

UNIPETROL a.s.

Flash analýza výsledků za 2Q 2008

Lucie Kundrátová
analytik
kundratova@cyrrus.cz

13. 8. 2008
Unipetrol, a. s.
Výsledky za 2Q2008 a 1H 2008

Cílová cena, doporučení: **revidováno**

Základní informace

Poslední záv. kurz	198 CZK
Vydaných akcií	181,335 mil. ks
Tržní kapitalizace	35,9 mld. CZK
52 týdenní max.	346,9 CZK
52 týdenní min.	187,2 CZK
Beta vs. PX	0,85
Váha v PX	3,04%
Bloomberg	UNIP:CP
Reuters	UNIPEsp.PR

Zdroj: Bloomberg

Vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

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

Zdroj: Unipetrol

Společnost Unipetrol zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí a první pololetí roku 2008 dne 13. srpna 2008 před otevřením pražské burzy.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY UNIPETROLU ZA 2Q 2008 A 1H 2008

mld. Kč	2Q2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2007	y/y
Tržby	27,08	26,81	25,71	24,84	9,0%
EBITDA	1,70	1,69	1,68	2,96	-42,4%
EBIT	0,84	0,84	0,82	2,17	-61,4%
Čistý zisk	0,30	0,59	0,58	1,50	-79,9%
Čistý zisk na akcii	1,67	3,23	3,20	8,29	-79,9%

mil. Kč	1H2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	1H2007	y/y
Tržby	49,23	48,96	47,86	45,47	8,3%
EBITDA	3,19	3,18	3,17	6,07	-47,4%
EBIT	1,49	1,49	1,47	4,49	-66,8%
Čistý zisk	0,71	0,99	0,99	3,07	-76,9%
Čistý zisk na akcii	3,90	5,47	5,44	16,91	-76,9%

Zdroje: Cyrrus, a. s., Unipetrol, a. s., Bloomberg

Hospodaření společnosti Unipetrol skončilo v druhém čtvrtletí letošního roku ziskem 302 milionů korun (-80 %). Tato hodnota je výrazně nižší než tržní očekávání, avšak při bližším pohledu výsledky nepůsobí tak negativně, jak by se mohlo na první pohled zdát.

Unipetrol již zhruba před měsícem zveřejnil některé předběžné údaje, kterými přiblížil hospodaření ve druhém čtvrtletí. Z nich bylo zřejmé, že se na hospodářských výsledcích opět podepíší stejné makroekonomické faktory jako v minulých měsících. Především se jedná o cenu ropy, která se meziročně zvýšila o 76 % (na průměrnou hodnotu 121 USD/bbl) v případě typu Brent a o 81 % (na průměrných 118 USD/bbl) v případě uralské ropy. Druhým faktorem je potom kurz české koruny k euru, který ve druhém čtvrtletí posílil o 12 % y/y.

Pokud se týká provozních údajů, pozitivní výsledky byly dosaženy v rafinérském segmentu. Objem zpracované ropy se v porovnání s 2Q 2007 zvýšil o 1%, o jeden procentní bod se také zvýšilo využití rafinérských kapacit (na 86 %). Prodeje petrochemických výrobků vzrostly o 2 % y/y a prodeje v maloobchodním segmentu dosáhly stejných hodnot jako loni. Celkové tržby Unipetrolu tak dosáhly v druhém čtvrtletí hodnoty 27,1 miliardy korun (+9 % y/y), což překonalo konsenzuální odhad trhu (25,7 miliard Kč) a mírně i náš odhad 26,8 miliard Kč.

Také provozní zisk EBIT překonal tržní očekávání (0,82 miliardy Kč), naše očekávání potom bylo splněno přesně. EBIT dosáhl hodnoty 0,84 miliardy Kč. Zvýšení provozního zisku dosáhl rafinérský segment (966 milionů Kč, +58 %), naopak k poklesu provozního zisku došlo v segmentu maloobchodních prodejů (68 mil. Kč; -39 %). Největší problém se potom projevil v segmentu petrochemie, jehož provozní výsledek se v druhém čtvrtletí propadl do ztráty (-261 milionů Kč vs. +391 mil. Kč v 1Q 2008).

Projevil se tak významný pokles marží právě v tomto segmentu. Ty jsou ovlivněny především již zmíněným silným nárůstem ceny ropy a posilováním české koruny. Petrochemické marže klesly nejvíce u olefinů a polyolefinů, přibližně o 13,5 %.

Největším zklamáním tak byl čistý zisk. Ten dosáhl hodnoty 302 milionů korun (-80 % y/y) a skončil tak výrazně pod očekáváním trhu (580 milionů Kč) i naším (585 milionů Kč). Důvodem byly neočekávaně vysoké finanční náklady, především potom ztráty z derivátů a ze zajištění dodávek ropy ropovodem IKL. Finanční náklady dosáhly 462 milionů korun, čímž přesáhly hodnotu z loňského prvního čtvrtletí (72 milionů Kč) a dokonce celého loňského prvního pololetí (227 milionů Kč).

Celkově hodnotíme zveřejněné hospodářské výsledky pozitivně, důvodem je překonání odhadů na provozní úrovni. Pozitivně také hodnotíme současnou tržní situaci, především potom pokles cen ropy, který by mohl uvolnit tlak na pokles petrochemických marží. Reakce trhu na zveřejněné výsledky bude podle našeho názoru pozitivní.

Z doposud zveřejněných komentářů ze strany vedení společnosti je nejvýznamnější vyjádření o stanovených cílech pro letošní rok. Předseda představenstva Francois Vleugels odmítl revidovat stanovený cíl provozního zisku pro letošní rok (4,8 miliardy korun), na druhou stranu ho však ani nepotvrdil s odvoláním na současnou nejistou situaci na trhu. Přesnější představa tak bude zřejmá na konci třetího čtvrtletí. Tento komentář hodnotíme (s ohledem na očekávané snížení letošních cílů) pozitivně.

Vzhledem k tomu, že od vydání našeho doporučení a cílové ceny pro akcie společnosti Unipetrol (8. 4. 2008) došlo k významným změnám tržních podmínek, pracujeme v současnosti na aktualizaci oceňovacího modelu. Cílová cena a doporučení jsou proto v revizi.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

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

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný
Peter Dömény

Praha
Brno

rovny@cyrrus.cz
domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jan Michelfeit

Brno
Praha

kuncicky@cyrrus.cz
michelfeit@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. 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. 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 zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Věveří 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