

BK TECHNOLOGIES

25.08.2023

www.rozumnyinvestor.cz

Odvětví	LMR vysílačky
Regiony	USA
Pozice na trhu	Malý hráč, dominantní pozici má Motorola
Produkty	Vysílačky: BKR5000, BKR9000 SaaS produkt: InteropONE
Konkurenční výhoda	Nižší cena, solidní kvalita
Počet zaměstnanců	148
Ticker - kde koupit	BKTI (NYSE American – USD)
ISIN	US05587G2030

Prezentace slouží výhradně k výukovým účelům a ne jako investiční doporučení.

Pouze pro členy Portálu.

Web podniku:

<https://www.bktechnologies.com/>



BKR 9000 ALL-BAND RADIO

BK Technologies (BKTI)

BKTI je poměrně jednoduchá investiční myšlenka. Tato společnost produkuje především LMR vysílačky (= portable radio), které typicky používá policie, hasiči či jiné zásahové složky. BKTI tento rok zavádí novou vícepásmovou vysílačku, na které dosáhne výrazně vyšších příjmů i marží, což by mělo společnost katapultovat do výrazných zisků, které vyústí v růst ceny akcie.

Počet akcií: 3,4 mil.

Cena akcie: 10,6 USD

Tržní kapitalizace: 36 mil. USD

Čistý dluh: 6,5 mil. USD (jde o kreditní linku, kterou BKTI financuje materiál a výrobu na skladě)

Enterprise value: 43 mil. USD

BKTI je malá společnost, která disponuje prakticky pouze dvěma aktuálními vysílačkami: BKR5000 a BKR9000. BKR5000 je jednopásmová vysílačka, která přišla na trh v roce 2020 a významný vliv na tržby má od roku 2021. Společnost tak nahradila své staré produkty (KNG, KNG2). BKTI nyní disponuje výrobní kapacitou 40.000 vysílaček za rok. Aktuální průměrná prodejní cena se pohybuje okolo 2.000 USD za vysílačku (BKR5000 stojí 1300 USD + příslušenství) a tento rok BKTI plánuje prodat 32-36 tisíc vysílaček, čímž míří na příjmy 64-72 mil. USD.

Vpravo dole na grafu můžeme vidět, že poslední tři kvartály byly rekordní, co se týče příjmů. Tento rok pravděpodobně blízko horní hranice předpovědi managementu (Q2 a Q3 jsou neaktivnější roky, co se týče objednávek, zejména příslušenství, kvůli sezoně boje s požáry).

Cena akcie se zatím nikam nepohnula, dle mého vnímání to bylo způsobeno tím, že se BKTI dosud nedostala do profitability: pandemická omezení způsobila problémy s dodavatelskými řetězci a BKTI si musela část součástek objednávat na sekundárním trhu, což bylo velmi drahé. Hrubé marže se tak zásadně propadly. Toto je pěkně vidět na následujícím obrázku.

Přehled trhů > BK Technologies Corp

10,61 USD

-7,39 (-41,08 %) ↓ uplynulých 5 let

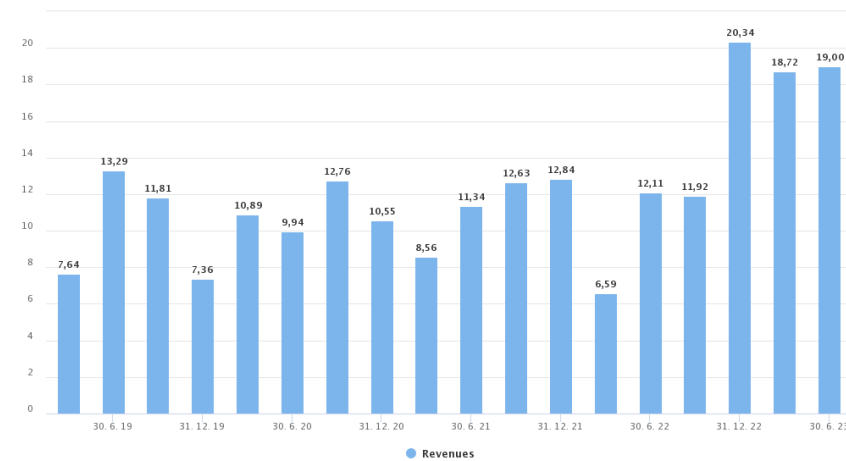
11. 8. 16:00 EDT • Odmítnutí odpovědnosti

+ Sledovat

1 D | 5 D | 1 M | 6 M | YTD | 1 R | 5 R | Max.



BK Technologies Corporation (BKTI)



TIKR.com

Vpravo vidíme, že propad marží probíhal od konce 2021 a marže jsou stále daleko od historických hodnot, které se často pohybovaly kolem 40 %. Za poslední kvartál, Q2 2023, byla hrubá marže stále pouze 27 %. (BKTI se v Q2 opozdila zásilka 1000 vysílaček, které takto padly do Q3, jinak by hrubá marže byla 29,5 %). Očekávám, že s koncem roku se marže dostanou na hodnotu výrazně nad 30 % (dejme tomu cca 35 %).

