

# ECM

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Predikce výsledků hospodaření za 3Q 2008

Datum	21. 11. 2008
Poslední závěr. kurs	286,1 CZK
Vydaných akcií	4 252 500 ks
Tržní kapitalizace	1 288,2 mil. CZK
Free float	823,1 mil. CZK
52 týdenní max.	1 355,0 CZK
52 týdenní min.	156,0 CZK
Beta	0,59
Váha v PX	0,17 %

### Vývoj kurzu akcií ECM



Zdroj: Bloomberg

### Akcionářská struktura

ECM Group N.V.	30,3 %
Vladimír Březina	5,8 %
Ostatní investoři	63,9 %

Zdroj: ECM

Developerská společnost ECM zveřejní dne 26. listopadu v 16:00 výsledky svého hospodaření za třetí čtvrtletí roku 2008.

### ODHAD HOSPODAŘENÍ 3Q 2008

v tisících euro	3Q 2008 O. Cyrrus	3Q 2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	2 895	4 819*	-39,9 %
Čisté zisky z přecenění	0	1 033*	n.a.
EBIT	1 607	751*	114,0 %
Čistý zisk	448	2 723	-90,9 %

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

\*odlišná struktura prezentovaných výsledků

### ODHAD HOSPODAŘENÍ 9M 2008

v tisících euro	9M 2008 O. Cyrrus	9M 2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	7 491	9 181*	-18,4 %
Čisté zisky z přecenění	3 660	8 391*	-56,4 %
EBIT	-2 358	7 510*	n.a.
Čistý zisk	-19 283	4 434	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

\*odlišná struktura prezentovaných výsledků

Vzhledem ke změnám v podobě reportovaných výsledků, ke kterým společnost přikročila v prvním a druhém kvartále tohoto roku je meziroční srovnání poněkud komplikované (část položek byla přesunuta, výsledný zisk tak je neovlivněn, ovšem mezisoučty srovnávají odlišná čísla).

Na úrovni čistých výnosů z pronájmu je za třetí čtvrtletí meziroční pokles ovlivněn jednou z naznačených změn v reportingu, když část administrativních nákladů byla přesunuta do nákladů na provoz nemovitostí. V mezikvartálním srovnání naopak očekáváme určité navýšení výnosů z pronájmu vlivem postupného obsazování projektu City Tower, který byl dokončen na přelomu roku, nefiguruje tak ani v meziročním srovnání. Meziročně výrazný růst opět vykáží výnosy spojené s facility managementem (akvizice společnosti Optiservis, navýšení příjmů z hotelových aktivit).

Výnosy z přecenění opět meziročně odrážejí odlišnou strukturu výsledků, v loňském roce do této položky firma zahrnovala i dopad kurzových pohybů na hodnotu portfolia, který je nyní veden ve finanční části hospodaření. Klasické přecenění portfolia nemovitostí je vedeno na pololetní bázi, v třetím čtvrtletí tak s ním nepočítáme.

Na provozní úrovni hospodaření ještě budou hrát roli administrativní náklady, meziročně zvýšené díky rozšíření aktivit (např. Optiservis), opět ovšem nesrovnatelné z důvodu odlišnosti výkazů. Třetí kvartál také konečně bude obsahovat exit hotelového projektu Diplomat v Plzni, dále pak vliv ostatních nákladů a výnosů, který ve srovnání s druhým čtvrtletím, jež obsahovalo určité jednorázové vlivy, očekáváme malý.

V první polovině roku byla významná také finanční část hospodaření. Ta nabyla díky přesunu kurzových dopadů na portfolio nemovitostí do finančních nákladů/výnosů, což ještě umocnilo předchozí silné posilování české koruny. V samotném třetím kvartále již očekáváme určitý obrat, koruna naopak o cca 2,6 % proti společné měně oslabila, zde by tedy měly vyplynout zisky u přecenění projektů částečně kompenzované ztrátami u dluhových položek. Díky dalším vlivům (úroky atd.) čekáme čisté finanční náklady cca

1,3 milionů euro, tedy výrazně méně než v druhém a především prvním čtvrtletí. U položky daně z příjmů je meziroční srovnání ovlivněno loňským dopadem oznámení snížení daně z příjmů právnických osob od roku 2008, což společnost využila k rozpuštění odložených daňových závazků ve výši cca 4 milionů euro. Tento pozitivní přínos se již nebude opakovat, proto očekáváme čistý zisk výrazně menší než ve stejném období loni (0,4 milionů euro proti 2,7 milionům), i když na úrovni zisku před zdaněním naopak letošní třetí kvartál dopadl lépe.

### **NABÍDKA NA PŘEVZETÍ, VYDÁNÍ NOVÝCH AKCIÍ**

Dopad zveřejněných výsledků na obchodování s akcemi společnosti nicméně nebude podstatný, jelikož největší akcionář společnosti podal nabídku na převzetí ECM, což akcie stabilizuje na úrovních kolem nabízené ceny. Parametry nabídky jsou nabízená cena 303 korun za akcii, možnost odstoupit od nabídky, pokud cena akcie klesne pod 224 nebo vzroste nad 330 korun a platnost do 5. prosince (původní datum počítalo s 12. prosincem, ECM Group požádala o zkrácení lhůty o týden). Nabízená cena je v historickém srovnání poměrně nízká, např. ve srovnání s váženým průměrem cen za posledních šest měsíců před podáním nabídky o více než 30 % nižší, nicméně další zpráva by jejich majitele měla vést k zamyšlení o jejím využití/nevyužití.

Tou je oznámení záměru vydat až dva miliony nových akcií (stávající počet je cca 4,5 milionů, jde tak o zvýšení počtu akcií o více než 44 %). O ty má opět zájem největší akcionář společnosti, který se hodlá zúčastnit této privátně umístěné emise do výše celé nabídky, za cenu do 303 korun, tedy stejnou jakou nabízí za akcie ostatním akcionářům. V případě, že ECM Group všechny nové akcie upíše, zvýší se jeho podíl na cca 51,8 % a získá tak majoritu. Podíly minoritních akcionářů budou zároveň výrazně naředěny, což naznačuje propad kurzu po skončení nabídky.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Lucie Kunderátová  
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)  
[kunderatova@cyrrus.cz](mailto:kunderatova@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