

# ECM

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků hospodaření za rok 2008

Datum	23. 3. 2009
Poslední závěr. kurs	208,0 CZK
Vydaných akcií	6 868 092 ks
Tržní kapitalizace	1 428,6 mil. CZK
Free float	227,1 mil. CZK
52 týdenní max.	888,0 CZK
52 týdenní min.	156,0 CZK
Beta	0,53
Váha v PX	0,30 %

### Vývoj kurzu akcií ECM



Zdroj: Bloomberg

### Akcionářská struktura

ECM Group	84,1 %
Free-float	15,9 %

Zdroj: ECM

Investiční a developerská společnost ECM zveřejnila dnes 23. března 2009 po skončení obchodování na BCPP výsledky svého hospodaření za rok 2008.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ZA ROK 2008

v tisících euro	2008	2008 O. Cyrrus	2007	y/y
Čisté výnosy z pronájmu	13 179	12 280	7 970	65,4 %
Čisté zisky z přecenění	-44 674	-18 982	72 443	n.a.
EBIT	-74 237	-27 630	37 898	n.a.
Čistý zisk	-92 107	-28 290	25 833	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, ECM

Na úrovni svých příjmů z pronájmu a souvisejících dosáhla společnost ECM za rok 2008 o něco lepšího výsledku, než jsme očekávali. Příjmy tak dosáhly 13,2 milionů euro a meziročně vzrostly o 65,4 %, když se u nich pozitivně projevil jak růst výnosů z pronájmů tak i služeb, který byl rychlejší než související zvýšení nákladů.

Tímto prvním číslem nicméně pozitiva končí, na dalších úrovních již ECM za našimi odhady zaostává. To se odvíjí již od vykázané ztráty z přecenění nemovitostí. Zde firma vykazala -44,7 milionů euro, proti našemu odhadu -18,9 milionů euro. Ztráty jsme očekávali především u projektů na Pankráci, k čemuž také došlo, jejich výše je nicméně výrazně vyšší. Proti tomu jdoucí podstatně menší zisky v Rusku pak nevybočují z očekávání a nemohly tedy celkový dojem napravit.

Nicméně sama tato ztráta nevysvětluje zdaleka rozdíl proti našemu očekávání na nižších úrovních. O něco vyšší také byly administrativní náklady firmy. Zde hrály roli odpisy projektů, které firma v roce 2008 zastavila či prodala. Výrazný rozdíl pak vidíme v ostatních provozních nákladech/výnosech, které za 4Q razantně vyskočily, v tiskové zprávě ani prezentaci tento vliv firma nijak nerozvádí.

Již na provozní úrovni tak vykazuje hlubokou ztrátu 74,2 milionů euro, proti námi čekaným 27,6 milionům. Ani finanční úroveň na konci roku nijak nepřispěla, efekt kurzových pohybů se na vykázaných finančních nákladech/výnosech firmy v posledním čtvrtletí v souhrnu příliš neprojevil (tedy alespoň ne námi čekané pozitivní vlivy v tomto období, plynoucí z oslabení CZK).

Čistá ztráta společnosti tak dosáhla -92,1 milionů euro. Očekávali jsme „jen“ -28,3 milionů, výše ztráty i to, že se na ní podílely v zásadě všechny nákladové položky, nejen přecenění, tak je zklamáním.

Výše ztráty promítnutá do vlastního kapitálu pak jeho výši také ovlivňuje vykázané NAV. Vlastní kapitál ve 4Q propadl ze 146 milionů euro na 95,3 milionů euro. I po započtení odložených daní a očekávaných budoucích zisků (které taky klesly) tak hodnota NAV nemůže být nijak oslnivá. Nakonec činí jen 140 milionů euro, díky předchozímu ředění akcií v přepočtu na akcii pouze 20,3 euro, což podle našeho názoru bude pro trh zklamáním.

Výhodou společnosti je spojení jejího majoritního vlastníka se silnou finanční skupinou, který dává firmě více důvěryhodnosti ve srovnání s jinými hráči na českém či regionálním stavebně-developerském trhu. Tomuto propojení pak předcházela v závěru roku 2008 nabídka na převzetí ze strany ECM Group, která měla určitý stabilizační efekt na akcie firmy. Zároveň však významně klesl podíl akcií obchodovaných na trhu, což se negativně projevilo v jejich likviditě.

Právě z důvodu slabé likvidity akcií od nabídky skončené v prosinci 2008 a vzhledem k našemu očekávání, že se tato likvidita příliš v dohledné době nezmění, přestáváme akcie ECM analyticky pokrývat.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Head of research  
Chief analyst  
Senior analytik  
Analytik

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

Banky, energetika, zahr. trhy  
Energetika, letecká doprava  
Farmacie, development  
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

Brno

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto: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. 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**  
Radická 14, Anděl Park  
150 00 Praha 5, Smíchov  
Tel.: +420 221 592 361