

ZENTIVA

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce tržeb za 3Q 2008

Datum	16. 10. 2008
Poslední závěr. kurs	1 074 CZK
Vydaných akcií	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	40,96 mld. CZK
Free float	12,25 mld. CZK
52 týdenní max.	1 207 CZK
52 týdenní min.	780 CZK
Beta	0,65
Váha v PX	3,61 %

Vývoj kurzu akcií Zentiva



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Sanofi-Aventis	24,9 %
PPF	21,6 %
Belviport Trading	10,1 %
J&T Financial services	7,6 %
Vedení a zaměstnanci	5,9 %
Ostatní investoři	29,9 %

Zdroj: Zentiva

Farmaceutická společnost Zentiva zveřejní dne 22. října 2008 údaje o svých tržbách za prvních devět měsíců roku 2008.

v mil. CZK	9M 2008 Odhad Cyrrus	9M2007	y/y
Farmaceutika	11 933,1	11 058,6	7,9 %
ČR	3 118,7	3 387,0	-7,9 %
Rumunsko	1 265,8	1 589,7	-20,4 %
Polsko	1 608,7	1 491,3	7,9 %
Slovensko	1 043,0	1 604,6	-12,6 %
Rusko	1 028,9	1 026,4	0,2 %
Turecko	2 518,5	1 087,9	131,5 %
Ostatní země	989,5	870,6	13,7 %
Účinné látky	252,8	197,9	27,7 %
Ostatní tržby/rabaty	1 776,7	-129,1	n.a.
Tržby celkem	13 962,6	11 127,3	25,5 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Firma spolu s výsledky za první polovinu roku potvrdila své předchozí výhledy hospodaření za celý rok 2008. Počítá tedy s meziročním růstem čistých tržeb o 20 %, což je dáno především jen částečnou konsolidací Eczacibasi v loňském roce a naopak plnou letos. Bez tohoto vlivu Zentiva čeká růst tržeb o 5 %.

Za prvních devět měsíců roku čekáme růst tržeb vyšší, než celoroční plán, což je dáno právě především rozdílnou dobou konsolidace turecké Eczacibasi do výsledků. Očekáváme tak, že čisté tržby firmy za první tři kvartály vzrostou o 25,5 % na necelých 14 miliard korun. K tomuto výsledku dle našich odhadů přispěje „ze starých trhů“ především Polsko a v omezené míře Rusko, skokový růst vykáže pochopitelně Turecko, započítávané v loňském roce z daného období jen po tři měsíce. Turecko má také pozitivní vliv na položku ostatní tržby/rabaty. Za samotný třetí kvartál očekáváme růst o 14,8 % lehce pod 5 miliard korun.

V Polsku růstu tržeb za prvních devět měsíců roku (7,9 %) napomůže relativně nízký základ během 2. a 3. kvartálu loni, věříme stále ve schopnost firmy zvyšovat objemy prodeje. Vyšší objemy prodeje by měly pomoci i Rusku (0,2 % za 9M), kde proti nim bude i ve třetím čtvrtletí působit další posílení koruny vůči rublu, byť již mírnější než v minulých kvartálech.

Ostatní hlavní trhy by měly naopak vykazovat za první tři kvartály meziroční pokles tržeb. V ČR očekáváme snížení (-7,9 % za 9M) především díky první půli roku, pokles za samotný třetí kvartál by měl být již relativně malý (-2,2 %), když by se po z kraje roku zavedených vládních opatření měla dostavit již stabilizace. O zhruba pětinu (-20,4 % za 9M) dle našeho odhadu klesnou také tržby v Rumunsku, což je dáno vysokou základnou z první poloviny roku 2007. Po ní ve třetím kvartále došlo k razantnímu propadu tržeb (firma se rozhodla řešit neutěšenou situaci s nespáčenými pohledávkami omezením prodeje), což za samotný třetí kvartál způsobuje výrazný nárůst. Po ořesech, které trh ve výsledcích Zentivy na přelomu roku 2007 a 2008 způsobil, zde již očekáváme stabilnější vývoj, meziroční srovnání je nicméně ještě ovlivněno loňskými problémy. Také Slovensko podle nás vykáže relativně velký pokles (-12,6 % za 9M). V polovině roku došlo na trhu ke snížení cen, čemuž předcházelo zpomalení prodeje. Za samotný třetí kvartál již čekáme o něco lepší vývoj než v předchozích dvou čtvrtletích.

Kromě těchto hlavních trhů Zentiva působí v řadě dalších zemí, jako je Pobaltí, Ukrajina, Maďarsko apod. Zde od počátku roku očekáváme slušný růst (13,7 % za 9M), i přes určitou stagnaci v samotném třetím kvartále (1,7 %).

Kompenzující se růsty a poklesy jednotlivých hlavních trhů nakonec převyšuje výkonnost Turecka. To bylo v loňském roce konsolidováno až ve druhém pololetí, výsledky za prvních devět měsíců roku (+131,5 %) tak jsou neporovnatelné. Za samotný třetí kvartál čekáme pokles tržeb za farmaceutika (-18,8 %), což je ale kompenzováno v položce ostatní tržby a rabaty, na niž se Turecko zásadním způsobem podílí (vykazuje výrazné rabaty, nicméně ty převyšují tržby ze smluvní výroby). Tržbám za třetí kvartál pomohlo také posílení turecké liry.

v mil. CZK	3Q 2008 Odhad Cyrrus	3Q 2007	y/y
Farmaceutika	4 305,2	4 296,0	0,2 %
ČR	1 135,0	1 160,5	-2,2 %
Rumunsko	467,9	259,6	80,2 %
Polsko	575,6	502,5	14,6 %
Slovensko	488,4	525,5	-7,1 %
Rusko	415,0	425,7	-2,5 %
Turecko	883,3	1 087,9	-18,8 %
Ostatní země	340,0	334,3	1,7 %
Účinné látky	92,0	83,4	10,3 %
Ostatní tržby/rabaty	575,0	-48,7	n.a.
Tržby celkem	4 972,2	4 330,7	14,8 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

Nečekáme, že by akcie společnosti měly na zveřejněné tržby v příštím týdnu nějak podstatným způsobem reagovat. Aktuálně rozhodujícím faktorem pro cenu akcií je probíhající nabídka na převzetí firmy ze strany hlavního akcionáře Sanofi-Aventis. Impuls pro akcie tak v příštích týdnech (nabídka platí do 28. listopadu) dá až vývoj v této kauze, tedy další kroky ze strany Sanofi-Aventis nebo ostatních významných akcionářů.

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
Vevěří 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