

GEVORKYAN a.s. - Kupovat

Cílová cena: 315 Kč | Závěrečná cena 15.05.2025: 240 Kč

Analytik:
Jan Bystřický
+420 956 765 218
jbystricky@csas.cz

Gevorkyan reportoval silné výsledky za první kvartál 2025 a zveřejnil aktualizovaný střednědobý výhled

Gevorkyan reportoval výsledky za 1Q25, které byly silnější, než jsme očekávali. Tržby dosáhly 20,9 mil. EUR, což odpovídá meziročnímu růstu o 11,2 % a byly asi o 1,8 % nad naším odhadem. EBITDA byla 8,4 mil. EUR (+14,3 % r/r), což je asi 18,6 % nad naším odhadem a odpovídá to velmi vysoké EBITDA marži 40,0 %. To bylo způsobeno zejména výrazně nižší spotřebou materiálů a energie, než jsme očekávali (i meziročně), naopak úroveň služeb byla oproti našim odhadům vyšší. Čistý zisk byl v 1Q25 3 mil. EUR (+26,3 % r/r), což bylo výrazně nad naším odhadem 1,2 mil. EUR. Čistý zisk byl kromě vyšší EBITDA podpořen výrazně nižšími finančními náklady, než jsme očekávali. To bylo nicméně způsobeno tím, že firma vykazuje platby kupónů dluhopisů vždy v období, kdy k platbě skutečně došlo, jedná se tedy o účetní záležitost. Firma dále zopakovala, že v kontextu akvizic zkoumá další možnosti financování, kde SPO je jednou z možností. Bližší informace o možném SPO ale neuvedla.

Výsledky 1Q25

(EUR, mil)	Reportováno			Odhad	
	1Q25	1Q24	r/r	1Q25	vs. odhad
Tržby	20.9	18.8	11.2%	20.5	1.8%
EBITDA	8.4	7.3	14.3%	7.0	18.6%
Provozní zisk	4.2	3.9	7.2%		
Zisk po zdanění	3.0	2.4	26.3%	1.2	148.7%
EBITDA marže	40.0%	38.9%	1.1%	34.3%	5.7%

Zdroj: GEVORKYAN, ČS

Firma zveřejnila nový střednědobý výhled, kdy pro FY2025 očekává růst tržeb o 9 % r/r na 82,5 mil. EUR, EBITDA očekává na téměř stabilní úrovni, ale predikuje růst čistého zisku o více než 50 % r/r na přibližně 5,7 mil. EUR. Mezi lety 2026 až 2028 očekává každoroční dvojciferný nárůst tržeb, v roce 2029 pak zpomalení na nižší jednociferný růst. V roce 2029 tak firma očekává tržby ve výši 121,8 mil. EUR, což odpovídá pětiletému růstu CAGR asi 10 %. U EBITDA očekává, že ve stejném období poroste rychlostí 8,1 % CAGR a čistý zisk 28,2 % CAGR a má dosáhnout 13,1 mil. EUR. Nicméně sama firma během konferenčního hovoru přiznala, že se jedná o velmi konzervativní výhled, a to jak na úrovni tržeb, tak EBITDA.

Aktualizaci dlouhodobě podepsaných zakázek firma tentokrát nezveřejnila, nicméně oproti jejich hodnotě, kterou firma zveřejnila společně s konečnými výsledky za FY24 30. dubna došlo podle jejich slov k mírnému nárůstu. Připomeňme, že dlouhodobě podepsané zakázky by již měly tvořit 94 % očekávaných tržeb za rok 2025, 90 % v případě tržeb roku 2026 a 89 % pro rok

2027 a vedení potvrdilo, že tyto hodnoty jsou stejné i v případě výkaznictví podle IFRS. Zároveň uvedla, že v těchto dlouhodobě podepsaných zakázkách ještě nejsou tržby spojené s akvizicemi firem z Itálie, které firma odhaduje na 12 až 14 mil. EUR ročně.

