

**Doporučení: akumulovat**  
**Cílová cena: 228 Kč**

## 8.2.2011 Odhad výsledků za 4Q 2010

### Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Na Pankráci 127

140 00 Praha 4

Česká republika

<http://www.unipetrol.cz>

Ticker: BAAUNIP (BCPP)

ISIN: CZ0009091500

Odvětví: rafinerie, petrochemie,

maloobchod s pohonnými hmotami

Počet vydaných akcií – 181 334 764

Tržní kapitalizace - 34 997,6 mil. Kč

Uzavírací cena k 4.2.2011 – 190,9 Kč

Roční maximum – 19.8.2010

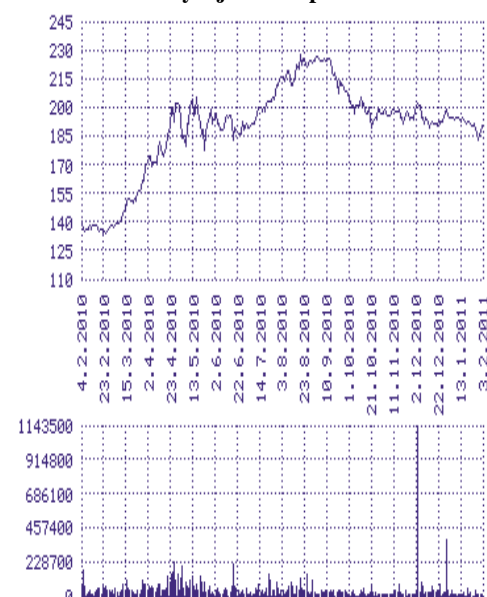
228,4 Kč

Roční minimum - 27.11.2009

133,3 Kč

Podíl v PX: 3,58 %

### Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Zdroj: BCPP

Hospodářské výsledky společnosti Unipetrol, a.s. za 4Q 2010 budou zveřejněny dne 10.2.2011. Odhadujeme, že hospodářské výsledky Unipetrolu budou mezikvartálně horší zejména díky nižším petrochemickým maržím, jednorázovým nákladovým položkám v segmentu rafinerie a vysokým kurzovým ztrátám. Navíc vysoké rafinérské marže spolu s vysokým rozdílem mezi cenou ropy Brent a Ural se dostatečně neprojeví v hospodářských výsledcích za 4Q 2010, neboť tyto marže rostly až ve druhé polovině posledního čtvrtletí v době, kdy byla uzavřena rafinerie v Litvínově. Z důvodu jednorázových nákladových vlivů (uzavření rafinerie v Litvínově a odstavení komponentů teplárny a elektrárny T200) v segmentu rafinerie a omezenému vlivu rafinérských marží na výsledky tohoto segmentu očekáváme záporný výsledek hospodaření v rafinérském segmentu. Celkově odhadujeme v posledním kvartále 2010 ztrátu, která je kromě segmentu rafinerie negativně ovlivněná i segmentem ostatní (-160 mil. Kč) a ztrátovým finančním výsledkem hospodaření.

### Predikce hospodářských výsledků za 4Q 2010

v mil. Kč	4Q2009	Konsensus 4Q 2010*	Odhad Fio 4Q2010	Y/Y v %**	3Q2010	Q/Q v %***
Celkové výnosy	18 347	22 112	24 007	21	22 505	-2
<b>Celkové provozní náklady</b>	18 607		23 688		22 267	
Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů	-260	135	81	152	238	-43
Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti	-136		-59		-143	
Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti	21		170		176	
Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu	10 324		130		171	
Zisk/Ztráta za účetní období	-262	-32	-132	88	175	-118

\*Konsensus dle mediánu z Reuters

\*\*Meziroční srovnání mezi konsensem za 4Q 2010 a skutečností ve 4Q 2009

\*\*\* Mezikvartální srovnání mezi konsensem za 4Q 2010 a skutečností ve 3Q 2010

Odhad: Fio banka, a.s, Reuters

### Predikce hospodářských výsledků za 2010

v mil. Kč	2009	2010E	Y/Y v %
Celkové výnosy	67 387	87 960	31
<b>Celkové provozní náklady</b>	68 040	86 322	27
Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů	-654	1 638	350
Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti	-1 177	433	137
Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti	-95	741	881
Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu	693	568	-18
Zisk/Ztráta za účetní období	-845	872	203

Odhad: Fio banka, a.s,

## Komentář k výsledkům

Unipetrol již zveřejnil odhady provozních výsledků, které nás na úrovni prodejů mírně překonaly, na úrovni marží byly v souladu, neboť nám již byly známy.

V segmentu rafinerie došlo k prudkému nárůstu rafinérských marží a zvýšení rozdílu mezi cenou ropy Brent a Ural, což je pozitivní pro Unipetrol, neboť litvínovská rafinerie odebírá levnější ropu Ural, ovšem finální produkty jsou navázané na dražší cenu ropy Brent. Bohužel společnosti Unipetrol se nepodařilo přenést vyšší rafinérské marže a spread mezi ropami do důstojného hospodářského výsledku, což bylo způsobeno zejména jednorázovými vlivy (uzavření rafinerie v Litvínově a odstavení komponentů teplárny a elektrárny T200). Navíc marže Unipetrolu se výrazně zlepšily až ve druhé polovině posledního kvartálu, když byla uzavřena rafinerie. Z výše zmíněných důvodů očekáváme záporný výsledek hospodaření v rafinérském segmentu.

V segmentu petrochemie se oproti minulému kvartálu snížily petrochemické marže, na druhé straně zveřejněné prodeje byly vyšší než jsme původně předpokládali. Konkrétně vyšší prodeje byly zaznamenány u benzenu a agrochemikálií, což více než kompenzovalo nižší prodeje polyolefinů. Opravné položky ve výši přibližně 80 milionů korun zaúčtované k zůstatkové hodnotě teplárny a elektrárny T200 v předcházejícím čtvrtletí budou rozpuštěny ve čtvrtém čtvrtletí (pozitivní) z důvodu pokračující analýzy ohledně tržní hodnoty šrotu ze zařízení. Celkově odhadujeme, že provozní hospodářský výsledek v petrochemii bude ve výši 170 mil. Kč.

Segment maloobchodu je zastoupen sítí čerpacích stanic BENZINA, přičemž v daném segmentu pozitivně působily mírně vyšší marže, na druhé straně negativně působily nižší prodejní ceny pohonných hmot v zahraničí a nižší prodeje ve srovnání s minulým kvartálem, kdy vrcholila motoristická sezóna. V segmentu maloobchodu očekáváme provozní zisk ve výši 130 mil. Kč.

Celkově odhadujeme v posledním kvartále 2010 provozní zisk ve výši 81 mil. Kč, ovšem se zahrnutím ztrátového finančního výsledku hospodaření (kurzové ztráty) a segmentu ostatní (-160 mil. Kč), který vykazuje služby pro ostatní segmenty, odhadujeme čistou ztrátu ve výši 132 mil. Kč.

Ing. Robin Koklar, MBA  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále "Fio"). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluledoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu 8.2.2011 Fio banka, a.s. má platných 13 investičních doporučení. Z toho je 8 doporučení k nákupu, 1 doporučení držet a 4 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.