

UNIPETROL, a.s.

Predikce výsledků za 1q2010

10.5.2010
Unipetrol, a. s.
Výsledky za 1Q2010

Základní informace

Poslední záv. kurz	192,0 CZK
Vydaných akcií	181,335 mil. ks
Tržní kapitalizace	34,8 mld. CZK
52 týdenní max.	210,0 CZK
52 týdenní min.	105,0 CZK
Beta vs. PX	0,95
Váha v PX	3,7%
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. zveřejní své hospodářské výsledky za první čtvrtletí roku 2010 dne 10. května 2010, opět nejspíše těsně po půlnoci.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Situace je nyní více než zajímavá, neboť akcie společnosti v posledním kvartálu zažívají nebyvalý růst a hospodářské výsledky by jej měly potvrdit. Již odhady vybraných provozních ukazatelů a předpovědi managementu naznačily, že by to tentokrát po 1,5 roce nudné bídy nemuselo být tak špatné a Unipetrol by měl dosáhnout nejen provozního zisku, což je dobrý základ pro další fungování v letošním roce. O zisk by se měly podělit obě stěžejní divize – rafinace a petrochemie a svou troškou do mlýna přispěje i maloobchod, který si ale tradičně vybral slabší kvartál.

Predikce výsledků skupiny Unipetrol za 1qQ210

mld. Kč	1Q2010e	Tržní konsensus	1Q2009	y/y
Tržby	17,766	16,431	14,513	22,4%
EBITDA	1,375	1,328	0,710	93,7%
EBIT	0,503	-0,462	-0,127	N/A
Čistý zisk	0,306	-0,268	-0,185	N/A

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

Již tradičně zveřejnilo představenstvo společnosti Unipetrol odhad vybraných finančních a provozních ukazatelů s předstihem, ale protichůdnost některých trendů (růst marží vs. pokles objemů) možná přinese zajímavá překvapení. Jako vždy byl určen i rámec zisku, kdy EBIT by měl být kladný a podstatně lepší než EBIT vykázaný skupinou od 3q2008, čímž skupina vlastně jen naznačila že bude kladný, protože od té doby dosáhla firma jen ve 3q09 zisku EBIT ve výši 5 mio CZK, ale formulace je to zajímavá.

Výsledky společnosti tentokrát příliš neovlivnila cena ropy, která mezikvartálně zůstala téměř na totožných hodnotách. Hlavní roli hrály razantně rostoucí marže, pokles prodaných objemů v rafinérské divize a striktní nákladová politika, která umožnila ziskovost i při historicky relativně nízkých tržbách.

Rafinérská marže je největším překvapením kvartálu, z tří měsíce trvajících hodnot v okolí 1,5 USD/b nyní poskočila na 3,98 USD/b. Bezprecedentní propad prodeje o téměř 20% však způsobil mírný pokles tržeb segmentu. Rozdíl mezi Brentem a Uralem také vzrostl na schůdných 1,41 (+107% y/y). Naopak petrochemické marže jsou relativně stabilní – marže z olefinů vzrostla na 278 EUR/t 16% q/q) a její „kolegyně“, marže z polyolefinů stoupla o 2% na 257 EUR/t

Ani prodané objemy petrochemických produktů nevystoupily ze stínu minulých kvartálů (+2% q/q). Česká měna ve sledovaném období stagnovala vůči euru a razantně propadla vůči dolaru.

Podle našich očekávání by měly tržby v prvním čtvrtletí vzrůst o 22,4% na 17,77 miliardy korun. Tato hodnota je způsobena výše popsanými jevy, tedy stagnací cen ropy, růstem marží a poklesem prodeje vybraných komodit. Maloobchod pak tlačilo dolů předzásobením trhu způsobené růstem spotřebních daní a DPH, stejně jako obvyklá zimní letargie řidičů.

Tržby podle segmentů za 1qQ2010

mil. Kč	1q10e	1q09	y/y
Rafinace	13 448	10 817	24,3%
Petrochemie	7 529	5 294	42,2%
Maloobchod	1 572	1 511	4,0%

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

Provozní zisk podle segmentů za 1qQ2010

mil. Kč	1q10e	1q09	y/y
Rafinace	114	-329	N/A
Petrochemie	301	110	173,6%
Maloobchod	119	57	108,8%

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

Makroekonomické podmínky se promítly také do provozních nákladů společnosti. Unipetrol je však schopen i při propadech tržeb poměrně efektivně přenést tento pokles do nákladové stránky hospodaření, v tomto kvartále by měl být přínos zeštíhlovacího programu největší. Tlak na zvýšení své vlastní provozní efektivity však neustává. Pozitivní přecenění zásob (+200 mio CZK) bylo částečně kráceno nepříznivým vývojem směnných kurzů (-100 mio CZK). Očekáváme, že provozní zisk firma dosáhne ve všech segmentech. Na výsledku v provozní oblasti se také projeví měnový kurz české koruny - zatímco na náklady má toto oslabení negativní vliv (ceny vstupních surovin jsou stanovovány v dolarech), ve výnosech se projevuje stagnace (ceny petrochemických produktů se udávají v eurech). Námí predikovaný zisk na bázi EBIT činí 503 milionů Kč. A díky chybějícím „mimořádným“ zprávám očekáváme čistý zisk na úrovni 306 milionů Kč.

Naše odhady jsou nejspíše nejoptimističtější na trhu, ale jak jsme již informovali v úvodu, tento kvartál je hodně specifický – zlepšení makroekonomické situace, přecenění zásob, ale negativní vliv směnných kurzů, do toho razantní růsty marží, ale poklesy objemů prodeje. A tak očekáváme, že o překvapení nebude nouze. Akcie společnosti Unipetrol potřebují dobré výsledky, aby se opět podívaly nad 200 Kč za akcii. Pokud se naše odhady potvrdí, tak to nemusí být utopické přání.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief analyst
Senior analytik
Analytik

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

Banky, energetika, zahr. trhy
Petrochemie, letecká doprava
Farmacie, development
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
Karel Potměšil

Brno
Praha

kuncicky@cyrrus.cz
potmesil@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 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 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