

ECM

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q 2008

Datum	28. 5. 2008
Poslední závěr. kurs	796 CZK
Vydaných akcií	4 252 500 ks
Tržní kapitalizace	3 385 mil. CZK
Free float	1 900 mil. CZK
52 týdenní max.	1 866 CZK
52 týdenní min.	720 CZK
Beta	0,97
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 zveřejnila dne 28. 5. 2008 v 16:00 výsledky svého hospodaření za první tři měsíce roku 2008.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v tisících euro	1Q 2008	1Q 2008 O. Cyrrus	1Q 2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	4 590	3 966	2 793	64,3 %
Čisté zisky z přecenění	-1 888*	-16 239	236*	n.a.
EBIT	-3 317*	-19 115	1 973*	n.a.
Čistý zisk	-14 571	-8 552	821	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

*změna ve struktuře reportovaných výsledků

Společnost ECM vykázala za první kvartál roku 2008 lepší než námi čekané výnosy z pronájmu a souvisejících činností (dosažená hodnota 4,59 milionů euro proti našemu odhadu 3,97 milionů). Z rozboru jednotlivých položek vyplývá, že výnosy z pronájmu v hrubé výši (projekty City Empiria, Varenská, CCS HQ atd.) zhruba odpovídají našim očekáváním. Lepší než náš odhad jsou především výnosy z facility managementu a hotelů. Zde se v prvním čtvrtletí projevovalo již rozšíření aktivit facility managementu o koupenou společnost Optiservis a také dokončený hotel Diplomat v Plzni, který bude nicméně v druhém kvartále prodán, jeho dopad na výsledky tak je jen dočasný.

Další položka hospodaření, na kterou jsme se v našem odhadu zaměřili, tedy ztráta vykázaná u přecenění portfolia díky posunu kurzu koruny vůči euro, je s naším odhadem neporovnatelná. Firma se rozhodla změnit strukturu reportovaných výsledků a efekt pohybu kurzů byl přesunut do finanční části hospodaření. Firma tak u přecenění vykázala jen ztrátu 1,89 milionů euro související s aplikací mezinárodních účetních standardů IAS, proti loňskému zisku 0,24 milionů euro (v dřívější podobě výsledků byl zisk z přecenění loni 3,35 milionů euro).

Provozní úroveň hospodaření dále ovlivňují administrativní náklady, které v prvním čtvrtletí dosáhly hodnoty 5,93 milionů euro. Především díky rozšíření aktivit v první kvartále o hotel Diplomat (růst počtu zaměstnanců atd.) jsme čekali o něco vyšší hodnotu (6,70 milionů euro), dosaženou výši administrativních nákladů tak bereme s povděkem.

Provozní zisk firmy díky tomu dosáhl -3,32 milionů euro, proti 1,97 milionům loni (v minulé podobě výsledků firma uváděla pro loňský rok ztrátu -2,98 milionů euro).

Na finanční úrovni pak působily na výsledky dopady posílení koruny, tedy přecenění aktiv i dluhů firmy. Výsledek je uveden ve výsledcích jen v souhrnu, v prezentaci jsou graficky rozvedeny jednotlivé vlivy, jejich dále uváděné hodnoty jsou tak jen naším orientačním odhadem z této grafické prezentace. Z ní vyplývá, že ztráta z přecenění portfolia vlivem posílení koruny byla kolem úrovně -18 milionů euro, tedy o něco větší než námi čekaných -16,2 milionů. Celkový přírůstek posílení koruny u pasiv firmy pak byl naopak nižší než námi očekávaných 14,8 milionů korun. Zde se tedy skrývá největší část rozdílu mezi dosaženou ztrátou a naším odhadem. Čisté finanční výnosy/náklady tak činily v první čtvrtletí -14,91 milionů euro vůči -1,86 milionů loni (dříve byla pro rok 2007 uváděna výše -4,97 milionů).

Díky výše zmíněným vlivům firma vykázala zisk před zdaněním na úrovni -18,22 milionů euro, po započtení pozitivního přínosu daně z příjmu pak čistou ztrátu -14,57 milionů euro. Ta převyšuje náš odhad -8,55 milionů euro. Za rozdílem stojí: vyšší ztráta z přecenění aktiv díky posílení koruny, naopak nižší kurzový zisk u dluhopisů a dluhů a položka související s účetními standardy IAS.

Na provozní úrovni hospodaření, tedy jak u výnosů, tak i u administrativních nákladů se naopak firmě vedlo o něco lépe než jsme čekali.

Vzhledem k tomu, že výsledky neobsahují „klasické“ přecenění portfolia či úroveň NAV a kurzové vlivy nemají dopad na cash-flow, nepovažujeme ani přes vyšší ztrátu dosažené výsledky firmy za špatné. Nicméně právě úroveň vykázané ztráty může přesto vést k negativní reakci části investorské veřejnosti.

V rámci prezentace výsledků analytikům firma uvedla, že ve třetím kvartále roku hodlá prodat projekt City Empiria. O možnosti prodeje některých investičních projektů se hovořilo již při zveřejnění výsledků za rok 2007, tato zpráva tak spíše jen potvrzuje předchozí plány firmy.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kunderátová
Ondřej Moravanský

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kunderatova@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.

Bližší 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