pierwszej linii produkcyjnej systemu „Termotech”, co przekłada się na możliwości produkcyjne tej linii o wartości 5 mln zł rocznie. Ponadto wprowadzono nowe rozwiązania techniczne do systemu rur kompozytowych "Termo-Tech", polegające na możliwości uzbrajania rur przewodowych w systemy sygnalizacji wykrywania nieszczelności.

Kolejnym ważnym osiągnięciem było wejście na rynek basenów prywatnych. W tym zakresie Spółka zakończyła negocjacje z dostawcami i stworzyła kompletny pakiet produktów dostosowany do wymagań rynku polskiego. Przygotowano nowy katalog techniczno-handlowy. Trwały prace nad dostosowaniem magazynu pod potrzeby rynku prywatnego.

Z dniem 1.02.2011 roku Spółka rozpoczęła współpracę z niemiecką firmą ProMinent, która jest czołowym producentem urządzeń dozujących, pomiarowo-regulacyjnych oraz systemów dezynfekcji wody. Współpraca dotyczy przejęcia obsługi firm wykonawczych przez GKI Kompleks w zakresie ofertowania i sprzedaży urządzeń firmy ProMinent dla rynku basenowego w Polsce.

## 2.3 Przewidywany rozwój Emitenta

Zgodnie z zaprezentowanymi w Dokumencie Informacyjnym planami rozwojowymi, Emitent natychmiast po otrzymaniu środków z emisji akcji serii B przystąpił do realizacji planów rozwojowych obejmujących m.in.:

- rozpoczęcie procesu inwestycyjnego na terenie Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej „Invest-Park” w Wałbrzychu, mającego na celu uruchomienie produkcji kompozytowych

systemów rurowych z tworzyw sztucznych dla przemysłu i budownictwa „Termo-Tech” oraz wentylacji chemoodpornej „Chemo-Went”;

- wejście na rynek basenów prywatnych;
- umocnienie pozycji lidera na rynku basenów publicznych.

W maju 2011 Spółka wygrała przetarg na zakup gruntu o łącznej powierzchni 1,3539 ha oraz uzyskała zezwolenia na prowadzenie działalności gospodarczej na terenie Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej "Invest - Park".

W ramach tego zezwolenia GKI Kompleks SA zobowiązuje się do dokonania inwestycji na terenie Strefy o wartości przewyższającej kwotę:

- 2.410.000 zł w terminie do dnia 31.12.2012
- narastająco 3.100.000 zł terminie do dnia 31.12.2014

oraz zatrudnienie co najmniej:

- 5 pracowników w terminie do dnia 31.1.2012
- narastająco 10 pracowników w terminie do dnia 31.12.2014.

Ponadto Spółce GKI Kompleks SA przysługuje prawo do skorzystania ze zwolnienia podatkowego z tytułu kosztów nowej inwestycji w maksymalnej wysokości kosztów kwalifikowanych 4.650.000 zł.

Po wybudowaniu hali i uruchomieniu linii produkcyjnych, systemy "Termo-Tech" i "Chemo-Went" pozwolą łącznie na uzyskanie mocy produkcyjnej o wartości 15 mln zł.

Dalsze plany rozwojowe obejmować będą:

- wprowadzenie na rynek nowych produktów i technologii;
- pozyskanie nowych dostawców i klientów;
- intensyfikacja działań handlowych na rynku przemysłowym w zakresie systemów rurowych z tworzyw sztucznych.

## 2.4 Nabycie udziałów/akcji własnych

W trakcie roku obrotowego ani po jego zakończeniu Spółka nie posiadała udziałów/akcji własnych.

## 2.5 Instrumenty finansowe

W trakcie roku obrotowego ani po jego zakończeniu Spółka nie posiadała żadnych instrumentów finansowych.

## 2.6 Informacja o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego

Zarząd GKI Kompleks S.A. deklaruje stosowanie zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na NewConnect z wyłączeniem:

- Zasada nr 1 - częściowo w zakresie transmitowania obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrowania przebiegu obrad i upubliczniania nagrania na stronie internetowej. Przyczyną niestosowania zasady jest brak możliwości technicznych. Zasada będzie stosowana, gdy tylko zostaną wdrożone odpowiednie rozwiązania informatyczne.
- Zasada nr 9 - częściowo w zakresie w zakresie publikacji informacji nt. łącznej wysokości wynagrodzeń wszystkich członków zarządu i rady nadzorczej w raporcie rocznym. Przyczyną niestosowania zasady jest niewyrażenie zgody przez członków władz na publikację.