Firma informovala, že získala 9 nových dlouhodobých projektů ze zbrojního průmyslu, zahájila sériovou výrobu komponentů pro 30 mil. EUR projekt oznámený v roce 2024, pracuje na vývojovém projektu pro osobní bezpečnostní vybavení pro námořnictví a letectví, získala nové projekty pro robotické autonomní taxíky v USA a Evropě a podepsala dohodu o vývoji komponentů pro sportovní zbraně v USA.

Na konferenčním hovoru firma uvedla, že očekávané CAPEXy v roce 2025 by měly být těsně pod 20 mil. EUR, tedy o více než 30 % méně než v roce 2024.

Výsledky za 1Q25, což byly první kvartální výsledky reportované podle IFRS, byly silné. Na úrovni tržeb byly mírně nad naším odhadem, na úrovni EBITDA překonala firma náš odhad asi o 18,6 %, díky výrazně nižším nákladům na spotřebu materiálu a energie a dosáhla i na své poměry velmi vysoké EBITDA marže 40 %. Čistý zisk byl oproti našim odhadům podpořen kromě vysoké EBITDA také výrazně nižšími finančními náklady, nicméně v tomto případě jde o účetní záležitost. Aktualizovaný plán podle IFRS se na první pohled zdá konzervativnější než dřívější plán podle slovenských účetních standardů, přesto ale firma ve střednědobém horizontu očekává růst tržeb tempem 10,0 % CAGR a čistého zisku 28,2 % CAGR. Firma sama také potvrdila, že jde o konzervativní scénář. Firma by již měla mít podepsané dlouhodobé zakázky ve výši asi 94 % výhledu tržeb pro rok 2025, 90 % pro rok 2026 a 89 % pro rok 2027, riziko odchylky od plánu se nám zde tedy také zdá spíše směrem nahoru. V rámci financování akvizic firma potvrdila, že zvažuje SPO, nicméně bližší informace neposkytla. K vydání nových dluhopisů může dojít v rámci refinancování stávajících dluhopisů, nicméně od roku 2026 (splatnost 30 mil. EUR dluhopisů) očekává firma pokles celkové sumy dluhopisů. To kvitujeme vzhledem ke stále vysoké úrovni zadlužení okolo trojnásobku čistého dluhu k EBITDA.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
ČR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
ČR a bankovní sektor	Michal Skořepa	+420/956 765 172	mskořepa@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, Kofola, Colt CZ	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, PMČR, Gevorkyan, mmoitě	Jan Bystřický	+420/705 772 747	jbystricky@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:			
	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz



@Research_sporka

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director	Roman Choc	+420/724 042 212	rchoc@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Řízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Šnajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Vladimír Stehno	+420/956 765 844	vstehno@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pěla	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 174 16	nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 173 43	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Rainer Singer	+43 501 00 173 31	rainer.singer@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Důležitá upozornění

Obecná upozornění

Tento investiční výzkum zahrnuje investiční doporučení vytvářeno dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, zaměstnanci útvaru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny, a.s.

Investiční výzkum je nezávislý, objektivní a je založen na nejlepších veřejně dostupných informačních zdrojích dostupných v době jeho uveřejnění. Zaměstnanci České spořitelny považují tyto zdroje obecně za spolehlivé, avšak společnost Česká spořitelna, a.s. neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Zadavatel a emitenti analyzovaných investičních nástrojů nebo ostatní útvary České spořitelny nemají žádný vliv na tvorbu ratingu nebo cílové ceny investičního doporučení a před zveřejněním jim byl k dispozici pouze návrh investičního výzkumu bez konečných stupňů investičního doporučení a cílových cen pro provedení kontroly faktické správnosti veřejně dostupných dat. Každý investiční výzkum je zkontrolován vedoucím analytikem k dodržení tzv. principu kontroly 4 očí. Česká spořitelna, a.s. dále implementovala rozsáhlá opatření k zabránění vzniku střetů zájmů nebo možného zneužívání trhu, dostupné [ZDE](#).

