

# UNIPETROL, A.S.

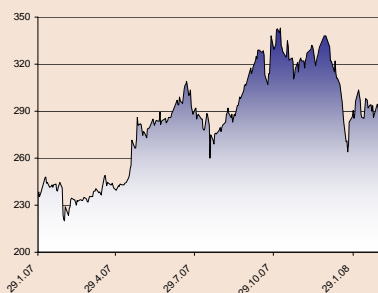
Ondřej Moravský  
analytik  
moravsky@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků za rok 2007

29.2.2008  
**Unipetrol, a.s.**  
Výsledky za rok 2007

Základní informace	
Datum	29.2.2008
Cena akcie	278 Kč
Vydaných akcií	181,335 mil. ks
Tržní kapitalizace	50,41 mld. Kč
52 týdenní max.	346,90 Kč
52 týdenní min.	207,10 Kč
Beta vs. PX	0,98
Váha v PX	5,4 %

Zdroj: Bloomberg



Zdroj: Bloomberg

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA	
PKN Orlen	62,99%
Free float	37,01%

Zdroj: Unipetrol

Společnost Unipetrol, a.s. zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál 2007 a celý rok 2007 dnes před začátkem obchodování na pražské burze.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

#### Výsledky hospodaření za rok 2007

	mld. Kč	2007	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	2006*	y/y
Tržby	88,779	100,316	87,807	93,698	-5,3%	
Hrubý zisk	10,344	11,509	9,999	10,724	-3,5%	
Provozní výsledek	4,847	3,303	6,027	3,780	28,2%	
Zisk před zdaněním	1,951	2,603	5,529	3,190	-38,8%	
Čistý zisk*	1,243	1,952	1,459	1,693	-26,6%	

\* ve výkazech za rok 2007 došlo k reklasifikaci některých údajů za rok 2006

\*\* po minoritních podílech.

Zdroje: CYRRUS, a. s., Unipetrol, Reuters

Hospodaření společnosti Unipetrol skončilo za rok 2007 ziskem ve výši 1,24 mld. Kč, ten tak vykázal pokles o cca 27%. Poklesly rovněž tržby a hrubý zisk, provozní výsledek se naopak zvýšil (viz výše uvedená tabulka). Nejdůležitějším faktorem v celoročních výsledcích byly výsledky za 4. kvartál, ve kterém byl ukazatel hrubého zisku oproti očekávání nižší o cca 350 mil. Kč, čistá ztráta za 4. čtvrtletí pak byla vyšší než očekávaných 341 mil., když dosáhla celkem 557 mil. Kč. Celkově tedy můžeme říci, že výsledky Unipetrolu jsou pro nás i trh zklamáním. Snížení zisku se sice z důvodů dále uvedených očekávalo, ovšem nikoliv v takové výši.

Příčin k poklesu celoročního zisku je více, hlavním důvodem je zejména odstávka rafinerie v Litvínově a v petrochemické oblasti odstávka výroby etylénu. Tyto odstávky sice byly plánovány, ale jejich náklady se nakonec ukázaly jako vyšší než očekávané. Problémem Unipetrolu je, že případná odstávka či porucha v jednom stupni výroby negativně ovlivní více navazujících nebo souvisejících výrob. Celkové náklady na tuto odstávku (nejdelší v historii rafinerie) společnost ve 4. čtvrtletí vykázala ve výši 1,6 mld. Kč. Navíc cca 1,2 mld. Kč byly náklady spojené s touto odstávkou ve 3. kvartále, celkem se tedy na poklesu zisku podílelo hlavně 2. pololetí. Odstávky byly plánovány zejména z důvodu přechodu k výkonnější a efektivnější výrobě, proto by se tato modernizace měla pozitivně projevit v hospodářských výsledcích do budoucna. Společnost zveřejnila také hospodářské výsledky bez zahrnutí jednorázových vlivů, kdy zmíněné ukazatele (kromě tržeb) vykázaly nárůsty (provozní výsledek o 35%, čistý zisk dokonce o 54%).

