

**Doporučení: akumulovat**  
**Cílová cena: 202 Kč**

## 4.11.2011 Rozbor výsledků pro 3Q 2011

### 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 - 30,8 mld. Kč

Uzavírací cena k 3.11.2011 – 170,2 Kč

Roční maximum – 6.12.2010

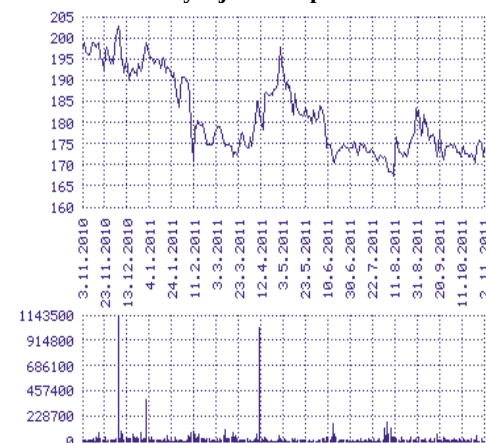
202,9 Kč

Roční minimum - 11.8.2011

167,4 Kč

Podíl v PX: 5,23 %

Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Zdroj: BCPP

Hospodářské výsledky společnosti Unipetrol, a.s. za 3Q 2011 byly ve srovnání s odhady analytiků lepší na všech úrovních, z toho důvodu hodnotíme výsledky mírně pozitivně a očekáváme nákupní reakci investorů. Na druhé straně struktura hospodářských výsledků odhalila nemilá překvapení a to zejména v segmentu petrochemie, kde došlo k téměř dvojnásobně vysoké ztrátě než jsme očekávali, což bylo způsobeno zejména cyklickou zarážkou. Naopak pozitivně překvapil segment maloobchodu, který vykázal zisk ve 3Q ve výši 142 mil. Kč. Špatné makro prostředí a periodická zarážka v Litvínově jsou hlavními důvody provozní ztráty -230 mil. Kč a čisté ztráty -128 mil. Kč. Hospodářské výsledky za 3Q 2011 zahrnovaly též vrácení neoprávněné pokuty uvalené v minulosti Evropskou komisí ve výši 236 mil. Kč, což znamená, že touto jednorázovou položkou byly vykázány výsledky ovlivněny směrem nahoru.

Hlavními faktory, které ovlivnily mezičtvrtletně výkonnost segmentu rafinérie ve třetím čtvrtletí 2011, byly mírně vyšší rafinérská marže, která vzrostla z 0,3 USD/b na 1,1 USD/b a zůstala tak dále na velmi nízké úrovni pod výrobními náklady a rozdíl v ceně ropy Brent a Ural, který poklesnul z 2,9 USD/b na 0,7 USD/b. V segmentu rafinérie byly vykázány nižší objemy prodeje z důvodu zarážky, naopak pozitivně působilo kladné přecenění zásob a negativně působil kurz CZK/USD.

### Rozbor hospodářských výsledků za 3Q 2011

| v mil. Kč                                              | 3Q2011 | Odhad Fio 3Q2011 | Konsensus 3Q 2011* | Odhad konsensus/3Q 2010 v % | 2Q2011 | 3Q2010 |
|--------------------------------------------------------|--------|------------------|--------------------|-----------------------------|--------|--------|
| Celkové výnosy                                         | 24 065 | 23 747           | 24 019             | 0,2                         | 25 948 | 22 505 |
| Celkové provozní náklady                               | 24 295 | 24 164           |                    |                             | 25 723 | 22 267 |
| Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů        | -230   | -203             | -246               | 6,5                         | 225    | 238    |
| Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti    | -330   | -344             |                    |                             | -329   | -143   |
| Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti | -270   | -174             |                    |                             | 465    | 176    |
| Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu            | 142    | 85               |                    |                             | 87     | 171    |
| Zisk za účetní období                                  | -128   | -193             | -150               | 14,7                        | -1     | 175    |

\*Konsensus dle mediánu z Reuters

\*\*Srovnání mezi konsensem za 3Q 2011 a skutečností ve 3Q 2010

Odhad: Fio banka, a.s, Reuters

## Komentář k rozboru výsledků

Mezikvartálně vyšší rafinérská marže byla způsobena díky zlepšení situace u nafty, LPG a částečně i nižším diskontem u těžkých frakcí. Dále segment rafinérie byl ovlivněn 10% poklesem objemu zpracované ropy z důvodu cyklické zarážky v rafinérii Litvínov.

Hlavními faktory, které ovlivnily mezičtvrtletně výkonnost petrochemického segmentu ve třetím čtvrtletí 2011, byly nižší marže u olefinů a také polyolefinů o 17 %, resp. 13 %, z důvodu horší situace u všech hlavních produktů, nižší objemy prodeje z důvodu cyklické zarážky, 2% pokles kurzu eura vůči dolaru zhoršil ziskovost, přičemž kurz koruny vůči euru byl stabilní a lepší marže u agro produktů.

Segment maloobchodu pozitivně překvapil, přestože ve třetím čtvrtletí 2011 byly zaznamenány nižší prodeje paliv z důvodu pokračujícího nepříznivého rozdílu u ceny paliv v sousedních zemích a dále horšího počasí a šetrivého chování zákazníků vlivem plánovaných úsporných vládních opatření. V segmentu maloobchod byly zaznamenány nižší fixní náklady, přičemž slabší poptávka po motoré naftě, ale i po beznínu byla částečně kompenzována vyšší poptávkou po prémiových pohonných hmotách VERVA o 3 %.

Periodická zarážka v Litvínově byla dokončena, všechny instalace jsou zpátky v provozu nebo ve spouštěcím režimu podle plánu. Celkové kapitalizované výdaje přesáhly ve 3. čtvrtletí 2011 800 mil. Kč, dalších cca 500 mil. Kč se očekává ve 4. čtvrtletí 2011. Příští periodická zarážka je plánovaná v rafinérii Kralupy v r. 2013 a znovu v Litvínově v r. 2015.

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 spoluvědoucím 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 datu 4.11.2011 Fio banka, a.s. má platných 19 investičních doporučení. Z toho je 13 doporučení k nákupu, 2 držet a 3 doporučení akumulovat a 1 redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.