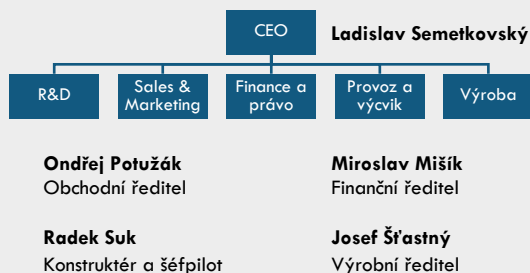




Základní informace

- **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:** Výpadová 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 100 % podílem na základním kapitálu i hlasovacích právech Emitenta. Pan Ladislav Semetkovský je dále jakožto jediný společník ovládající osobou společností PRIMOCO INVESTMENTS s.r.o., se sídlem Výpadová 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 činnosti** 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 vyvíjí a vyrábí pístový spalovací motor Primoco Engine 500.
- Od února 2016 Společnost provozuje plně funkční sériovou linku pro model UAV 100 ve výrobních závodech v Praze. Současná výrobní kapacita Emitenta činí 50 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 (Unmanned Aerial Vehicle - „UAV“)**, 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.

Zaměstnanecská 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 6 hodin a dolet 1.200 km při cestovní rychlosti 100 - 200 km/h. Model One 150 využívá motor Primoco Engine 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. V prvním pololetí roku 2018 **vzrostly tržby na 18 mil. Kč** a do konce roku se předpokládá nárůst na 245 mil. Kč.
- Výkonová spotřeba je v posledním sledovaném roce (2017) co do objemu nejvyšší za všechny roky existence Společnosti a její nárůst oproti roku 2016 je o 64,1%. Její zvýšení **souvisí s narůstající výrobou** bezpilotních letounů.
- Provozní výsledek hospodaření dosahoval záporných hodnot a odráží tak stav vývoje podniku, kdy Společnost začala v roce 2017 realizovat první zakázky. Je důležité zdůraznit, že v prvním čtvrtletí roku 2018 již Společnost dosahovala **kladného provozního výsledku hospodaření**. V polovině letošního roku dosahoval **provozní výsledek hospodaření výše 3,2 mil. Kč**, což při daných tržbách představuje velmi **zajímavou marži**. Ke konci roku 2018 je jeho očekávaná výše 90. mil. Kč.
- Finanční výsledek** byl v roce 2017 záporný, přičemž se na tomto výsledku největší měrou podílely položky nákladové úroky a ostatní finanční náklady. Je důležité podotknout, že v budoucích letech se neočekávají žádné podstatné výkyvy v těchto položkách a položka finančního výsledku hospodaření by se v budoucích letech měla **snížovat** pokud uvažujeme její poměr v relaci k tržbám.
- V roce 2017, byl výsledek hospodaření – 7,64 mil. Kč. To však logicky vyplývá z vývojové fáze cyklu Společnosti, ve které se v roce 2017 nacházela. V první polovině roku můžeme již pozorovat **ziskové hospodaření Společnosti**.
- Nejvýznamnější položky z hlediska aktiv** tvoří dle procentuálního podílu na celkové bilanční sumě **dlouhodobý hmotný majetek** a **oběžná aktiva**, konkrétně pak zásoby. Hmotné movité věci představují komponenty a hotová letadla. Zásoby zahrnují nedokončenou výrobu, která nabyla na objemu díky získaným zakázkám.
- Největší procentuální podíl na sumě pasív mají **závazky**. Z těchto závazků činí cca 80% závazky za akcionářem. V souvislosti s tím je důležité zmínit, že Společnost v současné době **nemá žádné externí úvěrové financování a v budoucnosti o žádném neuvažuje**.
- 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. Předpokládáme, že Emitent nebude potřebovat žádné další kapitálové investice, které by byly potřebné k udržení nebo vylepšení výrobních kapacit pro udržení současné kapacity výroby. Ve střednědobém horizontu očekáváme zvýšení výrobní kapacity **na cca 250 letadel za rok**. To si vyžádá dodatečné kapitálové výdaje a zvýšení počtu zaměstnanců ve výrobě až o 50 osob. Právě výnos z emise akcií by měl být použit na tento účel. Tomu by měl odpovídat investiční výdaj ve výši cca 150 mil. Kč.