Objem zpracované ropy i přes odstávku poklesl oproti minulému roku pouze o 3%. Odstávka rafinerie však nebyla jedinou okolností ovlivňující hospodářské výsledky za rok 2007, ty se nesly také ve znamení neustále výrazně rostoucích cen ropy, které se projevíly hlavně v segmentu rafinace. Segment petrochemie byl ovlivněn nižšími prodejmi díky poruše etylénové jednotky, ke konci roku 2007 byla v důsledku předzásobení zvýšená poptávka po polyolefinech. Unipetrol tak v tomto případě využívá toho, že vyrábí relativně široké spektrum produktů.

V roce 2007 také probíhala ve společnosti významná restrukturalizace, došlo například ke sloučení Chemopetrolu s Unipetrol Rafinerie, byla změněna právní forma několika dceřiných společností (např. Benzina, Petrotrans), došlo k prodeji Kaučuku (s výnosem 5,5 mld. Kč) a společností Agrobohemia a Synthesia, Unipetrol také díky koupi malého podílu akcií získal kvalifikovanou většinu v České rafinérské, dále také přikoupil další podíl ve společnosti Paramo. Asi nejviditelnější změnou byl rebranding sítě čerpacích stanic Benzina. Tento proces se také zřejmě odrazil v tom, že prodej PHM dosahoval rychlejšího růstu než celkový trh.

Pro rok 2008 se opět plánují různé odstávky, například výroby olefinů, výroby PVC, ovšem tyto odstávky jsou plánované a do hospodářských výhledů jsou již zahrnuty. Do budoucna očekáváme zlepšení marží díky opravám etylénové jednotky a modernizace rafinerie v Litvínově. Společnost dále počítá s poklesem cen ropy (Brent), kdy pro rok 2008 počítá s průměrnou cenou 67 USD za barel. Tento předpoklad se nám vzhledem k současnému vývoji jeví jako podhodnocený, což může ovlivnit ekonomické výhledy pro nadcházející rok.

Unipetrol dále v delším horizontu očekává akvizice v divizi polyolefinů, výstavbu butadiénové jednotky, hodlá také zlepšit logistiku a využití energie v rámci skupiny. Je plánován další nákup podílů ve společnosti Paramo, nebo odprodej menších podílů ve společnostech nesouvisejících s jádrovým provozem Unipetrolu. Rok 2008 by se tak měl nést ve znamení další konsolidace a optimalizace struktury celé skupiny, a zlepšení provozních ukazatelů díky ukončené rozsáhlé odstávce a dalšímu zefektivnění výroby a modernizaci provozu. Očekává se další rozvoj maloobchodní sítě Benzina (podle našeho názoru však díky konkurenci na českém trhu čerpacích stanic nebude nárůst prodeje benzínu až tak velký). Celkově tedy výsledky skupiny Unipetrol za rok 2007 hodnotíme jako nepříjemné překvapení, zejména díky poklesu tržeb a výsledkům za 4. čtvrtletí. Díky probíhající restrukturalizaci a modernizacím však předpokládáme v roce 2008 zlepšení hospodaření.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Lucie Kundrátová  
Ondřej Moravanský  
Jan Lojda

Head of Research [hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
Chief Analyst [prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
Senior analytik [potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
Analytik [kundratova@cyrrus.cz](mailto:kundratova@cyrrus.cz)  
Analytik [moravansky@cyrrus.cz](mailto:moravansky@cyrrus.cz)  
Analytik [lojda@cyrrus.cz](mailto:lojda@cyrrus.cz)

Banky, energetika, zahr. trhy  
Energetika, letecká doprava  
Farmacie, development  
Petrochemie, spotřební zboží  
Telekomunikace, doprava  
Textilní průmysl, média

### Trading & Sales:

Pavel Pikna  
Kamil Kricner

Brno [pikna@cyrrus.cz](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
Praha [kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

### Portfolio management:

Jindřich Rovný

Praha [rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický

Brno [kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)

#### Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a 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 není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. 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 uzavřeno dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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 výstupy je možno nalézt na [www.cyrrus.cz](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