

# VGP N.V. – POPIS IPO

## Třetí do party developerů na BCPP

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

22.11.2007

Datum	22. 11. 2007
Vydáných akcií	15 000 000 ks
Akcií po IPO*	18 833 333 ks

### Akcionářská struktura

Stávající akcionářská struktura	
Jan Van Geet	24 %
Alsgard	11 %
Bart Van Malderen	24 %
VM Invest	42 %

Oček. akcion. struktura po IPO*	
Alsgard	37 %
Bart Van Malderen	19 %
VM Invest	19 %
VGP MISV	5 %
Ostatní	20 %

Zdroj: VGP prospectus

\* v případě plného úpisu a uplatnění over-allotment opce, úpisovací cena 15 EUR

### Výsledky za rok 2006 (tis. EUR)

Čisté výnosy z nájmeného	2 581
Čistý zisk z přecenění	17 024
Ostatní výnosy/náklady	-100
Provozní zisk (EBIT)	18 799
Zisk před zdaněním (EBT)	17 996
Čistý zisk (EAT)	13 747

Zdroj: VGP prospectus

### Rozvaha za rok 2006 (tis. EUR)

Stálá aktiva	103 476
z toho investiční majetek	96 146
Oběžná aktiva	6 164
<b>Aktiva celkem</b>	<b>109 640</b>
Vlastní kapitál	43 106
Dlouhodobé závazky	59 661
Krátkodobé závazky	6 874
<b>Pasiva celkem</b>	<b>109 640</b>

Zdroj: VGP prospectus

Společnost VGP vstupující na burzu v Praze a Bruselu je developerem, který staví, a pronajímá logistické a semi-industriální stavby v regionu střední a východní Evropy. Rychlý rozvoj tohoto regionu a potřeba nových logistických a průmyslových objektů je také investičním příběhem firmy, s nímž si jde na akciové trhy pro peníze. Firma staví jeden z největších logistických parků v ČR, který je situován v Horních Počernicích, působí ale i v dalších lokalitách ČR i v zahraničí (Slovensko, Maďarsko, Lotyšsko).

Společnost VGP byla založena v roce 1998, kdy zahájila svou činnost výstavby komerčních a semi-industriálních objektů pro třetí osoby. O čtyři roky později firma zahájila rozvoj vlastního portfolia nemovitostí. V letech 2005 a 2006 pak došlo k rozjezdu v nejdůležitějším projektu firmy v Horních Počernicích. V roce 2007 firma přistoupila i k mezinárodní expanzi do středoevropského regionu akvizicemi pozemků na Slovensku, v Maďarsku a Lotyšsku. Cílem společnosti je být do pěti let jednou z vedoucích firem v oboru logistických a semi-industriálních objektů ve střední a východní Evropě. Pro splnění tohoto cíle hodlá rozšířit svou působnost kromě ČR, SR, Maďarska a Lotyšska také do Rumunska, Německa a zbylých pobaltských států.

Na pražské burze bude VGP třetím zástupcem developerského segmentu, což investorům dá možnost si v rámci tohoto oboru již vybírat nejvhodnější společnost odpovídající jejich přesvědčení o atraktivitě investice. Proti stávajícím společnostem z oboru firmě nahrává její odlišné zaměření na jiný typ nemovitostí. Zatímco společnosti ECM či Orco se soustředí na development budov kancelářských, obchodních, residenčních či hotelů (ve větší či menší míře), VGP je zaměřena na průmyslové/logistické stavby a nabízí tak možnost diverzifikace investic v rámci oboru. Firma také na BCPP vstupuje jako teprve druhá společnost v tomto roce a sází tedy na neuspokojenou poptávku po nových titulech na trhu, kde se prozatím obchoduje nedostatečný počet titulů. Negativem vstupu společnosti na trh je aktuálně špatná nálada na světových trzích, která se staví výrazně právě proti společnostem z tohoto oboru, což se ostatně projevuje i na vývoji kurzů akcií stávajících developerů na BCPP. Načasování IPO tak lze jen stěží označit za šťastné. Dalším omezením je velikost emise, kterou se VGP zařadí po bok AAA Auto na chvost firem obchodovaných na pražské burze. Malá velikost emise tedy naznačuje slabou likviditu akcií firmy na burze. Té příliš nepomůže ani velikost nabízeného podílu akcií. Stávající akcionáři se zavázali upsat větší část z nabízených akcií (do výše 41,5 milionů euro), což výrazným způsobem omezuje velikost podílu, s nímž se bude obchodovat na burze. Likvidita titulu tak bude dále podstatně snížena.

