

# ORCO

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Predikce výsledků hospodaření za 1Q 2008

Datum	23. 5. 2008
Poslední závěr. kurs	1 351 CZK
Vydaných akcií	10 836 794 ks
Tržní kapitalizace	14 803 mil. CZK
Free float	11 887 mil. CZK
52 týdenní max.	3 590 CZK
52 týdenní min.	1 235 CZK
Beta	1,05
Váha v PX	1,78 %

### 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 zveřejní dne 29. května výsledky svého hospodaření v prvním čtvrtletí roku 2008.

### ODHAD VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v tisících euro	1Q 2008e Odh. Cyrrus	1Q 2007	y/y
Tržby	65 236	58 599	11,3 %
Čisté zisky z přecenění	0	0	n.a.
Provozní zisk	8 360	1 282	552,1 %
Čistý zisk	-15 179	439	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, Orco

Tržby z developmentu by měly být letos ovlivněny menším počtem dodaných bytů (zhruba 900 dle odhadů firmy, proti 1 500 loni), firma chce naopak větší pozornost věnovat smlouvám o budoucí koupi, které ovlivní prodeje v dalším roce. Očekáváme, že firma v prvním čtvrtletí vykáže tržby z developmentu ve výši 38,6 milionů euro proti 46,6 milionů v loňském roce (-17,1 % y/y). Poklesnou také výnosy z hotelů, kde byla část hotelového portfolia převedena pod společnou správu Orco a AIG. Očekáváme, že výnosy z hotelů klesnou na 4,3 milionů euro z 6,2 milionů loni (-31,2 % y/y). Tento meziroční pokles obou částí hospodaření se nicméně bude kompenzovat vyššími výnosy z pronájmu, kde se meziročně projevuje stále nezapočítávání velkých akvizic Molcom a GSG do výsledků za první čtvrtletí 2007. Očekáváme, že zvláště díky nim vzrostou letošní výnosy z pronájmu investičních projektů na 16,8 milionů euro (proti 6,6 milionům v prvním kvartále loni; +153,4 % y/y). Porostou také výnosy ze správy fondů, kde se během loňského roku projevoval nárůst spravovaných aktiv. Na počátku tohoto roku došlo také k navýšení počtu sub-fondů, jejich přínos ovšem čekáme až v dalších obdobích.

S přeceněním portfolia nemovitostí v prvním čtvrtletí nepočítáme, firma je provádí na pololetní bázi. Jiné provozní příjmy by měly být v prvním kvartále mírně ovlivněny prodejem 25 % rezidenčního projektu Benice s výnosem 8,6 milionů euro. Podíl v projektu koupil Endurance Residential Fund.

Přímé náklady na tržby čekáme v prvním čtvrtletí na úrovni 29,9 milionů euro (loni 39,2 milionů; -23,8 % y/y), personální náklady pak cca 14,9 milionů (proti 8,7 milionům v prvním čtvrtletí roku 2007; 71,3 % y/y). Zde se meziročně projeví zvýšení počtu zaměstnanců, zvláště díky akvizici Molcom. Po odečtení těchto a dalších provozních výdajů (údržba, marketing, cestovné atd.) očekáváme provozní zisk firmy ve výši 8,4 milionů euro, oproti 1,3 milionům před rokem. Provozní stránka hospodaření by tedy měla proti nevýraznému prvnímu kvartálu roku 2007 vykázat zlepšení.

Úrokové náklady společnosti ovlivní meziroční nárůst jejího zadlužení. Objem úročených dluhů na konci roku 2007 byl zhruba dvojnásobný proti konci roku předchozího, což se projeví růstem položky čistých úrokových nákladů, kterou odhadujeme na úrovni -16,3 milionů euro, proti -3,2 milionům loni. Celkový efekt finanční části hospodaření očekáváme ve výši -23,6 milionů euro, proti loňskému -1,1 milionu.

Finanční část hospodářských výsledků tak bude dle našeho názoru příčinou vykázané ztráty za první čtvrtletí, když na provozní úrovni čekáme naopak zlepšování. Čistou ztrátu společnosti odhadujeme na 15,2 milionů euro, proti loňskému zisku 0,4 milionu. Za výsledky za první kvartál nicméně stojí také absence výnosů z přecenění, jež mají značný dopad na ziskovost. Pololetní a celoroční výsledky firmy tedy považujeme za důležitější (také hlavně protože s nimi bývá zveřejňována hodnota NAV).

#### 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:

Tomáš Machalický  
Jindřich Rovný

Brno  
Praha

[machalicky@cyrrus.cz](mailto:machalicky@cyrrus.cz)  
[rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@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. („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 uzavřeno 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](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