

ZENTIVA

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q 2008

Datum	19. 5. 2008
Poslední závěr. kurs	1 015 CZK
Vydaných akcií	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	38,71 mld. CZK
Free float	16,33 mld. CZK
52 týdenní max.	1 498 CZK
52 týdenní min.	780 CZK
Beta	0,96
Váha v PX	3,33 %

Vývoj kurzu akcií Zentiva



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Sanofi-Aventis	24,9 %
PPF	19,3 %
Vedení a zaměstnanci	6,0 %
Fervent holding	7,6 %
Ostatní investoři	42,2 %

Zdroj: Zentiva

Farmaceutická společnost Zentiva zveřejnila dnes ve 12:00 výsledky svého hospodaření za první tři měsíce roku 2008.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v mil. CZK	1Q 2008	1Q 2008e Odh. Cyrrus	1Q 2008e Odhad trh	1Q 2007
Tržby	4 379	4 400	4 400	3 378
Hrubá marže	2 583	2 470	n.a.	2 256
EBIT	810	623	708	760
Čistý zisk	470	326	398	519

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Firma zveřejnila odhad svých tržeb již s předstihem, ohlášená úroveň se tak od tržního a našeho odhadu liší jen zpřesněním kompletních výsledků. Jen opakujeme, že jsme tržby očekávali na úrovni 4,47 miliardy korun, výsledek tak v zásadě odpovídá našim odhadům. Horší než naše očekávání jsou výkony v České republice, kde tak efekt zavedení poplatků ve zdravotnictví byl silnější než jsme předpokládali. Na českém trhu jsme čekali tržby lehce nad 1 miliardou korun, byly jen 915 milionů, což v zásadě odpovídá rozdílu proti našemu odhadu. Zahraničí jako celek naopak námi očekávanému objemu tržeb odpovídá, byť i zde jsou na jednotlivých trzích určité rozdíly. Zajímavá je nízká úroveň tržeb za farmaceutika v Turecku. Necelých 800 milionů korun, proti téměř 2 miliardám ve čtvrtém čtvrtletí je neporovnatelné číslo. Roli zde jistě hraje posilování turecké liry, i pokles cen na trhu, bez vlivu není ani snižování rabatů, které dříve sice navyšovaly tržby za farmaceutika, ale negativně se projevovaly na úrovni celkových tržeb. Slabé tržby v Turecku tak kompenzuje výrazně kladná položka ostatní tržby a rabaty, která se meziročně ztrojnásobila a vzrostla k úrovni 680 milionů, přičemž po akvizici Eczacibasi díky vysokým rabatům vykazovala negativní úroveň (ze 4Q 2007 dokonce -524 milionů).

Z ostatních trhů dle našich předpokladů skončilo Rusko, slabší bylo naopak opět Rumunsko, kde firma alespoň snížila objem nedobytných pohledávek (s pozitivním dopadem na administrativní náklady), o něco i Polsko a Slovensko. Skupina ostatních trhů, kam patří např. pobaltské státy, Maďarsko apod. dopadla v zásadě dle našich představ. Celkově k tržbám lze říci, že jednotlivé položky tržeb za farmaceutika úplně neodpovídají našim představám, z velké části to je ovšem kompenzováno pozitivními vlivy v položce ostatních tržeb a rabatů.

Více než celkový objem tržeb je v dnes zveřejněných výsledcích zajímavá nákladová část hospodaření. Z pohledu ziskovosti firma překonala naše i tržní odhady, náklady se jí tak dařilo zvládat dobře a nepotvrdila tak naše poněkud pesimistické odhady ovlivněné zvláště doposud nevýraznými výkony v Turecku. Hrubá marže firmy se zvedla proti slabým předchozím kvartálům alespoň k 59 %, byť meziročně je pořád výrazně horší (v prvním čtvrtletí 2007 byla hrubá marže téměř 67 %). Zmíněných 59 % je nicméně lepší než námi odhadovaných 56,2 %. Díky postupnému zlepšování marží v Turecku, které je i příslibem do budoucna tak hrubý zisk firmy ve výši 2,58 miliardy korun převýšil náš předpoklad 2,47 miliardy. Přestože tedy Turecko marže firmy i nadále snižuje, začíná se zde blýskat na lepší časy.

Prodejní a marketingové náklady firmy odpovídají našim očekáváním. Firmě se v rámci boje za větší efektivitu již na konci roku 2007 podařilo poměrně výrazně omezit turecký prodejní tým a přestože na jiných trzích počty svých obchodních zástupců zvyšuje, náklady na prodej díky tomuto tlaku na výkony nerostou tak rychle jako tržby. Náklady na prodej a marketing v prvním čtvrtletí roku činily 1,1 miliardy korun.

O něco vyšší, než bylo v minulých kvartálech obvyklé, byly náklady na výzkum a vývoj. Ty vzrostly na 4,9 % tržeb, což poněkud převyšuje obvyklou úroveň kolem 4 %. U tohoto typu nákladů nám mírné zvýšení nicméně pochopitelně příliš nevadí. Nutné investice do vývoje nových preparátů jsou klíčem pro dlouhodobou budoucnost společnosti. Náklady na výzkum a vývoj tedy Zentiva zvedla meziročně o 62 % na 215 milionů korun.

Poslední velkou složkou provozních nákladů jsou náklady administrativní. Jejich výše 450 milionů korun je nižší než náš odhad, což bereme s povděkem. Pozitivně tuto položku hospodaření ovlivnilo rozpouštění opravných položek za odběrateli v Rumunsku. Přestože tedy rumunské tržby nesplnily naše očekávání, zde vidíme alespoň nějaký pozitivní vliv na tomto trhu.

Provozní zisk firmy ve výši 810 milionů korun je lepší než tržní konsensus i náš poněkud pesimističtější odhad na úrovni 623 milionů. Firmě se konečně daří zlepšovat efektivitu, a to jak na úrovni hrubé marže, tak i u dalších složek provozních nákladů (prodejní), byť náklady administrativní jsou poněkud ovlivněny rozpuštěním opravných položek. Celkově lze ale výsledek chápat pozitivně, meziroční růst provozního zisku tady téměř rok nebyl.

Zajímavé vlivy jsme čekali od výsledků Zentivy na finanční úrovni hospodaření. Očekávali jsme celkový dopad finanční stránky hospodaření ve výši -182 milionů, výsledek -174 milionů tak byl jen nepatrně lepší. Finanční úroveň opět zatížilo splácení dluhů firmy, které v loňském roce skokově narostly v souvislosti s akvizicí společnosti Eczacibasi. Svou roli ve výsledcích pak hrály i kurzové pohyby, tedy posilování koruny vůči euru (pozitivní vliv) či turecké liře a dalším měnám (negativní vliv).

Čistý zisk společnosti ve výši 470 milionů korun odpovídá v podstatě lepším než čekaným výsledkům na provozní úrovni hospodaření. Finanční úroveň hospodaření nepřinesla žádné překvapení, kvalita dnes zveřejněných výsledků tak leží v provozní úrovni, což je o to příjemnějším zjištěním. Kromě výsledků za první kvartál se firma vyjádřila i k výhledu na celý rok 2008. Ten byl potvrzen tak, jak byl prezentován s předchozími výsledky. V této oblasti je tedy dnešek prostý překvapení, čísla za první kvartál ovšem posilují důvěru v schopnost firmy celoroční výhled opravdu splnit. Výsledky firmy za první kvartál hodnotíme díky zlepšování efektivnosti hospodaření kladně.

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:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno
Praha

machalicky@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický

Brno

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 nenes 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 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 výstupy je možno nalézt na 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