### 3. Dane ekonomiczno-finansowe

#### 3.1. Wyniki ekonomiczne Spółki

Dla przeprowadzenia analizy ekonomiczno-finansowej oraz zapewnienia porównywalności zaprezentowano sprawozdanie finansowe Spółki:

- a) za rok 2009 - dla Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością;
- b) za rok 2010 - scalone sprawozdanie finansowe Spółki obejmujące :
  - za okres od dnia 01.01.2010 roku do dnia 31.10.2010 roku dane spółki z ograniczoną odpowiedzialnością;
  - za okres od dnia 02.11.2010 roku do dnia 31.12.2010 roku dane spółki akcyjnej.

Scalenie danych w rachunku zysków i strat za rok 2010 dokonane zostało przez dodanie poszczególnych pozycji przychodów i kosztów oraz wyniku finansowego za wymienione wyżej okresy sprawozdawcze.

Sprawozdanie finansowe GKI KOMPLEKS S.A. za rok obrotowy 2010 zostało sporządzone zgodnie z zapisami zawartymi w Ustawie z dnia 29. września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 ze zm.).

Wybrane dane finansowe z rachunku zysku i strat	01.01.2010-31.12.2010	01.01.2010-31.12.2010	01.01.2009-31.12.2009	01.01.2009-31.12.2009
Waluta	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży	28 081 479,17	7 012 655,87	19 155 835,63	4 413 176,89
Koszty działalności operacyjnej	26 409 251,29	6 595 058,26	17 757 613,77	4 091 050,49
Zysk ze sprzedaży	1 672 227,88	417 597,61	1 398 221,86	322 126,40
Zysk z działalności operacyjnej	1 812 360,64	452 592,31	1 376 818,87	317 195,52
Zysk brutto	1 646 175,59	411 091,70	1 434 878,79	330 571,53
Zysk netto	1 315 624,59	328 544,75	1 160 013,79	46 343,00

Wybrane dane finansowe z bilansu	01.01.2010-31.12.2010	01.01.2010-31.12.2010	01.01.2009-31.12.2009	01.01.2009-31.12.2009
Waluta	PLN	EUR	PLN	EUR
Aktywa trwałe	899 328,26	227 085,89	721 622,14	175 654,09
Aktywa obrotowe	11 984 758,68	3 026 224,95	9 912 281,09	2 412 803,93
Kapitał własny	9 008 468,39	2 274 693,43	4 396 148,71	1 070 091,21
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 875 618,55	978 617,42	6 237 754,52	1 518 366,81
Zobowiązania długoterminowe	71 949,52	18 167,69	239 455,17	58 287,13
Zobowiązania krótkoterminowe	3 801 931,03	960 010,87	5 943 983,15	1 446 858,27

W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku przychód ze sprzedaży netto wyniósł 28 081 479,17 zł, co oznacza wzrost o 46 % w stosunku do poprzedniego okresu sprawozdawczego (19 155 835,63 zł w roku 2009).

Wypracowany zysk netto osiągnął wartość 1 315 624,59 zł i był wyższy o 13,4% od osiągniętego w roku 2009.

W roku 2010 wartość majątku Spółki wzrosła o kwotę 2 250,19 tys. zł, tj. o 21,16 %.

Struktura aktywów w roku badanym kształtowała się następująco:

- aktywa trwałe stanowiły 6,98 % sumy bilansowej (w roku ubiegłym – 6,79 %) – wzrost o kwotę 177,71 tys. zł;
- aktywa obrotowe stanowiły 93,02 % sumy bilansowej (w roku ubiegłym – 93,21 %) – wzrost o kwotę 2 072,48 tys. zł.

Struktura pasywów kształtowała się następująco:

- kapitały własne stanowiły 69,92 % sumy bilansowej (w roku ubiegłym – 41,34 %) – wzrost o kwotę 4 612,32 tys. zł;
- zobowiązania i rezerwy na zobowiązania stanowiły 30,08 % sumy bilansowej (w roku ubiegłym - 58,66 %) – spadek o kwotę 2 362,14 tys. zł.

