

Primoco UAV

Držet

Zahájení pokrytí

Cena: 1 000 CZK

Cílová cena: 1 099 CZK

Výrobce taktických bezpilotních letounů

Zahajujeme pokrytí společnosti Primoco UAV (Primoco) s doporučením HOLD a 12měsíčním cílovým kurzem (PT) 1 099 CZK/akcie. Primoco vyrábí Primoco One 150, taktické středně velké bezpilotní letadlo (UAV) s pevnými křídly, které má civilní provozní povolení EASA LUC SAIL III a v březnu 2025 získalo vojenskou certifikaci letové způsobilosti NATO STANAG 4703. Používá se pro zpravodajské, sledovací a průzkumné účely (ISR) a v současné době není vyzbrojeno. Dron se vyrábí v Praze a společnost Primoco je schopna vyrobit až 50 kusů ročně, i když v letech 2023–2025E byla roční produkce přibližně 25 kusů. Od roku 2014 vyrobila více než 200 bezpilotních letounů, které byly dodány do 15 zemí na čtyřech kontinentech, přičemž více než 65 % dodávek směřovalo v posledních dvou letech na Ukrajinu. Globální poptávka po bezpilotních letounech je silná a bojové ověření Primoco One 150 na Ukrajině je podle našeho názoru komerční výhodou, navzdory jeho původnímu civilnímu designu. V roce 2025E odhadujeme 18 dodávek (oproti 33 v roce 2023) a tržby ve výši 396 mil. CZK. V letech 2026–27E předpokládáme 40–50 dodávek, což znamená meziroční růst tržeb (CAGR) ve výši 41 % v letech 2024–27E. Naše prognózy odrážejí rostoucí vojenské objednávky po certifikaci STANAG a pokyny vedení, i když upozorňujeme, že v minulosti slibovalo příliš vysoké objemy a tržby. Vzhledem k tomu, že pro rok 2026E zatím nebyly podepsány žádné smlouvy, jsou naše prognózy velmi nejisté.

3Y (2024–27E) EBITDA CAGR ve výši 50 %, při 3Y tržbách CAGR ve výši 41 % a nárůstu marže z 33 % v roce 2024 na 40 % v roce 2027E. Vedení společnosti očekává marži EBITDA ve výši 40–50 %, ale i při našem odhadu marže ve výši 40 % by EBITDA/dodaný dron mohl v roce 2027E dosáhnout 10 mil. CZK, oproti 8,6 mil. CZK v roce 2023, kdy společnost Primoco dosáhla marže EBITDA ve výši 48 %. Historicky společnost generovala marži EBITDA ve výši 30–50 %.

Nová výrobní hala s kapacitou až 250 UAV ročně. Primoco plánuje pětinasobné zvýšení současné kapacity cca 50 UAV ročně (což je v současné době dostačující) s celkovými investičními náklady 0,5 mld. CZK a zahájení výstavby v roce 2026E. V roce 2028E plánuje přesunout celou výrobu ze současného závodu do nového. Zatímco expanze Primoco připravuje na nárůst poptávky, v konzervativnějším scénáři (50 UAV ročně po dobu příštích 5 let oproti průměru 25 ročně v letech 2023–2025E) by zařazení bylo využito pouze na cca 20 %, což by znamenalo mírnou návratnost investic.

Negativní FCFF v letech 2025–2026E, způsobené kapitálovými výdaji ve výši cca 0,7 mld. CZK v letech 2025–2027E. Předpokládáme, že investice bude financována z nerozděleného zisku a společnost Primoco, která nemá žádné dluhy, by měla v tomto období zůstat v čisté hotovostní pozici.

Co je zahrnuto v ceně? Naše analýza citlivosti DCF naznačuje, že trh může zahrnovat 40–50 prodaných/dodaných UAV ročně v letech 2026–28E (maximální současná produkce), s nárůstem na cca 90 ročně od roku 2029E. V letech 2023–2025E odhadujeme průměrný prodej 25 UAV ročně, takže podle našeho názoru je v ocenění již zahrnuta ostatně vyšší míra růstu.

S P/E poměrem cca 44–17x a EV/EBITDA poměrem 32–12x pro roky 2025–2026E se Primoco obchoduje s 29% premií oproti svým konkurentům v obranném a leteckém průmyslu na základě P/E poměru pro rok 2025E a s 72% premií na základě 2025E EV/EBITDA. Za předpokladu rekordních dodávek 40 bezpilotních letounů v roce 2026E to znamená 30–40% slevu na P/E i EV/EBITDA oproti ostatním společnostem v oboru obrany a letectví.

