

ORCO

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q 2008

Datum	28. 8. 2008
Poslední závěr. kurs	564,2 CZK
Vydaných akcií	10 943 866 ks
Tržní kapitalizace	6 174,5 mil. CZK
Free float	4 958,1 mil. CZK
52 týdenní max.	3 160,0 CZK
52 týdenní min.	531,0 CZK
Beta	1,15
Váha v PX	1,02 %

Vývoj kurzu akcií Orco



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Orco Holding	11,15 %
Bernard Gauthier	4,33 %
Jardenne Corporation	4,22 %
Free float	80,30 %

Zdroj: Orco

Developerská a investiční společnost Orco Property Group zveřejnila dnes 28. srpna po zavření akciových trhů výsledky svého hospodaření za první pololetí roku 2008.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ZA 1H 2008

v tisících euro	1H 2008	1H 2008 O. Cyrrus	1H 2008 O. trh	1H 2007	y/y
Tržby	113 242	113 000	n.a.	124 764	-9,2 %
Zisk z přec.	61 067	28 895	45 000	96 810	-36,9 %
Prov. zisk	30 524	39 936	67 700	99 618	-69,4 %
Čistý zisk	-14 113	-10 964	1 100	55 090	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, Orco, Bloomberg

Společnost Orco již na počátku měsíce zveřejnila údaje o tržbách, které byly v stávajících výsledcích potvrzeny a již jen zpřesněny. Pololetní tržby společnosti tak dosáhly 113,2 milionů euro (-9,2 % y/y).

Podstatnější údaje jsme tak očekávali na dalších úrovních hospodaření, tedy o zisků z přecenění a dalších výsledků. Samotné zisky z přecenění na první pohled dopadly poměrně dobře, firma za první pololetí vykázala zisk 61,0 milionů euro, meziročně o 37 % méně, nicméně nad naším odhadem 28,9 milionů euro, i tržním očekáváním na úrovni 45,0 milionů euro. Zisky z přecenění pozitivně ovlivnil především berlínský projekt GSG, který vykázal v prvním pololetí růst obsazenosti až na 74,4 %, a k tomu růst nájemného o 13 % na 6,65 euro za měsíc (na metr čtvereční). Díky tomu bylo GSG na konci pololetí oceněno na 507 milionů euro proti 434,3 milionům ke konci roku 2007. Druhý podstatný zisk (10 milionů euro) firma vykázala u pozemku Leipziger Platz taktéž v Berlíně (ten ovlivnil výsledky již v prvním kvartále). Proti těmto ziskům byla naopak započtena ztráta 9 milionů v berlínském projektu Cumberland.

Nákladová stránka hospodaření nicméně vcelku pozitivní výsledek zisků z přecenění vymazala. Zaměstnanecské benefity (26 milionů euro) odpovídají sice našim očekáváním, nicméně náklady na tržby (33 milionů euro) a jiné provozní výdaje (-49 milionů) je už převyšují. Největší rozdíl pak vzniká u odpisů, znehodnocení a provizí. Ty jsme čekali na úrovni 7,7 milionů euro, firma zde vykázala 48,4 milionů euro. Z toho 41 milionů euro připadá na znehodnocení projektů, což působí přímo proti ziskům z přecenění. Celkový rozdíl vyplývající ze změn v hodnotě projektů společnosti se tak výrazně snižuje.

Poslední položka tak smazala pozitivní rozdíl proti našemu odhadu zaznamenaný u zisků z přecenění a naopak provozní zisk firmy poslala pod naše odhady. Provozní zisk společnosti Orco tak v prvním pololetí dosáhly 30,5 milionů euro proti námi očekávaným 39,9 milionům a výrazně optimističtějšímu odhadu trhu na úrovni 67,7 milionů euro. Meziročně provozní zisk poklesl o 69,4 %.

Finanční úroveň jako celek dopadla o něco lépe nad náš odhad. Čisté úrokové výdaje odpovídají našim předpokladům. Za první pololetí dosáhly 35,1 milionů euro, čekali jsme zde 34,4 milionů, lepší pak byly jiné výsledky z finančních aktivit (5,3 milionů proti našemu odhadu -20,9 milionů). Tento pozitivní efekt částečně vymazala placená daň z příjmů -5,6 milionů a větší podíl zisku připadající menšinovým akcionářům.

Čistá ztráta vykázaná společností tak dosáhla 14,1 milionů euro, o něco více než námi očekávaných 11,0 milionů euro. Vzhledem k podstatně optimističtějšímu některým dalším odhadům výrazně zaostala za tržním očekáváním zisku ve výši 1,1 milionů euro. Jelikož rozdíl vyplývá již z provozní úrovně hospodaření, neboť finanční v souhrnu očekávání vcelku naplnila, očekáváme negativní reakci na tento výsledek.

Kromě ziskovosti firmy je pro trh podstatnou informací zveřejňovanou na pololetní bázi také čistá hodnota aktiv (NAV). Ta na konci loňského roku dosáhla 91,7 euro na akcii, po prvním pololetí jsme její výši očekávali na úrovni 88,9 euro na akcii. Pokles byl ještě hlubší, NAV na akcii v prvním pololetí klesla na 83,9 euro na akcii. Větší než námi očekávaný byl pokles vlastního kapitálu, na němž se kromě vykázané ztráty za první pololetí podepsala ještě vyplacená dividenda a pořízení vlastních akcií firmou. Nižší jsou nicméně i další složky tvořící NAV.

Firma spolu s výsledky potvrdila výhled tržeb na rok 2008, který poskytla již při zveřejnění výše výnosů za první pololetí. Očekává tak, že její tržby za celý rok dosáhnou 343 milionů euro, přičemž hlavní podíl na nich zaujmou výnosy z developementu na úrovni 198 milionů euro a výnosy z pronájmu 105 milionů euro.

Výsledky firmy díky vykázané ztrátě (kterou jsme sice v zásadě čekali, nicméně tržní konsensus počítal byť s mírným ziskem) ovlivněné již slabší provozní úrovní hospodaření a hlubšímu než čekanému poklesu NAV hodnotíme jako negativní, akcie firmy dle našeho názoru na tato čísla zareagují poklesem.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@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:

Jindřich Rovný
Peter Dömény

Praha
Brno

rovny@cyrrus.cz
domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jan Michelfeit

Brno
Praha

kuncicky@cyrrus.cz
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