

ECM

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků hospodaření za 1Q 2008

Datum	21. 5. 2007
Poslední závěr. kurs	816 CZK
Vydaných akcií	4 252 500 ks
Tržní kapitalizace	3 470 mil. CZK
Free float	1 947 mil. CZK
52 týdenní max.	1 866 CZK
52 týdenní min.	720 CZK
Beta	0,96
Váha v PX	0,36 %

Vývoj kurzu akcií ECM



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

ECM Group N.V.	43,88 %
Ostatní investoři	56,12 %

Zdroj: ECM

Developerská společnost ECM zveřejní dne 28. 5. 2008 v 16:00 výsledky svého hospodaření za první tři měsíce roku 2008.

ODHAD VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v tisících euro	1Q 2008e Odh. Cyrrus	1Q 2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	3 966	2 793	42 %
Čisté zisky z přecenění	-16 239	3 347	n.a.
EBIT	-19 115	5 084	n.a.
Čistý zisk	- 8 552	821	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

Konec loňského roku a počátek roku 2008 přinesl pro společnost několik událostí, které by měly ovlivnit výsledky v prvním čtvrtletí. Dokončen byl projekt kancelářské budovy City Tower v Praze na Pankráci, projekt Varenská v Ostravě, do prvního kvartálu byl dále načasován prodej loni dokončeného plzeňského hotelu Diplomat, byť k němu nakonec dojde až ve čtvrtletí druhém. Očekáváme tedy, že tyto projekty se projeví ve výnosech z pronájmu a poskytnutých služeb (City Tower nicméně jen v zanedbatelném rozsahu, u tohoto projektu budou výnosy nabíhat až v průběhu dalších kvartálů roku). Výnosy z pronájmu čekáme na úrovni 2,2 milionů euro, výnosy z poskytnutých služeb (hotelové aktivity - Diplomat, facility management) pak 2,4 milionů euro, když se ve facility managementu projeví v menším rozsahu také akvizice Optiservis. Dopad výnosů ze servisních poplatků a nákladů na ně očekáváme v souhrnu malý. Náklady na provoz nemovitostí (opravy, energie, odpisy) pak odhadujeme na 0,8 milionů euro. Čisté výnosy z pronájmu a související očekáváme ve výši 4,0 milionů euro, což představuje meziroční zvýšení o 42 %. V meziroční srovnání hraje naposledy roli prodaný projekt City Point, který nebyl do výsledků počítán od druhého čtvrtletí 2007.

Očekáváme, že největší vliv na výsledky budou mít i položky zisky/ztráty z ocenění investic do nemovitostí, byť společnost své portfolio přeceňuje jen dvakrát ročně, v pololetí a na konci roku. Na tuto položku má ovšem také vliv pohyb kurzu koruny vůči euro, přičemž česká koruna během prvního čtvrtletí vůči evropské měně posílila o zhruba 5 % (na 25,229 koruny za euro na konci března z 26,523 k 31. prosinci). Díky posílení koruny v tomto období čekáme ztrátu z přecenění 16,2 milionů euro. Položka nicméně nepředstavuje peněžní tok a je kompenzována na finanční úrovni.

V administrativních nákladech se dle našeho odhadu projeví růst počtu zaměstnanců společnosti, který na konci roku 2007 dosáhl již 364 proti 174 o rok dříve. Tento nárůst souvisí s rozšiřováním aktiv facility managementu a hotelových aktivit. Tyto aktivity se tak dle našeho názoru podepíší na výši administrativních nákladů (mzdy a ostatní administrativní náklady – telekomunikace, reprezentace atd.). Celkovou výši administrativních nákladů odhadujeme na 6,7 milionů euro.

Čistý provozní zisk před čistými finančními výnosy pak očekáváme ve výši -8,6 milionů euro. Zde hrají roli vyšší administrativní náklady, spolu s negativním přeceněním portfolia daným kurzovými pohyby.

Na finanční úrovni si bude společnost provozní ztrátu vzniklou převážně díky kurzovým pohybům kompenzovat kurzovými zisky vzniklými ze stejného důvodu, tedy díky silnému posílení CZK. Tento pozitivní efekt odhadujeme v prvním čtvrtletí na 14,8 milionů euro, což téměř vyrovnává ztrátu u přecenění aktiv. Naopak úrokové náklady a další finanční náklady očekáváme přibližně ve výši 4,8 milionů euro. Celkový zisk z finančních aktivit tak čekáme na úrovni 10,0 milionů euro.

Po započtení kladného výsledků z finančních aktivit předpokládáme, že společnost ECM v prvním kvartále dosáhne ztráty před zdaněním ve výši -9,0 milionů euro. Čistou ztrátu pak odhadujeme na úrovni -8,6 milionů euro.

Přestože jsou výsledky na první pohled špatné, když společnost vykáže ztrátu na provozní úrovni i na úrovni čistého zisku, je třeba připomenout, že tento efekt je ovlivněn přeceňováním portfolia nemovitostí jen v pololetí a na konci roku. Výnosy z přecenění mají přitom zásadní vliv na výsledky firmy. Jejich absence se při posílení CZK vůči euro o 5 % za první čtvrtletí zvýrazní díky kurzové ztrátě, která je sice z velké části kompenzována na finanční úrovni, nicméně ne úplně. Dle našeho názoru se projeví také zvýšené provozní náklady. Tyto vlivy by ale neměly být pro trh překvapením, za podstatnější považujeme až pololetní výsledky firmy.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno
Praha

machalicky@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický

Brno

kuncicky@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenes odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Blíže informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na www.cyrrus.cz.

BRNO

Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA

Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361