Rizika. Žádné nevyřízené zakázky (viditelnost výnosů); zpoždění při uzavírání nových smluv; intenzivní konkurence; koncentrovaná klientská základna; riziko spojené s jediným produktem; riziko spojené s klíčovými osobami; měnové riziko; riziko vyšších kapitálových výdajů; a regulační riziko.

Očekávané události

4Q25 výsledky Bude upřesněno

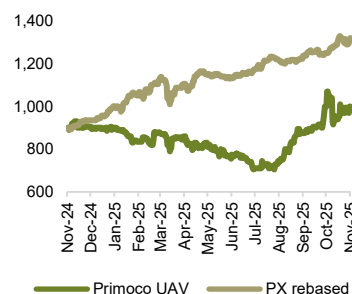
Klíčové údaje

Tržní kapitalizace	195 mil. EUR
3M ADTV	0,1 mil. EUR
Volně obchodovatelné akcie	37,6%
Akcie v oběhu	4,7 mil
Hlavní akcionář	Ladislav Semetkovský: 50,4 %
Kód Bloomberg	PRIUA CP
PX Index	2 487

Vývoj ceny

52týdenní rozpětí (CZK)	705–1 070
Výkonnost za 52 týdnů	11%
Relativní výkonnost	-36%

Výkonnost akcií Primoco za 12 měsíců



Závěrečné ceny k 26. listopadu 2025

©2025 WOOD & Company Financial Services, a.s.

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této zprávy nesmí být reprodukována nebo přenášena v jakékoli formě nebo jakýmkoli prostředky, elektronickými či mechanickými, bez písemného souhlasu WOOD & Company Financial Services, a.s. Tato zpráva nesmí být zapůjčována, prodávána, pronajímána ani jinak nakládána prostřednictvím obchodu v jakékoli formě vazby nebo obalu jiné než té, v níž byla vydána, bez písemného souhlasu WOOD & Company Financial Services, a.s.

Žádosti o povolení k pořízení kopií jakékoli části této zprávy zasílejte na adresu:

WOOD & Company Financial Services a.s.
Palladium, Náměstí Republiky 1079/1a,
110 00 Praha 1 – Česká republika
tel.: +420 222 096 111
fax: +420 222 096 222
<http://www.wood.cz>

Investiční případ

Zahajujeme pokrytí společnosti Primoco UAV s doporučením HOLD a 12měsíčním cílovým kurzem (PT) 1 099 CZK/akcie. Společnost vyrábí Primoco One 150, taktické středně velké bezpilotní letadlo (UAV) s pevnými křídly, které má civilní provozní povolení EASA LUC SAIL III a v březnu 2025 získalo vojenskou certifikaci letové způsobilosti NATO STANAG 4703, která je vyžadována pro vojenské použití, vzhledem k tomu, že UAV bylo původně navrženo pro civilní použití. Jedná se o bezpilotní letoun „dvojiho užití“ (vojenského a civilního), který je ideální pro letecký průzkum, sledování a pozorování (ISR) a v současné době není vyzbrojen. Celý bezpilotní letoun, včetně motorů, se vyrábí v továrně Primoco v Praze, zatímco misijní moduly a senzory pocházejí od specializovaných dodavatelů. Současný závod může vyrobit až 50 kusů ročně, i když v letech 2023–2025E byla roční produkce přibližně 25 kusů. Od roku 2014 vyrobila společnost více než 200 bezpilotních letounů, které byly dodány do 15 zemí na čtyřech kontinentech, přičemž více než 65 % dodávek směřovalo v posledních dvou letech na Ukrajinu. Globální poptávka po bezpilotních letounech je silná a podle našeho názoru je bojově prověřené použití Primoco One 150 na Ukrajině komerční výhodou, i když čelí konkurenci ze strany výkonnějších vojenských bezpilotních letounů kategorie NATO II nebo III s charakteristikami střední nebo vysoké výšky a dlouhé výdrže (MALE, HALE). V roce 2025E odhadujeme 18 dodávek (oproti 33 v roce 2023) a tržby ve výši 396 mil. CZK. V letech 2026–27E předpokládáme 40–50 dodávek, což znamená meziroční růst tržeb (CAGR) ve výši 41 % v letech 2024–27E. Naše prognózy odrážejí rostoucí vojenskou poptávku po certifikaci STANAG a pokyny vedení, i když upozorňujeme, že společnost Primoco v minulosti slibovala příliš vysoké objemy a tržby. Vzhledem k tomu, že pro rok 2026E nejsou v současné době podepsány žádné smlouvy, jsou naše prognózy velmi nejisté. Vzhledem k profilu start-upu/vysokému beta koeficientu doporučujeme investorům pečlivě zvážit poměr rizika a výnosu na současnou úroveň.