LMR trh

Přibližme si trh, na kterém BKTI působí. LMR znamená land mobile radio. Velikost tohoto trhu v USA je cca 2,3 mld. USD, viz graf vpravo. BKTI byla historicky aktivní pouze v sektoru „Wildland Fire“, tedy boj s ohněm v přírodě, typicky lesní požáry. Každý rok je do tohoto boje zapojeno 50-60 tisíc hasičů a 95 % z nich má BK vysílačku. Tento trh je velmi malý. Nejvíce peněz se naopak nachází ve městech: policie a hasiči.

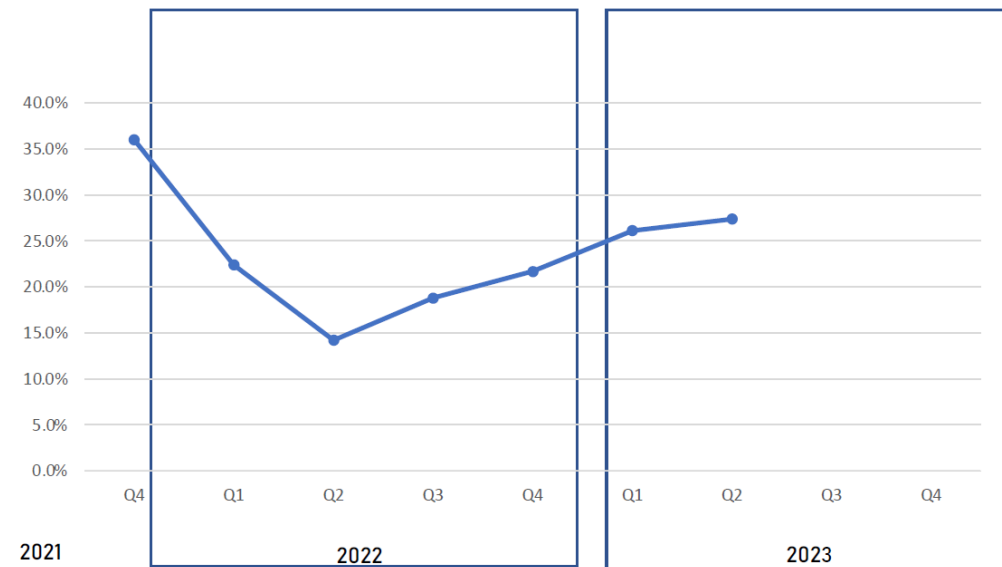
Velikost celého trhu je cca 600-700 tisíc zařízení. BKTI donedávna dodávala pouze 25 tisíc ročně, nyní jsou blízko 40 tisícům ročně.

Další příležitost je propojení mobilních zařízení s LMR rádiem, tak aby zasahující policista či hasič dostal další informace za účelem zvýšení své bezpečnosti či efektivity. Tedy toto je prostor pro softwarové aplikace propojující LMR a mobilní svět.

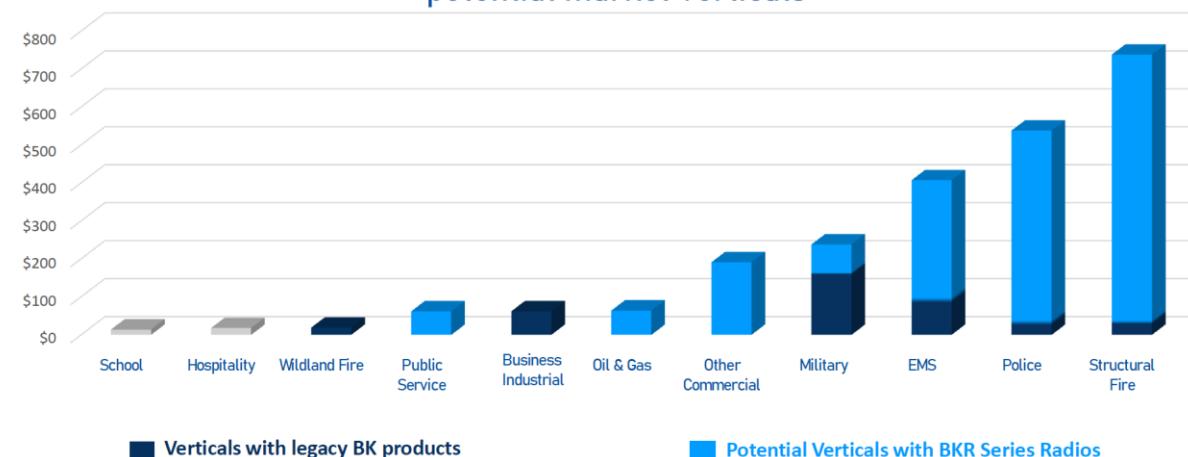
Více než polovinu LMR trhu ovládá Motorola. Mé chápání je, že Motorola je preferovanou volbou, pokud na tato zařízení mají potenciální zákazníci peníze. To je typicky případ složek ve velkých a středně velkých městech. BKTI cílí spíše na menší města, nabízí solidní kvalitu za poloviční cenu (BKR9000 stojí cca 2500 USD, zatímco Motorola 5000+ USD). Motorola díky vyšší ceně disponuje 80% hrubými maržemi.

