

Bayer

25. dubna 2014

Predikce výsledků hospodaření za 1Q/2014

Očekávané datum a čas zveřejnění výsledků: pondělí 28. dubna 2014 v 7:30

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

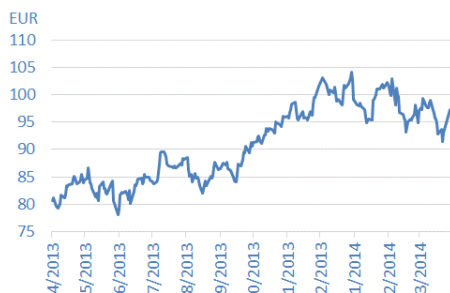
mil. EUR	1Q 2014 konsenzus	4Q 2013	3Q2013	2Q2013	1Q 2013	YoY
Tržby	10 361	9 888	9 643	10 360	10 266	1%
Healthcare (vč. Ostatní)	4 688	3 991	3 802	3 781	3 519	33%
Průmyslová chemie	2 818	2 691	2 897	2 875	2 775	2%
Zemědělská chemie	2 855	1 951	1 712	2 392	2 764	3%
Ostatní		1 255	1 232	1 312	1 208	
EBITDA	2 588	1 769	1 984	2 195	2 453	6%
EBITDA marže	25,0%	17,9%	20,6%	21,2%	23,9%	
Zisk	-	455	733	841	1 160	

Cílová cena dle Bloomberg: 104,8 EUR

Prostor do cílové ceny: 9,0 %

Koupit - držet - prodat (22 - 13 - 4)

Vývoj akcií Bayer



O firmě

Bayer je jednou z největších světových chemicko-farmaceutických firem. 40 % tržeb generuje farmaceutická divize, 27 % průmyslové chemikálie. Zbývající obory podnikání zahrnují zemědělské chemikálie, medicínské diagnostické přístroje a léky pro zvířata.

Review výsledků za 4Q 2013

Čísla reportovaná za 4Q i výhled na rok 2014 zaostala za očekáváním, nicméně zveřejněna byla i další čísla hledící dále do budoucnosti, která přispěla spíše k **neutrálnímu či mírně pozitivnímu celkovému vyznění výsledků**. Zklamaly divize farmaceutická a průmyslové chemie, lépe se vedlo zemědělské chemii. **Management navýšil odhad pozitivního dopadu nových léků**, vykázal vyšší tržby 2 nejdůležitějších léků a cílenou farmaceutickou marží 33 % do roku 2016 uklidnil investory.

Predikce výsledů za 1Q 2014

Výsledky za 1. čtvrtletí pravděpodobně **nepřinesou úpravu výhledů na celý letošní rok**. Ty byly sníženy v lednu při výsledcích za 4. čtvrtletí (EPS o 8 %) zejména vlivem nepříznivého měnového vývoje. Ten z očekávaného zisku na akcii odebral 6 %. **Negativní vliv měny by měl být potvrzen i při nadcházejících výsledcích, proti tomu by ale měl stát příznivý prodejů léků ve farmaceutické divizi a silná divize průmyslové chemie.**

S úpravou cílů na rok 2014 management pravděpodobně počká až na 2. polovinu roku, kdy bude jasnější dopad měny a půjde lépe odhadnout celoroční výkonnost obou chemických divizí, u kterých je obtížnější plánování než ve farmaceutickém sektoru. **Hlavními tématy bude náběh tržeb nových léků** (případně odhady do budoucna), **dopad měny, výše výdajů na marketing a vývoj a výše marží v jednotlivých divizích.**

Farmaceutická divize je nejvíce náchylná na měnová rizika, která jdou aktuálně proti evropským exportním firmám. Nicméně **silný náběh prodejů nových léků**, který byl patrný už i při minulých výsledcích, **by měl pokračovat i v 1Q. U několika klíčových produktů se očekává meziroční růst ve stovkách procent** (Xarelto +126 %, Eylea +155 %). Trh očekává růst tržeb této divize o 8 %, ale pokles marže (-60 bps na 28,1 %). To by mělo být způsobeno růstem nákladů na marketing nových léků a na vývoj léků. To ostatně naznačoval management už v lednu, že je třeba počítat s meziročním růstem těchto nákladů v průběhu celého roku 2014.

Divize zemědělské chemie pravděpodobně zaostane za loňskou výkonností, když EBITDA marže pravděpodobně klesne z důvodu tuhé americké zimy o 3 procentní body na 36,6 %. **Průmyslová chemie těží z rostoucí poptávky** v souvislosti s oživením globální ekonomiky a aktuálně nízkých cen vstupních surovin.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	mencik@cyrrus.cz	Banky, technologie, telekomy, komodity

Trading & Sales:

Dušan Jilčík	Brno	jilcik@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

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 Gieldy 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 nenes 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