

## UNIPETROL, a.s.

## Predikce výsledků za 4q2009

22.2.2010  
Unipetrol, a. s.  
Výsledky za 4Q2009

## Základní informace

Poslední záv. kurz	137,0 CZK
Vydaných akcií	181,335 mil. ks
Tržní kapitalizace	25,9 mld. CZK
52 týdenní max.	150,0 CZK
52 týdenní min.	104,6 CZK
Beta vs. PX	0,94
Váha v PX	2,92%
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 poslední čtvrtletí loňského roku dne 25. února 2010 opět nejspíše těsně po půlnoci.

## VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Výsledky petrochemické společnosti nejspíše opět ukáží bídu roku 2009 v plné kráse. Po minulém kvartálu plném naděje nás v poslední části roku potěší jen růst cen ropy, který byl ovšem vykoupen nižšími prodeji a mizernými maržemi zejména v rafinérském sektoru. Poslední kladnou veličinou je zisk EBITDA, na provozní bázi se již opět Unipetrol pohybuje v záporu. Ona ropa sice ve čtvrtém kvartálu opět tentokrát mírně rostla, ale firma nebyla schopna výrazněji zvýšit většinu svých marží a tak na růstu (kromě přecenění zásob) participovala jen mimořádně malou částí. A tak nebýt prodeje části emisních povolenek mohlo by být na provozní bázi ještě mnohem hůře.

## Predikce výsledků skupiny Unipetrol za 4qQ2009

mld. Kč	Tržní konsensus			
	4Q2009e	4Q2008	y/y	
Tržby	18,147	18,933	19,015	-4,6%
EBITDA	0,589	0,705	-0,351	N/A
EBIT	-0,202	-0,148	-1,261	N/A
Čistý zisk	-0,264	-0,210	-1,200	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 tak neočekáváme velika překvapení. Stejně tak byl určen rámeček provozního zisku, i když nyní velice volně. Bude lepší než nejhorší kvartál za poslední dva roky, tedy ten poslední předloňský (EBIT -1,261 mld. CZK), ale přitom záporný na rozdíl od minulého období (+ 5 mio CZK).

Výsledky společnosti budou částečně ovlivněny vývojem ceny ropy, která si během čtvrtého čtvrtletí opět budovala cestičku k většímu růstu a průměrně posílila o necelých 10%. Firmu však ke dnu tlačí hlavně stěžejní marže. Rafinérská marže sice stoupla o 5% na 1,38 USD/b, ale i tak se pohybuje o 80% níže než v loňském roce. Pozitivně bereme snad již definitivní zastavení trendu propadu. Rozdíl mezi Brentem a Uralem ve 4q se částečně stabilizoval a vzrostl o 51% na 0,68 USD/b). Rafinaci ale nepomohly objemy prodeje (- 12,6% q/q). Naopak petrochemické marže jsou relativně stabilní – marže z olefinů sice klesla po třech růstech na 240 EUR/t (-11% q/q), ale její „kolegyně“, marže z polyolefinů klesla jen o -2% na 251 EUR/t

Ani prodané objemy petrochemických produktů nevystoupily ze stínu minulých kvartálů. Česká měna ve sledovaném období mírně posílila vůči euru a mírně propadla vůči dolaru.

Podle našich očekávání by měly tržby ve čtvrtém čtvrtletí poklesnout o 3,1% na 18,15 miliardy korun. Meziročně se dokonce dostáváme k poklesu o 4,6%, ovšem loni ropa stále méně než 50 dolarů za barel a její tendence byla stále poklesová. Relativně stabilní tržby jsou způsobeny zejména zvýšením ceny ropy, meziročním růstem prodaných objemů rafinace a postupným návratem kamionů na české dálnice.

### Tržby podle segmentů za 4qQ2009

mil. Kč	4Q2009e	4Q2008	y/y
Rafinace	13 234	12 714	4,1%
Petrochemie	6 843	7 066	-3,2%
Maloobchod	1 922	2 088	-8,0%

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

### Provozní zisk podle segmentů za 4qQ2009

mil. Kč	4Q2009e	4Q2008	y/y
Rafinace	-792	-946	N/A
Petrochemie	371	-379	N/A
Maloobchod	194	89	118,0%
Ostatní	25	-25	N/A

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, což velice dobře prokázaly poslední tři kvartály. Navíc stále správně tlačí na zvýšení své vlastní provozní efektivity. Pozitivní přecenění zásob (díky růstu cen ropy k 31.12.2009) v sektoru rafinace nezabralo a firma se opět propadla do provozní ztráty. Mezikvartálně sledujeme mírné zlepšení v oblasti provozního zisku petrochemických divízi a podniků, které je však vykoupeno propadem v rafinaci. Petrochemii výrazně pomohlo i zaúčtování cca. 300 mil. CZK z prodaných a nevyužitých emisních povolenek. Ekonomické podmínky a mírné oživení evropských ekonomik již povolují růsty i v oblasti maloobchodu, který se drží v plusových hodnotách a to i díky růstu pohybu na českých dálnicích, i když to v posledním kvartálu nejspíše nebylo vidět tolik jako v minulých dvou.

Na výsledku v provozní oblasti se také projeví měnový kurz české koruny - zatímco na náklady má toto posílení pozitivní vliv (ceny vstupních surovin jsou stanovovány v dolarech), ve výnosech se projevuje negativně (ceny petrochemických produktů se udávají v eurech). Námi predikovaná ztráta na bázi EBIT činí 202 milionů Kč. A díky chybějícím „mimofádným“ zprávám očekáváme čistou ztrátu na úrovni 264 milionů Kč.

A jak se projeví tyto nejspíše tristní výsledky na trhu? Burza s propadem víceméně počítá, ovšem čísla podle našeho názoru stejně způsobí mírně negativní náladu. Pozitivním faktorem zůstává, že z nižší základny se mnohem lépe roste a tak je budoucnost spíše optimistická.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Head of research  
Chief analyst  
Senior analytik  
Analytik

[hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
[prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
[potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
[moravansky@cyrrus.cz](mailto: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](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
[kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

#### Portfolio management:

Jindřich Rovný  
Peter Dömény

Praha  
Brno

[rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)  
[domeny@cyrrus.cz](mailto:domeny@cyrrus.cz)

#### Corporate finance:

Tomáš Kunčický  
Karel Potměšil

Brno  
Praha

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)  
[potmesil@cyrrus.cz](mailto: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 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