### 3.2. Sytuacja finansowa na koniec 2010 roku

Wyszczególnienie	2009 r.	2010 r.
Waluta	zł	zł
Kapitał własny	4 396 148,71	9 008 468,39
Zobowiązania długoterminowe	239 456,17	71 949,52
Kapitał stały	4 635 604,88	9 080 417,91
Aktywa trwałe	721 624,14	899 328,26
Nadwyżka kapitałów finansująca majątek obrotowy	3 913 980,74	8 181 089,65
Aktywa obrotowe	9 912 282,09	11 984 758,68
Zobowiązania krótkoterminowe	5 943 984,15	3 801 931,03
Aktywa obrotowe sfinansowane zobowiązaniami	5 943 984,15	3 801 931,03
Wskaźnik sfinansowania aktywów obrotowych zobowiązaniami	60,51%	31,72%

W roku 2010 kapitał własny w całości finansował aktywa trwałe oraz częściowo aktywa obrotowe Spółki, co świadczy o prawidłowej strukturze finansowania działalności Spółki.

### 3.3. Podstawowe wskaźniki ekonomiczne

Lp.	Wyszczególnienie	Wskaźnik	2009 r.	2010 r.	Dynamika 2010/2009
<b>I. Wskaźniki rentowności</b>					
1	Rentowność sprzedaży ROS	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$	6,06	4,69	77,39 %
2	Rentowność aktywów ROA	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan aktywów}}$	12,55	11,19	89,16 %
3	Rentowność kapitału własnego ROE	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan kapitałów własnych}}$	30,04	19,63	65,35 %
<b>II Wskaźniki płynności</b>					
1	Płynność finansowa -I stopnia	$\frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,67	3,16	189,22 %
2	Płynność finansowa -II stopnia	$\frac{\text{Aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,21	2,29	189,26 %
3	Płynność finansowa -III stopnia	$\frac{\text{Środki pieniężne}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$	0,05	0,34	X
<b>III. Wskaźniki rotacji</b>					
1	Obrót należnościami - w cyklach	$\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Średni stan należności}}$	3,6	4	111,11 %
2	Wskaźnik obrotu należnościami - w dniach	$\frac{\text{Przebiegny stan należności} * 365}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$	101	91	90,1 %
3	Obrót zapasami - w cyklach	$\frac{\text{Koszt wytworzenia}}{\text{Średni stan zapasów}}$	6,1	8,8	144,26 %
4	Wskaźnik obrotu zapasami - w dniach	$\frac{\text{Przebiegny stan zapasów} * 365}{\text{Koszty działalności}}$	60	42	70 %
5	Obrót zobowiązaniami - w cyklach	$\frac{\text{Koszty działalności}}{\text{Średni stan zobowiązań}}$	6,6	8,4	127,27 %
6	Wskaźnik obrotu zobowiązaniami - w dniach	$\frac{\text{Przebiegny stan zobowiązań} * 365}{\text{Koszty działalności}}$	56	43	77,34 %
<b>IV. Wskaźniki zadłużenia</b>					
1	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	$\frac{\text{Zobowiązania}}{\text{Aktywa ogółem}}$	58,15	30,07	51,71 %
2	Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	$\frac{\text{Kapitał stały}}{\text{Aktywa trwałe}}$	6,42	10,1	157,21 %
3	Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	$\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Kapitały własne}}$	140,66	43	30,57 %

Wskaźniki rentowności uległy zmniejszeniu, co było efektem wypracowania zysku netto na niższym poziomie w stosunku do roku ubiegłego.

Wskaźniki płynności finansowej, określające zdolność do realizacji zobowiązań, poprawiły się w stosunku do roku ubiegłego.

Wskaźniki rotacji należności, zapasów i zobowiązań uległy skróceniu w stosunku do poziomu roku ubiegłego, co świadczy o poprawie płynności Spółki.

Wskaźniki zadłużenia osiągnęły niższy poziom w stosunku do roku ubiegłego. Poprawie uległ wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym, co jest zjawiskiem korzystnym.

