

ČEZ, a.s.
CZE

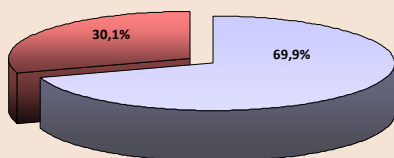
Predikce hospodářských výsledků za FY2009
22.2.2010

Aktuální doporučení: DRŽET
Aktuální cílová cena: 980 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



Ministerstvo financí ČR Free Float

Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni: 22.2.2010
Cena akcie: 878 CZK
Počet vydaných akcií: 538 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 472 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 18,4 mld.
52-week max: 1 009 CZK
52-week min: 601 CZK
Průměrný denní objem: 870 mil. CZK

Sídlo firmy: Duhová 2/1444
140 53 Praha 4
Česká republika

Web: www.cez.cz

ISIN: CZ0005112300
WKN: 887832
Bloomberg: CEZ CP
Reuters: CEZSp.PR

Společnost ČEZ zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál a celý rok 2009 v pátek 26. února 2010 v 8:00 CET.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ČEZ ZA ROK 2009

ČEZ by měl poměrně snadno překonat svůj celoroční cíl čistého zisku (50,2 mld. Kč), očekáváme zisk dokonce o více než 3 mld. Kč vyšší. Zatímco na provozní úrovni budou zřejmě čísla velmi blízko guidance ČEZu (tj. 90,3 mld. Kč na úrovni EBITDA a 67,1 mld. Kč na úrovni EBIT), u čistého zisku bude za překonáním odhadu stát především pozitivní vývoj akcií maďarské společnosti MOL a návazné přecenění opcí, které ČEZ vlastní. I proto si nemyslíme, že by akcie ČEZ měly na případný výše uvedený vysoký zisk výrazněji reagovat. Mnohem podstatnější bude výhled pro letošní rok, pokud jej společnost oznámí. A tato čísla budou s největší pravděpodobností horší než v roce 2009 (očekáváme čistý zisk 2010e ve výši 48,5 mld. Kč).

Predikce hospodářských výsledků ČEZ za rok 2009

(mil. CZK)	4Q2009e	4Q2008	y/y	FY2009e	FY2008	y/y
Tržby	52 270	49 817	4,9%	190 871	181 638	5,1%
EBITDA	19 577	18 392	6,4%	90 585	87 210	3,9%
Provozní zisk	13 712	11 963	14,6%	68 199	65 163	4,7%
Zisk před zdaněním	12 257	8 163	50,2%	67 167	60 716	10,6%
Čistý zisk	9 806	5 884	66,7%	53 991	47 351	14,0%
Čistý zisk pro akcionáře	9 659	5 625	71,7%	53 380	46 510	14,8%

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Tržby

- Ve 4Q očekáváme cca 5% meziroční nárůst tržeb, který bude způsobený stále ještě meziročně výrazně vyššími prodejními cenami silové elektřiny a také chladnějším závěrem roku 2009 ve srovnání se stejným obdobím 2008.
- V posledních 3 měsících roku klesla meziročně spotřeba elektřiny v ČR o 1,7% (na 15,4 TWh), což je výrazně menší propad než v předchozích kvartálech (-10,8% v 2Q, -7,0% v 3Q).
- Za celý rok 2009 by tak tržby společnosti ČEZ měly dosáhnout cca 191 mld. Kč, což by představovalo 5,1% meziroční nárůst.

Provozní náklady a ziskovost

- Ve 4Q jsou ziskové marže tradičně nižší kvůli sezónnosti u některých nákladových položek (např. vytvoření rezervy na emisní povolenky ve 4Q). Provozní náklady by měly ve 4Q dosáhnout 38,6 mld. Kč ve srovnání s 37,9 mld. Kč ve stejném období roku 2008 (tj. velmi umírněný meziroční růst provozních nákladů o 1,8%).
- Zisk na úrovni EBITDA proto očekáváme ve výši 19,6 mld. Kč, za celý rok potom 90,6 mld. Kč (tedy mírně nad cílem ČEZ 90,3 mld. Kč).
- ČEZ by měl za 4Q reportovat mírně vyšší EBITDA marži ve výši 37,5% vs. 36,9% v 4Q2008, důvodem je hlavně vyšší výroba v jaderných zdrojích. Celoroční EBITDA marže by v takovém případě dosáhla 47,5%, tedy jen těsně pod rekordní úroveň roku 2008 (48,0%).

