

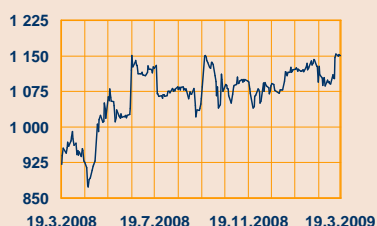
ZENTIVA

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků za rok 2008

Datum	19. 3. 2009
Poslední závěr. kurs	1 151 CZK
Vydaných akcií	39 122 750 ks
Tržní kapitalizace	45,03 mld. CZK
Free float	1,43 mld. CZK
52 týdenní max.	1 175 CZK
52 týdenní min.	850 CZK
Beta	0,50
Váha v PX	6,08 %

Vývoj kurzu akcií Zentiva



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Sanofi-Aventis	96,83 %
Ostatní investoři	3,17 %

Zdroj: Zentiva

Farmaceutická společnost Zentiva zveřejní dle 23. března 2009 předběžné výsledky svého hospodaření v roce 2008.

v mil. CZK	2008 Odhad Cyrrus	2007	y/y
Tržby	18 126	16 670	+8,7 %
Hrubý zisk	10 755	9 793	+9,8 %
hrubá marže (%)	59,33 %	58,75 %	+0,59 p.b.
EBIT	3 104	2 170	+43,1 %
marže EBIT	17,13 %	13,01 %	+4,11 p.b.
Čistý zisk*	1 399	1 412	-0,9 %
marže čistého. zisku	7,72 %	8,47 %	-0,75 p.b.

Zdroj: odhad Cyrrus, Zentiva

*připadající na akcionáře mateřské společnosti

Vzhledem k proběhlé nabídce na převzetí, po které největší akcionář firmy ovládl téměř 97 % jejích akcií a zbylé hodlá vytěsnit a stáhnout Zentivu z burzy, nečekáme na výsledky prakticky žádnou reakci. Pro proces opouštění akciového trhu a tedy pro akcie samotné tak může být spíše než výsledky podstatná mimořádná valná hromada, jež se bude konat 2. dubna.

Tržby za celý rok 2008 odhadujeme ve výši 18,1 miliardy korun (+8,7 % y/y). Z toho vyplývají tržby za poslední kvartál ve výši mírně nad 5 miliardami korun. Za meziroční zvýšením tržeb stojí především konsolidace turecké akvizice Eczacibasi, která byla v roce 2007 do výsledků započítávána jen v druhé polovině roku. U dalších významných trhů firmy dle našeho odhadu došlo spíše k poklesům (např. v ČR dle našich očekávání o cca 10,5 %, v Rumunsku o 23,8 %, na Slovensku o 6,2 %).

Akvizice Eczacibasi se také promítla do nákladů, viditelný byl její dopad na hrubou marži celé skupiny, ta se nicméně v průběhu roku 2008 dokázala se slabší efektivitou své nové části vypořádávat a hrubá marže postupně rostla. Za celý rok ji tak čekáme kolem 59,3 % tedy o cca 0,6 p.b. výše než za rok 2007 ovlivněný velmi slabým druhým pololetím po akvizici. V absolutním vyjádření by tak hrubý zisk měl vzrůst o cca 1 miliardu korun na 10,8 miliardy.

Efektivnější by hospodaření mělo být i na úrovni provozního zisku. Zde čekáme dosažení částky 3,1 miliardy korun a meziroční růst o silných 43,1 %. Za tím je třeba hledat problémový průběh roku 2007. O rok později se již situaci dařilo normalizovat a Zentiva utlumila předchozí „jednorázové“ položky ovlivňující provozní náklady. Díky tomu tak marže provozního zisku může vzrůst o více než 4 p.b. na 17,1 %.

Efekt zlepšení provozních výsledků je prozatím mazán finanční částí. Dluhové financování akvizice se do výsledků promítá dvěma výraznými vlivy. Prvním je růst placených nákladů z přijatých dluhů. Druhým pak vliv kurzových pohybů na část dluhů vedených v euro. Ten se v prvním pololetí projevoval zisky z posilování koruny, za druhé pololetí a zvláště čtvrtý kvartál nicméně čekáme ztráty vedené oslabením CZK vůči evropské měně.

Čistý zisk firmy tak čekáme za rok 2008 vůči předchozímu období prakticky nezměněn (-0,9 % y/y). Dle našich odhadů tedy dosáhne cca 1,4 miliardy korun, marže čistého zisku se mírně sníží vlivem růstu tržeb (-0,75 p.b. y/y).

Předpokládáme, že spolu s výsledky mohou být zveřejněny určité komentáře firmy týkající se jejího nedávného převzetí francouzskou Sanofi-Aventis. Firma také může komentovat dokončení své vlastní akvizice, tedy získání zbylého 25 % podílu v turecké Eczacibasi.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief analyst
Senior analytik
Analytik

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

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný
Peter Dömény

Praha
Brno

rovny@cyrrus.cz
domeny@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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 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 zpravodajství je možno nalézt na <http://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