### 3.4. Informacja na temat realizacji prognoz

Emitent zrealizował prognozę przychodów netto ze sprzedaży w 98,5 % (realizacja przychodów netto ze sprzedaży w wysokości 28 081 479,17 zł wobec 28 500 000 złotych prognozowanych na 2010 rok). Nie udało się zrealizować prognoz zysku netto z uwagi na wzrost kosztów działalności operacyjnej, spowodowanych między innymi:

- otwarciem nowego oddziału we Wrocławiu,
- dodatkowymi nakładami na uruchomienie produkcji systemu „Termo-Tech”,
- zwiększeniem kosztów związanych z przekształceniem formy prawnej ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną.

Jednocześnie Emitent składa wyjaśnienie dotyczące drobnej różnicy pomiędzy wynikami opublikowanymi w raporcie okresowym za IV kwartał 2010 roku a raportem okresowym za rok 2010 – różnica ta w głównej mierze wynika z błędnie naliczonych kosztów amortyzacji.

## 4. Czynniki ryzyka

Podjęciem decyzję inwestycyjną dotyczącą Emitenta, Inwestor powinien rozważyć ryzyka dotyczące działalności Spółki i rynku, na którym ona funkcjonuje. Opisane poniżej czynniki ryzyka nie stanowią zamkniętej listy i nie powinny być w ten sposób postrzegane. Są one najważniejszymi z punktu widzenia Emitenta elementami, które powinno się rozważyć przed podjęciem decyzji inwestycyjnej. Należy być świadomym, że ze względu na złożoność i zmienność warunków działalności gospodarczej również inne, nie ujęte w niniejszym dokumencie, czynniki mogą wpływać na działalność Spółki. Inwestor powinien rozumieć, że zrealizowanie ryzyk związanych z działalnością Spółki może mieć negatywny wpływ na jej sytuację finansową czy pozycję rynkową i może skutkować utratą części zainwestowanego kapitału.

### 4.1 Czynniki ryzyka związane z działalnością Emitenta, jego branżą oraz otoczeniem rynkowym

#### 4.1.1 Ryzyko zakłóceń procesów produkcyjnych

We wrześniu 2010 Spółka uruchomiła produkcję systemu preizolowanych rur kompozytowych TERMO-TECH. Istnieje ryzyko, że proces produkcyjny może zostać zakłócony w wyniku szeregu zdarzeń będących w znacznej mierze poza kontrolą Emitenta, a w szczególności w wyniku opóźnień w dostawach komponentów czy klęsk żywiołowych. Wszystkie uszkodzenia obiektów Spółki skutkujące krótkoterminowymi lub długotrwałymi przerwami w działalności z powodu konieczności przeprowadzenia napraw lub likwidacji skutków mogą wywrzeć niekorzystny wpływ na działalność Emitenta.

#### 4.1.2 Ryzyko utraty kluczowych odbiorców

Głównymi odbiorcami Emitenta są firmy wykonawcze działające na rynku instalacji przemysłowych i basenów publicznych. Jest to rynek specjalistyczny o ograniczonej liczbie firm świadczących na nim swoje usługi. Pomimo intensywnego rozwoju tego rynku w ostatnich latach nie zaobserwowano znaczącego wzrostu ilości firm wykonawczych, które mogłyby znacząco powiększyć liczbę klientów Emitenta. Dlatego też istnieje ryzyko utraty części przychodów ze sprzedaży w przypadku rezygnacji z dalszej współpracy przez któregoś z kluczowych odbiorców. W celu zminimalizowania tego ryzyka Emitent zdecydował się rozszerzyć swoją aktywność na rynku basenów prywatnych, gdzie występuje wyższa dynamika wzrostu oraz większa liczba wykonawców.

