

PRIMOCO UAV



Analytická zpráva
16. dubna 2019

C-CORPEIN

PRIMOCO UAV

ČESKÝ VÝROBCE BEZPILOTNÍCH LETADEL



ANALYTICKÁ ZPRÁVA

Základní informace

- **Obchodní firma:** Primoco UAV SE
- **Místo registrace:** Česká republika, Městský soud v Praze, sp.zn. H 1546
- **Identifikační číslo osoby:** 037 94 393
- **Datum založení:** 28.1.2015
- **Sídlo:** Výpádová 1563/29f, 153 00, Praha 5 – Radotín, Česká republika
- **Právní forma:** Evropská společnost
- **Vlastnictví:** Osobami přímo ovládajícími Emitenta jsou dva akcionáři jednající ve shodě, konkrétně pan Ladislav Semetkovský a Gabriel Fülöpp, jež společně disponují 94,19 % podílem na základním kapitálu i hlasovacích právech Emitenta. Pan Ladislav Semetkovský je dále jakožto jediný společník ovládající osobou společnosti PRIMOCO INVESTMENTS s.r.o., se sídlem Výpádová 1563/29f, PSČ: 153 00, Praha 5 – Radotín, IČO: 290 60 231.
 - Hlavní akcionář, pan Semetkovský je privátní pilot pístových a turbínových letounů a je inspektorem pro vyšetřování leteckých nehod v oblasti bezpilotních letadel.
- **Hlavní činností** společnosti Primoco UAV je vývoj a výroba plně automatického bezpilotního letounu Primoco UAV. Letadlový systém představuje bezpilotní letoun model One 100 nebo One 150, pozemní řídicí stanice Ground Control Station a příslušenství letounu (například kamerový systém EO/IR). Dále Emitent vyvinul a vyrábí pístový spalovací motor Primoco Engine 250 a 500.
- Společnost provozuje plně funkční sériovou linku pro model UAV 100 a UAV 150 ve výrobním závodě v Praze. Současná výrobní kapacita Emitenta činí 100 UAV za rok.
- Emitent je držitelem povolení k provozování leteckých prací vydaného Úřadem pro civilní letectví dne 15.5.2017, č.j. 5349-17-701, sp.zn. LP-UAS-0279 a povolení k létání letadla bez pilota vydaného Úřadem pro civilní letectví dne 29.6.2017, č.j. 7372-17-701, sp.zn. UAS-0981 s dobou platnosti dva roky v případě obou povolení.
- V segmentu **středně velkých civilních bezpilotních letounů**, kde Společnost působí je jen velmi omezená konkurence. Na jedné straně je to kvůli poměrně vysoké náročnosti vývoje, výroby a certifikace, na druhé straně je to dáno tím, že trh středně velkých civilních bezpilotních letounů vzniká.
- Společnost se zaměřuje na některé z nejrozvinutějších komerčních aplikací v oblasti působnosti UAV: kontrola hranic a pobřeží, řízení mimořádných situací, monitorování infrastruktury (tj. liniových staveb – ropovody, plynovody) a geodetické služby.



Zaměstnanecká struktura



Geografické zaměření

- Ruská federace
- Blízký Východ
- Afrika
- Asie
- Jižní Amerika



Produkty společnosti

Letoun Primoco UAV je dodáván ve dvou verzích: model **One 100** a model **One 150**.

- Model One 100 má maximální vzletovou hmotnost 100 kg, výdrž 10 hodin a dolet 1.500 km při cestovní rychlosti 100 - 150 km/h.
- Model One 150 má maximální vzletovou hmotnost 150 kg, výdrž 8 hodin a dolet 1.500 km při cestovní rychlosti 100 - 200 km/h. Model One 150 využívá motor Primoco Engine 250 a 500, který vyvinul a vyrobil Emitent. Servis v jednotlivých zemích je zajišťován přes lokální partnery společnosti.