Global Supply Chain Disruption Impacted 2022

Targeting Incremental Margin Improvement in 2H23



Developing BKR Series Radios exponentially expands potential market verticals



Source: Motorola Annual Reports, Morningstar, Statista, AllTrucking, DataUSA, BLS, NCES, ParkRanger.edu, MarketWatch, US Department of Labour, US Census

CTO (chief technology officer) BKTI dříve působil v 30 let v Motorola a společnost převzala mnoho bývalých zaměstnanců Motoroly s tím, jak Motorola outsourcovala design i výrobu své produkce do zahraničí. BKTI od konce roku 2020 vyrábí výhradně v USA s tím, že méně než pětina dodavatelů společnosti se nachází mimo USA.

Od tohoto roku BKTI nabízí BKR9000, vícepásmovou vysílačku. Ve venkovských oblastech obvykle stačí jednopásmová vysílačka, protože zde působí jedna jednotka, ovšem ve městech či při kooperaci více jednotek je třeba mít několik jednopásmových vysílaček, anebo jednu vícepásmovou. Tedy BKR9000 má za cíl expandovat tržní podíl BKTI, protože se takto dostanou na trhy, kde předtím nebyli.

BKR9000 se prodává za dvojnásobnou cenu, ale výrobní náklady jsou pouze o kousek vyšší než u BKR5000. Tedy marže by měla být také výrazně vyšší. U jednopásmových vysílaček BKTI bylo schopné generovat hrubou marži kolem 40 % (2010-2020).

Motorola vícepásmová vysílačka: cena 5000+ USD, hrubá marže 4000+ USD (80 %)

Jednopásmová vysílačka BK: cena 2000 USD (včetně příslušenství), hrubá marže 800 USD (40 %)

Vícepásmová vysílačka BK: cena aspoň 3000 USD, hrubá marže aspoň 1600 USD (53 %) – dle managementu by hrubá marže měla být „aspoň 50 %“

Na internetu jsou různé články, recenze, srovnání. Můj dojem je, že BKTI nabízí solidní kvalitu za atraktivní cenu. Smyslem není soutěžit s Motorolou ve velkých a středně velkých městech, ale obsluhovat spíše menší organizace, které jsou omezené rozpočtem.

Příklady recenzí a srovnání:

Přehled BKR5000 (video recenze): [BKR 5000 Review](#)

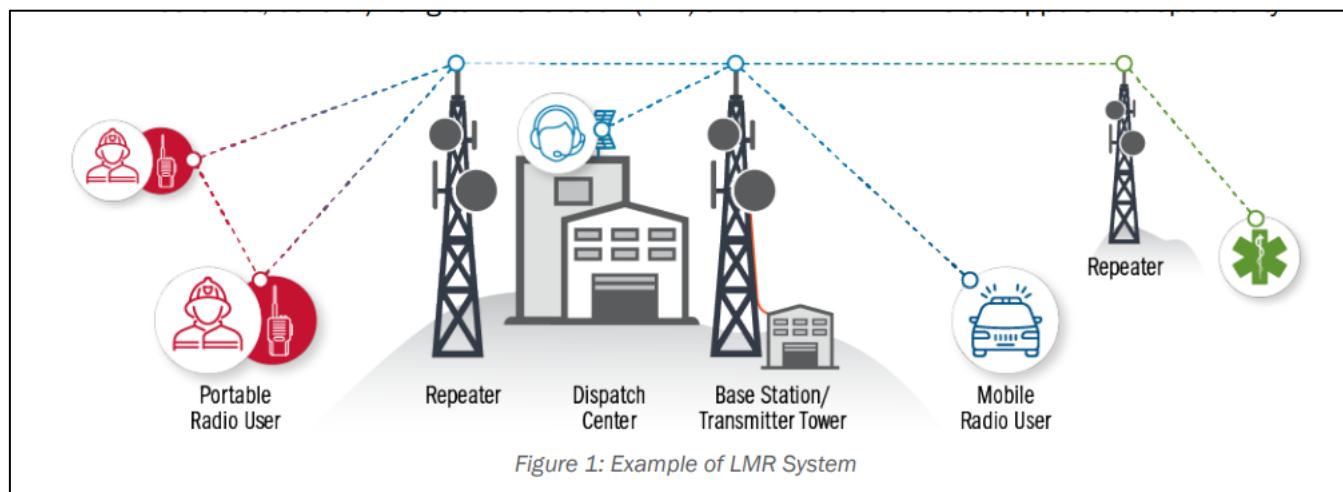
Srovnání BKR5000 s Motorolou (video):