#### 4.1.3 Ryzyko utraty źródła zaopatrzenia

Emitent współpracuje z wieloma dostawcami pochodzącymi głównie z zagranicy. Większość tych powiązań oparta jest na umowach handlowych bądź na formalnych porozumieniach, stąd też nie istnieje tutaj ryzyko nagłej utraty źródła zaopatrzenia. Występują jednak podmioty, z którymi Emitent

nie ma sztywnych umów czy formalnej wyłączności na sprzedaż ich towarów na terenie Polski. Wobec tych partnerów istnieje zawsze ryzyko wycofania się ze współpracy i konieczności znalezienia nowego źródła zaopatrzenia. W celu ograniczenia skutków tego ryzyka Emitent zdywersyfikował liczbę swoich dostawców, starając się w takich przypadkach współpracować z kilkoma firmami produkującymi podobny asortyment. Obecnie Emitent posiada 105 dostawców, w tym 20 strategicznych, którzy zabezpieczają około 80% dostaw.

#### **4.1.4 Ryzyko związane z sezonowością sprzedaży**

Działalność Emitenta podlega zjawisku sezonowości sprzedaży. Branża budowlana, w tym szczególnie basenowa, charakteryzuje się spadkiem sprzedaży w miesiącach od listopada do lutego. Zjawisko sezonowości powinno być uwzględnione przy ocenie wyników finansowych Emitenta. W celu zmniejszenia skali tego zjawiska Emitent skierował swoją aktywność na rynek instalacji przemysłowych, gdzie występuje zrównoważone zapotrzebowanie na oferowane produkty w całym sezonie. We wrześniu 2010 roku Emitent uruchomił produkcję systemu preizolowanych rur kompozytowych TERMO-TECH, pod koniec 2011 roku planowane jest natomiast uruchomienie produkcji systemu wentylacji chemoodpornej CHEMO-WENT. Działalność w tych segmentach pozwoli na ograniczenie sezonowości sprzedaży.

#### **4.1.5 Ryzyko niezrealizowania zakładanych prognoz finansowych**

Przedstawione w Dokumencie Informacyjnym prognozy finansowe na lata 2010-2011 oraz założenia przyjęte do tych prognoz zostały przygotowane przez Zarząd Emitenta. Istnieje ryzyko, że w przypadku nieprzewidzianych czynników oraz innych znaczących zmian w otoczeniu Emitenta, Spółka nie będzie w stanie zrealizować prognoz finansowych lub szacowane wyniki finansowe mogą ulec zmianie. W szczególności do istotnych czynników mających wpływ na realizację prognoz można zaliczyć: znaczne zmniejszenie liczby inwestycji na rynku basenów publicznych, spadek dynamiki oraz poziomu marż na rynku basenów prywatnych, zakłócenia w uruchomieniu i rozwoju własnych rozwiązań Emitenta (TERMO-TECH i CHEMO-WENT).

#### **4.1.6 Ryzyko związane z konkurencją**

Na rynku dostaw dla basenów publicznych działają cztery duże podmioty, w tym Grupa Kompleks. Pozostali uczestnicy rynku to małe hurtownie oraz firmy wykonawcze sprowadzające urządzenia i technologie na potrzeby własnych inwestycji. Pomimo iż Emitent posiada dominującą pozycję na rynku, coraz częściej pojawiają się dostawcy z Chin oferujący towar po bardzo niskich cenach. Rozwiązania własne Spółki Kompleks (TERMO-TECH i CHEMO-WENT) nie mogły zostać opatentowane, gdyż występują one już na świecie, dlatego też przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej należy wziąć pod uwagę ryzyko rozpoczęcia produkcji podobnych produktów przez potencjalnych przyszłych konkurentów. Celem ograniczenia ryzyka stosowania podobnych nazw przez konkurentów, Spółka zgłosiła znak towarowy TERMO-TECH do zastrzeżenia do Urzędu Patentowego.

#### **4.1.7 Ryzyko odejścia kluczowych pracowników**

Na działalność Emitenta duży wpływ wywierają doświadczenie, umiejętności, a także jakość pracy pracowników, Zarządu oraz kluczowych członków kierownictwa. Ewentualne odejście kluczowych pracowników mogłoby wywrzeć negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki operacyjne Spółki. Wystąpiłaby wtedy konieczność zatrudnienia nowych pracowników, co wiąże się m.in. z długotrwałym okresem rekrutacji, długotrwałym okresem zapoznawania się nowych pracowników z ofertą Emitenta, co z kolei wpływa bezpośrednio na osiągnięcie oczekiwanej pełnej wydajności w pracy. W celu zapobieżenia ww. ryzyku Emitent prowadzi politykę kadrową mającą na celu budowanie więzi pracowników ze Spółką oraz efektywne motywowanie pracowników poprzez systemy premiowe. Jednocześnie kluczowi pracownicy Spółki zostali uprawnieni do nabycia akcji pracowniczych, co również można określić jako czynnik ograniczający ryzyko ich odejścia.

