

UNIPETROL, a.s.

Predikce výsledků za 1H2010

25.8.2010
Unipetrol, a. s.
Výsledky za 1H2010

Základní informace

Poslední záv. kurz	224,0 CZK
Vydaných akcií	181,335 mil. ks
Tržní kapitalizace	40,6 mld. CZK
52 týdenní max.	228,9 CZK
52 týdenní min.	124,1 CZK
Beta vs. PX	0,95
Váha v PX	4,6%
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 pololetí roku 2010 dne 31. srpna 2010, opět nejspíše těsně po půlnoci.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Vše co je nyní spojeno s Unipetrem je načichlé úspěchem a neutuchající touhou po dalším růstu. Předstihové ukazatele vyvolaly pokračování akciové euforie a tak již chybí jen maličkost, tedy potvrdit odhady plnými výsledky za první pololetí. Nemá smysl zpochybňovat zprávu managementu o tom, že budou lepší než výsledky za 1q2010, ale stále ještě nejsme na všech předkrizových hodnotách a to zejména v oblasti marží. O provozní zisk by se tentokrát měla zasloužit zejména rafinérská divize, který byla zejména v roce 2009 pod hodně velký tlakem a maloobchod, který se začal postupně zvedat společně s českou ekonomikou.

Predikce výsledků skupiny Unipetrol za 1HQ210

mil. Kč	1H2010e	Tržní konsensus		
		1H2009	y/y	
Tržby	40 046	40 233	30 308	32,1%
EBITDA	2 893	2 957	1 293	123,7%
EBIT	1 222	1 280	-399	N.A.
Čistý zisk	813	832	-549	N.A.

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

Již tradičně zveřejnilo představenstvo společnosti Unipetrol odhad vybraných finančních a provozních ukazatelů s předstihem a tentokrát to bylo opravdová pastva pro oči. Stabilizující se marže a zejména razantně rostoucí prodané objemy rozzářily duše investorů.

Výsledky společnosti tentokrát příliš neovlivnila cena ropy, která mezikvartálně zůstala téměř na totožných hodnotách. Hlavní roli hrály razantně rostoucí prodané objemy ve všech divizích, nižší, ale stále dostatečně zajímavá rafinérská marže, růst petrochemických marží a nejasná situace v maloobchodu, který sice těží z růstu provozu na českých dálnicích, meziročně o cca. 9% , ale zároveň jej mírně stahuje pokles čerpání transitu na českých pumpách, který je však nyní mediálním nafukován do podoby extrémní bubliny.

Rafinérská marže je příjemným překvapením kvartálu, z tři měsíce roku 2009 a trvajících hodnot v okolí 1,5 USD/b nyní sice poklesla z 3,98 na 3,28 USD/b, což stále hodnotíme jako příjemnou sazbu, i když k dvouciferným hodnotám z roku 2008 a 2007 je ještě daleko. Bezprecedentní propad prodeje z minulého kvartálu je již zapomenut a nynější 31,4% (q/q) růst je základem dobrých provozních výsledků. Pozitivně zafungoval i růst rozdílu mezi Brentem a Uralem, který vzrostl na schůdných 1,76 (+24,8% q/q). Naopak petrochemické marže jsou relativně stabilní a pořád mírně rostou – marže z olefinů vzrostla již nad 300 EUR/t (konkrétně 318 EUR/t) a její „kolegyně“, marže z polyolefinů stoupla o 8,6% na 279 EUR/t

Prodané objemy petrochemických produktů vzrostly jen decentně a nevystoupily tak ze stínu minulých kvartálů (+3,7% q/q). Česká měna ve sledovaném období mírně posilovala vůči euru a opět razantně propadla vůči dolaru, tento stav byl však již v počátku 3q dost výrazně změněn.

Podle našich očekávání by měly tržby v prvním pololetí vzrůst o 32,1% na 40,05 miliardy korun. Tato hodnota je způsobena výše popsanými jevy, tedy téměř stagnací cen ropy, udržení případně růstem marží a významným posílením v oblasti prodeje vybraných komodit. Maloobchodu skončilo období předzásobení trhu způsobené růstem spotřebních daní a DPH, ale svou rovnováhu si stále ještě hledá.

My se domníváme že sice vybrané kamiony v transitu opravdu čepují naftu mimo ČR, ale to stále nic nemění na efektivnosti nastavení sazeb spotřební daně v ČR. Stěžejním úkolem spotřební daně není plnit státní rozpočet, ale efektivně omezovat spotřebu na lidi negativně působící statků a tuto úlohu plní. Poklesl prodej nafty, ale výběr spotřební daně v pololetí meziročně vzrostl. Lobistická sdružení v této oblasti často lžou (viz. včerejší velký rozhovor v E15). A výsledky divize Maloobchodu ukáží, že ani čerpadláři s netypicky vysokou marží na PHM netrpí.

Tržby podle segmentů za 1H2010

mil. Kč	1H10e	1H09	y/y
Rafinace	29 404	22 017	33,6%
Petrochemie	16 221	11 594	39,9%
Maloobchod	3 874	3 511	10,3%

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

Provozní zisk podle segmentů za 1HQ2010

mil. Kč	1H10e	1H09	y/y
Rafinace	697	-391	N/A
Petrochemie	168	-347	N/A
Maloobchod	322	244	32,0%

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 stále výrazný. Tlak na zvýšení své vlastní provozní efektivity však neustává. Oblast přecenění zásob je jako vždy jedním z velkých otazníků kvartálních výsledků. Očekáváme, že provozního zisku firma dosáhne již druhý kvartál za sebou 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 1,22 miliardy Kč. A díky chybějícím „mimořádným“ zprávám očekáváme čistý zisk na úrovni 813 milionů Kč.

Minulý kvartál jsme byli největšími optimisty a naše predikce se do kačky naplnily. Tentokrát působíme jako spíše ten bručoun vzadu, který v této době ve všech pozitivních zprávách hledá jakési tajemné „ale“. Uvidíme, který z táborů bude mít pravdu, každopádně akcie Unipetrolu potřebují důrazné potvrzení dlouhodobých růstů a zároveň optimistický výhled, aby se investoři měli k čemu zase upnout.

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 nenese 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
Věveří 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