

ZENTIVA

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků hospodaření za 1Q 2008

Datum	12. 5. 2008
Poslední závěr. kurs	1 014 CZK
Vydaných akcií	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	38,67 mld. CZK
Free float	16,32 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

Český výrobce léčiv, společnost Zentiva, zveřejní v pondělí 19. května ve 12:00 výsledky svého hospodaření za první čtvrtletí roku 2007.

ODHAD VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v milionech CZK	1Q 2008e Odhad Cyrrus	1Q 2007	y/y
Tržby	4 400	3 378	30,3 %
Hrubá marže	2 470	2 256	9,5 %
EBIT	623	760	-18,1 %
Čistý zisk	326	519	-37,2 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Firma již na konci dubna (24. 4.) zveřejnila odhad tržeb za období prvních tří měsíců roku. Pro zopakování společnost odhaduje tržby za toto období ve výši 4,4 miliardy korun (naš odhad byl 4,47 miliardy), přičemž částkou 1,4 miliardy korun k této sumě přispěla turecká akvizice Eczacibasi. V Rumunsku Zentivě klesly meziročně hrubé tržby o 40 % a v České republice došlo k poklesu o 10 % (efekt zavedení reformy ve zdravotnictví). Ostatním trhům se naopak vedlo, když vykázaly růst o 11 % v CZK, respektive o 19 % v místních měnách. Meziročně se tržby zvedly o cca 30 %, což je silně ovlivněno tureckou akvizicí, jež byla do výsledků v roce 2007 konsolidována až od třetího kvartálu.

Turecká akvizice nicméně má i své mouchy. Limitující jsou hlavně marže firmy, které výrazně zaostávají za zbytkem skupiny. Hrubá marže společnosti Eczacibasi loni nedosahovala ani 40 %, zatímco zbytek firmy pracuje s maržemi nad 60 %. Očekáváme, že i v prvním čtvrtletí roku 2008 zůstane hrubá marže pod úrovními dosahovanými před akvizicí v Turecku, očekáváme alespoň určité zlepšení proti hodnotám z druhé půle loňského roku v souvislosti s postupem opatření na 56,2 %. V absolutním vyjádření by tak hrubá marže dle našeho odhadu měla dosáhnout 2,5 miliardy korun (meziroční zvýšení o 9,5 %).

U provozních nákladů (prodejní, administrativní, výzkum a vývoj) očekáváme celkové zvýšení o 23,5 %. Předpokládáme, že u prodejních nákladů se projeví některá opatření na zlepšení efektivity hospodaření (snížení prodejních týmů, zvláště v Turecku o 100 zástupců během 4. kvartálu loňského roku, ale i v Polsku či Rumunsku). Podíl nákladů na výzkum a vývoj se dle našeho názoru bude pohybovat kolem tradičních 4 %, podíl administrativních pak odhadujeme na 13,6 % tržeb a podíl prodejních nákladů na úrovni 24,6 % tržeb. Po odečtení těchto nákladů tak čekáme provozní zisk (EBIT) na úrovni 623 milionů korun (meziročně o 18 % méně) a marži EBIT 14,2 %. To je o něco lepší než marže dosažená v loňském roce (13 %), která by měla podle firmy být i blízko úrovni plánované na první pololetí roku 2008 (na celý letošní rok firma plánuje marži EBIT na úrovni 15 %).

Finanční úroveň hospodaření firmy bude opět zatížena společností Eczacibasi, respektive úroky z úvěrů přijatých na financování této akvizice. Úročené cizí zdroje firmy dosahovaly na konci roku 2007 skoro 16,8 miliardy korun. Část těchto úvěrů je ovšem v euro, z čehož plynou v případě posilování koruny kurzové zisky z přecenění těchto dluhů. Kromě jiného pak akvizice Eczacibasi, respektive put/call opce na zbylých 25 % firmy ovlivňuje také úrokové náklady a kurzové zisky/ztráty (při přecenění odloženého závazku). Koruna byla na konci prvního čtvrtletí o 4,9 % silnější než na konci roku 2007, kurzové rozdíly tak budou opět hrát ve finančních výsledcích nemalou roli, jejíž význam ještě ovlivní také úprava pořizovací ceny společnosti Eczacibasi. Ta sice byla účtována k 31. 12. 2007, částku ovšem Zentiva získala až k 7. březnu 2008. Předpokládáme, že i zde se objeví kurzový rozdíl.

Finanční úroveň hospodaření by tedy měla být ovlivněna poměrně výrazným způsobem kurzovými rozdíly, jak kladnými, tak i zápornými. Na straně jedné firma vykáže zisk z přecenění eurových dluhů a z odloženého závazku týkajícího se opce na 25 % akcií společnosti Eczacibasi. Platba částky získané díky úpravě ceny této turecké firmy naopak díky posílení koruny vůči turecké liře povede ke kurzové ztrátě. Efekty se tak do velké míry budou navzájem kompenzovat. Po započtení nevelkých výnosových úroků a naopak značných úroků nákladových, jež odpovídají stále vysoké úrovni zadlužení, očekáváme celkový efekt na finanční úrovni ve výši -182 milionů korun, proti -55 milionům ve srovnatelném období loňského roku.

Zisk před zdaněním by tedy po odečtení finančních nákladů měl dosáhnout úrovně 440 milionů korun. Efektivní daňovou sazbu odhadujeme na 23,65 %, tedy na úrovni nižší než v předchozím období, za čímž stojí pokles sazby daně v ČR na 21 %. Po odečtení daně z příjmů očekáváme čistý zisk společnosti na úrovni 326 milionů korun, tedy o 37,2 % méně než před rokem. Marži čistého zisku odhadujeme na 7,4 % proti loňským 15,4 %.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kunderátová
Ondřej Moravanský

Head of Research hatlapatka@cyrrus.cz
Chief Analyst prochazka@cyrrus.cz
Senior analytik potmesil@cyrrus.cz
Analytik kunderatova@cyrrus.cz
Analytik 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 pikna@cyrrus.cz
Praha kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno machalicky@cyrrus.cz
Praha 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
Veverí 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