### Rozsah aktivit společnosti VGP

Společnost VGP působí především v České republice, kde začala s podnikatelskými aktivitami v roce 1998, v současnosti prochází období geografického rozšiřování aktivit, vstoupila na slovenský, maďarský, lotyšský trh a hodlá vstoupit na trh v Německu, Rumunsku a Pobaltí. V ČR již firma dokončila projekty VGP Park Turnov-Vesecko a trojici projektů Blue Park, Green Park a Green Tower v Praze. Dalších 7 projektů je ve výstavbě (především v Čechách, na Moravě pak lokalita u Olomouce) a několik ve stádiu příprav (Praha – Západ, Tábor, Mladá Boleslav, Brno, Ostrava). V Lotyšsku má firma projekt na pozemku o velikosti 8,3 ha, který počítá se zastavením 40 tisíc metrů čtverečních ploch. V Maďarsku to pak je park poblíž města Győr na severu země s blízkým přístavem na Dunaji a železničními vlečkami. Daleko od něj není ani slovenský park společnosti, který bude stát u Malacek s celkovou plochou 200 tisíc metrů čtverečních. Firma celkově ovládá pozemky o ploše 2 334 171 metrů čtverečních, z nichž se 1 815 158 metrů čtverečních nachází v České republice. U dokončených projektů firma vykazuje neobsazenost pod tržní úrovní (k 31. srpnu 2007 byly dokončené objekty využity ze 100 %, firma je tedy schopna projekty plně pronajímat). Nájemní smlouvy uzavřené s nájemci mají průměrnou dobu pronájmu kolem šesti let, jen 4 % smluv mají dobu trvání kratší než rok, firma se tedy nemusí obávat brzkého propadu příjmů z pronájmu.

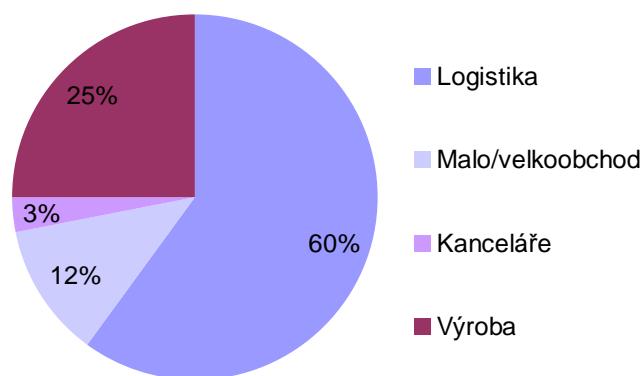
**Tab. č. 1: Trvání vázaných nájemních smluv**

	do 1 roku	1 – 2 roky	2 – 5 let	5 – 10 let
% výnosů z nájmu	4 %	3 %	55 %	38 %

Zdroj: VGP prospectus

Z pronajatých prostor největší podíl zaujímají prostory sloužící pro logistiku, jejichž podíl je více než poloviční, významný čtvrtinový podíl mají také výrobní/montážní prostory, zbylých 15 % firma pronajímá pro potřeby malo/velkoobchodu a kanceláří.

