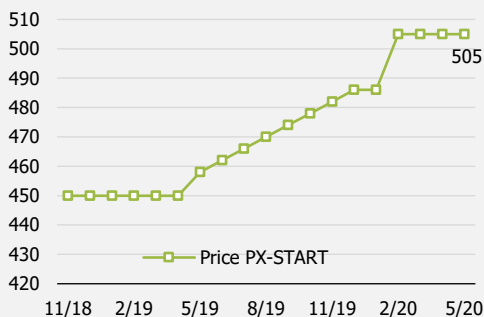


# UDI CEE a.s.

Real Estate

**Cílová cena:** 481 CZK\*  
**Doporučení:** Držet

\*Vztaženo k průměrnému hrubému ročnímu výnosu 9,6 %. Viz sekce Valuace na str. 2.



Graf 1: Měsíční vývoj ceny akcií (11/2018 – 5/2020)

## ZOBCHODOVANÝ OBJEM (2019):

**PX-START:** 11 850 566 CZK

## VÝVOJ CENY AKCIÍ

**Posledních 12 měsíců:** 458 – 505 CZK

**Dividendový výnos:** 0,0 %

## KAPITALIZACE

**Tržní kapitalizace:** 801,4 mil. CZK

**Počet akcií:** 1 587 000 ks

**Free float:** 587 000 ks / 37 %

VÝNOS	1M	YTD	12M
UDI CEE	0,0%	+3,9%	+10,3%
PX-TR	+6,4%	-18,3%	-10,1%

UKAZATELE	2019	2020	2021
P/E	n.m.	n.m.	n.m.
P/B	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.
EPS (CZK)	n.m.	n.m.	n.m.
BPS (CZK)	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA (mCZK)	n.m.	n.m.	n.m.
Čistý dluh/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.

## SUMMARY 2019

**Došlo k posunu zahájení výstavby obou projektů. Současný očekávaný začátek výstavby v Q3-Q4/2020. Dokončení plánováno na Q3-Q4/2023. Současná cena implikuje průměrný hrubý výnos 8,1 % p.a.**

## AKTUÁLNÍ STAV

### LOGISTICKÝ AREÁL OSTŘEDEK D1

- Na podzim roku 2018 byly dokončeny hrubé terénní úpravy, přičemž došlo k úspoře oproti rozpočtu cca 20 mil. CZK.
- V Q2/2019 byly zahájeny práce na stavbě síťových přípojek a v Q3/2019 byla dokončena kompletní infrastruktura.
- Schválena aktualizace územního rozhodnutí (žádalo se o změnu ÚR v návaznosti na požadavky nájemců); v současnosti se čeká na vydání stavebního povolení (odhad vydání 6-7/2020).
- Zahájení stavby tudíž posunuto na Q3-Q4/2020.
- Dle vyjádření managementu přetrvává silná poptávka zájemců po pronájmu hal, a to i navzdory současné pandemii koronaviru.

### REZIDENČNÍ PROJEKT KURIR BĚLEHRAD

- Projekt již má schválenou urbanistickou studii a nyní probíhá schvalování územního rozhodnutí.
- Stejně jako u projektu Ostředeck je odloženo zahájení výstavby na Q3-Q4/2020.

### VÝPLATA DIVIDENDY

- Management společnosti při dubnovém START DAY nastínil možnou výplatu dividendy v souvislosti s posunem dokončení projektů.
- Bud'to by došlo ke zpětnému odkupu akcií společnosti a výplatě dividendy v polovině roku 2021 a nebo by došlo k posunu výplaty dividendy o rok.
- V obou případech by však byla transakce provedena takovým způsobem, aby bylo dosaženo slíbeného průměrného ročního zhodnocení na úrovni cca 9,6 % p.a.

## STAV REALITNÍHO TRHU V ČESKÉ REPUBLICE

Celkový objem investic v realitním sektoru vzrostl v roce 2019 meziročně o 6 % na téměř 3 mld. EUR. Většina objemu je stále koncentrována do kancelářského sektoru, zejména toho pražského (pražské transakce tvořily 80 % celkového objemu investic za rok 2019).

Transakce v segmentu industrial meziročně o něco poklesly, výnosnosti dosahované v segmentu industrial navzdory tomu zaznamenaly další pokles až na úroveň 4,25 % (prime industrial; zdroj Savills). Dle společnosti Colliers dosahují průměrné nájemní v prime industrial úrovni 4,5 – 4,85 EUR/m<sup>2</sup>/měsíc. Otázkou je následující vývoj v souvislosti s pandemií koronaviru.