Finanční výsledek a čistý zisk

- Na rozdíl od zisku na úrovni finančního výsledku ve 3Q (především díky přecenění opcí na akcie MOL), tentokrát očekáváme v této části výsledovky negativní výsledek.
- Akcie MOL ve 4Q posílily v korunovém vyjádření pouze o 6% po 31% růstu ve třetím kvartále. Přecenění opčních kontraktů tak bude tentokrát spíše zanedbatelné a nepomůže do takové míry eliminovat ostatní finanční náklady.
- Zisk před zdaněním by tak podle naší projekce měl dosáhnout 12,3 mld. Kč ve 4Q resp. 67,2 mld. Kč za celý rok 2009.
- Předpokládáme efektivní míru zdanění 20% za 4Q resp. 19,6% za celý rok 2009, což znamená čistý zisk 9,8 mld. Kč za čtvrtý kvartál resp. 54,0 mld. Kč za celý loňský rok.
- Po odečtení podílů připadajících minoritním akcionářům tak predikujeme celoroční čistý zisk 53,4 mld. Kč, což v přepočtu na jednu akcii činí 99,2 Kč (tj. P/E 2009e 8,9x).

Očekávaná dividenda

- Investorská veřejnost v poslední době možná více než výsledky diskutuje výši dividendy vyplacené ze zisku 2009. Společnost ČEZ zatím nijak nenaznačila, že by hodlala porušit pravidlo o výplatním poměru v rozmezí 50-60% čistého zisku.
- V tomto případě a při předpokladu výše uvedeného očekávání čistého zisku 53,4 mld. Kč vychází možná dividenda v rozmezí 50-60 Kč. Je třeba ovšem podotknout, že výplatní poměr je koncipován na základě zisku oproštěného od mimořádných položek. Pokud bychom tedy od očekávaného zisku 53,4 mld. Kč odečetli některé položky mající mimořádnou povahu (především pozitivní přecenění opcí MOL), dostáváme se k maximální dividendě cca 56 Kč na akcii.
- Vzhledem k tomu, že ČEZ obvykle „zakulacuje“ vyplácenou dividendu na akcii (postupně 20 Kč, 40 Kč, 50 Kč v posledních třech letech), vidíme jako nejpravděpodobnější vyplacení dividendy ve výši 55 Kč na akcii (dividendový výnos 6,3%).
- Je zřejmé, že v současné době rostou politické tlaky na výplatu vyšší (či mimořádné) dividendy. Nelze tedy vyloučit ani variantu vyšší dividendy než 55 Kč. Jednorázové vyplacení vyšší dividendy by nebylo pro ČEZ problémem, to spíše vidíme problém s použitím těchto dodatečných zdrojů ze strany státu...leč to už je jiná kapitola...

Výhled na rok 2010

- Předpokládáme, že ČEZ při příležitosti zveřejnění výsledků hospodaření za rok 2009 zveřejní „očekávanou skutečnost“ (tj. guidance) pro letošní rok – tedy tradičně cíl zisku EBITDA, EBIT a čistého zisku.
- Naše očekávání těchto veličin pro rok 2010 jsou následující: EBITDA na úrovni 87 mld. Kč (tj. -4% y/y), EBIT 64,5 mld. Kč (-5% y/y) a čistý zisk 48,5 mld. Kč (-11% y/y).
- Výrazně vyšší čistý zisk než plán ČEZ sice může krátkodobě pozitivně ovlivnit kurz akcií ČEZ (psychologický efekt vysokého zisku), stěžejní však budou výhledy na letošní rok (i když z našeho pohledu už i ty jsou poměrně nepodstatné – mnohem větší otázník visí nad dalším vývojem velkoobchodní ceny elektřiny a tedy očekávaných zisků 2011 a dále...).

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
 Veveří 111 (Platinum)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
 Radlická 14, Anděl Park
 150 00 Praha 5, Smíchov
 Tel.: +420 221 592 361