## 4.2 Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Emitenta

### 4.2.1 Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną Polski oraz krajów, w których Emitent posiada partnerów handlowych

Wyniki uzyskiwane przez Emitenta uzależnione są od sytuacji makroekonomicznej i tempa wzrostu gospodarczego na rynkach, na których prowadzona jest jego działalność. Emitent prowadzi działalność głównie na rynku polskim, niemniej jednak z powodu znacznej grupy dostawców zlokalizowanych w wielu krajach Europy jego działalność wykracza poza granicę kraju. Kształtowanie się sytuacji gospodarczej i politycznej w Polsce oraz w tych krajach ma więc istotny wpływ na osiągnięte wyniki finansowe i realizację strategii. Niekorzystne zmiany, w tym w szczególności spadek tempa wzrostu gospodarczego mogą negatywnie wpłynąć na poziom nakładów inwestycyjnych w gospodarce, doprowadzić do pogorszenia koniunktury na rynku basenowym oraz rynku instalacji przemysłowych i spowodować spowolnienie rozwoju i pogorszenie rentowności Emitenta.

### 4.2.2 Ryzyko walutowe

Blisko 70% towarów sprzedawanych przez Emitenta pochodzi z importu, co powoduje, że rozliczenia z dostawcami muszą odbywać się w Euro. Taka sytuacja niesie za sobą ryzyko utraty części zysku z powodu możliwości wystąpienia znacznych wahań kursów wymiany waluty obcej. W celu zminimalizowania tego ryzyka Emitent wprowadził do rozliczeń z klientami cenniki w walucie Euro, a wydłużone terminy płatności wobec dostawców zagranicznych umożliwiają Emitentowi dokonywanie zakupów waluty w najkorzystniejszym dla niego momencie. Pomimo tego zawsze istnieje ryzyko powstania ujemnych różnic kursowych, szczególnie w momentach wystąpienia dużych wahań kursów. Emitent nie korzystał dotychczas z opcji walutowych oferowanych przez banki i nie zamierza robić tego w najbliższej przyszłości.

### 4.2.3 Ryzyko związane z niestabilnym systemem podatkowym

Polski system podatkowy charakteryzuje się częstymi zmianami przepisów, wiele z nich nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Interpretacje przepisów podatkowych ulegają częstym zmianom, a zarówno praktyka organów skarbowych, jak i orzecznictwo sądowe w sferze opodatkowania, są wciąż niejednolite. Kolejnym czynnikiem powodującym brak stabilności polskich przepisów podatkowych jest przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, które dodatkowo zwiększa wyżej wymienione ryzyko.

W związku z rozbieżnymi interpretacjami przepisów podatkowych w przypadku polskiej Spółki zachodzi ryzyko większe niż w przypadku Spółki działającej w bardziej stabilnych systemach podatkowych. Jednym z aspektów niedostatecznej precyzji unormowań podatkowych jest brak przepisów przewidujących formalne procedury ostatecznej weryfikacji prawidłowości naliczenia zobowiązań podatkowych za dany okres. Deklaracje podatkowe oraz wysokość faktycznych wypłat z tego tytułu mogą być kontrolowane przez organy skarbowe przez pięć lat od końca roku, w którym minął termin płatności podatku. W przypadku przyjęcia przez organy podatkowe odmiennej niż zakładana przez Spółkę interpretacji przepisów podatkowych, sytuacja taka może mieć istotny, negatywny wpływ na działalność Emitenta, jego sytuację finansową oraz wyniki i perspektywy rozwoju.