Výkaz zisku a ztrát (v tis. CZK)

	2015	2016	2017	1H 2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0	6	1.146	18.207
Výkonová spotřeba	340	9.693	15.904	9.923
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	- 3.810	- 9.337	-567
Osobní náklady	0	2.450	3.813	3.032
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0	634	1.508	754
Ostatní provozní výnosy	0	0	4.458	0
Ostatní provozní náklady	0	165	762	1.861
Provozní výsledek hospodaření	-340	-9.126	-7.046	3.204
Nákladové úroky a podobné náklady	0	500	1.492	1.013
Finanční výsledek hospodaření	4	- 611	- 593	-1.0418
Výsledek hospodaření před zdaněním	0	- 9.737	- 7.639	2.163
Výsledek hospodaření za účetní období	-336	-9.737	-7.639	2.163

Rozvaha (v tis. CZK)

	2015	2016	2017	% bilanční sumy 2017	1H 2018
Aktiva celkem	5.474	11.171	26.648	100%	29.272
Dlouhodobý majetek	2.644	3 557	8.942	33,56%	8.086
Dlouhodobý nehmotný majetek	1.844	1.146	1.147	4,30%	987
Dlouhodobý hmotný majetek	800	2.090	7.354	27,60%	6.658
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	441	1,65%	441
Oběžná aktiva	2.830	7.614	17.698	66,41%	21.178
Zásoby	506	3.248	10.715	40,21%	10.761
Pohledávky	121	523	1.918	7,20%	2.411
Peněžní prostředky	2.203	3.843	5.065	19,01%	8.006
Časové rozlišení	0	0	8	0,03%	8

Pasiva celkem	5.474	11.171	26.648	100,00%	29.272
Vlastní kapitál	5.457	- 86	- 7.725	-28,99%	-5.562
Základní kapitál	3.793	4.092	4.092	15,36%	4.092
Výsledek hospodaření minulých let	- 336	- 676	- 10.413	-39,08%	-18.052
Rezervy	0	89	119	0,45%	119
Cizí zdroje	17	11.257	34.373	128,99%	34.834
Závazky	17	11.168	34.254	128,54%	33.715
Dlouhodobé závazky	0	10.455	28.947	108,63%	0
Krátkodobé závazky	17	713	5.307	19,92%	34.715

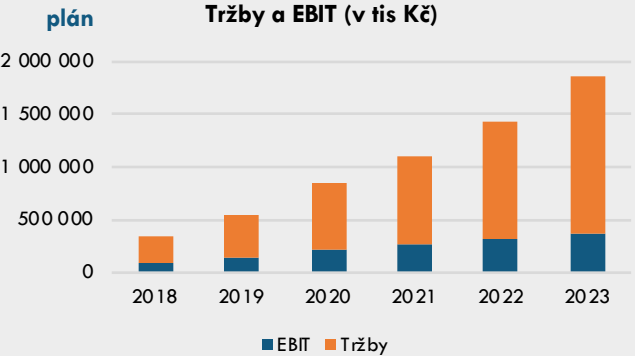
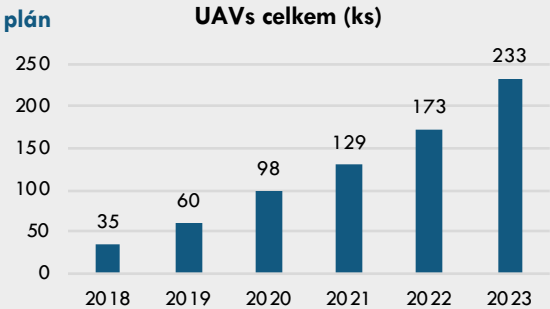


Finanční informace o společnosti

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

Počty (ks)	Plán					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Letadla (UAVs)	30	45	68	84	105	132
Ovládací stanice (GCS)	10	15	23	28	35	44
Motor (prodej třetí straně)	10	15	23	28	35	44
Letecké služby	5	15	30	45	68	101

V tis. Kč	Plán					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBIT	91 999	144 165	215 424	263 428	321 891	382 705
Tržby	245 906	406 359	647 039	846 299	1 114 124	1 477 029
UAVs celkem	35	60	98	129	173	233



Case study – srovnání s alternativním řešením

Řešení R22

- 3 lehké helikoptéry Robinson R22
- 3 kamerové systémy
- Životnost: 8 let pro R22, 4 roky pro kamerové systémy
- Provoz: 250 letových hodin / R22 / rok, celkem 750 letových hodin / rok



Přímé náklady: 341 €/hod.
Celkové náklady: 502 €/hod.
Investice: 891.000 €

Řešení Primoco UAV

- 3 plně vybavené Primoco UAVs, 1 ground station, výcvik personálu
- Životnost UAV: 2000 letových hodin
- Provoz: 250 letových hodin / UAV / rok, celkem 750 letových hodin / rok



Přímé náklady: 186 €/hod. (-55 %)
Celkové náklady: 286 €/hod. (-57 %)
Investice: 600.000 €

VS.





