

ZENTIVA

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 2Q 2008

Farmaceutická společnost Zentiva zveřejní v pondělí 4. srpna 2008 ve 12:00 údaje o svých hospodářských výsledcích v prvním pololetí roku 2008.

Datum	30. 7. 2008
Poslední závěr. kurs	1 061 CZK
Vydaných akcií	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	40,46 mld. CZK
Free float	17,16 mld. CZK
52 týdenní max.	1 278 CZK
52 týdenní min.	780 CZK
Beta	0,81
Váha v PX	2,95 %

Vývoj kurzu akcií Zentiva



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Sanofi-Aventis	24,9 %
PPF	19,2 %
Vedení a zaměstnanci	5,9 %
J&T Financial services	7,6 %
Ostatní investoři	42,4 %

Zdroj: Zentiva

v mil. CZK	1H 2008 Odhad Cyrrus	1H 2007	y/y
Tržby	8 909	6 977	32,0 %
Hrubý zisk	5 280	4 418	19,5 %
hrubá marže (%)	59,33 %	65,00 %	-5,67 p.b.
EBIT	1 547	1 110	39,4 %
marže EBIT	17,38 %	16,33 %	1,05 p.b.
Čistý zisk	970	831	16,7 %
marže čist. zisku	10,90 %	12,23 %	-1,33 p.b.

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Firma již 22. července prezentovala dílčí údaje o dosažených tržbách. Ty se za první pololetí vyšplhaly na úroveň 8,9 miliard korun, což meziročně znamená nárůst o 32 % (pozn. hodnoty jsou zaokrouhleny – meziroční zvýšení tržeb bude v zpřesněné podobě patrně o pár desetín procenta nižší než oněch 32 %, naopak úroveň tržeb se bude blížit spíše 8,95 miliardám). Tato úroveň odpovídá našemu předchozímu odhadu 8,91 miliardy korun. Celková výše tržeb nás tedy nepřekvapila, byť na jednotlivých trzích byly určité rozdíly proti našemu i tržnímu odhadu. Dle našich očekávání se dařilo v Turecku, o něco lepší byly výsledky na doposud problémových trzích v ČR a Rumunsku, naopak slabší byl celkový výsledek z ostatních trhů (podrobněji viz. flash analýza tržeb na <http://www.cyrrus.cz/analyzy-1/flash-analyza-trzeb-spolecnosti-zentiva-za-2q-2008>).

Pokud jde o hrubou marži společnosti, ta je negativně dotčena konsolidací turecké akvizice Eczacibasi, jež se do loňských výsledků za první pololetí ještě nepromítala. Hrubou marži v prvním pololetí roku 2008 tak očekáváme o téměř 6 p.b. horší než v srovnávaném období loni. V samotném druhém čtvrtletí však čekáme pokračování mírného zlepšování hrubé marže spolu s postupující konsolidací tureckých aktivit. Díky meziročnímu rozšíření aktivit se v absolutním vyjádření hrubý zisk dle našeho názoru zvedne o 19,5 % na téměř 5,3 miliardy korun. Růst je díky výše popsanému vlivu Turecka slabší než zvýšení tržeb.

Podstatně větší růst očekáváme u provozního zisku. Ten byl ve druhém kvartále loňského roku negativně dotčen výší administrativních nákladů, které měly velký podíl na prvním loňském profit warningu. V administrativních nákladech se promítly opravné položky za pohledávkami v Rumunsku. I přes rozšíření o Turecko aktivit tak čekáme jen mírné meziroční zvýšení pololetních administrativních nákladů. Vývoj prodejních nákladů a nákladů na výzkum a vývoj očekáváme v souladu s rozvojem firemních aktivit. Provozní zisk společnosti tak dle našeho názoru meziročně v prvním pololetí roku vzrostl na 1,55 miliardy korun, což představuje zvýšení o téměř 40 % proti loňské úrovni ovlivněné slabým druhým kvartálem. Díky tomuto růstu by se měla lehce zvednout i marže EBIT na 17,4 %.

U čistého zisku bude ovšem vývoj opačný. Čekáme zde naopak pokles marže o více než 1 p.b. na 10,9 %. Finanční úroveň hospodaření je ovlivněna akvizicí Eczacibasi, která meziročně silně navýšila placené úroky. Úroky placené za první pololetí letošního roku odhadujeme na 496 milionů korun proti 65 milionům loni. Tento nárůst nebude kompenzovat ani zvýšení výnosových úroků (na 57 milionů korun z 18,7 milionů loni) či růst ostatních finančních výnosů na 205 milionů ze 119 milionů korun (finanční výnosy jsou ovlivněny posilováním koruny, které má pozitivní dopad např. na přecenění dluhů firmy). Čistý zisk připadající na akcionáře mateřské společnosti v prvním pololetí tak dle našeho názoru vzroste relativně mírně, o 16,7 % na 970 milionů korun z loňských 831 milionů.

Pro doplnění informací připojujeme odhad hospodaření za samotný druhý kvartál:

v mil. CZK	2Q 2008 Odhad Cyrrus	2Q 2007	y/y
Tržby	4 521	3 419	32,2 %
Hrubý zisk	2 697	2 162	24,8 %
<i>hrubá marže (%)</i>	<i>59,66 %</i>	<i>63,23 %</i>	<i>-3,57 %</i>
EBIT	737	350	110,7 %
<i>marže EBIT</i>	<i>16,31 %</i>	<i>10,23 %</i>	<i>6,08 %</i>
Čistý zisk	500	312	60,1 %
<i>marže čist. zisku</i>	<i>11,06 %</i>	<i>9,14 %</i>	<i>1,92 %</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Konsensuální odhad výsledků nemáme k dispozici, proto jej neuvádíme.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz
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
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno
Praha

machalicky@cyrrus.cz
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 nese 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