[Let's compare two great radios, the Motorola APX6000XE & BK Technologies BKR5000. Major differences?](#)

Důvody k tomu, aby LMR přežilo nástup mobilů

- LMR jsou optimalizované pro využití zásahovými jednotkami a uživatelé jsou na ně zvyklí.
- LMR má vyšší pokrytí v nezalidněných oblastech.
- LMR pokrytí je spolehlivější. Mobilní sítě jsou budované za účelem maximalizace zisku, kdežto LMR sítě za účelem spolehlivosti. V USA je max. přípustitelná délka výpadku LMR systému 5 minut v roce.
- LMR zařízení jsou odolná (např. BKR9000 lze přejet nákladákem a stále funguje).

Dle mého chápání budoucnost leží v dalším propojování LMR a mobilního světa s tím, že více a více aplikací se bude dostávat do mobilních zařízení pro poskytování dalších informací zásahovým jednotkám, přitom, tyto jednotky si ponechají své LMR vysílačky.



Obrázek: Schéma LMR systému. Zdroj: cisa.gov

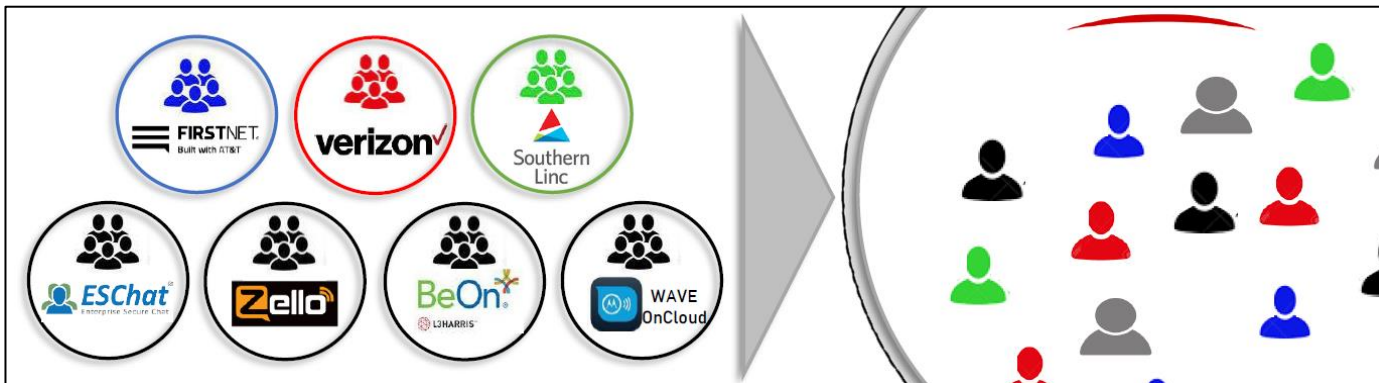
SaaS

Kromě vícepásmové vysílačky BKTi tento rok přichází ještě s jedním produktem: InteropONE. Jde o software, který propojuje různé skupiny mobilních uživatelů v rámci jejich push-to-talk aplikace (přesněji push-to-talk-over-cellular =PTTtoC). Např. AT&T nabízí službu FirstNet, ale předplatitelé FirstNet se nemohou propojit s uživateli Verizonu a dalších poskytovatelů (zní to šíleně, ale takto to funguje). InteropONE je první platforma, která umožňuje propojení mezi těmito skupinami uživatelů, což je velmi lákavé, protože určitý zásah může obsahovat členy z různých jednotek, které používají různé poskytovatele. Jde o využití trendu rozšíření používání mobilů pro zásahové akce a InteropONE je celý o interoperabilitě (tedy propojení všech zúčastněných).

Zatímco klasická služba např. mobilního operátora vyžaduje, aby každý uživatel měl své předplatné (např. 5 USD měsíčně), u InteropONE stačí, když aplikaci bude mít jeden člen oddělení (předplatné 300 USD ročně), který poté přizve další členy podle dané situace. V USA je 30.000 oddělení veřejného bezpečí. Tito pozvaní členové nemusí mít aktivní předplatné. BKTi poté získá 10 USD za každého připojeného člena do daného skupinového hovoru, přičemž platí organizace, která zve členy do svého hovoru, tedy do své akce. Tedy jde o model pay-as-you-go. Většina tržeb tedy plyne až při skutečném zásahu, což je pozitivní z hlediska financování, protože při krizové situaci se nikdo nedívá zpětně na to, na kolik daný zásah přišel. Výhodou také je, že neplatí přizvaná strana, která při zásahu pouze vypomáhá.

