

ZENTIVA N.V.

Predikce tržeb za rok 2007

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

6. 2. 2008

Datum	6.2.2008
Poslední závěr. kurz	985 CZK
Vydanych akcií	38 136 230 ks
Tržní kapitalizace	37,56 mld. CZK
Free float	16,79 mld. CZK
52 týdenní max.	1 571 CZK
52 týdenní min.	784 CZK
Beta	0,95
Váha v PX	3,35 %

Vývoj kurzu akcií Zentivy



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Sanofi-Aventis	24,9 %
PPF	19,1 %
Vedení a zaměstnanci	6,0 %
J&T Financial services	5,3 %
Ostatní investoři	44,7 %

Zdroj: Zentiva

Farmaceutická společnost Zentiva dne 14. 2. 2008 oznámí údaje o svých tržbách dosažených v roce 2007.

Tuto novinku v reportování výsledků společnosti Zentiva iniciovaly patrně dva „profit warningy“ v loňském roce, když se firmě nepodařilo splnit očekávání ohledně svého hospodaření ve druhém a třetím kvartále. Předčasné zveřejnění údajů o tržbách by tak mělo poněkud rozptýlit pochybnosti o výsledcích firmy před jejich konečným oznámením. Pro samotný rok 2007 firma ostatně svůj upravený výhled zveřejnila již spolu s výsledky za prvních devět měsíců. Pro zopakování tehdy čekala cca 20 % růst čistých tržeb proti roku 2006 (či stagnaci tržeb nebereme-li v potaz Turecko, proti dřívě očekávanému růstu 7 – 8 %), přínos nové turecké akvizice tržbám 2,6 miliardy korun, pokles celoročních tržeb v Rumunsku cca o 15 %, stejné tempo růstu (či spíše poklesu) v ČR jako za prvních devět měsíců, podobně jako v prvních třech kvartálech by se mělo firmě dařit i v Rusku, Polsku, na Slovensku a Ukrajině.

Výsledky v České republice by v posledním čtvrtletí měly být o lepší, než v předchozích kvartálech. poslední čtvrtletí roku bývá v ČR pro společnost nejsilnějším, celý trh také ovlivnilo zavedení poplatků od ledna 2008, které vyústilo v předzásobování části spotřebitelů všemožnými léčivými před koncem roku 2007. České tržby za farmaceutika tak v 4Q čekáme na úrovni necelé 1,4 miliardy CZK, za celý rok 2007 pak 4,8 miliardy korun (-6 % y/y).

Největším zklamáním předchozích výsledků (3Q) byl vývoj v Rumunsku, kde tržby proti předchozím kvartálům propadly o zhruba 60 %. Podle firmy prodeje koncovým zákazníkům zůstávají nezměněny, k výkyvu došlo jen v rámci distribučních kanálů a firma čekala v posledním čtvrtletí roku zlepšení. Očekáváme, že návrat kvartálních tržeb na hodnoty kolem 650 milionů korun potrvá společnosti delší dobu (do pololetí 2008), výsledky za poslední čtvrtletí roku 2007 tak budou stále nižší, než jaké jsme z tohoto trhu znali do pololetí roku 2007. Nepomůže jim příliš ani 10 % posílení koruny proti leu za poslední čtvrtletí roku. Proti výpadku ve třetím čtvrtletí by se ale měla situace již uklidňovat, čekáme zde tržby cca 480 milionů CZK, za celý rok pak 2,07 miliardy korun (-16,4 % y/y).

Polsko naopak patří k těm méně problémovým trhům Zentivy, kde se i přes potíže s cenami, které způsobila nová kategorizace léků, daří zvyšovat objemy prodeje. Čtvrtý kvartál opět bývá během roku z pohledu Zentivy v Polsku nejlepší, čekáme zde tržby 570 milionů korun, za celý rok pak 2,06 miliardy korun (+6,1 % y/y). Slovensko je také trhem, kde se Zentivě v posledním roce spíše dařilo, po určitém uvolnění podmínek na trhu novou vládou. Růstu tržeb také napomáhaly i kurzové vlivy, jež ovšem dle našeho názoru v posledním čtvrtletí vychladly. Ve čtvrtém kvartále zde čekáme tržby necelých 520 milionů CZK, za celý rok 2007 pak 2,12 miliardy CZK (+12,2 % y/y). Silně Zentiva během roku 2007 rostla i v Rusku, především při vyjádření v USD, když se jí dařilo kompenzovat výpadek systému DLO prodeji přípravků volně prodejných a hrazených pacienty. Nadšení z růstu tržeb v dolarech nicméně kalí rychlé posilování CZK. Ve čtvrtém čtvrtletí čekáme růst tržeb na cca 450 milionů CZK, za celý rok 2007 ruské tržby 1,48 miliardy korun (+12,3 % y/y).

Novinkou ve výsledcích jsou stále ještě výsledky turecké akvizice Eczacibasi. Jejich přínos ve třetím čtvrtletí nebyl takový na jaký asi i sama firma sázela, byť zde hrála roli červencová odstávka výroby. Výsledky za čtvrté čtvrtletí by tedy mohly být již o něco lepší, čekáme tržby 1,15 miliardy CZK, za celý rok 2007 pak odhadujeme tržby za farmaceutika ve výši 2,24 miliardy korun.

Ostatní trhy jsou skupinou zemí jako Ukrajina, Bulharsko, Pobaltí či Maďarsko, které je do tržeb zahrnováno poprvé v roce 2007. Vývoj těchto trhů je v jednotlivých případech různý, pozitivně růst tržeb ovlivňuje Maďarsko, v roce 2006 nepočítané, negativně např. Bulharsko, kde došlo před vstupem země do EU v posledním kvartále roku 2006 k masivnímu výkyvu tržeb směrem vzhůru. Tržby za farmaceutika v této skupině zemí očekáváme ve čtvrtém čtvrtletí mírně nad 360 miliony korun, za celý rok 2007 pak ve výši 1,23 miliardy CZK (+11,7 % y/y).

Poslední částí tržeb společnosti Zentiva jsou tržby za účinné látky a dále ostatní tržby (smluvní výroba) a rabaty. Tržby za účinné látky jsou spíše okrajovou záležitostí, byť po akvizici Eczacibasi jejich objem mírně narostl. Očekáváme, že za celý rok 2007 firma dosáhne v této oblasti tržeb necelých 280 milionů korun. Po akvizici Eczacibasi rostl také objem tržeb ze smluvní výroby, ale i rabatů. Vliv těchto dvou položek se navzájem kompenzuje, očekáváme prozatím stále silnější vliv rabatů v Turecku, celkově tak dle našeho názoru tato část tržeb skončí v roce 2007 záporným výsledkem -190 milionů korun.

Celkové tržby společnosti Zentiva tedy odhadujeme ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 ve výši 4,93 miliardy korun (+18,8 % y/y), za celý rok 2007 pak očekáváme tržby 16,08 miliardy (+14,9 % y/y).

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský
Jan Lojda

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz
lojda@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, doprava
Textilní průmysl, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Ondřej Svoboda
Jindřich Rovný

Brno
Praha

svoboda@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