

UNIPETROL, a.s.

Flash analýza výsledků za 3Q 2008

Lucie Kundrátová
analytik
kundratova@cyrrus.cz

13.11.2008
Unipetrol, a. s.
Výsledky za 3Q2008 a 9M2008

Základní informace

Poslední záv. kurz	123 CZK
Vydaných akcií	181,335 mil. ks
Tržní kapitalizace	22,3 mld. CZK
52 týdenní max.	340,7 CZK
52 týdenní min.	89,0 CZK
Beta vs. PX	0,98
Váha v PX	3,66%
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, a. s.

Společnost Unipetrol, a. s. zveřejnila výsledky svého hospodaření za třetí čtvrtletí a prvních devět měsíců roku 2008 dnes, 13.11. 2008 před otevřením trhů.

HOSPODAŘENÍ UNIPETROLU VE Q3 A 9M 2008

Z pohledu investorů byly výsledky za třetí čtvrtletí 2008 velmi důležité. Ukázaly, jak se Unipetrol dokázal vyrovnat s obtížnými makroekonomickými podmínkami, které se na hospodaření podepsaly v předchozích čtvrtletích a pokračovaly také ve čtvrtletí třetím.

Hospodářské výsledky skupiny Unipetrol za 3Q 2008 a 9M 2008

mld. Kč	3Q2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2007	y/y
Tržby	29,899	28,895	27,5	22,156	+35 %
EBIT	0,772	0,806	0,755	1,013	-24 %
Čistý zisk	0,557	0,605	0,559	-1,267	n. a.
EPS	3,07	3,34	3,08	-6,99	n. a.

mld. Kč	9M2008	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	9M2007	y/y
Tržby	79,129	78,125	76,730	67,629	17%
EBIT	2,263	2,296	2,245	5,505	-59%
Čistý zisk	1,265	1,313	1,267	1,800	-30%
EPS	6,98	7,24	6,99	9,93	-30%

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

Jedná se samozřejmě především o cenu ropy, která jakožto základní vstupní surovina ovlivňuje hospodaření velmi podstatně. Její cena se vyšplhala na své historické maximum právě během třetího čtvrtletí, v červenci cena severomořské ropy Brent překročila hodnotu 147 dolarů za barel. Její průměrná cena během třetího čtvrtletí dosáhla 121 dolarů za barel (+76 % y/y), ruská ropa potom stála v průměru 118 dolarů za barel (+81 % y/y).

20 října 2008 představenstvo Unipetrolu zveřejnilo předběžné údaje o základních provozních ukazatelích, které hospodaření ve třetím čtvrtletí přiblížily. Pozitivně jsme z tohoto pohledu hodnotili především vývoj marží v rafinářském segmentu, které se meziročně zvýšily o 54 % na 10,6 dolarů na barel, vzrostl také objem zpracované ropy (o 23 % y/y na 1 216 tis. tun). Naopak nízké jsou stále marže v petrochemickém segmentu, marže z olefinů vzrostly o 9 % na 401 euro za tunu, marže z polyolefinů potom klesly o 24 % na 270 euro za tunu.

Celkové tržby Unipetrolu ve třetím čtvrtletí vzrostly o 35 % na 29,8 miliardy korun, což překonalo naše očekávání (28,9 mld. Kč) i tržní konsensus, který byl v porovnání s naší predikcí ještě o něco pesimističtější (27,5 mld. Kč). Na provozní výsledek je potom potřeba nahlížet podle jednotlivých segmentů.

Poněkud překvapivě vykázal ve třetím čtvrtletí segment rafinérie provozní ztrátu -6,1 milionů korun (v Q3 2007 zisk 82 mil. Kč). Tento výsledek je významně horší než naše očekávání (provozní zisk 185 mil. Kč). Významnou roli zde sehrálo přecenění zásob v důsledku poklesu ceny ropy, které bylo vyšší než naše očekávání, a také delší odstávky některých provozů (zejména etylénová jednotka).

Naopak pozitivní překvapení představily výsledky petrochemického segmentu, který dosáhl provozního zisku 608 milionů korun. Přestože v porovnání se stejným obdobím loňského roku znamená tato hodnota pokles o 10 %, překonal tento segment naše očekávání (441 mil. Kč). Významnou úlohu hrála především cena ropy, která se meziročně zvýšila o 30 % na 635 euro na tunu.

Provozní výsledek v oblasti maloobchodu potom našim očekáváním téměř odpovídal, zvýšil se o 3 % na 137 milionů korun (vs. naše očekávání 100 mil. Kč).

Celkový provozní zisk ve třetím čtvrtletí dosáhl 772 milionů korun (-24 %). Naše očekávání o provozním výsledku byla vyšší (806 mil. Kč, -20,4 %), tržní konsensus naopak očekával mírně nižší hodnotu (755 mil. Kč). Ztráta v rafinérského segmentu, vzniklá zejména díky snížení hodnoty zásob, tedy byla kompenzována lepšími výsledky v petrochemickém segmentu. Provozní výsledek, i přesto, že v jednotlivých segmentech naši predikci neodpovídal, proto hodnotíme neutrálně.

Na úrovni čistého zisku Unipetrol opět nedosáhl na naše očekávání. Čistý zisk dosáhl hodnoty 557 milionů korun, zatímco naše očekávání bylo 605 milionů korun. Dosažená hodnota nicméně téměř přesně odpovídá tržnímu konsensu 559 milionů korun. Také celkovou úroveň hospodaření tedy hodnotíme neutrálně, bez významnějšího vlivu na akcie.

Důležitý pro akcionáře bude především výhled společnosti do konce letošního roku a především potom pro rok 2009. Podle našeho názoru bude pro Unipetrol velmi obtížné splnit cíle již dříve stanovené pro letošní rok. Zatímco po zveřejnění výsledků za druhé čtvrtletí k revizi výsledků představenstvo nepřistoupilo (na druhou stranu však ani cíle s ohledem na nejistý vývoj tržní situace nepotvrdilo), po zveřejnění výsledků za třetí čtvrtletí tento krok očekáváme. Nicméně v tiskové konferenci, která následovala po zveřejnění výsledků, představenstvo podobné informace nepodalo.

Vedení Unipetrolu v minulosti stanovilo za cíl, dosáhnout v letošním roce provozní zisk v hodnotě 4,8 miliardy korun. Za prvních devět měsíců však provozní zisk představuje 2,3 miliardy korun, tedy 47 % celoročních cílů. Podle našeho názoru je tedy velmi pravděpodobné, že představenstvo své výhledy sníží. Čtvrté čtvrtletí navíc pro Unipetrol nebývá z pohledu hospodářských výsledků tím nejsilnějším. Podle našeho názoru je reálná úroveň celoročního provozního zisku na úrovni 3,1 – 3,3 miliardy korun.

Hospodářské výsledky v roce 2009 budou opět velmi závislé na aktuální makroekonomické situaci. V současnosti pominuly obavy z vysokých cen ropy, které by snižovaly výrobní marže petrochemických společností. Rostou však obavy o horším vývoji globálních ekonomik, které pravděpodobně povedou k poklesu poptávky, zejména potom po petrochemických produktech. S ohledem na tuto situaci a na zveřejněné výsledky oznámilo představenstvo záměr snížit investice o 10 – 15 % a rozhodnutí o zpětném odkupu akcií odložilo na první čtvrtletí příštího roku.

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:

Peter Dömény
Jindřich Rovný

Brno
Praha

domeny@cyrrus.cz
rovny@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 nenesे 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
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