

Realitní akcie: nad Orco matné svítání, nad ECM hlavně otazníky



Author: František Mašek | Published: 21.10.2010

Když byly koncem září 2005 uvedeny na pražskou burzu akcie Orco Property Group a přibližně o rok a čtvrt později akcie ECM, zdálo se, že jde o černé koně, které investorům přinesou zajímavé zisky. Akcie Orco postupně vystoupily z počátečních 1695 až na 3720 korun, tedy na více než dvojnásobek. Zajímavý byl i vzestup akcií ECM. Jejich cena postupně vzrostla z počátečních 1420 na 2080 korun.

V roce 2008 ale přišla realitní krize a vše bylo najednou jinak. Loni akcie Orco klesly až na 75 korun, akcie ECM se zase letos obchodovaly i přibližně za stovku korun. Krize totiž přinesla pokles nejen cen realit, ale zároveň obnažila nikoli ideální finanční situaci obou emitentů, kteří začali mít potíže s umořováním svých dluhopisů. Orco nakonec loni v březnu požádalo o soudní ochranu před věřiteli, vše skončilo odložením splatnosti dluhopisů o deset let. Společnost ECM byla zase nucena vyhledat pomoc u PPF, ale zdá se, že tento záchranný kruh tak úplně nefunguje. Finanční trable ECM se právě v poslední době zvětšily natolik, že se už mluví o bankrotu a také o tom, že Milan Janků „svou“ firmu tuneluje.

Orco: analytici zůstávají opatrní

Najít analýzu, která hodnotí vyhlídky některé z těchto firem, je přitom obtížné. ECM dokonce nejspíš aktuálně nehodnotí nikdo. Nicméně čerstvá analýza Erste Group hovoří o tom, že ve střední a východní Evropě by mohly s velkou pravděpodobností ceny nemovitostí postupně začít růst. A kurzy nejvýznamnějších rakouských, německých a britských realitních akcií jsou podle analytika Petra Bártka z České spořitelny stále výrazně pod úrovní, na níž se obchodovaly před deseti lety. Růstový potenciál realitních akcií ovšem závisí jednoznačně na zotavení cen nemovitostí. Ten by podle už zmíněné prognózy mohl či měl přijít, celková situace je tedy pro realitní akcie příznivá, hodně ale samozřejmě závisí na konkrétní situaci emitenta.

Pro Orco je klíčová oblast kancelářských objektů, kde nájmy už dosáhly minima a na trzích, jako je Německo (45 % portfolia společnosti), počaly zase růst. Společnost přitom podstatně zredukovala své developerské portfolio a má proto nízké investiční náklady. Navíc Orco díky nedávné restrukturalizaci snížilo svou zadluženost a rizikovost, podle Bártka ale stále ještě musí zlepšit bilanci.

Po oznámení vysokého pololetního zisku koncem srpna zaznamenaly akcie Orca poměrně prudký růst. Jak ale uvádí analytik Petr Hlinomaz z BH Securities, společnost mohla díky rozhodnutí soudu o změně podmínek splatnosti dluhopisů přehodnotit výši dluhu a díky tomu tak vykázala skok ve vlastním jmění, a

tím i kalkulovaném čistém obchodním jmění. To stoupl o 8,2 eur na akcii koncem loňského roku na 23,9 eur na akcii nyní (kalkulováno metodikou EPRA). Hodnota realitního portfolia ale vzhledem k prodejm postupně klesá. Proto je třeba podle Hlinomaze hodnotit uvedený vývoj kurzu akcií Orca velmi střízlivě.

Už dnes ale zadostiučinění mohou pocítovat investoři, kteří kupovali akcie Orco za 100 korun. Na takové úrovni by se již neměl podle Hlinomaze kurz vracet, nicméně i on radí spíše k prodeji, pokud investor není ochoten nést velké riziko. Erste Group (Česká spořitelna) zvýšila cílovou cenu Orca ze 7,20 na 8,20 eur (ze 177 na 202 korun), což zhruba odpovídá aktuálnímu kurzu titulu na burze. Zároveň zvedla investiční doporučení z „redukovat“ na „akumulovat“. KBC Securities doporučuje titul držet, cílovou cenu Orco ale snížila z 6,50 na 5,60 eur (ze 160 na 138 korun). Komerční banka ji naopak zvedla z 5 na 5,60 eur. Její doporučení již však nezní „prodat“, je neutrální.

ECM na křižovatce

Podle Petra Hlinomaze z BH Securities stojí ECM na křižovatce. V pololetí vykázala záporné vlastní jmění a řeší otázku předčasného splacení dluhopisů. Společnost má naději, pokud získá překlenovací úvěry, podaří se jí získat investora a navýšit základní kapitál. Firmě, respektive jejím akciím by mohlo pomoci i zlepšení poměrů na trhu komerčních realit, je ovšem otázkou, jak rychle přijde, finanční problémy ECM jsou totiž akutní. A ECM tak nejspíš je a bude vystaveno tlaku na prodej majetku, čehož mohou využívat potenciální kupci v jednání o ceně.

V jednom okamžiku nicméně kurzy akcií ECM vyletěly nahoru, a to na křídlech spekulací o zažehnání rizik díky dohodě o předčasném splacení dluhopisů na valné hromadě. Ta měla v září posoudit program konsolidace hospodaření společnosti a právě případnou změnu splatnosti dluhopisů. Byla však odložena na 7. října. Vývoj kurzu se pak otočil směrem dolů, ale nestihl se více propadnout, což ovšem může být jen otázka času. „Cílovou cenu nyní nemáme. Titul bych ale doporučil prodávat,“ dodává Hlinomaz. V současnosti se kurz akcií ECM pohybuje kolem 130 korun.

Autor je redaktorem serveru www.penize.cz

21.10.2010 09:13, František Mašek