Primoco One 150: jediný bezpilotní letoun ve své třídě s vojenskou certifikací. Primoco One 150 má maximální vzletovou hmotnost 150 kg, výdrž letu až 15 hodin, dosah od pozemní stanice až 200 km a celkovou ujetou vzdálenost až 2 000 km. Může letět rychlostí 100–150 km/h ve výšce až 3,3 km nad mořem. Může nést užitečné zatížení (obvykle senzory, kamery atd.) až 30 kg. UAV byl kompletně vyvinut a je vyráběn vlastními silami, pouze misijní moduly a senzory jsou objednávány od dodavatelů na základě preferencí klienta. Používá se hlavně pro monitorování, sledování a shromažďování zpravodajských informací. V současné době není vybaven žádnými zbraňovými systémy. Je držitelem civilního provozního povolení EASA LUC SAIL III a v březnu 2025 mu byla udělena vojenská certifikace letové způsobilosti NATO STANAG 4703.

Továrna Primoco v Praze-Radotíně může vyrobit přibližně 50 dronů ročně. Továrna v současné době zaměstnává přibližně 50 lidí, ačkoli Primoco nezveřejnilo konkrétní počty inženýrů, prodejců a dalších zaměstnanců v montážním závodě. Továrna pracuje v jedné směně a současná kapacita výrobní haly je 50 UAV ročně.

Primoco také vlastní soukromé letiště v Písku-Krašovicích. Město Písek leží přibližně 110 km jižně od Prahy. Díky vlastnímu letišti může Primoco létat a testovat své drony kdykoli je to potřeba, aniž by muselo čekat na volné sloty na veřejných letištích. To urychluje testovací lety, montáž nových senzorů a kontroly spolehlivosti. Areál slouží také jako výcvikové středisko pro piloty, takže společnost může na jednom místě školit a certifikovat posádky. Vlastní letiště usnadňuje spolupráci s regulačními orgány a prokazování bezpečnosti UAV, včetně delších letů „mimo vizuální dosah“.

Standardní smlouva společnosti Primoco na jeden UAV plus komponenty a služby má hodnotu 1,1 milionu EUR (26–27 milionů CZK). Každý prodej zahrnuje dron s pozemní řídicí stanicí (GCS), kterou může být buď přenosná skříňka pro rychlou instalaci (ve vozidle, přístřešku nebo pod širým nebem), nebo konzole instalovaná ve vozidle, která poskytuje větší pohodlí při dlouhodobých misích. Balíček zahrnuje také senzory a kamery třetích stran podle požadavků a specifikací zákazníka, školení pilotů a náhradní díly. Smlouvy se obvykle uzavírají na minimálně tři bezpilotní letouny, přičemž jejich rozsah je přizpůsoben profilu misí klienta.

Typická smlouva na jeden UAV

	EUR
UAV	0,4 m
Pozemní řídicí stanice	0,3 m
Senzory*	0,3 m
Výcvik pilotů	0,1 m
Celkem	1,1

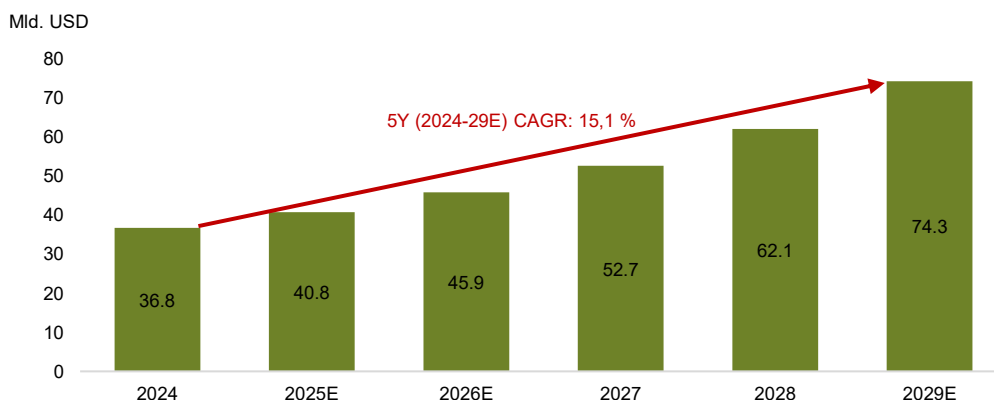
Zdroj: Údaje společnosti, WOOD Research; *v závislosti na konfiguraci mise požadované klientem

Žádné nevyřízené objednávky, protože dodací lhůta je 3–6 měsíců od podpisu smlouvy. Společnost vyrábí své bezpilotní letouny nepřetržitě. Po podpisu smlouvy společnost Primoco objedná senzory podle preferencí klienta, dokončí integraci senzorů do bezpilotních letounů a poté jednotky odesílá svým zákazníkům. Díky tomu, že společnost nemá sklad hotových výrobků, může svým zákazníkům dodávat zboží v krátké lhůtě, což vedení společnosti považuje za jednu ze svých konkurenčních výhod.