Vzhledem k dlouhým povolovacím řízením a nedostatku kvalitních projektů se však nedá očekávat výrazné ochlazení trhu. Pozitivním faktorem je rovněž trvalý růst e-commerce, jež je jedním z tahounů poptávky po logistických kapacitách. Pandemie koronaviru tento trend pravděpodobně dále urychlí.

## STAV REZIDENČNÍHO REALITNÍHO TRHU V BĚLEHRADĚ

Dynamika růstu cen bytů v roce 2019 zpomalila. V první polovině roku 2019 byla průměrná cena za m<sup>2</sup> v Bělehradské oblasti 2 090 EUR. Počet vydaných stavebních povolení na výstavbu rezidenčních projektů meziročně vzrostl o 7 % na 584.

Dle poradenské společnosti Cushman & Wakefield (C&W) byl sentiment rezidenčního realitního trhu na konci 2019 pozitivní díky zlepšujícímu se ekonomické situaci a lepší dostupnosti hypoték/půjček na bydlení.

Druhým rokem po sobě navíc překročil počet prodaných bytových jednotek 18,8 tis., což, dle C&W, indikuje silnou a stabilní poptávku. Počet dokončených projektů navíc silně nedostačuje poptávce – dle C&W je převis poptávky nad dokončenými jednotkami v posledních letech cca trojnásobný, což nahrává velkým projektům s více než 150 jednotkami (KURIR má 317 jednotek).

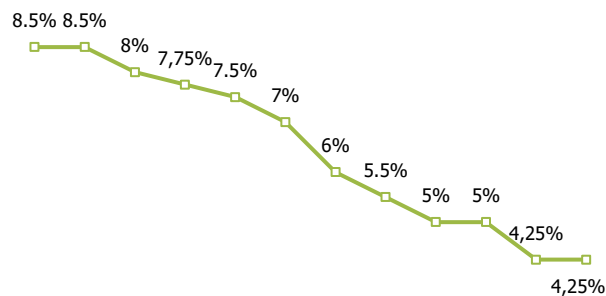
Otázkou aktuálně zůstává, do jaké míry trh zasáhne pandemie koronaviru. Srbská národní banka (NBS) pro rok 2020 modeluje propad HDP o 1,5 %. V roce 2021 by se již srbská ekonomika měla dle předpovědi NBS vrátit zpět na předkoronavirovou úroveň.

## VALUACE

Dle našeho názoru nelze v případě UDI CEE stanovit „férovou“ hodnotu vzhledem k principu byznys modelu projektu. Ten stojí na tom, že po dokočení a exitu obou projektů dojde, po splacení všech dluhových závazků, k výplatě jednorázové dividendy či ke zpětnému odkupu akcií. „Férová“ cena je tak funkcí požadovaného výnosu a budoucí dividendy v čase. Jinak řečeno: „férová“ cena je pro každého investora jiná v závislosti na jím požadovaném výnosu investice do UDI CEE.

## VÝNOSNOSTI PRŮMYSLOVÝCH REALIT NA HIST. MINIMECH

Výnosnosti v segmentu Industrial v České republice

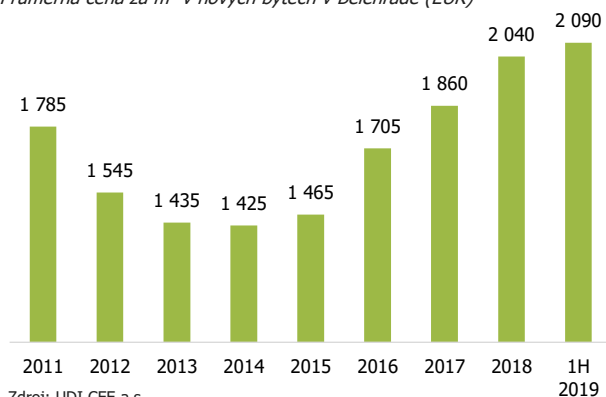


2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 F2020

Zdroj: Savills

## DYNAMIKA RŮSTU CEN BYTŮ V BĚLEHRADĚ ZVOLNILA

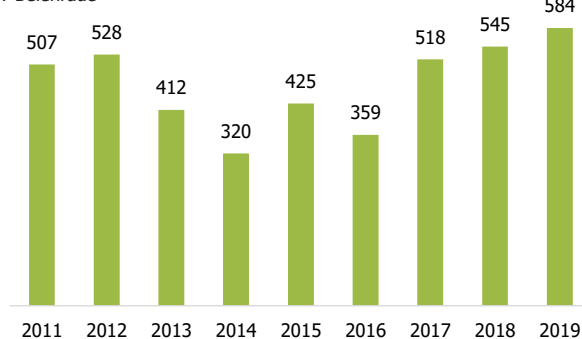
Průměrná cena za m<sup>2</sup> v nových bytech v Bělehradě (EUR)



Zdroj: UDI CEE a.s.

