



Skupina VGP se specializuje na nabývání, developerství a zprávu semiindustriálních objektů. VGP tyto objekty postaví sama na své riziko nebo na objednávku zákazníka a následně pronajímá. V převážné většině se jedná o dlouhodobé smlouvy o pronájmu, smlouvy na 2-5 let představují 55% dohod o pronájmu a smlouvy s dobou nájmu na 5-10let 38%. Víceúčelovost a univerzálnost průmyslových objektů umožňuje jejich další pronájem a to pouze s minimálními úpravami. Společnost VGP působí ve střední Evropě (ČR, Slovensko, Maďarsko a Lotyšsko) a Německu, největší zastoupení je v České republice. Z celkové rozlohy pozemků 2,334 mil. metrů čtverečních je 1,815 mil. metrů čtverečních na území ČR (což představuje 78 %). Další expanze je plánována do Rumunska, Estonska a Litvy. Postavení společnosti na trhu je poměrně silné, patří mezi největší developerské skupiny v ČR. Co se týká sektoru semiindustriálních staveb nemá v ČR žádného konkurenta.

Úpis akcií začal 21. listopadu a končí 5. prosince tohoto roku. Konec prvního upisovacího období je 28. listopadu, kdy je možná předčasná uzavírka úpisu. Jedná se o úpis akcií o objemu až 50 mil. EUR (s nadlimitní opcí 57,5 mil EUR). Z celkového objemu může až 40 % připadnout na drobné investory, minimálně však 10 %. V případě velkého zájmu bude právě podíl pro drobné investory zkrácen. Cenové rozpětí za něž budou akcie upisovány je 15,25 – 16,75 EUR (cca. 407 až 447 Kč). Získané prostředky z úpisu akcií budou použity převážně k expanzi na nové trhy a v menší míře k dokončení rozestavěných projektů. Současní majitelé společnosti oznámili (při malém zájmu) záměr v rámci IPO nákup akcií až ve výši 41,5 mil. EUR. Pokud by byl odkoupený takto velký podíl, tak dojde k poklesu volně prodejných akcií (free float) a významně by se tak snížila likvidita..

Pozitivní pro společnost VGP jsou dlouhodobě uzavřené smlouvy, které zajišťují výnosy společnosti do budoucna (množství dlouhodobých smluv je 92%). Pro rok 2008 se očekávají příjmy z pronájmu ve výši 12 mil EUR a téměř 98 % těchto příjmů je již smluvně zajištěno. Společnost má v současné době 100 % obsazenost rozestavěných budov. Reálná hodnota portfolia k 30. červnu tohoto roku je 202,9 mil EUR. Do portfolia jsou zahrnuty jak nemovitosti generující příjem, tak i nemovitosti ve výstavbě a pozemky pro výstavbu. Společnost se také zavázala vyplácet dividendu, a to s ohledem na budoucí hospodářské výsledky. Podle očekávání managementu bude dividendu vyplacena nejdříve v roce 2009.

Středoevropský realitní region, na kterém společnost působí slibuje i v následujících letech perspektivní růst. Avšak je pravděpodobné, že tempo růstu z minulých let dozná výraznějšího zpomalení, především pak v ČR kde má společnost nejvýznamnější zastoupení. Je pravděpodobné, že dojde k poklesu ekonomického růstu ČR a k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. Tyto faktory společně s posilující korunou zapříčiní zpomalení rozvoje realitního sektoru a snížení poptávky po realitách. Poměrně silná konkurence v odvětví a dražší pracovní síla povede k přesunu zájmu investorů dále na východ. Pro společnost je tak důležitá do jaké míry bude úspěšná při expanzi do dalších regionů.

Dynamický rozvoj společnosti v předchozích letech se odráží také na hospodářských výsledcích. Od roku 2004 vzrostla celková aktiva společnosti o 870 % ze 17,332 mil EUR na 167,484 mil EUR v roce 2006. Ještě výraznější je nárůst investičního majetku, který se ve stejném období zvýšil o 1 176 % na hodnotu 96,146 mil. EUR v roce 2006. Vlastní kapitál se na celkových aktivech podílí ze 40 %. Výnosy z pronájmu mezi lety 2004 – 2006 vzrostly o

360 %, zatímco náklady na provoz pronajímaných budov se zvedly o 260 %. Významnou složkou celkových příjmů (v roce 2006 to bylo 87 %) jsou výnosy z přeceňování investičního majetku. Tyto výnosy se zvýšily z 926 tisíc EUR v roce 2004 na 17,024 mil. EUR v roce 2006. Čistý zisk vzrostl ze 409 tisíc EUR v roce 2004 na 13,747 mil. EUR v roce 2006. Výrazné nárůsty hospodářských výsledků jsou způsobeny také nízkou základnou roce 2004.

**Tab. č.1 Hospodářské výsledky** (v tis. EUR)

Rok	2004	2005	2006	2007*	2008*
<b>Tržby z nájmu</b>	561	2 130	2 581	5 103	11 887
<b>Výnosy z přecenění IM</b>	926	21 980	17 024	42 269	52 360
<b>Čistý zisk</b>	409	17 275	13 747	28 753	36 655

\* predikce výsledků

Zájem investorů o úpis akcií společnosti bude spíše omezený, důvodem je jednak relativně malý podíl free float a také současná negativní situace na finančních trzích. Hodnota společnosti nebyla prozatím vyčíslena, díky nedostatku informací by se jednalo by pouze o hrubý odhad. Další vývoj akcií na burze vidíme pozitivně. Společnost působí v perspektivně se rozvíjejícím odvětví, a to s dobře fungujícím obchodním modelem. Tržby a zisk společnosti jsou částečně zajištěny z dlouhodobých pronájmů a také z přecenění investičního majetku. Právě v těchto výnosech, které tvoří největší složku příjmů, spatřujeme výrazná rizika. Přecenění majetku může vést k neočekávaným změnám v hospodaření společnosti (může existovat rozdíl mezi oceněním majetku a jeho reálnou hodnotou). Další rizika spatřujeme v poklesu poptávky po průmyslových objektech ve středoevropském regionu a přesunutí zájmu investorů na východ. Důležitým krokem pro společnost bude tedy expanze do východoevropského regionu. Úspěšná expanze na tyto trhy významně zvýší růstový potenciál společnosti.

Ing. Josef Novotný  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.