

# ORCO

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q 2008

Datum	27. 11. 2008
Poslední závěr. kurs	182,95 CZK
Vydaných akcií	10 943 866 ks
Tržní kapitalizace	2 002,2 mil. CZK
Free float	1 708,7 mil. CZK
52 týdenní max.	2 514,0 CZK
52 týdenní min.	126,9 CZK
Beta	1,18
Váha v PX	0,59 %

### Vývoj kurzu akcií Orco



Zdroj: Bloomberg

### Akcionářská struktura

Ott & Co.	1,61 %
Bernard Gauthier	1,90 %
Jardenne Corporation	4,22 %
European Investors	4,73 %
Zaměstnanci	0,22 %
Vlastní akcie	1,98 %
Free float	85,34 %

Zdroj: Orco

Developerská společnost Orco zveřejnila dnes 27. prosince 2008 po ukončení obchodování na akciových trzích výsledky svého hospodaření za třetí čtvrtletí roku.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ZA 3Q 2008

v tisících euro	3Q 2008	3Q 2008 O. Cyrrus	3Q 2007	y/y
Tržby	112 349	97 587	88 570	26,9 %
Čisté zisky z přecenění	835	0	-522	n.a.
Provozní zisk	13 479	12 537	9 726	38,6 %
Čistý zisk	-15 672	4 245	13 339	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, Orco

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ZA 9M 2008

v tisících euro	9M 2008	9M 2008 O. Cyrrus	9M 2007	y/y
Tržby	225 591	210 829	213 334	5,8 %
Čisté zisky z přecenění	61 902	61 067	96 288	-35,7 %
Provozní zisk	44 003	43 061	109 344	-59,8 %
Čistý zisk	-29 785	-9 868	68 429	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, Orco

Společnost vykázala za třetí kvartál meziroční růst tržeb o téměř 27 %, jejich výše 112,3 milionů euro tak překonala náš odhad na úrovni 97,6 milionů. Celý rozdíl lze prakticky připsat tržbám z developmentu, které dosáhly 68,8 milionů euro, proti námi čekaným 52,5 milionům. Vzhledem k předchozím výhledům a časování dokončení jednotlivých projektů, bylo otázkou rozložení developerských tržeb mezi třetí a čtvrtý kvartál, přičemž jsme se v odhadu více přiklonili konci roku. Tržby byly tedy z části realizovány o něco dříve.

Další části tržeb se oproti námi odhadovaným úrovním natolik neliší, dle očekávání se u hotelových aktivit projevil vrchol sezóny na Hvaru, byť firma léto v Chorvatsku považuje za slabé. Hotelové tržby dosáhly 18,7 milionů euro, proti našim očekáváním 17,0 milionů. Výnosy z pronájmu za třetí čtvrtletí 27,4 milionů euro odpovídají našemu odhadu 27,1 milionů, pod očekáváním jsou výnosy z poplatků fondu, které firma vykázala jen ve výši 2,0 milionů euro (očekávali jsme 4,5 milionů), výsledek je i pod odhady samotné firmy.

Nákladová strana provozní části výsledků přinesla oproti našemu odhadu podobný rozdíl jako u developerských tržeb (cca 15 milionů euro) také u nákladů na tržby, které souvisí s developmentem. Jelikož souhrn ostatních provozních položek byl obdobný jako naše očekávání, provozní zisk 13,5 milionů euro jen lehce překonal náš odhad na úrovni 12,5 milionů, meziročně se zvedl téměř o 40 %.

Na finanční úrovni s naším odhadem korespondují čisté úrokové výdaje (-18,4 milionů euro, čekali jsme -18,5 milionů). Výrazně horší jsou nicméně ostatní výsledky z finančních aktivit (vesměs účetní povahy, tedy nepředstavující cash-flow), jejichž vývoj zapříčinil propad ztráty na 15,7 milionů euro, proti našemu odhadu čistého zisku 4,3 milionů. Loni za třetí čtvrtletí Orco vykázalo zisk 13,3 milionů euro.