## POČET VYDANÝCH STAV. POVOLENÍ OPĚT VZROSTL

Počet vydaných stavebních povolení na nové rezidenční projekty v Bělehradě



Zdroj: Srbský statistický úřad

Pokud uvažujeme výplatu dividendy k 31/12/2023 (předpoklad exitu obou projektů) ve výši 668 CZK a současnou cenu na trhu START 505 CZK, dopočteme se k implikovanému průměrnému ročnímu hrubému výnosu 8,1 % p.a. (výnos prezentovaný při IPO v roce 2018 byl 9,6 % p.a.).

Citlivostní analýza výnosu na základě současné ceny je prezentována na str. 3.

## VÝPOČET PRODEJNÍCH CEN

## 1. PROJEKT OSTŘEDEK

	Čistá plocha (m <sup>2</sup> )	Sazba/měsíc (EUR)	Celkem/rok (EUR)
Kanceláře	4 300	8,5	438 600
Sklad	47 500	4,1	2 337 000
		Celkové nájemné/rok	2 775 600
		Exit yield	5,25 %
<b>Prodejní cena (EUR / CZK)</b>			<b>52,9 mil. / 1,348 mld.</b>

## 2. PROJEKT KURIR

	Čistá plocha (m <sup>2</sup> )	Cena (EUR/m <sup>2</sup> )	Celkem (tis. EUR)
Parking	443 ks	8 200	3 632,6
Komerce	5 070	1 300	6 591,0
Byty	17 768	1 600	28 428,8
Ostatní	1 051	560	588,6
<b>Celkové tržby z prodeje (EUR / CZK)</b>			<b>39,2 mil. / 1 000 mil.</b>

Pozn.: EUR/CZK 25,5

## VÝPOČET DIVIDENDY

Projekt	Výnos z prodeje	Výše nesplacené jistiny úvěru	Čistý zisk pro akcionáře	Podíl UDI CEE a.s.	Upravený čistý zisk pro akcionáře
<b>Ostředeck</b>	1 348	734	614	75 %	<b>461</b>
<b>KURIR</b>	1 000	402	599	100 %	<b>599</b>
<b>CELKEM</b>					<b>1 060</b>
<b>NA 1 AKCII</b>					<b>668 CZK</b>

Pozn.: Hodnoty v mil. CZK, není-li uvedeno jinak; EUR/CZK 25,5

## CITLIVOSTNÍ ANALÝZA IMPLIKOVANÉHO VÝNOSU NA ZÁKLADĚ SOUČASNÉ CENY AKCIE

Cena akcie (CZK)	450	470	490	510	530	550
<b>Implikovaný výnos (p.a.)</b>	11,7%	10,3%	9,0%	7,8%	6,6%	5,6%

Pozn.: Předpoklad výplaty dividendy k 31/12/2023 a kurzu EUR/CZK 25,5

## PROFIL SPOLEČNOSTI

Společnost UDI CEE a.s. je součástí české developerské skupiny UDI Group (UDI Group vlastní 73 % podíl).

UDI Group developuje řadu realitních projektů v České republice a v roe 2017 započala zahraniční expanzi (Polsko, Maďarsko, Srbsko).

UDI CEE a.s. je společností, jež aktuálně drží vlastnické podíly

ve dvou developerských projektech skrze dvě SPV (special purpose vehicle).

Prvním je projekt logistického areálu u obce Ostředeck v bezprostřední blízkosti dálnice D1 (projekt Ostředeck).

Druhým je rezidenční projekt v srbském hlavním městě Bělehradu (projekt KURIR).

## UPOZORNĚNÍ

Tato analýza byla vypracována analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. se sídlem Plynární 1617/10, 170 00 Praha 7 - Holešovice („Společnost“).

Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v analýze 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. Analýza představuje názor Společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn analýzy 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 analýze hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Tento dokument není prospektem, nabídkou ani doporučením k nákupu či prodeji cenných papírů, majetku či aktiv, ani znaleckým posudkem.

## KONTAKT

STARTEEPO s.r.o.  
Plynární 1617/10, 170 00 Praha 7 - Holešovice

František Bostl  
Managing Partner  
bostl@starteepo.com  
+420 604 215 002

Adam Maryniok  
Associate  
maryniok@starteepo.com  
+420 776 004 979