Finanční informace o společnosti

- V roce 2017 Společnost začala realizovat první tržby a tento vývoj odráží přirozený rozvoj podniku. V předchozích letech probíhal pouze vývoj produktu a Společnost realizovala tržby nulové. Na konci roku 2018 dosahovaly tržby 27,5 mil. Kč. Společnosti se tedy povedlo úspěšně dokončit první rozjednané zakázky.
- Výkonová spotřeba ve sledovaných letech proporcionálně roste vzhledem k počtu vyrobených letounů. Spotřeba materiálu a energie se na výkonové spotřebě podílí 47 %, zbytek tvoří náklady spojené se službami.
- Provozní výsledek hospodaření se ze záporných hodnot, které korelovaly s přirozeným vývojem Společnosti překlopil do kladných hodnot na konci roku 2018.
- Finanční výsledek byl i v roce 2018 záporný, přičemž se na tomto výsledku největší měrou podílely položky ostatní nákladové úroky a podobné náklady. Je důležité podotknout, že v budoucích letech se neočekávají žádné podstatné výkyvy v položkách ovlivňujících finanční výsledek hospodaření. Společnost v budoucích letech neuvažuje o bankovním financování, prostředky jsou v současnosti investovány z vlastních zdrojů.
- Po roce 2017, kdy byl výsledek hospodaření – 7,64 mil. Kč společnost poprvé dosáhla kladného zisku. Položka výsledku hospodaření by měla v současném a i v dalších letech signifikantně narůst a to díky realizaci stávajících či nových kontraktů v regionech Asie, Blízký Východ a Afrika.
- Nejvýznamnější položky z hlediska aktiv tvoří dle procentuálního podílu na celkové bilanční sumě dlouhodobý hmotný majetek a zejména oběžná aktiva, konkrétně pak zásoby. Hmotné movité věci představují cca. 9,5%. Emitent však na začátku roku 2019 koupil letiště v Písku. V závislosti na této události se v příštím roce promění struktura aktiv. Zásoby zahrnují nedokončenou výrobu, která meziročně roste díky získaným zakázkám.
- Největší procentuální podíl na sumě pasiv zaujímá vlastní kapitál. Můžeme zde pozorovat velmi výraznou změnu ve struktuře pasiv oproti roku minulému, kdy nejvýznamnější položkou byly závazky. Z těchto závazků činily 81% závazky za akcionářem. V souvislosti s tím je důležité zmínit, že tyto závazky byly splaceny z výnosů z IPO. Krátkodobé závazky též poklesly na minimum.
- Údaje jsou převzaté z auditovaných výkazů emitenta, kromě roku 2015, kdy nebylo možné provést audit a vychází se ze zprávy auditora.
- Capex: Výroba Emitenta je v současné době plně zainvestována, což umožňuje nepřetržitou výrobu až 100 UAV za rok. Ve střednědobém horizontu očekáváme zvýšení výrobní kapacity na cca 250 letadel za rok. V souvislosti s tím emitent zakoupil letiště v Písku, kde bude dále budovat novou výrobní kapacitu, aby byl schopen uspokojit budoucí poptávku.

Výkaz zisku a ztrát (v tis. CZK)

	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0	6	1.146	27.528
Výkonová spotřeba	340	9.693	15.904	23.022
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	- 3.810	- 9.337	-3.472
Osobní náklady	0	2.450	3.813	6.303
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0	634	1.508	2.006
Ostatní provozní výnosy	0	0	4.458	6.759
Ostatní provozní náklady	0	165	762	4.398
Provozní výsledek hospodaření	-340	-9.126	-7.046	2.030
Nákladové úroky a podobné náklady	0	500	1.492	1.450
Finanční výsledek hospodaření	4	- 611	- 593	-1.651
Výsledek hospodaření před zdaněním	0	- 9.737	- 7.639	379
Výsledek hospodaření za účetní období	-336	-9.737	-7.639	379

Rozvaha (v tis. CZK)

	2015	2016	2017	2018	% bilanční sumy 2018
Aktiva celkem	5.474	11.171	26.648	56.074	100,00%
Dlouhodobý majetek	2.644	3.557	8.942	8.075	14,40%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1.844	1.146	1.147	2.350	4,19%
Dlouhodobý hmotný majetek	800	2.090	7.354	5.284	9,42%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	441	441	0,79%
Oběžná aktiva	2.830	7.614	17.698	47.921	85,46%
Zásoby	506	3.248	10.715	13.298	23,72%
Pohledávky	121	523	1.918	11.078	19,76%
Peněžní prostředky	2.203	3.843	5.065	23.545	41,99%
Časové rozlišení	0	0	8	78	0,14%
Pasiva celkem	5.474	11.171	26.648	56.074	100,00%
Vlastní kapitál	5.457	- 86	- 7.725	55.779	99,47%
Základní kapitál	3.793	4.092	4.092	4.092	7,30%
Výsledek hospodaření minulých let	- 336	- 676	- 10.413	-18.052	-32,19%
Rezervy	0	89	119	93	0,17%
Cizí zdroje	17	11.257	34.373	295	0,53%
Závazky	17	11.168	34.254	202	0,36%
Dlouhodobé závazky	0	10.455	28.947	0	0,00%
Krátkodobé závazky	17	713	5.307	202	0,36%



