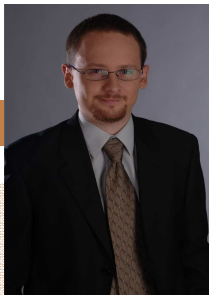


PHILIP MORRIS, a.s.

Predikce výsledků za 1h 2007

Jan Procházka
prochazka@cyrrus.cz



Philip Morris ČR, a.s. oznámí své konsolidované hospodářské výsledky (výsledky ze kterých se nepočítá dividenda) za první pololetí roku 2007 nejspíše dne 29. srpna 2007. Bližší informace zjistíme z conference callu konaného dne 30.srpna téhož roku.

| | |
|--------------------|---------------|
| Datum | 29.8.2007 |
| Aktuální kurs | 9 920 Kč |
| Vydaných akcií | 2,745mil. ks |
| Tržní kapitalizace | 24,71 mld. Kč |
| Free float | 22% |
| 52 týdenní max. | 12 100 Kč |
| 52 týdenní min. | 8 680 Kč |
| Beta | 0,72 |
| Váha v PX | 1,63% |

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

| (v mil.Kč) | 1H07E | 1H06 | % |
|------------------|-------|-------|--------|
| Tržby | 4 193 | 4 787 | -12,4% |
| Provozní náklady | 3 195 | 3 281 | -2,6% |
| EBIT | 998 | 1 506 | -33,8% |
| Daň | 245 | 395 | -37,9% |
| Čistý zisk | 752 | 1 093 | -31,2% |

Zdroj: Cyrrus, a.s. a Philips Morris, a.s.



| POMĚROVÉ UKAZATELE 2006 | |
|-------------------------|-------|
| ROA | 12,9% |
| ROE | 21,4% |
| P/BV | 2,08 |
| P/E | 13,8 |
| Div.yield | 6,6 |

Toto první pololetí roku 2007 je pro predikci výsledku hospodaření tabákového výrobce asi jedno z nejtěžších v historii. Trh s tabákovými výrobky prochází podivným obdobím – hlavním znakem je změna spotřebních daní a boj proti nim. Od března letošního roku platí každý výrobce 880 Kč za každých 1 000 cigaret a zároveň 27% z konečné ceny na stáncích. Celkový součet nesmí být menší než 1 640Kč. Minimální spotřební daň však musí činit 57% z konečné ceny a minimálně 64 euro na 1 000 cigaret, proto se v daňové reformě nové vlády opět objevují spotřební daně, které by měly od ledna 2008 zvýšit minimální sazby na 1,92 korun na cigaretu. A to zejména díky volatilnímu vývoji české měny (polštář pro posílení) a také v důsledku přehodnocení termínu nejprodávanější značka, kterou se nyní stávají levné cigarety oproti značce Petra z portfolia Philip Morris. V takto rychlém sledu se daně ještě nezvyšovaly (v roce 2004 se sice zvýšily po 5 měsících, ale jen kosmeticky). Změny spotřebních daní s sebou přináší předzásobením a díky chytrému tahu Philip Morris a obejití džentlemanských dohod výrobců, možnost získat pro kutnohorský podnik minimálně půlroční tržní výhodu. Z výroční zprávy Altria Group vyplývá, že se po dlouhé době podařilo Philip Morris zvýšit svůj tržní podíl o 3,1% na 60,4%, což je mírné pozitivní překvapení. Mezikvartální výsledky studie Altria Group však ukazují, že prodeje na trhu poklesly o výrazných 26,6% a přímé tržby PMČR o 22,7%, zejména v důsledku předzásobením.

Hospodaření společnosti je tak stále na poklesové dráze a ani toto v tomto specifickém pololetí tomu nejspíše nebude jinak. Firma totiž dlouhodobě ztrácí své výsadní postavení na obou trzích – v České republice (letošní stav bereme jako mimořádný) a na Slovensku. Důvody poklesů tržeb jsou dlouhodobě stále shodné, ztráta podílu na úkor konkurentů, přechod kuřáků k levnějším značkám a zvyšující se spotřební daň, která tlačí na ziskové marže či negativní přístup společnosti ke kuřákům.

Tyto faktory se budou podílet na námi očekávaném poklesu tržeb o 12,4% na 4,19 miliard korun, provozní náklady se pochopitelně mírně snížily i díky poklesu odbytu, předzásobením, naopak vliv uzavření závodu v Hodoníně již nebude ve výsledcích čitelný. Provozní náklady by měly činit 3,2 miliard korun (-2,6%). Z nichž pak odpisy poklesnou o 4,5% na 191 mil. Kč a osobní

TRŽNÍ KONSENSUS JE MÍRNĚ VYŠŠÍ NEŽ
NAŠE ODHADY

náklady mírně stoupnou na 489 milionů Kč (+2,8%). Zisk EBITDA by tak měl činit 1,19 miliard korun a dosažená EBITDA marže pak slabých 28,4%. Provozní zisk očekáváme nově po úrovni jedné miliardy ve výši 998 milionů Kč a díky efektivní daňové sazbě 24,6% predikujeme konsolidovaný pololetní čistý zisk firmy na 752 milionů korun.

TRŽNÍ KONSENSUS

| v mld. Kč | 1h07 |
|------------|-------|
| Tržby | 4,361 |
| EBITDA | 1,306 |
| EBIT | 1,094 |
| Čistý zisk | 0,822 |

Tržní konsensus je na bázi tržeb o necelé 4% vyšší než naše odhady, medián všech analytických předpovědí také predikuje o 70 milionů vyšší zisk. Pražská burza však nyní spíše než výsledky firmy sleduje snahy mateřské společnosti rozdělit jednotlivé divize Altria Group a do hry se tak vrací možný výkup minoritních akcionářů. Rozhodně však za jinou cenu než na jakou se spekulovalo ještě v loňském roce – 24 000Kč za akcii. Představenstvo o tomto bodě jedná právě dnes.

Analýza

| | | |
|------------------|-------------------------|----------------------|
| Jan Procházka | petrochemie, energetika | prochazka@cyrrus.cz |
| Marek Hatlapatka | zahraniční trhy | hatlapatka@cyrrus.cz |
| Karel Potměšil | Farmacie, nemovitosti | potmēsil@cyrrus.cz |

Sales

| | | |
|---------------|-------|-------------------|
| Kamil Kricner | Praha | kricner@cyrrus.cz |
| Pavel Pikna | Brno | pikna@cyrrus.cz |

Portfolio management

| | | |
|----------------|-------|-------------------|
| Aleš Honsa | Praha | honsa@cyrrus.cz |
| Ondřej Svoboda | Brno | Svoboda@cyrrus.cz |

Corporate finance

| | | |
|----------------|--|--------------------|
| Tomáš Kuncický | | 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. Informace nelze považovat za návrh na koupi a/nebo prodej jakéhokoliv investičního nebo jiného instrumentu nebo výzvy, podnětu nebo návrhu na uzavření smlouvy. 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 emisi, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotujícím 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 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 a vnitřní kontrolu, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.