

# ECM

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Predikce výsledků hospodaření za 2Q 2008

Datum	21. 8. 2008
Poslední závěr. kurs	477,6 CZK
Vydaných akcií	4 252 500 ks
Tržní kapitalizace	2 031,0 mil. CZK
Free float	1 139,8 mil. CZK
52 týdenní max.	1 714,0 CZK
52 týdenní min.	459,1 CZK
Beta	0,95
Váha v PX	0,25 %

### Vývoj kurzu akcií ECM



Zdroj: Bloomberg

### Akcionářská struktura

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

Zdroj: ECM

Developerská a investiční společnost ECM oznámí 27. srpna v 16:00 výsledky svého hospodaření za druhé čtvrtletí a celé první pololetí roku 2008.

### ODHAD HOSPODAŘENÍ 2Q 2008

v tisících euro	2Q 2008 O. Cyrrus	2Q 2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	4 383	3 098	41,5 %
Čisté zisky z přecenění	12 250	14 547*	-15,8 %
EBIT	10 065	12 211*	-17,6 %
Čistý zisk	-6 275	890	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

\*odlišná struktura prezentovaných výsledků

### ODHAD HOSPODAŘENÍ 1H 2008

v tisících euro	1H 2008 O. Cyrrus	1H 2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	8 973	5 891	52,3 %
Čisté zisky z přecenění	10 362	14 783*	-29,9 %
EBIT	6 748	14 184*	-52,4 %
Čistý zisk	-20 846	1 711	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

\*odlišná struktura prezentovaných výsledků

Očekáváme obdobné trendy, které se projevily již v prvním čtvrtletí. Čisté výnosy z pronájmu tedy budou ovlivněny dokončenými projekty a akvizicí podílu ve společnosti Optiservis, zabývající se asset managementem. Celkovou výši čistých výnosů z pronájmu odhadujeme na 4,4 milionů euro, což představuje meziroční zvýšení o 41,5 %. U výnosů z pronájmů se od počátku roku projevuje vliv projektu Varenská v Ostravě, v průběhu letošního roku bude též postupně narůstat efekt nájmu projektu City Tower (např. Raiffeisenbank, která si pronajala cca 40 % budovy měla s nastěhováním začít v průběhu května). Vliv ve druhém čtvrtletí nicméně ještě bude omezený. Čekáme výnosy z pronájmu na úrovni kolem 2,5 milionů euro. Díky Optiservisu se meziročně zvedly i výnosy ze servisních poplatků. S rozšířením aktivit se zvyšují ale i náklady na provoz nemovitostí.

V ziscích z přecenění není nově uváděn vliv směnných kurzů na hodnotu portfolia vyjádřenou v eurech. Kurzové zisky/ztráty firma od prvního čtvrtletí roku 2008 uvádění ve finančních nákladech/výnosech, meziroční srovnání těchto položek tak nemá vypovídací hodnotu. Efekt pohybu směnných kurzů bude díky dalšímu posílení koruny v prvním kvartále opět negativní (odhadujeme ztrátu 19,7 milionů euro). V položce čisté zisky z přecenění se nicméně tento efekt neprojeví. U zisků z přecenění by mělo hrát pozitivní roli přecenění probíhajících projektů. Zisk z přecenění tak čekáme v druhém čtvrtletí na úrovni 12,25 milionů euro (pokud bychom vycházeli ze stejné struktury jako loni, byl by ale výsledek záporný).

Ve výsledcích za druhý kvartál se objeví také prodej hotelu Diplomat v Plzni. Ten byl původně naplánován na první čtvrtletí, jeho prodej byl nicméně posunut do čtvrtletí druhého. Dopad prodeje na hospodářské výsledky firmy (ziskovost) nicméně očekáváme malý. Žádné další prodeje by se v číslech za druhý kvartál neměly objevit.

Provozní výsledky společnosti ovlivňují ještě provozní náklady, jež meziročně vzrostly vlivem rozšíření aktivit (např. akvizice Optiservisu). Výši provozních nákladů za druhé čtvrtletí odhadujeme lehce nad 6 milionů euro, proti 3,8 milionů loni.

Provozní zisk firmy za druhé čtvrtletí by tedy měl dosáhnout 10,0 milionů euro. Opět podobně jako u zisků z přecenění vlivem změny struktury zveřejňovaných výsledků od počátku roku 2008 nelze daný výsledek s loňskou úrovní porovnávat.

Na finanční úrovni hospodaření budou kromě již zmíněného vlivu posilování koruny na portfolio nemovitostí (-19,7 milionů euro) působit též kurzové vlivy u pasiv společnosti (úvěry, dluhopisy) a placené úroky z dluhů. Celkový efekt finančních výnosů/nákladů odhadujeme na -17,9 milionů euro (proti -11,3 milionů v loňském druhém čtvrtletí – opět jde ale meziročně o odlišná čísla). Po započtení finančních nákladů a daní tak dle našeho názoru ECM za samotný druhý kvartál vykáže ztrátu ve výši 6,3 milionů euro, proti loňskému mírnému zisku 0,9 milionů euro.

Spolu s výsledky za druhý kvartál firma zveřejňuje také úroveň NAV. Ta vychází z vlastního kapitálu společnosti, nerealizovaných zisků a odložených daní. Vzhledem k očekávané ztrátě za celé první pololetí, která snižuje nerozdělené zisky minulých let a tedy i vlastní kapitál, očekáváme pokles NAV. Z úrovně 57,4 euro na akcii na konci loňského roku (nebo 57,7 euro před rokem) na 52,7 euro na akcii na konci prvního pololetí (meziročně -8,6 %).

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Lucie Kundrátová  
Ondřej Moravanský

Head of research  
Chief analyst  
Senior analytik  
Analytik  
Analytik

[hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
[prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
[potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
[kundratova@cyrrus.cz](mailto:kundratova@cyrrus.cz)  
[moravansky@cyrrus.cz](mailto: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](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
[kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

#### Portfolio management:

Jindřich Rovný  
Peter Dömény

Praha  
Brno

[rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)  
[domeny@cyrrus.cz](mailto:domeny@cyrrus.cz)

#### Corporate finance:

Tomáš Kunčický  
Jan Michelfeit

Brno  
Praha

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)  
[michelfeit@cyrrus.cz](mailto:michelfeit@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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): 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.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://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