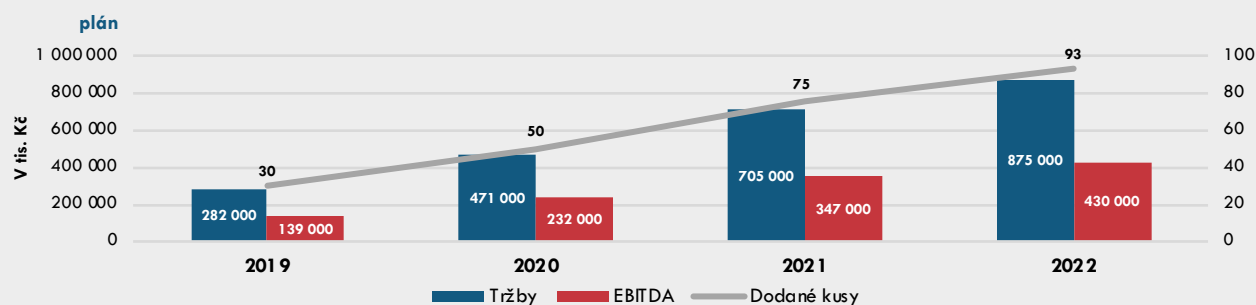
ANALYTICKÁ ZPRÁVA

Finanční informace o společnosti

- Společnost generuje tržby z následujících oblastí: prodej letadel (včetně výcviku), prodej motorů, poskytování leteckých služeb.

Počty (ks)	Plán			
	2019	2020	2021	2022
Prodej letadel (UAVs, objednané kusy)	80	100	125	156
Prodej letadel (UAVs, dodané kusy)	30	50	75	93
Prodej ovládací stanice (GCS)	10	17	25	31

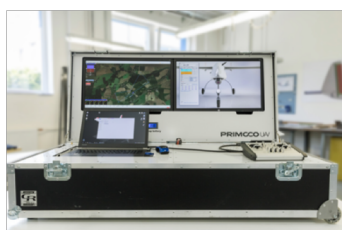
V tis. Kč	Plán			
	2019	2020	2021	2022
Tržby	282 000	471 000	705 000	875 000
EBITDA	139 000	232 000	347 000	430 000
Dodané kusy	30	50	75	93



Silné a slabé stránky



- V porovnání s tradičním řešením, kdy se využívají lehké helikoptéry, dokáže Primoco UAV uspořit více než 55 % nákladů oproti tradičnímu řešení. Kromě toho je počáteční investice o jednu třetinu nižší.
- Primoco má velký náskok vůči novým potenciálním konkurentům, vlastní všechny potřebné licence a povolení.
- Globální působení Společnosti.
- Úspěšná realizace zakázek na různých kontinentech.
- Vlastní letiště a připravované rozšíření výroby.
- Zkušený a dlouhodobě fungující tým.
- Společnost vyrábí výrobky dvojího užití.
- Vzhledem k povaze produktu Společnosti se průměrná doba negociace kontraktu pohybuje mezi 1 až 2 lety, a z toho vyplývá delší doba realizace výnosů.
- Realizace zakázek také často souvisí s politickou situací v cílových zemích.
- Stále probíhající jednání s Ruskou federací týkající se certifikace letounu k provádění leteckých prací.





