

ZENTIVA, N.V.

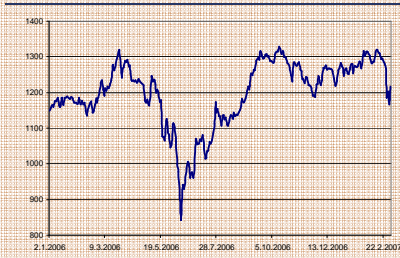
Flash analýza výsledků za rok 2006

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

5.3.2007

Datum	5.3.2007
Poslední závěr. kurz	1 217 CZK
Vydaných akcií (ks)	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	46,5 mld. CZK
Free float	26,2 mld. CZK
52 týdenní max.	1 370
52 týdenní min.	801
Beta	1,00
Váha v PX	4,76 %

Vývoj kurzu akcií Zentivy



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Sanofi-Aventis	24,9 %
Česká pojišťovna	12,3 %
Vedení a zaměstnanci	6,4 %
Ostatní investoři	56,4 %

Zdroj: Zentiva

Farmaceutická společnost Zentiva N.V. dnes zveřejnila konsolidované hospodářské výsledky za rok 2006.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ V ROCE 2006

v milionech CZK	2006	2005	oček. Cyrrus
Tržby	14 003,1	11 839,4	14 162,0
Hrubá marže	9 062,6	7 295,4	9 207,3
EBIT	3 303,1	2 578,3	3 191,2
Čistý zisk	2 203,2	1 877,5	2 170,8

Zdroj: Zentiva, Cyrrus

Lze říci, že výsledky Zentivy nás nijak výrazně nepřekvapily. Tržby meziročně vzrostly o 18,3 %, zůstaly tak nepatrně za našimi očekáváními (čekali jsme růst o 19,7 %). Rozdíl mezi skutečností a našimi předpoklady v tomto případě činí ovšem jen 1,1 %. Potvrdily se předpoklady o postupném odeznívání problémů, s nimiž se potýkal český farmaceutický trh. Ve čtvrtém kvartále již tržby Zentivy na tomto trhu vzrostly o 2,9 % (zde jsme čekali ještě o něco vyšší růst přes 4 %, který se tak ukázal být jako příliš optimistický). Podle očekávání se vyvíjela situace na druhém nejvýznamnějším trhu společnosti, kterým je Rumunsko (ve čtvrtém kvartále tržby 723,6 milionů korun, očekávali jsme 728 milionů). Rychlé tempo růstu vykazuje i Polsko (22 % ve čtvrtém kvartále), kde společnost těží z vybudovaného prodejního týmu, který se zaměřuje na kardiovaskulární choroby. Ještě vyšší růst tržeb vykazuje Rusko (51,5 % za čtvrtý kvartál). Naopak jen mírně se zvyšují tržby na Slovensku (o 4,2 % v posledním čtvrtletí). To tak z hlediska velikosti tržeb kleslo na čtvrté místo.

I v případě hrubé marže jsme byli poněkud optimističtější, než jaká je skutečnost (9 062,6 milionů korun proti očekávání 9 207,3 milionů). Hrubá marže se proti předchozímu roku zvýšila na 64,7 %. Náklady na tržby se tedy vyvíjely o něco rychleji, než jsme čekali, nicméně se dle předpokladů projevuje přesun k podporovaným značkovým přípravkům a modernizace portfolia léků.

Na úrovni provozního zisku EBIT dosáhla společnost Zentiva asi o 3,5 % lepší hodnoty, než jsme čekali (3 303,1 milionů korun proti očekávání 3 191,2 milionů). Projevil se zde nižší než očekávaný růst marketingových nákladů (za poslední čtvrtletí růst o 18 % na 1 039,8 milionů korun), ten je způsoben postupným zpomalováním rozvoje prodejních a marketingových aktivit. Také náklady na výzkum a vývoj stále ještě neodpovídají cílové hodnotě společnosti a zůstaly nepatrně i za našimi očekáváními.

Nižší náklady se také projeví na hodnotě čistého zisku připadajícího na akcionáře mateřské společnosti. Ta ve výši 2 203,2 milionů korun převyšuje náš odhad asi o 1,5 %. Pozitivní vliv na čistý zisk má kromě nákladů také klesající efektivní daňová sazba (25,9 % v roce 2006 proti 27,8 % o rok dříve).

Celkem se dá tedy říci, že společnost Zentiva zakončila další úspěšný rok. Pozitivně chápeme především fakt, že se jí podařilo vymanit se z problémů domácího trhu, kde v první polovině roku vykazovala pokles tržeb. Úspěšně také proběhlo začlenění společnosti Sicomed a růst prodeje mezinárodně uznávaných léků v Rumunsku. Na vyšší zisku se pozitivně projevuje také růst prodeje podporovaných výrobků s vyšší marží a modernizace portfolia. Do budoucna lze očekávat růst významu rychle rostoucích trhů, především v oblasti SNS, zajímavé bude i sledovat vstup na maďarský trh i nové aktivity v Turecku.

Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + energetika	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz
Igor Pečta	Telekomunikace petrochemie	pecta@cyrrus.cz

Trading & Sales

Michal Oplt	Brno	oplt@cyrrus.cz
Petr Bánovský	Brno	banovsky@cyrrus.cz
Eduard Tesař	Brno	tesar@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz
Marek Šperlich	Praha	sperlich@cyrrus.cz
Marie Kolovratová	Praha	kolovratova@cyrrus.cz

Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz

Corporate finance

Tomáš Kunčický		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. („BCCP“) 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střety zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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 <http://www.cyrrus.cz>.