

Doporučení: akumulovat
Cílová cena: 228 Kč

10.2.2011 Rozbor výsledků za 4Q 2010

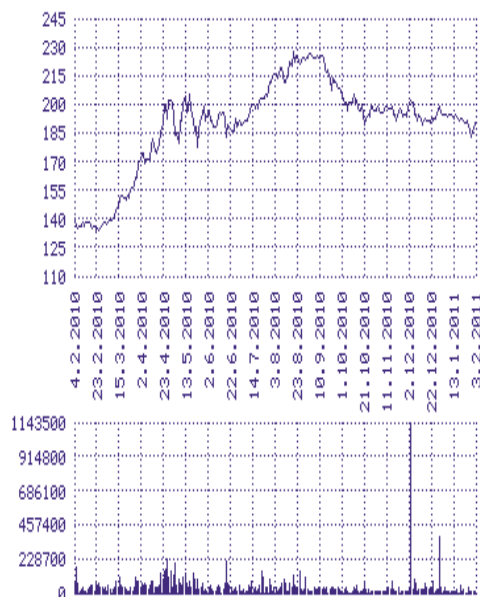
Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
 Na Pankráci 127
 140 00 Praha 4
 Česká republika
<http://www.unipetrol.cz>

Ticker: BAAUNPE (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 byly oproti konsensu analytiků horší na všech úrovních. Za horšími výsledky společnosti lze vidět zejména nižší provozní výsledek hospodaření v petrochemickém segmentu kvůli nízkým maržím a slabší provozní výsledek v segmentu maloobchodu z důvodu nižších prodejů v posledním kvartále. Segment rafinerie vykázal oproti našemu odhadu nižší provozní ztrátu, která byla způsobena jednorázovými nákladovými vlivy (uzavření rafinerie v Litvínově a odstavení komponentů teplárny a elektrárny T200) a omezenému vlivu vysokých rafinérských marží na výsledky tohoto segmentu, neboť rafinérské marže rostly až ve druhé polovině kvartálu, když byla uzavřena rafinerie v Litvínově. Celkově hodnotíme výsledky Unipetrolu negativně a očekáváme tlak na prodej akcií této společnosti. Dále segment ostatní vykázal ztrátu ve výši 100 mil. Kč ve 4Q 2010 a na špatné výsledky společnosti se projeví i kurzové ztráty.

Rozbor hospodářských výsledků za 4Q 2010

| v mil. Kč | 4Q2010 | Konsensus 4Q 2010* | Odhad Fio 4Q2010 | Skutečnost/Konsensus v % | 3Q2010 | 4Q2009 |
|--|--------|--------------------|------------------|--------------------------|--------|--------|
| Celkové výnosy | 22 014 | 22 112 | 24 007 | -0,45 | 22 505 | 18 347 |
| Celkové provozní náklady | 21 892 | | 23 688 | | 22 267 | 18 607 |
| Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů | 122 | 135 | 81 | -10,66 | 238 | -260 |
| Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti | -27 | | -59 | | -143 | -136 |
| Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti | 144 | | 170 | | 176 | 21 |
| Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu | 110 | | 130 | | 171 | 10 324 |
| Zisk/Ztráta za účetní období | -68 | -32 | -132 | -52,94 | 175 | -262 |

*Konsensus dle mediánu z Reuters

**Meziroční srovnání mezi skutečností a konsensem

Odhad: Fio banka, a.s., Reuters

Rozbor hospodářských výsledků za 2010

| v mil. Kč | 2009 | 2010 | Y/Y v % |
|--|--------|--------|---------|
| Celkové výnosy | 67 387 | 85 967 | 28 |
| Celkové provozní náklady | 68 040 | 84 289 | 24 |
| Provozní hospodářský výsledek ze všech segmentů | -654 | 1 678 | 357 |
| Provozní hospodářský výsledek z rafinérské činnosti | -1 177 | 466 | 140 |
| Provozní hospodářský výsledek z petrochemické činnosti | -95 | 715 | 853 |
| Provozní hospodářský výsledek z maloobchodu | 693 | 547 | -21 |
| Zisk/Ztráta za účetní období | -845 | 937 | 211 |

Zdroj: Unipetrol

Komentář k výsledkům

Hospodářské výsledky za celý rok 2010 se oproti roku 2009 zlepšily na všech úrovních a téměř ve všech segmentech vyjma maloobchodního segmentu. Za celý rok 2010 vykázal Unipetrol zisk ve výši 937 mil. Kč.

Výnosy Unipetrolu skončily mírně hůře ve srovnání s konsensem a o dost hůře ve srovnání s našimi odhady. Na úrovni provozního zisku i čisté ztráty společnost Unipetrol vykázala horší výsledky ve srovnání s konsensem.

V segmentu rafinerie došlo k prudkému nárůstu rafinérských marží a zvýšení rozdílu mezi cenou ropy Brent a Ural, přesto se společnosti Unipetrol 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 byly rozpuštěny ve čtvrtém čtvrtletí (pozitivní) z důvodu pokračující analýzy ohledně tržní hodnoty šrotu ze zařízení.

Segment maloobchodu je zastoupen sítí čerpacích stanic BENZINA, přičemž v daném segmentu sice 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, což způsobilo, že i tento segment vykázal oproti našim odhadům horší provozní výsledek..

Dále se do výsledku hospodaření negativně promítlo zahrnutí ztrátového finančního výsledku hospodaření (kurzové ztráty) a segmentu ostatní (-105 mil. Kč), který vykazuje služby pro ostatní segmenty.

Výhled společnosti na rok 2011 vypadá zatím smíšeně, neboť rafinérské marže v lednu poklesly, na druhou stranu petrochemickým maržím se dařilo. Společnost počítá v letošním roce s dalším snížením fixních nákladů ve výši 200 mil. Kč, což hodlá dosáhnout mimo jiné tím, že bude propouštět. Dále se management společnosti chystá navýšit tržní podíl v maloobchodním segmentu na 15 % z loňských 14 % a počítá se zvýšením prodejů v segmentu rafinerie. Investiční náklady zůstanou meziročně stabilní ve výši 3 mld. 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 nenes 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 10.2.2011 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.