### 4.2.4 Ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych

Polski system prawny jest przedmiotem licznych zmian, które mogą mieć wpływ zarówno na Emitenta, jak i na podmioty nabywające akcje Spółki. Wprowadzane zmiany prawne mogą

potencjalnie rodzić ryzyko związane z problemami interpretacyjnymi, brakiem praktyki orzeczniczej, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez sądy lub organy administracji publicznej. Należy również pamiętać, że obecnie interpretacja przepisów dokonywana jest nie tylko przez polskie sądy oraz organy administracji publicznej, ale również przez sądy Wspólnoty Europejskiej. Zmiany te mogą być przyczyną problemów wynikających bezpośrednio z braku jednolitej wykładni prawa. Ponieważ znajomość orzecznictwa wspólnotowego nie jest w Polsce powszechna, a sądy polskie nie zawsze je stosują, może dojść do sytuacji, kiedy wyrok wydany w Polsce zostanie uchylony jako niezgodny z prawem europejskim.

Pewne zagrożenie mogą stanowić zmiany przepisów prawa lub różne jego interpretacje. Niespójność, brak jednolitej interpretacji przepisów prawa, częste nowelizacje oraz występujące sprzeczności pomiędzy przepisami ustaw i aktami wykonawczymi pociągają za sobą poważne ryzyko w prowadzeniu działalności gospodarczej. Ewentualne zmiany przepisów mogą zmierzać w kierunku powodującym wystąpienie negatywnych skutków dla działalności Emitenta. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej, itp. Zmiany przepisów prawa z tym związane mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym także Emitenta.

### **4.3 Czynniki ryzyka o istotnym znaczeniu dla akcji wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu**

#### **4.3.1 Ryzyko związane z wydaniem decyzji o zawieszeniu lub o wykluczeniu akcji spółki z obrotu**

Zgodnie z § 11 Regulaminu ASO, GPW jako Organizator Alternatywnego Systemu Obrotu w sytuacjach ściśle określonych w Regulaminie ASO może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 3 miesiące.

#### **4.3.2 Ryzyko płynności akcji**

Akcje Emitenta nie były do tej pory notowane na żadnym rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Nie ma więc pewności, że papiery wartościowe Emitenta będą przedmiotem aktywnego obrotu po ich wprowadzeniu do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu. Cena akcji może być niższa niż ich cena emisyjna na skutek szeregu czynników, w tym między innymi: okresowych zmian wyników operacyjnych Emitenta, liczby oraz płynności notowanych akcji, poziomu inflacji, zmiany globalnych, regionalnych lub krajowych czynników ekonomicznych i politycznych oraz sytuacji na innych światowych rynkach papierów wartościowych. Rynek Alternatywnego Systemu Obrotu powstał pod koniec sierpnia 2007 roku, a akcje przeważającej większości spółek notowanych na nim charakteryzują się relatywnie niską płynnością. Z tego względu mogą występować trudności w sprzedaży dużej liczby akcji w krótkim okresie czasu, co może powodować dodatkowo obniżenie cen akcji będących przedmiotem obrotu. Nie jest możliwe wykluczenie ryzyka związanego z powyższym w przypadku Emitenta.

#### **4.3.3 Ryzyko nałożenia kar pieniężnych**

Zgodnie z art. 96 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: Ustawa o ofercie publicznej), w sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków wymaganych prawem, w szczególności obowiązków informacyjnych wynikających z tej ustawy, Komisja Nadzoru

Finansowego może nałożyć na taką spółkę publiczną, która nie dopełniła obowiązków, karę pieniężną do wysokości 1.000.000 złotych.

Zgodnie z art. 176 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi), w przypadku gdy emitent nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 157 i art. 158 tej ustawy lub wynikające z przepisów wydanych na podstawie art. 160 ust. 5 tej ustawy, Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć na niego karę pieniężną do wysokości 1.000.000 złotych. Nie jest możliwe wykluczenie ryzyka związanego z powyższym w przypadku Emitenta.

#### **4.3.4 Ryzyko kształtowania się kursu akcji**

Inwestycje w akcje są obarczone pewnym poziomem ryzyka. Są to co do zasady inwestycje bardziej ryzykowne niż inwestycje w innego rodzaju instrumenty finansowe jak przykładowo: obligacje Skarbu Państwa czy jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Poziom kursu akcji zależy od ekonomicznych praw podaży i popytu i może ulegać znacznym wahaniom. Nie ma gwarancji, że zakupione akcje będzie można w każdym czasie zbyć po satysfakcjonującej Inwestora cenie.