## CELOROČNÍ VÝHLED, ÚSPORNÁ OPATŘENÍ

Kromě samotných výsledků za třetí čtvrtletí společnost také prezentovala v tomto roce již několikerou revizi svých celoročních tržeb. Proti předchozím 343 milionům euro došlo ke snížení výhledu cca o desetinu, Orco tak nyní předpokládá dosažení jen 300 milionové hranice. Snížení je dáno slabými tržbami z fondů, což se ostatně projevilo i v dnešních výsledcích a především u tržeb z developmentu. Residenční projekty jsou sice dodávány dle předpokladů firmy, nicméně komerční projekty zůstávají za očekáváním cca o 38 milionů.

K jednotlivým částem tržeb společnost vydala své bližší zhodnocení. U residenčního developmentu údajně nepozoruje vážnější zpomalení v ČR, ovšem Slovensko s Polskem čelí obtížnějším podmínkám, které by se mohly od listopadu zlepšovat, když v Polsku se segment bytů střední kategorie podle společnosti Orco mírně vzpamatovává. U tržeb z nájmu firma nepozoruje nějaké potíže s jejich placením, množství různých nájemníků ji podle komentáře chrání před případnými potížemi některých z nich. U tržeb z hotelů se projevuje slabší letní sezóna, které se dočasně vyhnula jen Moskva a Varšava, nicméně i u těchto měst Orco čeká podobné potíže, jako jinde. Chorvatsko by mělo zaznamenat pokles zájmu i v příštím roce, neboť s potížemi se budou potýkat země, které zásobují zemi turisty. Výsledkům napomůže alespoň plná konsolidace hotelu Amfora.

Společnost v reakci na tržní situaci a vlastní výsledky prezentovala program snižování nákladů, který podle ní v číslech za třetí kvartál není pozorovatelný. Tento program počítá se snížením zahájení nových projektů (spojeno s omezením projektových týmů), spolu s plánovaným prodejem aktiv budou také sníženy stavy, bude zjednodušena struktura managementu či lépe sledovány náklady např. na marketing, cestovné atd. Shrnutí programu se zaměří na snížení počtu zaměstnanců a další pokles nákladů např. uzavřením některých kanceláří. Od opatření si Orco slibuje v roce 2009 úsporu cca 25 % nákladů, v absolutním měřítku zhruba 30 milionů euro.

Další firemní komentář se týká již probíhajícího prodeje aktiv (na letošek plánován v objemu 200 milionů euro). Prodána byla již aktiva za 157 milionů, v průměru za 96 % ocenění DTZ, tedy jen nepatrně méně než bylo prezentováno s pololetními daty (tehdy 98 %).

## VÝHLED NA ROK 2009

Pro rok 2009 firma plánuje kompletní pozastavení projektů, které nejsou profinancované, nebude stavět žádné projekty spekulativně, tedy u všech počítá s určitým minimálním předobrazem atd. Efekt těchto opatření vyústí v menší než dříve plánované investiční výdaje.

Tržby v příštím roce by měly dosáhnout minimálně 277 milionů euro, k čemuž napomohou tržby z pronájmu (cca 110 milionů), developmentu (ve výši odpovídající uzavřeným smlouvám cca 118 milionů euro), hotely by měly přispět 41 miliony, správa majetku pak jen 8,5 miliony. Toto minimum pak může potenciálně vzrůst až na 391 milionů, díky 52 milionům z residenčních developerských projektů (polovina v Polsku), a 62 milionům z komerčního developmentu. Stupeň nejistoty je vzhledem k rozdílu obou předpokládaných hodnot nicméně vskutku výrazný.

V příštím roce bude muset Orco splatit 208 milionů euro dluhů, z čehož 188 hodlá refinancovat. Strategie společnosti v této oblasti spočívá kromě krytí úvěrů u odpovídajících projektů developerskými tržbami také v převedení krátkodobých úvěrů na dlouhodobé.

Celkově hodnotíme výsledky a především výhledy negativně. Vyšší než námi čekaná ztráta odpovídá vývoji vesměs nepeněžních položek na finanční úrovni hospodaření, což nepovažujeme až za tak zásadní. Nicméně snížený výhled na rok 2008 a značný stupeň nejistoty pro rok 2009, byť se zjevnou snahou omezit nákladovou stranu hospodaření a přizpůsobit se možnostem financování, bude pro investory dalším varovným prstem.

#### Analytické oddělení:

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