ANALYTICKÁ ZPRÁVA

Aktuální situace v obchodní oblasti

- Emitent realizoval dodání **3 UAVs + 1 GCS + výcvik pilotů** v Malajsii, prostřednictvím společnosti Omnipol. Dále připravuje pro shodného zákazníka prodej dalších letounů v druhé polovině roku 2018. Hodnota transakce je cca **770k EUR**.
- Emitent uzavřel smlouvu na dodávku **2 ks bezpilotních letounů včetně 2 ks pozemních kontrolních stanic** do Burkina Faso za cca **550k EUR** prostřednictvím společnosti Summit Defence.
- Emitent v září 2018 očekává prodej **60 UAVs + 20 GCSs** + výcvik pilotů pro zákazníka na Blízkém východě. Hodnota transakce je cca **26m EUR**.
- Emitent také poskytuje **letecké prací ve Finsku** v oblasti zpracování terénu technologií LIDAR.
- Emitent získal licenci od Ministerstva průmyslu a obchodu na poskytování leteckých prací na území Ruské federace pro **6 UAVs**. Práce budou poskytovány prostřednictvím dceřiné společnosti Primoco BPLA v Moskvě.
- Celkem je Emitent v pokročilé fázi jednání na dodávku dalších **100 UAVs** pro 20 zákazníků v Asii, Blízkém východě, Africe a Jižní Americe.

Analýza ceny

A) Metoda tržního porovnání - srovnatelných podniků

v tis. Kč	EBIT	Odpisy	EBITDA
Poměrový ukazatel společnosti za rok 2018 (předpoklad)	91 999	1 511	93 511
Násobek EV/EBITDA			14,30
EV (Enterprise Value)			1 337 201
Čistý dluh			0
Equity Value – hodnota vlastního kapitálu			1 337 201

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

v tis. Kč	
Ocenění podniku netto (hodnota vlastního kapitálu) k 1.1. 2018	1 393 545
Použitá diskontní míra (náklady vlastního kapitálu na základě CAPM)	15,3%
Odvozený násobek EV/EBITDA	14,90

- Při analýze jsou použity předpokládané finanční výsledky společnosti za rok 2018. 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 části rozjednaných kontraktů (prodej alespoň 30 letadel a 5 letadel bude využito pro letecké práce).
- V porovnání s daty z kapitálového trhu a s metodou DCF představuje použitý násobek EV/EBITDA ve výši **14,3 konzervativní přístup k ocenění**:
 - vzorek společností z kapitálového trhu (04/18): **14,84** (medián) a **16,73** (průměr);
 - A. Damodaran (01/18): **14,66** (Z. Evropa) a **18,64** (Emerging Markets);
 - odvozený násobek z metody DCF: **14,90**.

Data z kapitálového trhu

Veřejně obchodované společnosti (k 04/18)	EV/EBITDA
AeroVironment	33,91
Airbus	12,93
Boeing	15,24
Bombardier	25,95
Elbit Systems	14,82
General Dynamics	15,01
Honeywell Aerospace	14,84
Lockheed Martin	14,2
Northrop Grumman	15,53
Raytheon	14,84
Textron	12,61
United Technologies	10,92
Medián EV/EBITDA	14,84
Průměr EV/EBITDA	16,73
A. Damodaran (k 01/18) – Aerospace/Defense	EV/EBITDA
Z. Evropa (vzorek 46 společností)	14,66
Emerging Markets (vzorek 73 společností)	18,64

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
+420 602 231 594
petr.kovac@c-corpfin.cz

Jonáš Kotyza

Associate Director
+420 775 908 098
jonas.kotyz@cc-corpfin.cz

David Strýček

Associate
+420 736 780 623
david.strycek@c-corpfin.cz