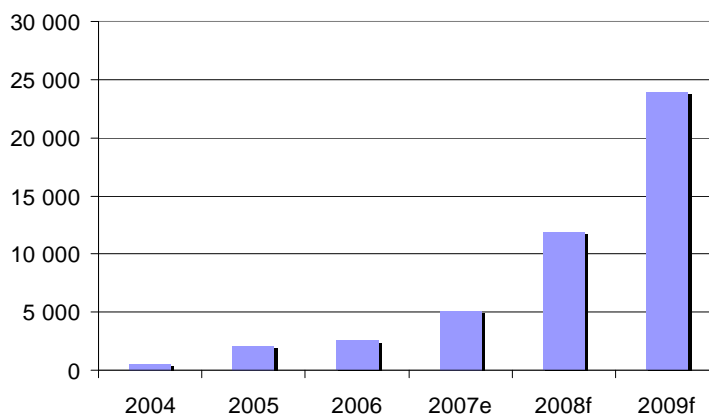
**Obr. č. 1: Využití portfolia společnosti VGP k 30. červnu 2007**



Zdroj: VGP prospectus

V pololetí roku 2007 mělo portfolio nemovitostí společnosti VGP hodnotu 202,9 milionů euro, z čehož polovinu (102 milionů), představují nemovitosti držené jako investice (tedy generující příjmy z pronájmu). Investiční majetek jako celek (včetně pozemků) měl hodnotu 139,5 milionů euro (proti konci roku 2006 se jeho velikost zvedla o 45 %). S rychlým růstem investičního portfolia firma také očekává podobné zvyšování příjmů z pronájmu. Ty by měly v roce 2009 dosáhnout úrovně až 23,9 milionů euro (v hrubé výši).

**Obr. č. 2: Hrubé příjmy z pronájmu v letech 2004 až 2009f (tis. eur)**



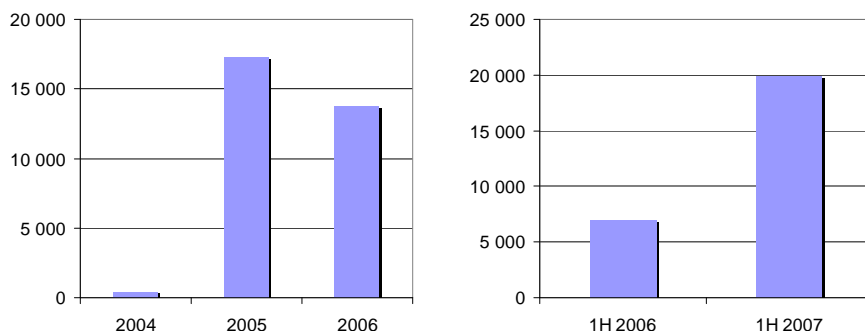
Zdroj: VGP prospectus

## Vývoj hospodaření společnosti VGP

S pokračujícím rozvojem aktivit je společnost VGP schopna zlepšovat výsledky svého hospodaření. V posledních dvou letech výrazným způsobem firma podstatně navýšila své zisky. Z 409 tisíc euro na 13,75 milionů euro v roce 2006. Za dobrými výsledky hospodaření stojí především zisky z přecenění portfolia (22 milionů v roce 2005 či 17

o rok později), postupně ale rostou i výnosy z pronájmu (z 363 tisíc v roce 2004 na 1,9 milionů euro v roce 2006 v čisté výši). Podobně vychází i srovnání pololetních výsledků společnosti. Za výrazným růstem zisků firmy stojí především zisky z přecenění portfolia nemovitostí, rostou ale i čisté výnosy z pronájmu, které odrážejí rozšiřování portfolia společnosti a vynikající plnou obsazenost dokončených projektů.

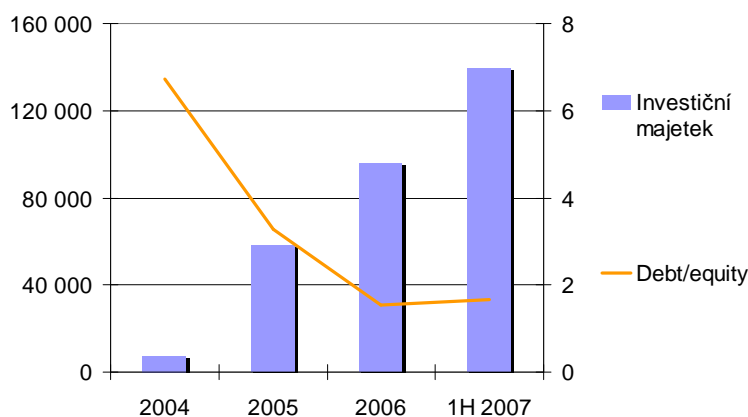
**Obr. č. 3: Vývoj ziskovosti společnosti VGP (v tisících euro)**



