

Doporučení: Držet
Cílová cena: 175 Kč

23.10.2013

Rozbor hospodářských výsledků Unipetrolu pro 3Q 2013

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 - 31mld. Kč

Uzavírací cena k 18.10.13 – 172,4 Kč

Roční maximum – 4.1.2013 177 Kč

Roční minimum - 11.12.2012 166 Kč

Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti



Zdroj: Fio banka, a.s.

Hospodářské výsledky společnosti Unipetrol za 3Q 2013 hodnotíme neutrálně, neboť společnost předčila očekávání analytiků na úrovni provozního zisku i EBITDA, ovšem čistá ztráta byla vyšší. V segmentu rafinerie a petrochemie došlo k meziročnímu propadu prodejů, přičemž nízké prodeje v petrochemii byly horší než naše odhady. Za vyšší čistou ztrátou se zřejmě skrývají vyšší než odhadované čisté finanční náklady, které za 3Q 2013 dosáhly 305 mil. Kč.

Segment rafinerie

Ve 3Q 2013 došlo k mezikvartálnímu růstu ceny ropy Brent, což mělo pozitivní vliv na přecenění zásob a rafinérská marže mezičtvrtletně propadla z 1,4 na 0,2 USD/barel, což mělo negativní vliv na hospodaření společnosti. Rafinérská marže se ve 3Q nacházela na likvidačních hodnotách, což je způsobené nadměrnou kapacitou v Evropě. Přestože se od roku 2010 snížil objem rafinérských kapacit o 10 %, slabá poptávka po pohonných hmotách tlačí marže strmě dolů. Navíc rozdíl mezi cenou ropy Brent a Ural mezičtvrtletně propadnul z 0,7 na 0,2 USD/barel. Využití rafinérských kapacit zůstalo od 1Q 2013 stabilní ve výši 80 %, což je hodnota, ve které se tento segment nachází v červených číslech.

Rozbor hospodářských výsledků za 3Q 2013

v mil. Kč	3Q2013	Odhad Fio 3Q2013	Konsensus 3Q 2013*	Odhad konsensus/3Q 2013 v %	2Q2013	3Q2012
Celkové výnosy	24 859	25 604	25 200	-1,4	24 710	28 438
Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů	160	119	96	66,7	-588	942
Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti	-74	-103			-641	503
Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti	195	178			33	295
Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu	76	68			52	146
EBITDA	737	700	700	5,3	-1	1 656
Zisk za účetní období	-130	-145	-103	-26,2	-429	645

Zdroj: Fio banka, a.s., Unipetrol

*Medián odhadů analytiků od průzkumu Unipetrolu

Rozbor výsledků pro 3Q 2013

Nižší objem zpracované ropy meziročně o 14 % na úrovni 902 tis. tun byl způsoben z důvodu plánované celkové zarážky kralupské rafinérie v září (a říjnu) v rámci čtyřletého cyklu a dvěma odstávkami etylénové jednotky. Objem prodejů v rafinérii a maloobchodu se meziročně snížil o 6 % a mezikvartálně se zvýšil z důvodu motoristické sezóny. Management společnosti uvádí, že meziročně nižší objemy prodejů jsou ovlivněny vyšší bází ve 3. čtvrtletí 2012 z důvodu velkých jednorázových prodejů v září 2012 a dramatickému nárůstu nelegálních dovozů paliv po železnici ve druhé polovině srpna a v září 2013 (mírně kompenzováno vyššími exporty) a dále kvůli plánované zarážce kralupské rafinérie v září (a říjnu) v rámci čtyřletého cyklu a v neposlední řadě kvůli dvěma odstávkám etylénové jednotky. V tomto segmentu byla vykázána provozní ztráta ve výši 74 mil. Kč, přičemž naše odhady byly pesimističtější.

Segment petrochemie

V segmentu petrochemie mezikvartálně poklesla modelová marže olefinů z 391 na 353 EUR/t a marže z polyolefinů mezikvartálně vzrostla z 240 na 262 EUR/t. I na segment petrochemie dolehne pozitivně přecenění zásob ropy. Petrochemické prodeje se ve 3Q 2013 meziročně snížily o 21 % a oproti našemu odhadu se snížily i mezikvartálně. Nižší objemy prodejů petrochemického segmentu byly způsobeny jednak díky červnovým povodním v České republice, což měla negativní dopad na dodávky čpavku Lovochemii, a čpavku a etylénu Spolaně. Dále negativně působily dvě odstávky etylénové jednotky, první od poloviny července a druhé od poloviny září. Dalším faktorem je vyšší výrobní báze ve 3. čtvrtletí 2012 kvůli uzavření jednotky močoviny na začátku roku 2013. Provozní zisk z petrochemie byl vyšší než naše odhady, což hodnotíme pozitivně.

Segment maloobchodu

Maloobchodní segment byl pozitivně ovlivněn vyššími jednotkovými maržemi z paliv (+58 mil. Kč) a v souladu s našimi odhady z vyššími prodeji paliv, přestože klesal maloobchodní trh v Česku (+23 mil. Kč). Dále byly v segmentu zaznamenány meziročně lepší nepalivové prodeje (+8 mil. Kč) a rozpuštění opravné položky k pokutě Antimonopolního úřadu ve výši 131 mil. Kč ve 3. čtvrtletí 2012 (meziročně negativní dopad byl zahrnut v položce Ostatní). Dovozy pohonných hmot již byly v nedávné minulosti mírně potlačeny díky přijetí nové legislativy, což se projevilo ve vyšší výtoči maloobchodního segmentu. S novou legislativou platnou od listopadu 2013 Unipetrol očekává výrazné zlepšení prostředí na českém trhu s palivy a další redukci nelegálních dovozů. Segment maloobchodu vykázal oproti našemu odhadu mírně vyšší EBIT. Investiční výdaje společnosti byly za první tři kvartály na úrovni 1 mld. Kč. Čistý dluh byl meziročně vyšší na úrovni 2 639 mil. Kč v důsledku nárůstu využití externích finančních zdrojů. Ve 3Q 2013 byl vykázán oproti konsensu vyšší provozní zisk ve výši 160 mil. Kč a vyšší EBITDA ve výši 737 mil. Kč, ovšem čistá ztráta dosáhla 130 mil. Kč, přičemž konsensus počítal se ztrátou jen ve výši 103 mil. Kč.

Ing. Robin Koklar, MBA
Fio banka, a.s.
Analytik
robin.koklar.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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti 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 23.10.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 5 doporučení držet, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o pověré prezentaci investičních doporučení §7.

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