ANALYTICKÁ ZPRÁVA

Aktuální situace v obchodní oblasti

- Dle zveřejněných informací společnost Primoco UAV uzavřela v únoru 2019 kupní smlouvu na koupi civilního neveřejného letiště Písek-Krašovice. Primoco UAV zde plánuje vybudovat vývojové, výrobní a výcvikové centrum. Letiště představuje plochu 20 ha s asfaltovou vzletovou a přistávací dráhou 16/34 o délce 600 metrů.
- Podle aktualizované projekce společnosti v roce 2019 očekává Primoco UAV prodej 80 letounů One 150 a dodávku 30 letounů zákazníkům. Jedná se zároveň o podpis kontraktů, které byly naplánované v roce 2018. Celkový objem uzavřených zakázek v roce 2019 očekává Společnost na úrovni 38 milionů EUR. Cílové trhy představují Asie, Blízký Východ a Afrika.
- V prosinci 2018 byly dodány první dva bezpilotní letouny do Afriky. Společnost zároveň poskytla výcvik pro 5 pilotů a mechaniků.
- Od prosince 2018 probíhala implementace informačního systému SAP Business One. Hlavním důvodem výběru nového systému bylo plánování a řízení výroby. Ostrý provoz byl spuštěn 1. března 2019.
- V roce 2019 Primoco UAV předpokládá dokončení certifikace bezpilotního letounu v Ruské federaci. Zahájení leteckých prací pro zákazníky začne v roce 2020. V první fázi půjde výhradně o monitoring ropovodů a plynovodů.

Analýza ceny

A) Metoda tržního porovnání - srovnatelných podniků

v tis. Kč

Poměrový ukazatel společnosti za rok 2019 (předpoklad)

Násobek EV/EBITDA

EV (Enterprise Value)

Čistý dluh

Equity Value – hodnota vlastního kapitálu

EBITDA

138 752

10,00

1 387 520

0

1 387 520

B) Metoda diskontovaných peněžních toků na úrovni entity (DCF Entity)

v tis. Kč

Ocenění podniku netto (hodnota vlastního kapitálu) k 1.1. 2018

Použitá diskontní míra (náklady vlastního kapitálu na základě CAPM)

Odvozený násobek EV/EBITDA

1 410 820

15,7%

10,2

- Při analýze jsou použity předpokládané finanční výsledky společnosti za rok 2019. Čistý dluh stanovujeme konzervativně v nulové hodnotě (nepředpokládáme zadlužení společnosti a přebytečné finanční prostředky budou alokovány na výstavbu, resp. na investici do nové výrobní kapacity). Naplnění předpokládaných výsledků je podmíněno uskutečněním alespoň částí rozjednaných kontraktů.
- V porovnání s daty z kapitálového trhu a s metodou DCF představuje použitý násobek EV/EBITDA ve výši **10,0 konzervativní přístup** k ocenění:
 - vzorek společností z kapitálového trhu (04/19): **12,94** (medián) a **13,40** (průměr);
 - A. Damodaran (01/19): **10,83** (Z. Evropa) a **16,51** (Emerging Markets);
 - odvozený násobek z metody DCF: **10,2**.
- V porovnání s předchozím rokem došlo k poklesu násobků v odvětví Aerospace / Defense, do snížení násobku u Společnosti se promítlo i posunutí realizace významného kontraktu v Iráku.

Data z kapitálového trhu

Veřejně obchodované společnosti (k 04/19)	EV/EBITDA
AeroVironment	20,57
Airbus	11,79
Boeing	16,81
Bombardier	12,11
Elbit Systems	16,45
General Dynamics	11,55
Honeywell Aerospace	13,69
Lockheed Martin	12,8
Northrop Grumman	11,44
Raytheon	13,18
Textron	7,36
United Technologies	13,07
Medián EV/EBITDA	12,94
Průměr EV/EBITDA	13,40
A. Damodaran (k 01/19) – Aerospace/Defense	EV/EBITDA
Z. Evropa (vzorek 46 společností)	10,83
Emerging Markets (vzorek 73 společností)	16,51

Disclaimer

Všechny informace obsažené v tomto dokumentu byly získány ze zdrojů, které CCF považuje za spolehlivé, ale které nebyly nezávisle ověřeny. Budoucí vývoj hospodaření předmětné společnosti se může na základě nepředvídatelných okolností výrazně lišit od očekávání a předpokladů obsažených v tomto materiálu. Společnost CCF není odpovědná za žádnou škodu, která vznikne jakékoli osobě ve spojení s informacemi obsaženými v tomto dokumentu. Tento dokument nelze považovat za investiční doporučení ani za nabídku na koupi jakéhokoliv cenného papíru či jiného finančního instrumentu.

Kontakty

C Corporate Finance, s.r.o.

Burzovní palác, Rybná 682/14, 110 05 Praha 1

Tel: +420 225 988 222

Petr Kováč

Managing Director

petr.kovac@c-corpfin.cz

Jonáš Kotyza

Associate Director

jonas.kotyza@c-corpfin.cz

David Strýček

Associate

david.strycek@c-corpfin.cz