

Bayer

28. dubna 2014

## Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q/2014

Tomáš Menčík, CFA  
Analytik  
mencik@cyrrus.cz  
+420 538 705 718

mil. EUR	1Q 2014	1Q 2014 konsenzus	4Q 2013	3Q2013	2Q2013	1Q 2013	YoY
Tržby	10 555	10 544	9 888	9 643	10 360	10 266	3%
Healthcare (vč. Ostatní)	4 572	4 688	4 939	4 742	4 800	4 433	3%
Průmyslová chemie	2 803	2 818	1 951	2 897	2 875	2 775	1%
Zemědělská chemie	2 900	2 855	2 691	1 712	2 392	2 764	5%
rekonciace	280	183	307	292	293	284	
EBITDA	2 740	2 588	1 769	1 984	2 195	2 453	12%
EBITDA marže	26,0%	25,0%	17,9%	20,6%	21,2%	23,9%	
Zisk	1 423	-	455	733	841	1 160	23%

**Cílová cena dle Bloomberg: 104,9 EUR**  
**Prostor do cílové ceny: 5,2 %**  
**Koupit - držet - prodat (22 - 13 - 4)**



Bayer reportoval výsledky za 1Q, které předčily očekávání ziskovosti ve všech třech segmentech. Nejen maržemi ale společností překvapila. **Také prodané objemy a tržby za nové léky ospravedlňují poměrně silnou pozitivní reakci akcií Bayer.** Podle očekávání nedošlo k úpravě výhledů na letošní rok, i když zveřejněná čísla mohou být pro část trhu indikací, že management k pozitivní revizi sáhne při výsledcích za 2Q. EBITDA dosáhla 2,74 mld. EUR v porovnání s očekáváním 2,56 mld. EUR, tržby překonaly odhady jen mírně (10,6 mld. EUR vs est 10,5 mld. EUR).

Divize Healthcare dosáhla EBITDA marže 28,5 % v porovnání s očekáváním 28,2 %, zemědělská chemie dosáhla marže 37,8 % oproti očekávání 36,9 %. **Nejlépe se vedlo divizi průmyslové chemie (plasty), která hospodařila s marží 13,0 % v porovnání s očekáváním 9,6 %.**

**Měnový vývoj**, který byl jedním z nevíce rizikových faktorů, **negativně předčil očekávání managementu**, nicméně tento vliv byl více než převážen silnými prodeji, dosaženými cenami a sezónními faktory.

Nejdůležitější a zároveň největší divize **Healthcare** (léky, péče o tělo) **rostla na prodaných objemech meziročně o 8,9 %, proti tomu ale stál 6,9% negativní měnový vliv. Vysoké prodané objemy jsou důsledkem zejména prodejů nově uvedených léků (+100 % YoY)** a výkonností na rozvojových trzích. Management i analytici od těchto nových léků (Xarelto, Eylea, Stivarga, Xofigo, Adempas) očekávají budoucí růst a úspěchy firmy, proto je vývoj tržeb tak sledovaný. Relativně vysoká EBITDA marže celé divize (28,5 % vs. oček. 28,2 %) byla dosažena i přes to, že management pokračuje v agresivní marketingové politice a drží stále vysoké náklady na výzkum a vývoj. EBITDA tohoto sektoru dosahuje 43 % celkové EBITDY.

Divize **zemědělské chemie** rostla na objemech o 10,2 %, 7 % ale odebral měnový vývoj. EBITDA marže dosáhla 37,8 % s celkovými tržbami 2,9. mld EUR. Do provozní ziskovosti tedy přispěl tento segment ze 27 %. **Pod dobrá čísla se podepsal zejména dřívější začátek zemědělské sezóny v Evropě a silné prodeje v Latinské Americe.**

**Divize průmyslové chemie dosáhla největšího překvapení jak na maržích, tak na tržbách.** Dobré výsledky byly způsobeny zejména vyššími prodanými objemy (+7,6 %), nižšími cenami vstupních materiálů a programem na úsporu nákladů. Proti tomu ale stály měnové ztráty (-3,2 %) a pokles prodejních cen (-2,8 %). Vzhledem ke zlepšující se výkonnosti této divize způsobené lepším se makroekonomickým prostředím, avšak se stále velmi nízkou efektivitou a významem pro Bayer, **se opět spekuluje, jestli, kdy a za kolik Bayer tento svůj business prodá.** Prodej by dával smysl v kontextu předchozích vyjádření managementu, který zaměřuje svoji pozornost na posílení zejména farmaceutického businessu na úkor průmyslové chemie.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Banky, technologie, telekomy, komodity

**Trading & Sales:**

Dušan Jilčík	Brno	<a href="mailto:jilcik@cyrrus.cz">jilcik@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**Výhrada (disclaimer):**

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 střetů zájmů (disclosure):**

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 uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. 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 zpravodajství je možno nalézt na <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