Analytici ČS analyzující předmětné investiční nástroje emitentů se nesmí účastnit jakýchkoliv placených aktivit těchto emitentů, pokud není uvedeno jinak. Stanovení výše odměny analytiků není přímo ani nepřímo odvozeno od konkrétního investičního doporučení nebo názorů vyjádřených v tomto investičním výzkumu. Názory, prognózy a odhady v materiálu prezentované odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu.

Dohledovým orgánem České spořitelny, a.s. je Česká národní banka (ČNB).

Konflikty zájmů

Česká spořitelna, a.s. a její dceřiné společnosti (FSČS) mohou mít obchodní pozice v investičních nástrojích uvedených v investičních doporučení, mohou obchodovat s investičními nástroji společností uvedených v investičních doporučení nebo mohou emitentům těchto investičních nástrojů poskytovat investiční nebo bankovní služby. Útvar Ekonomických a strategických analýz České spořitelny je organizačně a fyzicky oddělen od útvarů Divize finančních trhů České spořitelny. Zájmy a z nich plynoucí případné střety zájmů FSČS vůči analyzovaným investičním nástrojům emitentů v České republice (investiční nástroje obchodované na trhu Prime, Standard a START na Pražské burze cenných Papírů) jsou uvedeny v tabulce „Střety zájmů České spořitelny ve vztahu k pokrývaným akciím na Pražské burze“ – viz [odkaz](#).

Dokument je za úplaty vytvořen pro zadavatele investičního výzkumu – **Burza cenných papírů Praha, a.s.**, na základě smluvního vztahu. Investiční doporučení je nezávislé.

Stupeň investičního doporučení u akciových titulů

Horizont cílové ceny je plánován na 12 měsíců počínaje dnem zveřejnění investičního doporučení. Doporučení pracuje s funkcí celkového výnosu, tedy s kombinací kapitálového a dividendového výnosu. Investiční doporučení je tvořeno na základě standardních finančních a ekonometrických modelů. V případě akciových doporučení se jedná zejména o různé varianty metody diskontování budoucích cash flows, oborového srovnání, EVA a metodu čisté hodnoty aktiv společnosti.

Stupeň investičního doporučení odráží vztah mezi cílovou cenou a cenou akcie v době určování její cílové ceny.

Koupit	očekávaný výnos +20% a více		
Akumulovat	očekávaný výnos 10 až 20%		
Držet	očekávaný výnos 0 až 10%		
Redukovat	očekávaný výnos -10% až 0%		
Prodat	očekávaný výnos -10% a méně		

Poměr jednotlivých stupňů investičních doporučení k pokrývaným akciím na BCPP

	BCPP		Se vztahem k EBG/ČS (5,6)	
	Počet	v %	Počet	v %
Kupovat	3	30,0%	2	22,2%
Akumulovat	1	10,0%	1	11,1%
Držet	3	30,0%	3	33,3%
Redukovat	1	10,0%	1	11,1%
Prodat	0	0,0%	0	0,0%
V revizi	2	20,0%	2	22,2%

Metodologie pro investiční doporučení

Investiční doporučení je tvořeno na základě standardních finančních a ekonometrických modelů. V případě akciových doporučení se jedná zejména o různé varianty metody diskontování budoucích cash flows a metodu čisté hodnoty aktiv společnosti. V případě dluhopisů a měn jsou standardními metodami uzavřené makroekonomické modely typu Clarida-Gali-Gertler nebo typu QPM ČNB.

Plánovaná frekvence aktualizace investičního doporučení

Horizont cílové ceny v investičním doporučení je plánován na 12 měsíců počínaje dnem zveřejnění investičního doporučení. Cílové ceny a stupně Investičního doporučení jsou aktualizovány nepravidelně s ohledem na hospodářské výsledky analyzovaných společností, dění na finančních trzích a dalších faktorech ovlivňujících jejich hodnotu. Přehled vydaných investičních doporučení:

ČEZ	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení	Komerční banka	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení		Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení	
4.10.24	876	870	držet	Petr Bártek	14.2.25	1120	1044	držet	Thomas Unger
14.2.24	848	815		Petr Bártek	6.10.23	785	665	akumulovat	Thomas Unger
26.9.23	1 062	971	akumulovat	Petr Bártek	31.1.23	900	733	kupovat	Thomas Unger
Moneta	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení	Philip Morris CR	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení		Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení	
28.1.25	125	138.4	redukovat	Thomas Unger	27.9.24	v revizi	15200	v revizi	Jan Bystřický
22.4.24	105	101.8	držet	Thomas Unger	15.6.22	18160	16100	akumulovat	Jan Šafránek
6.10.23	98	83.4	akumulovat	Thomas Unger	29.6.20	15297	13480	akumulovat	Jan Šafránek
Kofola	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení	VIG	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení		Datum	Cílová cena (EUR)	Doporučení	Doporučení	
7.10.19	v revizi	290	v revizi	Petr Bártek	24.3.25	47.0	39.2	kupovat	Thomas Unger
22.11.17	490	419	akumulovat	Petr Bártek	28.6.24	39.0	29.8	kupovat	Thomas Unger
4.10.16	534	395	kupovat	Petr Bártek	30.9.22	28.5	20.9	kupovat	Thomas Unger
Colt CZ	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení	Pilulka	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení		Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení	
24.9.24	733	645	Akumulovat	Petr Bártek	24.6.24	-	142	Pokrytí ukončeno	Jan Šafránek
16.9.24	v revizi	640		Petr Bártek	15.3.24	258	234	držet	Jan Šafránek
19.6.24		680	Pokrytí přerušeno	Petr Bártek	18.7.23	451	460	držet	Jan Šafránek
3.10.22	613	520	akumulovat	Petr Bártek	5.4.23	v revizi	620	v revizi	Jan Šafránek
CTP	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení	Gevorkyan	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení
Datum	Cílová cena (EUR)	Doporučení	Doporučení		Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení	
13.2.25	20.4	16.4	kupovat	Cezary Bernatek	9.9.24	315	254	kupovat	Jan Bystřický
27.3.24	21.0	16.3	kupovat	Cezary Bernatek	15.12.23	302	256	akumulovat	Jan Šafránek
16.3.23	17.6	12.5	kupovat	Cezary Bernatek					
Imcité	Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení		Tržní cena při vydání doporučení			Analytik vydávající doporučení
Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení		Datum	Cílová cena (Kč)	Doporučení	Doporučení	
12.2.25	338	310	držet	Jan Bystřický					

Rizika

Minulý výkon investičních nástrojů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé investiční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Česká spořitelna, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena může být ohrožena různými typy rizik. Mezi ně patří například rizika související s nabídkou a poptávkou po daném investičním nástroji, rizika konkurence, cen vstupů nebo riziko tržní volatility. Prognózovaná hodnota investičního nástroje nebo jeho cílová cena vychází z předpokladů uvedených v investičním výzkumu. Jiný, než očekávaný vývoj těchto předpokladů představuje rovněž klíčové riziko. Ne všechny investice jsou vhodné pro každého investora, proto by investor měl každé své investiční rozhodnutí zkontrolovat se svým investičním poradcem. V případě údajů o ceně, které jsou vyjádřeny v EUR, USD nebo jiné cizí měně, může výnos kolísat i v důsledku výkyvů měnového kurzu vůči CZK.

Tvůrcem dokumentu je Česká spořitelna, a.s. Sídlem Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00, Česká republika. Dokument je za úplaty vytvořen pro zadavatele investičního výzkumu – **Burza cenných papírů Praha, a.s.**, na základě smluvního vztahu. Investiční doporučení je nezávislé. Dohledovým orgánem České spořitelny, a.s. je Česká národní banka (ČNB).

© Česká spořitelna, a.s 2025. Všechna práva vyhrazena.

Publikováno:

Českou spořitelnou, a. s.
Olbrachtova 1929/62
Praha 4, 140 00
IČ: 45244782
Zapsána v obchodním rejstříku Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1171.
www.csas.cz