Primoco plánuje výstavbu nové továrny s kapacitou až 250 bezpilotních letounů ročně. Nová výrobní hala by měla být postavena v blízkosti letiště v Písku-Krašovicích. Primoco předpokládá, že výroba v nové továrně by měla být zahájena v roce 2028E, poté plánuje uzavřít svůj závod v Praze a přesunout celou výrobu do Písku. Společnost odhaduje celkové investiční náklady (včetně výstavby, vybavení a strojů) na cca 0,5 mld. Kč. Nová výrobní hala by měla pětinasobně zvýšit současnou výrobní kapacitu, což by podle vedení mělo umožnit zpeněžit současnou silnou globální poptávku po dronách. Upozorňujeme však, že v posledních třech letech společnost Primoco prodala a dodala pouze přibližně 25 dronů ročně. To znamená, že stávající závod má stále dostatečnou kapacitu, protože zaměstnanci pracují pouze na jednu směnu. Pokud se očekávání managementu ohledně růstu počtu objednávek nenaplní, návratnost investic (ROI) v nové továrně a její využití by mohly být nízké. Na druhou stranu, pokud se podaří získat nové zakázky a dobře využít kapacitu nového závodu od roku 2029E, mohlo by to znamenat podstatný nárůst našich prognóz: předpokládáme dodání 80–97 dronů ročně v letech 2029–34E, což je 3–4násobek běžného objemu 25 kusů.

Trh s bezpilotními letouny je v plném rozmachu. Trh s bezpilotními letouny prochází strukturální změnou, protože moderní konflikty dokazují, že levné, škálovatelné drony, od malých platform ISR až po dálkové munice typu loitering (letecké zbraně s hlavicí, které mohou díky autonomním letovým funkcím setrvat ve vzduchu nad určitou oblastí a hledat cíl), mění ekonomiku bojiště a vojenské doktríny, jak bylo možné vidět během války na Ukrajině, krize v Rudém moři a nedávné dvanáctidenní války v roce 2025 mezi Íránem a Izraelem. Podle společnosti Ernst & Young (EY) se očekává, že globální trh s bezpilotními letadly zaznamená 15,1% CAGR, z 36,8 mld. USD v roce 2024 na 74,3 mld. USD v roce 2029E. EY vidí trend směrem k rostoucímu využívání UAV jako levnější a flexibilnější alternativy k stíhacím letounům a útočným vrtulníkům, které nabízejí schopnosti jako monitorování, zpravodajství a průzkum, elektronický boj, stejně jako přesné údery se sníženými vedlejšími škodami, aniž by ohrožovaly lidské piloty.

Očekává se, že globální trh s bezpilotními letadly zaznamená mezi lety 2024 a 2029 CAGR ve výši 15,1 %.



Zdroj: Technavio, EY Insights Analysis, WOOD Research

Trh je velmi konkurenční. Primoco UAV čelí velkým, zavedeným hráčům v oblasti obrany, kteří mají diverzifikovanější a sofistikovanější portfolia v kategorii UAV třídy I a II NATO s charakteristikami MALE/HALE, stejně jako UCAV s proudovým pohonem. Patří mezi ně: General Atomics, Boeing-Insitu a AeroVironment v USA; Elbit Systems, Rafael Advanced Defense Systems a IAI v Izraeli; Aselsan a Turkish Aerospace v Turecku; Chengdu Aircraft, AVIC a China Aerospace v Číně; a Leonardo, Rheinmetall a Thales v Evropě. Konkrétně v segmentu taktických bezpilotních letounů ISR čelí Primoco silné konkurenci převážně soukromých specialistů, mezi které patří Tekever (Portugalsko), Schiebel (Rakousko), Quantum Systems (Německo) a Skyeton (Ukrajina). Z těchto evropských konkurentů nasadily společnosti Quantum Systems a Skyeton na Ukrajině systémy prověřené v boji. Podle našeho názoru bude úspěch záviset na strategických partnerstvích, která doplní drony ISR o umělou inteligenci (autonomní letové a bojové schopnosti) a analytické a hodnotící systémy založené na datech, spolu s trvalým úsilím v oblasti výzkumu a vývoje, aby bylo možné držet krok s rychlými produktovými cykly a splnit požadavky partnerů na tomto dynamickém high-tech trhu.