Velikost trhu: 1,6% penetrace odpovídající jednomu předplatnému v jednotce odpovídá ročním tržbám 9 mil. USD (30.000 předplatitelů) a včetně příležitostných připojení (10 USD za člena na jeden měsíc pro danou situaci) je celková příležitost cca 150 mil. USD ročně. Jde o byznys s 80% hrubou marží a opakovanými příjmy.

Jde o nový produkt na trhu, tedy nelze předvídat, jak se to vyvine. Již získali prvního zákazníka. Příjmy z InteropONE nejsou součástí (pokud jsem to dobře pochopil) cíle společnosti na rok 2025 v podobě 100 mil. USD příjmů. Plán je propojit InteropONE s BK vysílačkami, což by jim otevřelo dveře na trhy, kde dominuje Motorola (tedy střední a velká města v USA).



Cíl na rok 2025

Management vydal cíl na rok 2025: příjmy nad 100 mil. USD, hrubá marže nad 50 % a EBITDA nad 20 %.

Mnoho managementů vydává mnoho různých ambiciózních cílů a mnoho z nich zůstane nenaplněno. Je tedy třeba vždy zhodnotit dosažitelnost takového cíle. Podle mě, cesta k tomuto cíli je poměrně jasně vytyčená: BKR9000 by mělo vést k růstu tržeb i marží nad historické hodnoty.

Pokud poté bude průměrná cena za rádio 2500 USD (BKTI nenabízí rozpad počtu prodaných rádií na jednotlivé modely z důvodu konkurence), pak při 40 tisících prodaných rádií za rok (tento rok budou blízko tohoto čísla), jsou celkové příjmy 100 mil. USD. Hrubá marže poté bude dle predikce managementu 50 mil. USD.

Aktuální provozní náklady (bez COGS) činí 6 mil. USD, tedy 24 mil. USD ročně. Aktuální provozní náklady jsou 31 % tržeb. Toto podle mě není agresivní předpoklad také do budoucna. Tedy provozní náklady by byly 31 mil. USD při tržbách 100 mil. USD. Poté bych získal 19 mil. USD zisku před úroky a zdaněním. Roční úroky jsou 0,6 mil. USD a BKTI disponuje deferred tax assets ve výši 4,1 mil. USD. a 8 mil. USD teoreticky dostupné k uznání, tedy několik dalších milionů USD daní neodvede, jakmile dosáhne profitability.

2025E EV/EBIT: $43 / 19 = 2,3x$

Pokud BKTI dosáhne svého cíle v roce 2025, prodává se nyní za pouze 2,3násobek EBITu, což je přinejmenším třikrát méně než férová cena.

Podle mě nejpravděpodobnější riziko je zpoždění: BKTI má nedávnou historii opožďování se s příchodem nových produktů a také provedením iniciativ na snížení nákladů (a růstu hrubé marže) – proto podle mě akcie vypadá levně: Q2 2023 znamenal další opožďování na cestě za profitabilitou. Nemám problém počkat: stále by to byl trojnásobek za 3-4 roky.

Přestože úroveň realizovaných tržeb může mezikvartálně kolísat, během celého roku by mělo jít o stabilní byznys, protože velkým zákazníkem je vláda, tedy o BKTI uvažuji jako o necyklickém byznysu.

Pokud se BKTI i po roce 2025 nestane cílem akvizice, neoficiální vize managementu je dosáhnout příjmů 250 mil. USD po roce 2025.

Historické výsledky

Vpravo je vidět, jak v roce 2022 BKTI utrpěla nízkými maržemi, tedy dramatickým růstem cen některých komponent.

Podle mě zde není příliš, co řešit: výsledovka i rozvaha působí jednoduše. BKTI má aktuálně cca 12 mil. USD pracovního kapitálu, což podle managementu stačí na financování společnosti do budoucnosti. Dle predikcí managementu by již Q3 2023, nejpozději Q4 2023, měl být profitabilní a společnost by si měla na další provoz a expanzi vydělat sama.

Sazba na kreditní lince je Prime sazba plus 1,5 %.

BK TECHNOLOGIES CORPORATION CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS (in thousands, except per share data)

	Years Ended December 31,	
	2022	2021
Sales, net	\$ 50,951	\$ 45,364
Expenses		
Cost of products	41,107	29,103
Selling, general and administrative	20,925	17,457
Total operating expense	62,032	46,560
Operating loss	(11,081)	(1,196)
Other (expense) income:		
Net interest (expense)	(144)	(53)
Gain on disposal of property, plant, and equipment	1	40
(Loss) on investments	(313)	(219)
Other (expense)	(96)	(86)
Total other expense, net	(552)	(318)
Loss before income taxes	(11,633)	(1,514)
Provision for income tax (expense)	—	(187)
Net loss	\$ (11,633)	\$ (1,701)
Net loss per share—basic and diluted	\$ (0.69)	\$ (0.11)
Weighted average shares outstanding—basic and diluted	16,911	14,941

