

# ECM

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q 2008

|                      |                  |
|----------------------|------------------|
| Datum                | 26. 11. 2008     |
| Poslední závěr. kurs | 289,2 CZK        |
| Vydaných akcií       | 4 252 500 ks     |
| Tržní kapitalizace   | 1 229,8 mil. CZK |
| Free float           | 785,9 mil. CZK   |
| 52 týdenní max.      | 1 295,0 CZK      |
| 52 týdenní min.      | 156,0 CZK        |
| Beta                 | 0,58             |
| 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 zveřejnila dnes 26. listopadu po ukončení obchodování na BCPP výsledky svého hospodaření za třetí čtvrtletí roku 2008.

### ODHAD HOSPODAŘENÍ 3Q 2008

|                         | v tisících euro | 3Q 2008 | 3Q 2008<br>O. Cyrrus | 3Q 2007 | y/y    |
|-------------------------|-----------------|---------|----------------------|---------|--------|
| Čisté výnosy z pronájmu |                 | 3 777   | 2 895                | 1 984   | 90,4 % |
| Čisté zisky z přecenění |                 | -133    | 0                    | -6 392  | 97,9 % |
| EBIT                    |                 | -404    | 1 607                | -6 674  | 94,0 % |
| Čistý zisk              |                 | -2 037  | 448                  | 2 723   | n.a.   |

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

### ODHAD HOSPODAŘENÍ 9M 2008

|                         | v tisících euro | 9M 2008 | 9M 2008<br>O. Cyrrus | 9M 2007 | y/y     |
|-------------------------|-----------------|---------|----------------------|---------|---------|
| Čisté výnosy z pronájmu |                 | 8 373   | 7 491                | 6 346   | 31,9 %  |
| Čisté zisky z přecenění |                 | 3 527   | 3 660                | 966     | 265,1 % |
| EBIT                    |                 | -4 369  | -2 358               | 85      | n.a.    |
| Čistý zisk              |                 | -21 768 | -19 283              | 4 434   | n.a.    |

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

Společnost ECM prezentovala výsledky, které na úrovni tržeb poněkud převýšily náš odhad. Za samotný třetí kvartál firma vykázala výnosy na úrovni 3,8 milionů euro, proti našemu očekávání 2,9 milionů euro. Tržby se meziročně zvedly o více než 90 %. Proti našim očekáváním byly lepší především výnosy související s hotelovými aktivitami a facility managementem, podle předpokladů ve srovnání s předchozími čtvrtletími dochází k postupnému navyšování výnosů z pronájmu, patrně vlivem postupného obsazování projektu City Tower.

Dle očekávání nebylo přeceněno portfolio nemovitostí, což společnost provádí na pololetní bázi, ve výsledcích se tak objevila jen určitá kosmetická změna oproti pololetním číslům.

Za větší než námi očekávanou ztrátou na provozní úrovni stojí o něco vyšší ostatní provozní náklady. Sem firma v pololetí účtovala určité jednorázové položky (změny stavu rezerv a snížení hodnoty majetku v hotelové části hospodaření), jejichž opakování jsme neočekávali. Nicméně ve třetím kvartále se zde objevila nákladová položka související s vypořádáním projektu Ryazan s bývalým partnerem ECE. Také efekt prodeje podílu v hotelu Diplomat byl o něco slabší než náš předpoklad. Provozní ztráta za třetí kvartál tak dosáhla 0,4 milionů euro, proti našemu předpokladu dosažení provozního zisku 1,6 milionů. Proti loňskému roku ztráta ve třetím čtvrtletí poklesla o 94 %.

Na finanční úrovni již v souhrnu podstatný rozdíl oproti našim odhadům nenastal, i na úrovni čistého zisku tak výsledky zaostaly za našim odhadem podobně jako v případě ziskovosti provozní. Oproti prvním dvěma kvartálům roku 2008 již výrazně poklesly čisté finanční náklady, kde se přestal tak negativně jako na počátku roku projevovat vývoj kurzu koruny vůči euro. Vykázaná ztráta 2,0 milionů euro za třetí čtvrtletí tak nedosahuje úrovní z prvního pololetí roku, nicméně představuje slabší výsledek, než jsme očekávali a také zhoršení v meziročním srovnání, když ve stejném období loni firma vykázala zisk 2,7 milionů euro, byť ovlivněný vlivy oznámeného snížení daní.

Společnost kromě výsledků za prvních devět měsíců roku také uveřejnila určité plány do budoucna, jimiž chce reagovat na současnou komplikovanou situaci. Upravená strategie ECM počítá se snížením provozních nákladů do prvního kvartálu 2009 o zhruba čtvrtinu (cílovým stavem je dosažení provozního zisku do roku 2010). Zvýšení efektivity má být také dosaženo zrychlením procesů získávání povolení u projektů, kde tomu ještě nedošlo, dále v případě dosažení akceptovatelných podmínek zrychlení prodeje projektů apod.

Reakci na zveřejněné výsledky nečekáme nijak velkou. Pro akcie společnosti je aktuálně zásadní probíhající nabídka na převzetí ze strany největšího akcionáře ECM Group. Ta ostatním investorům nabízí za jejich akcie 303 korun, nabídka je platná do 5. prosince (ČNB se právě dnes vyjádřila k žádosti o zkrácení lhůty z původního data 12. prosince – zkrácení o týden nezakázala).

### 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