

Doporučení: držet

Cílová cena: 174 Kč

9.2.2012

Rozbor výsledků pro 4Q 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 - 31 mld. Kč

Uzavírací cena k 6.2.2012 – 173,1 Kč

Roční maximum – 2.5.2011

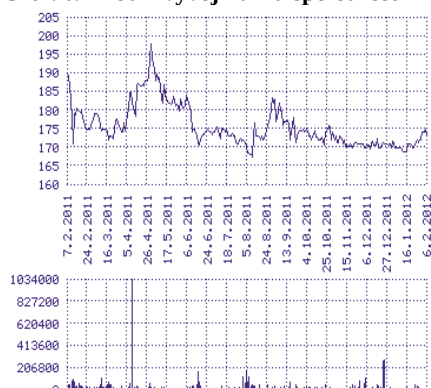
198 Kč

Roční minimum - 11.8.2011

164,4 Kč

Podíl v PX: 3,78 %

Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Zdroj: BCPP

Hospodářské výsledky společnosti Unipetrol, a.s. za 4Q 2011 byly na všech úrovních horší než konsensus analytiků i než naše odhady. Za horšími výsledky se skrývají zejména jednorázové náklady související s odpisy aktiv v Paramu, které byly podstatně vyšší než jsme odhadovali. Dále lze horší výsledky vysvětlit též přeceněním zásob a vyššími náklady z důvodu cyklické zarážky. Na zveřejněné výsledky očekáváme prodejní reakci investorů.

Hlavními faktory, které ovlivnily tragickou výkonnost segmentu rafinérie byly rafinérská marže, která poklesla z 1,1 USD/b na 0,8 USD/b a zůstala tak dále na velmi nízké úrovni pod výrobními náklady a rozdíl v ceně ropy Brent a Ural, který poklesnul z 0,7 USD/b na 0,3 USD/b a meziročně si tak odepsal více než 80 %. V rafinérském segmentu byl odepsán fixní majetek rafinérie Paramo v hodnotě 1,2 mld. Kč, přičemž naše odhady počítaly jen s odpisem 0,5 mld. Kč. Další náklady se kterými naše odhady nepočítaly jdou na vrub periodické zarážce a svoji roli sehrálo i přecenění zásob. Odpis fixních aktiv v rafinérii dále zahrnoval periodickou odstávku rafinérských a petrochemických zařízení v Litvínově s celkovými výdaji ve 4. čtvrtletí více než 300 mil. Kč se kterými jsme počítali v segmentu hlavně v segmentu petrochemie. Objemy prodeje rafinérských produktů se meziročně snížily o 6 %. Mezikvartálně nižší rafinérská marže byla způsobena nadbytečnou kapacitou rafinérií v Evropě. Prodeje v segmentu rafinérie spolu s maloobchodem Benzina dosáhly v posledním kvartále 2011 842 tis. tun. Rafinérské prodeje poklesly ve 4. čtvrtletí 2011 meziročně o 6 %, hlavně kvůli slabší motorové naftě a topným olejům, nicméně prodeje benzínu zaznamenaly meziročně zlepšení o 10 % díky lepším velkoobchodním prodejům na domácím trhu.

Rozbor hospodářských výsledků za 4Q 2011

v mil. Kč	4Q2011	Konsensus 4Q 2011*	Odhad Fio 4Q2011	Skutečnost/Konsensus v %	4Q2010	3Q2011
Celkové výnosy	24 300	24 419	25 154	-0,5	22 014	24 065
Celkové provozní náklady	26 854		26 197		21 758	24 513
Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů	-2 554	-1 047	-1 042	-143,9	122	-230
Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti	-1 905		-804		-27	-330
Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti	-696		-216		144	-270
Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu	64		80		110	142
EBITDA	-1 778	-168	-344	-958,3	920	505
Zisk za účetní období	-3 141	-1 180	-1 063	-166,2	-68	-128

*Konsensus dle mediánu Unipetrolu

**Srovnání mezi konsensem za 4Q 2011 a skutečností ve 4Q 2011

Zdroj: Fio banka, a.s, Unipetrol

Rozbor výsledků

Rozbor hospodářských výsledků za 2011

v mil. Kč	2 010	2 011	Relativní změna v %
Celkové výnosy	85 967	97 428	13,3
Celkové provozní náklady	84 154	99 417	18,1
Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů	1 678	-1 989	-218,5
Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti	466	-2 475	-631,6
Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti	715	-117	-116,4
Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu	547	365	-33,3
EBITDA	5 111	1 118	-78,1
Zisk za účetní období	937	-2 806	-399,6

Zdroj: Unipetrol

Hlavními faktory, které negativně působily na výkonnost petrochemického segmentu byly velmi nízké petrochemické marže, které propadly na minimum za poslední dva roky. Konkrétně marže poklesly u olefinů a také polyolefinů o 10 %, resp. 15 %, z důvodu horší situace u všech hlavních produktů kromě etylénu (negativní). Prodeje v petrochemickém segmentu zůstaly ve sledovaném období mezikvartálně stabilní na hodnotě 387 tis. tun, což lze vysvětlit poklesem růstu HDP ve 4. čtvrtletí (negativní). Dále byl segment petrochemie ovlivněn plánovanou periodickou zarážkou, která ve 4. čtvrtletí 2011 skončila a opatrnosti zákazníků k nákupům z důvodu obav z ekonomického zpomalení. Prodeje etylénu měly relativně nejlepší vývoj z petrochemických produktů (-3 % meziročně). V petrochemie byl patrný vliv odpisu emisních povolenek, což naše odhady nepředpokládaly.

Výkonnost maloobchodního segmentu ve 4. čtvrtletí 2011 byla ovlivněna zejména nižšími prodeji paliv z důvodu pokračujícího poklesu osobní spotřeby obyvatel a přetrvávajícího nepříznivého rozdílu u ceny paliv vůči některým sousedním zemím (negativní). Dále byly v segmentu maloobchodu patrné nižší jednotkové marže na motorové naftě s postupnou stabilizací v druhé polovině prosince (negativní), stabilní marže u benzínu s mírným poklesem v posledních dvou týdnech prosince (negativní) a prudký pokles nepalivového segmentu (s výjimkou myček) z důvodu nepříznivých povětrnostních podmínek (negativní).

V roce 2011 se Unipetrolu podařilo snížit fixní náklady o více než 200 mil. Kč, na druhé straně se jim zhoršila provozní marže oproti roku 2010. Navíc společnost propustila v roce 2011 zhruba 5 % pracovní síly.

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

Dozor nad Fio bankou, 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 všech emisí zařazených ve SPAD.

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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti 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 spoluvedoucím 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.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 9.2.2012 má Fio banka, a.s. 21 platných investičních doporučení, z toho 10 na základě technické analýzy. Z celkového počtu je 5 doporučení koupit, 8 doporučení nákup-long, 2 prodej-short, 3 doporučení držet, 2 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz