

ZENTIVA

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce tržeb za 2Q 2008

Datum	21. 7. 2008
Poslední závěr. kurs	1 124 CZK
Vydaných akcií	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	42,87 mld. CZK
Free float	18,17 mld. CZK
52 týdenní max.	1 448 CZK
52 týdenní min.	780 CZK
Beta	0,84
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

Farmaceutická společnost Zentiva zveřejní dne 22. července 2008 údaje o svých tržbách v prvním pololetí roku 2008.

v mil. CZK	2Q 2008 Odhad Cyrrus	2Q 2007	y/y
Farmaceutika	3 867,4	3 449,4	12,1 %
ČR	967,4	1 118,4	-13,5 %
Rumunsko	375,0	673,0	-44,3 %
Polsko	471,0	475,0	-0,8 %
Slovensko	525,0	560,8	-6,4 %
Rusko	357,0	320,0	11,6 %
Turecko	825,0	0,0	n.a.
Ostatní země	347,0	302,2	14,8 %
Účinné látky	75,6	56,4	34,0 %
Ostatní tržby/rabaty	587,0	-87,8	n.a.
Tržby celkem	4 530,0	3 418,0	32,5 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Očekáváme, že meziročně bude firma stále vykazovat pokles tržeb na českém trhu, ovlivněném státními zásahy do zdravotnictví. U českých tržeb za farmaceutika tak očekáváme v druhém čtvrtletí pokles proti stejnému období loňského roku opět o poměrně výrazných 13,5 %, za celé pololetí pak snížení tržeb o 15,5 %. V absolutní výši očekáváme české tržby ve druhém kvartále na úrovni 967,4 milionů korun, pololetní pak 1 882,3 milionů. Výraznější stabilizaci si slibujeme až od druhé poloviny roku.

Pokles vykáže také Rumunsko, kde došlo v druhé půli loňského roku k razantnímu poklesu tržeb, nicméně výsledky za druhý kvartál by měly potvrdit stabilizaci tohoto trhu, která by se měla v druhé půli roku již projevit v růstu tržeb (byť především díky snížení srovnávací základny). Ve druhém čtvrtletí čekáme tržby 375 milionů korun (-44,3 % y/y), pololetní pak 715,7 milionů (-46,2 % y/y).

Další hlavní trhy společnosti by měly vykazovat podstatně stabilnější a příznivější vývoj. V Polsku očekáváme ve druhém čtvrtletí prakticky stagnaci tržeb s dosaženou úrovní 471 milionů korun. Mírný pokles odhadujeme pro Slovensko (525 milionů korun), ten však bude nižší než v prvním čtvrtletí. Naopak stále dvouciferový, byť pomalejší než v předchozích čtvrtletích, by měl být stále růst v Rusku (357 milionů korun).

Na ostatních trzích (Ukrajina, Bulharsko, Pobaltí, Maďarsko atd.) očekáváme celkové tržby ve výši 347 milionů korun (+14,8 % y/y).

Růst čtvrtletních tržeb tak opět zajistí především Turecko, když druhý kvartál je tím posledním, v němž ještě tento trh v loňském roce nebyl do výsledků konsolidován. Turecké tržby za farmaceutika očekáváme ve výši 825 milionů korun. Turecko se ovšem zásadním způsobem podílí také na ostatních tržbách a rabatech, které odhadujeme na úrovni 587 milionů korun (pozn. tato položka je díky konsolidaci Turecka až od 3Q 2007 s předchozími daty prakticky neporovnatelná).

Tržby za farmaceutika ve druhém kvartále odhadujeme na úrovni 3 867,4 milionů korun, což představuje meziroční nárůst 12,1 %. Za celé první pololetí pak firma dle našich předpokladů vykáže tržby za farmaceutika na ve výši 7 495,7 milionů korun (+10,9 % y/y). Po započtení tržeb za účinné látky a ostatní tržeb a rabatů pak odhadujeme celkové tržby ve 2Q 2008 na 4 530 milionů korun (+32,5 % y/y). V souhrnu za první pololetí pak na 8 909 milionů korun (+31,1 % y/y).

Za silným meziroční růstem tržeb stále ještě stojí především fakt, že ve stejném období loni nebyla konsolidována turecká akvizice Eczacibasi. Z dalších významných trhů růstu přispívá především Rusko.

v mil. CZK	1H 2008 Odhad Cyrrus	1H 2007	y/y
Farmaceutika	7 495,7	6 761,5	10,9 %
ČR	1 882,3	2 226,5	-15,5 %
Rumunsko	715,7	1 330,1	-46,2 %
Polsko	948,6	988,8	-4,1 %
Slovensko	990,9	1 079,1	-8,2 %
Rusko	682,4	600,7	13,6 %
Turecko	1 619,1	0,0	n.a.
Ostatní země	656,7	536,3	-38,3 %
Účinné látky	148,0	114,5	29,3 %
Ostatní tržby/rabaty	1 265,4	-80,4	n.a.
Tržby celkem	8 909,1	6 795,6	31,1 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

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 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
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