BK TECHNOLOGIES CORPORATION CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (in thousands, except share data)

	December 31, 2022	December 31, 2021
ASSETS		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 1,918	\$ 10,580
Trade accounts receivable, net	10,616	8,229
Inventories, net	22,105	16,978
Prepaid expenses and other current assets	1,578	1,634
Total current assets	36,217	37,421
Property, plant and equipment, net	4,884	4,556
Right-of-use (ROU) assets	1,991	2,399
Investments	1,481	1,795
Deferred tax assets, net	4,116	4,116
Other assets	143	98
Total assets	\$ 48,832	\$ 50,385

LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY

Current liabilities:

Accounts payable	\$ 12,898	\$ 5,883
Accrued compensation and related taxes	1,143	1,099
Accrued warranty expense	591	533
Accrued other expenses and other current liabilities	700	938
Dividends payable	—	505
Short-term lease liability	485	447
Credit facility	5,854	1,470
Notes payable—current portion	277	267
Deferred revenue	1,022	1,045
Total current liabilities	22,970	12,187
Notes payable, net of current portion	329	605
Long-term lease liability	1,785	2,269
Deferred revenue	3,613	2,706
Total liabilities	28,697	17,767

Management

V roce 2021 přišel nový CEO a CFO, aby transformovali BKTl na rostoucí společnost. První stěžejní osobou společnosti je pochopitelně CEO, John Suzuki. Vpravo můžeme vidět, že jeho kompenzace vypadá přijatelně vzhledem k velikosti společnosti. BKTl neuděluje velké balíky akcií jako součást kompenzace, což je také plus z hlediska nízkého nárůstu počtu akcií v čase.

CEO na mě působí v zásadě pozitivně. Do BKTl přišel po 30leté zkušenosti u konkurenčních značek a dokázal zvýšit prodeje a objednávky v byznysu, kde působil (pro JVC Kenwood řídil společnost, kterou koupili (EF Johnson), kde za 4 roky zdvojnásobil tržby a ztrojnásobil počet objednávek), zde je [více pozadí](#) o jeho dřívějších působeních. Pročetl jsem si všechny konferenční hovory od roku 2022, a pokud se něco nepovedlo (obvykle to bylo zpoždění), tak poukázal na to, co se stalo, co se nepovedlo, a nesnažil se situaci malovat na růžovo, což někteří CEO dělají.

Další důležitou osobu je CTO (chief technology officer), který stojí za vývojem produktů. Do BKTl v roce 2019 přišel Branko Avanic, který dříve působil v Motorole jako vedoucí architekt (viz screenshot z LinkedIn vpravo). Tedy BKTl má dostatečné know-how pro vývoj kvalitních a konkurenceschopných produktů.

Díky svému umístění na Floridě, takřka vedle centra Motoroly, se společnosti podařilo získat mnoho bývalých zaměstnanců Motoroly pod svá křídla. Jde o specializované produkty, a tak zkušených zaměstnanců není nazbyt.

Abych to shrnul, nenašel jsem ohledně managementu nic znepokojivého. Spíše to na mě působilo pozitivně.

Name and Principal Position	Year	Salary (\$)	Bonus (\$) ⁽¹⁾	Stock Awards (\$) ⁽²⁾	Option Awards (\$) ⁽³⁾	Non-Equity Incentive Plan Compensation (\$)	All Other Compensation (\$)	Total (\$)
John M. Suzuki Chief Executive Officer	2022	358,844	—	27,200	—	—	18,528(4)	419,380
	2021	150,770	—	—	64,345	—	5,035(4)	220,150
Timothy A. Vitou President	2022	281,949	—	—	—	—	14,918(5)	352,051
	2021	275,000	30,000	—	22,710	—	24,341(5)	352,051
William P. Kelly Executive Vice President and Chief Financial Officer	2022	225,881	—	—	—	—	34,449(6)	260,331
	2021	221,450	—	—	—	—	23,348(6)	244,798
Scott A. Malmanger Chief Financial Officer	2022	36,152	—	—	—	—	90(7)	36,242
	2021	—	—	—	—	—	—	—
Randy Willis Chief Operating Officer	2022	231,454	—	—	—	—	12,261(8)	287,201
	2021	222,400	30,000	—	22,710	—	12,091(8)	287,201
Branko Avanic Chief Technology Officer	2022	252,986	—	—	—	—	11,855(9)	276,695
	2021	244,445	30,000	—	22,710	—	14,359(9)	311,514

Experience



Chief Technology Officer
BK Technologies Inc. · Full-time
Sep 2019 - Present · 4 yrs