Certifikace NATO STANAG 4703 by mohla podpořit prodej. Standardizační dohoda STANAG 4703 je rámcem NATO pro letovou způsobilost všech lehkých bezpilotních leteckých systémů s maximální vzletovou hmotností (MTOW) nižší než 150 kg. Definuje technické a bezpečnostní požadavky, které musí lehký bezpilotní letoun splňovat, aby byl považován za letově způsobilý pro vojenské a smíšené operace v zemích NATO, což umožňuje vzájemné uznávání certifikace, namísto opakovaného testování stejného bezpilotního letounu na každém trhu. Pro společnost Primoco to znamená, že platforma splňuje podmínky pro širší sadu výběrových řízení NATO, a certifikát) zkracuje lhůty pro hodnocení a povolení k letu. To by mohlo zlepšit úspěšnost v nových výběrových řízeních, a tím pádem i zvýšit počet dronů prodaných a dodaných společností. Mezi další bezpilotní letouny s certifikací NATO STANAG 4703 patří: Rheinmetall Luna NG (MTOW 110 kg); Orbiter 3 od společnosti Rafael Advanced Systems (32 kg) a Schiebel CAMCOPTER S-100 (150 kg). Upozorňujeme, že větší vojenské bezpilotní letouny (MTOW > 150 kg) podléhají samostatné certifikaci letové způsobilosti NATO, STANAG 4671.

Ve 4. čtvrtletí 2025 společnost očekává podpis smluv na 42 dronů. Pokud se tak stane, bude to znamenat významný nárůst tržeb. Pro představu, společnost Primoco prodala za 9 měsíců roku 2025 pouze 14 dronů. Z našich rozhovorů s vedením společnosti vyplývá, že zaznamenává velkou poptávku po svých produktech a očekává v příštích letech významný nárůst objemu prodeje, proto investuje do rozšíření své výrobní kapacity.

Očekáváme, že dodávky dosáhnou 40 kusů v roce 2026E a 50 kusů v roce 2027E. V letech 2023–24 byla společnost schopna dodat 33, respektive 24 dronů. V roce 2025E může být podle prognózy společnosti dodáno 18 dronů. Naše optimistická prognóza vychází z předpokladu, že nedávno získaná certifikace NATO v kombinaci se silnou globální poptávkou po bezpilotních letounech by se měla v budoucnu promítnout do vyššího počtu prodaných kusů. To je v souladu s optimistickými prognózami managementu a poznamenáváme, že prodejní cíl pro rok 2027E předpokládá, že současná továrna společnosti Primoco bude muset běžet na plný výkon.

Realizované objemy, které jsou klíčovým faktorem ovlivňujícím hodnotu, v minulosti zaostávaly za prognózami a viditelnost výnosů je minimální. Počet prodaných a dodaných dronů je nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím hodnotu akcií, naše prognózy a ocenění. V minulosti počet prodaných dronů často zaostával za odhady stanovenými společností. Vzhledem k nízkému počtu prodaných a dodaných dronů v minulosti došlo v některých čtvrtletích k tomu, že nedošlo k žádným dodávkám, což se promítlo do malých nebo žádných výnosů. Celkově lze říci, že vzhledem k absenci nevyřízených podepsaných smluv jsou výnosy vystaveny značné volatilitě, zejména na čtvrtletní bázi, a je velmi obtížné je odhadnout. V tomto ohledu se Primoco více podobá start-upu nebo společnosti v rané fázi. Ačkoli v tomto dokumentu diskutujeme naše prognózy, opakujeme, že omezená viditelnost znamená, že přesné předpovědi jsou extrémně náročné, a domníváme se, že investoři by měli zvážit citlivost a scénáře, spíše než jeden soubor prognóz.

Počet prodaných/dodaných dronů

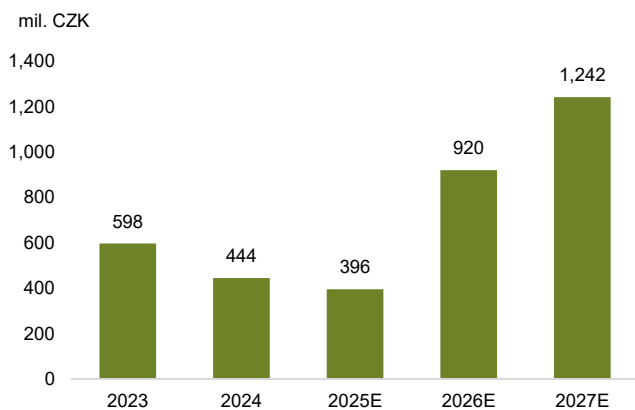
	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Klíčové ukazatele výkonnosti (skutečné hodnoty, prognóza WOOD)							
Počet prodaných dronů	0	22	33	26	32	50	50
Počet dodaných dronů	5	12	33	24	18	40	50
KPI (očekávání v BOP*)							
Počet prodaných dronů	n/a	40	40	60	50	n/a	n/a
Počet dodaných dronů	n/a	40	40	60	30	n/a	n/a