Zdroj: VGP prospectus

Společnost v posledních letech nezvyšuje jen zisky, což je u podobných firem ostatně položka výrazně ovlivněná přečechováním portfolia, které může v čase vykazovat poměrně značnou volatilitu, ale i velikost investičního majetku. Jeho výše se v pololetí roku 2007 zvýšila z úrovně na konci roku 2004 zhruba 18,5krát. Firma dokončila a uvedla do provozu své projekty v České republice, které se také promítají do zmíněné zvyšování výnosů z pronájmu. I přes razantní nárůst portfolia je firma schopna držet na uzdě svou zadluženost (byť ta v absolutní výši pochopitelně roste). Poměr zadluženosti debt/equity od konce roku 2004 klesl z 6,74 na 1,65 v pololetí roku 2007.

**Obr. č. 4: Investiční majetek (levá osa, tisíce euro) a zadluženost společnosti vlastního kapitálu společnosti VGP (pravá osa)**



Zdroj: VGP prospectus

Firma v posledních letech prochází obdobím bouřlivého vývoje, které se jednoznačně projevuje na růstu její výkonnosti, jak je možno pozorovat nejen v ziskovosti firmy, ale i na růstu jejího portfolia. Vzhledem k plánovanému využití výtěžku z IPO na koupi dalších pozemků na stávajících i nových trzích firmy a na dokončení rozestavěných projektů a jejich rozvoj, lze očekávat i v příštích letech další nárůst výkonnosti (což je ostatně patrné z očekávaného zvýšení výnosů z pronájmu do roku 2009). V posledních měsících např. společnost oznámila zahájení výstavby nových projektů (VGP Park Nýřany poblíž Plzně o rozloze 6 ha či VGP Park v Příšovicích u Turnova, který bude dokončen v létě 2008).

Očekávané zlepšené výsledky hospodaření by se měly v blízké budoucnosti promítnout i do výplaty dividendy. Přestože developerské společnosti nepatří mezi dividendové tituly, VGP počítá s pravidelnou výplatou dividend již od roku 2009

## Proces IPO

Upisování akcií společnosti VGP probíhá ode dne 21. 11. 2007 do 5. 12. 2007 do 16:00 středoevropského času (může dojít k předčasné uzavírce – období nicméně potrvá minimálně 6 pracovních dní). Zahájení obchodování s akciemi VGP v Praze se předpokládá dne 7. prosince 2007, kdy začne podmíněné obchodování na BCPP. První den řádného obchodování pak bude 11. prosince v Praze i na burze Euronext Brussels.

Nabídka akcií společnosti VGP se sestává z akcií o objemu 50 milionů euro (bez opce na nadlimitní úpis do výše 15 %, která může být uplatněna do 30 dnů od data přijetí k obchodování na regulovaném trhu). Společnost počítá, že až 40 % akcií bude nabídnuto drobným investorům. Nabídka se skládá z veřejných nabídek v Belgii a ČR a mezinárodního umístění institucionálním investorům v EHS a Švýcarsku.

Cenové rozpětí při IPO bylo stanoveno na 15,25 – 16,75 euro za akcii. Stávající akcionáři se zavázali, že z požadovaného výnosu z IPO upíší sami větší část, maximálně 41,5 milionů euro.

ISIN akcie je BE0003878957, který platí pro oba trhy, na nichž budou akcie obchodovány.

## Analýza

Jan Procházka	Petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraníční trhy, energetika, banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Lucie Kundrátová	Spotřební zboží	kundratova@cyrrus.cz
Ondřej Moravanský	Telekomunikace	moravansky@cyrrus.cz
Jan Lojda	Textilní průmysl	lojda@cyrrus.cz

## Trading & Sales

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

## Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

## Corporate finance

Tomáš Kuncický	Brno	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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střety zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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 <http://www.cyrrus.cz>.