Skills: Strategic Partnerships · Land Mobile Radio · Team Leadership · Research



Motorola Solutions Inc.
24 yrs
Miami/Fort Lauderdale Area

- Director, Head Architect – Devices Engineering, US Radio Solutions**
2018 - Dec 2022 · 5 yrs
Motorola Solutions is a global developer of public safety and commercial communications solutions. ...see mo
- Director, Head Architect – Devices Engineering, Hong Kong Police Systems**
2017 - 2018 · 1 yr
In 2017, I was appointed to head the redesign of the next-generation Tetra radio communication system for the Hong Kong Police Force that had been delayed due to quality and reliability issues. I oversaw a multid ...see mo
- Director, Head Architect – Devices Engineering, Ultra Low Tier Radio**
2016 - 2017 · 1 yr

Vlastnictví

Chairman správní rady, D. Kyle Cerminara, vlastní 15 % společnosti skrze společnost Fundamental Global (FG). V 10-K dokumentu jsem si všiml, že BKTI vlastní investici ve FG, což se mi příliš nelíbí, protože to zavání „malou domů“ – největší akcionář používá svého postavení, aby BKTI nakoupila akcie jeho vlastní společnosti. K 31.12.2022 byla velikost této investice 1,5 mil. USD. Investice se učinila ještě před příchodem nového managementu (2018), tedy toto není něco, co by mě odradilo.

FG má svůj [web](#) (zejména doporučuji záložku Videos, kde jsou dlouhé rozhovory s Cerminarou) a [substack](#).

AIGH Capital Management je private ekvity firma, tedy investiční firma, vlastníci necelých 10 % společnosti.

BKTI má nedávnou historii nákupů insiderů: tento rok v červnu nakupoval chairman za 16,33 USD, v květnu nakupoval CFO i CEO za 13-14 USD.

V březnu tohoto roku BKTI provedla konsolidaci akcií 1:5, tedy za každých 5 akcií akcionář získal 1 novou akcii: proto jsou např. ceny nakupovaných akcií v tabulce vpravo do března 2023 výrazně nižší. Konsolidace je čistě účetní operací (počet akcií klesne na 20 % a cena jedné akcie se zpětinásobí).

Pokud vím, tak BKTI stále ještě nesleduje žádná firma na Wall Street, což je plus.

Name and Address of Beneficial Owner	Shares of Common Stock Beneficially Owned	
	Number of Shares	Percent of Class
Beneficial Owners of More Than 5% of Our Common Stock:		
Fundamental Global GP, LLC	2,678,313 ⁽¹⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	15.42%
AIGH Capital Management, LLC	1,689,724 ⁽³⁾	9.73%
Donald F.U. Goebert	1,258,283 ⁽⁴⁾	7.25%
Directors and Named Executive Officers (not otherwise included above):		
D. Kyle Cerminara, Chairman of the Board	29,604 ⁽¹⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	*
John M. Suzuki, Chief Executive Officer and Director	169,410 ⁽⁵⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	*
Timothy A. Vitou, President	146,500 ⁽⁵⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	*
Scott A. Malmanger, Chief Financial Officer	—	*
Randy Willis, Chief Operating Officer	81,000 ⁽⁵⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	*
Branko Avanic, Chief Technology Officer	38,000 ⁽⁵⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	*
R. Joseph Jackson, Director	678,415 ⁽⁶⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	3.91%
Charles T. Lanktree, Director	37,306 ⁽⁷⁾⁽⁸⁾⁽⁹⁾	*
Michael C. Mitchell, Director	— ⁽⁸⁾	*
E. Gray Payne, Director	29,604 ⁽⁹⁾	*
Lloyd R. Sams, Director	9,892 ⁽⁸⁾	*
All current directors and executive officers as a group (11 persons)	3,898,044⁽⁹⁾	22.45%

*Less than 1%

Transaction Date	Reported Date/Time	Company	Symbol	Insider Relationship	Shares Traded	Average Price	Total Amount	Shares Owned	Filing
2023-06-15 Sale	2023-06-20 4:45 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Payne E. Gray Director	1,000	\$16.3	\$16,300	14,319 (Direct)	View
2023-06-12 Purchase	2023-06-14 7:05 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Fundamental Global GP LLC Cerminara Kyle MOGLIA JOSEPH H BK Technologies Holdings LLC 10% Owner	5,500	\$16.33	\$89,815	541,163 (Indirect)	View
2023-05-12 Purchase	2023-05-15 09:14 am	BK Technologies Corp	BKTI	Malmanger Scott A. CFO & Secretary	400	\$13	\$5,200	400 (Direct)	View
2023-05-09 Purchase	2023-05-11 3:59 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Suzuki John M Chief Executive Officer	2,350	\$13.49	\$31,702	9,432 (Direct)	View
2023-03-22 Purchase	2023-03-23 3:47 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Malmanger Scott A. CFO and Secretary	2,000	\$2.73	\$5,460	2,000 (Direct)	View
2022-12-01 Purchase	2022-12-02 3:04 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Jackson Robert Joseph Director	12,500	\$2.9	\$36,250	699,926 (Indirect Direct)	View
2022-11-28 Purchase	2022-11-30 7:40 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Fundamental Global GP LLC Cerminara Kyle MOGLIA JOSEPH H BK Technologies Holdings LLC 10% Owner	50,000	\$2.7472	\$137,358	2,678,313 (Indirect)	View
2022-09-08 Purchase	2022-09-12 3:59 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Sams Lloyd Roberts Director	9,892	\$2.38	\$23,543	31,403 (Direct)	View
2022-05-26 Purchase	2022-05-26 4:56 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Jackson Robert Joseph Director	15,000	\$2.59	\$38,850	645,915 (Indirect)	View
2021-11-15 Purchase	2021-12-01 4:13 pm	BK Technologies Corp	BKTI	Suzuki John M Chief Executive Officer	25,410	\$2.4381	\$61,952	25,410 (Direct)	View