Zdroj: Údaje společnosti, WOOD Research; *BOP = začátek období

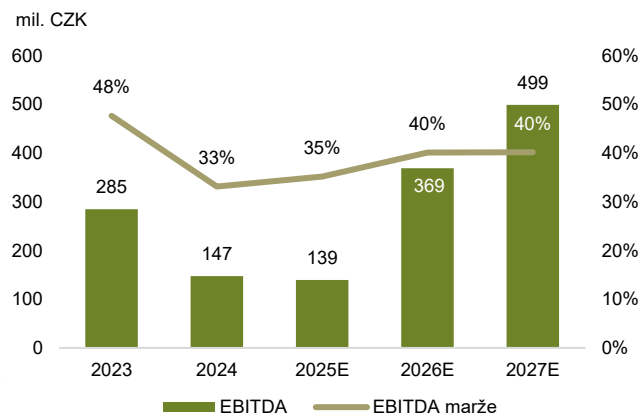
Očekáváme, že v letech 2024–2027E dosáhne společnost Primoco průměrného ročního tempa růstu tržeb (CAGR) ve výši 41 %. Na základě dodaných objemů a naší odhadované ceny 22–25 mil. CZK za jeden UAV odhadujeme, že společnost Primoco by mohla v příštích třech letech dosáhnout průměrného ročního tempa růstu tržeb (CAGR) ve výši 41 %. V roce 2025E předpokládáme tržby ve výši 396 mil. CZK (-11 % meziročně), protože společnost očekává dodání pouze 18 UAV, ale poté podle prognóz managementu dojde k nárůstu na 920 mil. CZK v roce 2026E a na 1 242 mil. CZK v roce 2027E na základě očekávaných nových zakázek.

Očekáváme 50% tříletý CAGR EBITDA. Předpokládáme 50% růst na základě 41% tříletého CAGR tržeb a zlepšení marže z 33 % v roce 2024 na 40 % v roce 2027E. Upozorňujeme, že vedení společnosti předpokládá EBITDA marži ve výši 40–50 %, protože by rádo zvýšilo ceny svých kontraktů. Naše prognózy zůstávají konzervativnější a naše čísla se pohybují na spodní hranici prognózy. I při marži EBITDA ve výši 40 % však odhadujeme, že EBITDA/dron dosáhne v roce 2027E 10 mil. CZK, což je nárůst z 8,6 mil. CZK v roce 2023, kdy společnost dosáhla marže EBITDA ve výši 48 %.

Vývoj tržeb



Vývoj EBITDA

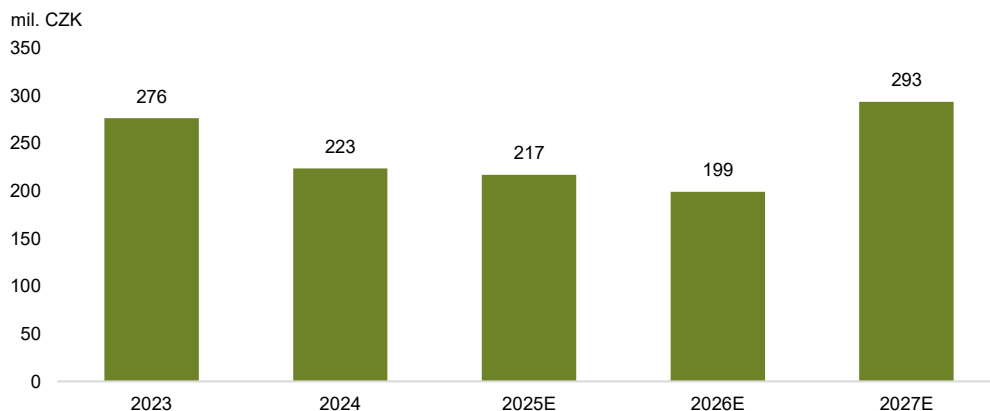


Zdroj: Údaje společnosti, WOOD Research

Negativní FCFF v letech 2025–2026E, ale podle našich odhadů by se to mohlo v roce 2027E změnit na pozitivní. Odhadujeme, že společnost Primoco by mohla v letech 2025–27E vynaložit na kapitálové výdaje přibližně 0,7 mld. CZK, z čehož většina případně na novou výrobní halu. Vyšší investice ve srovnání s lety 2023–24 vedou k našim prognózám FCFF ve výši -15 mil. CZK v roce 2025E a -22 mil. CZK v roce 2026E. Očekáváme kladný FCFF ve výši 89 mil. CZK v roce 2027E, a to díky potenciální dodávce 50 bezpilotních letounů v tomto roce.