Burza a likvidita

BKTI se obchoduje na americké burze AMEX (také známá jako NYSE American). Jde o menší burzu než jsou dvě největší NYSE a NASDAQ. AMEX se specializuje v oblasti akcií na menší společnosti, které jsou obvykle méně likvidní.

Průměrná likvidita za poslední tři měsíce byla něco málo přes 14.000 akcií denně, tedy cca 4 mil. Kč denně. Toto pro mě osobně není problém, jen je s tím třeba počítat při provádění transakcí.

Další poznámky

- BKTI až do konce minulého roku vyplácela malou pravidelnou kvartální dividendu. Tuto dividendu zrušili, protože to podle mě nedávalo smysl: BKTI nebyla profitabilní a potřebovala tento dodatečný kapitál pro realizaci plánovaného růstu. Je možné, že v budoucnu budou dividendy obnoveny.
- Možný konec této investice je nákup nějakou velkou společností, která by BKTI koupila s cílem expandovat produkci. Toto logicky dává smysl, protože BKTI by potřebovala kapitál pro expanzi produkce nad 50.000 vysílaček ročně (max. kapacita podle mých informací může být 50 tisíc v porovnání s aktuální 40 tisíc).
- Životnost LMR rádia je 7-10 let, zatímco životnost příslušenství může být dle úrovně používání 1-2 roky. V létě (Q2, Q3) je tendence vykazovat vyšší průměrné prodejní ceny na jedno rádio, protože dochází k větším prodejm příslušenství.
- Během vývoje (2019-2022) BKTI utrácela 8-10 mil. USD ročně za R&D kvůli vývoji nových produktů. Je možné, že v budoucnu tyto výdaje budou nižší, což by zvýšilo provozní marži.

Rizika

Vývoj LMR trhu v USA. Na základě mého celkem povrchního studia to nevypadá, že by mobilní telefony měly nahradit LMR technologii. Jde jednoduše o odlišná zaměření těchto řešení. Trend spíše bude, že mobily budou podporovat zásahové jednotky, které ovšem stále budou mít své LMR vysílačky. Ovšem vývoj sektoru a aktivita konkurence pochopitelně ovlivní BKTI, včetně technologických změn. Můj dojem je, že LMR sektor by neměl příliš růst ani klesat, navíc, by neměl být příliš cyklický, protože hlavním zákazníkem je americká vláda (38 % tržeb BKTI v roce 2022). Pochopitelně, dodávky napříč jednotlivými kvartály mohou kolísat.

Problémy s dodavatelskými řetězci / pokles hrubé marže. To, co se opakovalo v roce 2022, by se mohlo v budoucnosti zopakovat. Výhodou je, že pouze malá část dodavatelů je nyní mimo USA (cca 17 %). BKTI je výrobní podnik, který spoléhá na dostatečné hrubé marže.

Růst společnosti. Přestože plán managementu podle mě vypadá realisticky, možná se zpožděním o rok, vývoj nakonec může být jiný, což by nevedlo k naplnění investiční teze. Ovšem vzhledem k nízkému zadlužení bych neměl utrpět významnou kapitálovou ztrátu.

Odchod klíčových zaměstnanců. Můj dojem je, že vývoj (R&D) v BKTI závisí na jednom či pár zkušených lidech, které by bylo těžké nahradit, pokud by odešli.

Shrnutí

BK Technologies se nachází, zdá se, v atraktivním bodě: nástup nové vícepásmové vysílačky by měl nejen přispět k další expanzi marží, ale je to také příležitost získat větší podíl na trhu. BK nabízí výrazně nižší cenu než Motorola, v porovnání s ní je velmi malým hráčem a nedává smysl, aby Motorola snižovala ceny, tedy prostor pro BK by měl zůstat.

Cíl 100 mil. USD příjmů, 50% hrubá marže a 20% EBITDA marže v roce 2025 mi zní realisticky. Pokud se toto stane, cena akcie by se měla přibližně ztrojnásobit.