Společnost je plně financována z vlastního kapitálu. I přes investice do nové výrobní haly by měla být společnost Primoco podle našich odhadů finančně soběstačná a v letech 2025–2026E, než se od roku 2027E stane pozitivní. V důsledku toho neočekáváme, že by společnost Primoco v budoucnu potřebovala přijmout jakýkoli dluh. V letech 2023–2024 měla společnost v průměru cca 254 mil. CZK v hotovosti a peněžních ekvivalentech a očekáváme, že v roce 2025E bude mít 224 mil. CZK v hotovosti, což představuje meziroční pokles o 3 %. Společnost má také cca 7 mil. CZK v leasingových závazcích.

Primoco UAV: čistá hotovostní pozice



Zdroj: Údaje společnosti, WOOD Research

12M PT na 1 099 CZK/akcie. Našemu DCF (12M PT, 1 113 CZK/akcie) a ocenění srovnatelných společností (12M PT, 1 041 CZK/akcie) přiřazujeme váhu 80/20, abychom odvodili naši PT pro akcii ve výši 1 099 CZK. S potenciálem růstu o 10 % je výsledkem doporučení DRŽET. Používáme COE ve výši 11,3 % a WACC ve výši 11,2 %. Primoco se podle našich odhadů obchoduje za cca 44–17násobek P/E a 32–12násobek EV/EBITDA pro roky 2025–2026. Ve srovnání s naší srovnatelnou skupinou společností z odvětví letectví a obrany to představuje 29% prémii k P/E pro rok 2025 a 72% prémii k EV/EBITDA pro rok 2025. V roce 2026E, za předpokladu, že Primoco dodá 40 bezpilotních letadel, což by představovalo rekordní výsledek, naše odhady naznačují 38% slevu na P/E a 33% slevu na EV/EBITDA ve srovnání s konkurencí. Upozorňujeme však, že pokud porovnáme společnost Primoco s průmyslovými a výrobními společnostmi v regionu střední a východní Evropy, které sledujeme, její násobky by v porovnání vypadaly nadhodnocené, protože naše průmyslové společnosti v regionu střední a východní Evropy (Doosan Skoda Power, GEVORKYAN, Budimex a Kety) se podle konsensu Bloomberg obchodují za 9–10násobek EV/EBITDA v roce 2026E.

Jaká je nejlepší srovnatelná skupina? Mnohé ze společností, které používáme v naší srovnatelné skupině, jsou buď velké a zavedené obranné dodavatelé, nebo globální výrobci OEM, jako Airbus nebo Boeing. Uvědomujeme si, že to není ideální srovnání, protože očekávat, že malá česká společnost bude obchodovat stejně jako její větší konkurenti, je ambiciózní (). Podařilo se nám také identifikovat několik evropských výrobců dronů, kteří nedávno získali finanční prostředky na rozšíření svých aktivit a kteří by pro společnost Primoco představovali vhodnější srovnatelnou skupinu. Nebyli jsme však schopni najít žádné relevantní transakční násobky pro žádnou z těchto finančních rund, protože všechny tyto společnosti jsou soukromé a zveřejňují pouze omezené informace. Pro informaci, za ideální srovnatelné společnosti pro Primoco považujeme Tekever, Schiebel, Quantum Systems a Skyeton.

Co je v současné době zohledněno v ceně? Při současné ceně akcie 1 000 CZK/akcie, stabilní marži EBITDA ve výši 40 %, kapitálových výdajích v souladu s pokyny managementu a vyšším provozním kapitálem cena akcie odráží 40–50 dodávek UAV ročně v letech 2026–28E při maximální kapacitě, což je stále dvojnásobek průměru 25 dronů ročně v letech 2023–25E. Od roku 2029E odráží aktuální cena akcií 90 dodávek dronů ročně až do koncového období, což je v souladu s našimi odhady. Při použití našeho předpokladu WACC ve výši 11,2 % dosahujeme reálné hodnoty vlastního kapitálu na akcii ve výši 1 000 CZK, což je aktuální cena akcie. Zatímco společnost staví novou výrobní halu s cílem dosáhnout až 250 UAV ročně, viditelnost po roce 2025E zůstává omezená (pro rok 2026E zatím nebyly podepsány žádné smlouvy) a již nyní se může ukázat jako optimistická, proto považujeme současné průměrné předpoklady dodávek za spravedlivé a nevidíme významný potenciál pro růst současné ceny akcií.

Rizika. Žádné nevyřízené zakázky; zpoždění při podpisu potenciálních smluv; nízká předvídatelnost výnosů; měnové riziko; kapitálové výdaje na novou výrobní halu; vysoce koncentrovaná zákaznická základna; riziko spojené s jediným produktem; riziko spojené s klíčovými osobami; riziko poškození reputace; regulační riziko; a další rizika.

Katalyzátory. Více vyhraných tendrů; a bezpilotní letouny vybavené zbraněmi používané pro vojenské účely.

Důležité informace

Tento dokument byl publikován společností WOOD & Company Financial Services, a.s. („WOOD&Co.“) a/nebo jednou z jejích přidružených společností nebo poboček. WOOD&Co. a její pobočky se sídlem v Evropské unii jsou autorizovány a regulovány Českou národní bankou (ČNB) jako regulátorem domovského státu a případně i dalšími národními regulatory.

Tento investiční výzkum slouží výhradně k informačním účelům. Nepředstavuje nabídku, výzvu ani pobídku k zapojení se do investiční činnosti nebo k nákupu či prodeji jakýchkoli zde uvedených investic v jakékoli jurisdikci. V důsledku toho nemusí být investice uvedené v tomto investičním výzkumu v některých jurisdikcích způsobilé k nabídce nebo prodeji. Tento výzkum není a za žádných okolností by neměl být vykládán jako nabídka k výkonu činnosti makléře nebo obchodníka s cennými papíry v jakékoli jurisdikci ze strany jakékoli osoby nebo společnosti, která není oprávněna vykonávat činnost makléře nebo obchodníka s cennými papíry v dané jurisdikci.

Tento dokument byl připraven pro obecné šíření mezi klienty společnosti WOOD&Co. a nezohledňuje investiční cíle, finanční situaci ani konkrétní potřeby žádné konkrétní osoby. Investoři by informace obsažené v tomto dokumentu měli považovat pouze za jeden z možných podkladů pro svá investiční rozhodnutí a před učiněním jakéhokoli rozhodnutí by měli vyhledat poradenství odpovídající jejich individuálním okolnostem.

Společnost WOOD&Co. vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, nicméně neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. Informace obsažené v této investiční analýze byly shromážděny společností WOOD&Co. ze zdrojů, které jsou považovány za spolehlivé, ale (s výjimkou informací o společnosti WOOD&Co.) společnost WOOD&Co., její přidružené společnosti ani žádná jiná osoba neposkytují žádné výslovné ani implicitní prohlášení ani záruky ohledně jejich spravedlnosti, přesnosti, úplnosti nebo správnosti. Společnost WOOD&Co. nezávisle neověřila fakta, předpoklady a odhady obsažené v tomto dokumentu.

Veškeré odhady, názory a další informace obsažené v tomto dokumentu představují názor společnosti WOOD&Co. k datu vydání dokumentu, mohou být změněny bez předchozího upozornění a jsou poskytovány v dobré víře, avšak bez právní odpovědnosti. V maximálním rozsahu povoleném zákonem společnost WOOD&Co., její přidružené společnosti ani žádná jiná osoba nepřijímá žádnou odpovědnost za jakékoli přímé nebo následné ztráty vyplývající z použití této investiční analýzy nebo v souvislosti s ní.

Tento investiční výzkum byl zadán společností Primoco UAV a připraven společností WOOD&Co. za poplatek hrazený společností Primoco UAV. Tento investiční výzkum byl připraven společností WOOD&Co. nezávisle jako názor externího subjektu v souladu s platnými zákony. Návrh jakéhokoli investičního výzkumu zadaného předmětnou společností může být před zveřejněním zaslán předmětné společnosti k ověření faktů. V souladu s politikami společnosti WOOD&Co:

- i) ověření faktů provedené předmětnou společností je omezeno na ověření faktické správnosti návrhu investičního výzkumu; a
- ii) návrh investičního výzkumu zasláný předmětné společnosti k ověření faktů nesmí obsahovat ocenění, investiční shrnutí, doporučení ani cílovou cenu.

Analytici, kteří jsou odpovědní za přípravu této investiční studie, obdrželi (nebo obdrží) odměnu založenou (mimo jiné) na celkových ziscích společnosti WOOD&Co., které zahrnují příjmy z oblasti podnikových financí/investičního bankovníctví, prodeje a obchodování a obchodování na vlastní účet. Tito autoři však neobdrželi a neobdrží odměnu, která by byla přímo založena na jedné nebo více konkrétních činnostech nebo na doporučeních obsažených v investiční studii, ani s nimi přímo nesouvisí. WOOD&Co. obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažován v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance. Společnost WOOD&Co. řeší střety zájmů vznikající v souvislosti s přípravou a zveřejňováním výzkumných zpráv pomocí interních databází, oznámení příslušných zaměstnanců a čínských zdí, které monitoruje oddělení pro dodržování předpisů. Další podrobnosti naleznete na našich webových stránkách <https://www.wood.cz/mifid-information/>.

Tento investiční výzkum byl dokončen dne 27. 11. 2025 v 13:00 SEČ a zveřejněn dne 28. 11. 2025 v 07:30 SEČ.