

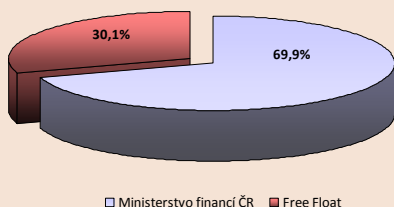
ČEZ, a.s.
CZE
Predikce hospodářských výsledků za 1Q2009
11.5.2009

Aktuální doporučení: **KOUPIT**
Aktuální cílová cena: 980 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



□ Ministerstvo financí ČR □ Free Float

Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	11.5.2009
Cena akcie:	875 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	470 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	17,6 mld.
52-week max:	1 398 CZK
52-week min:	558 CZK
Průměrný denní objem:	1,3 mld. 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 první čtvrtletí roku 2009 ve středu 13. května 2009 v 8:45.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ČEZ ZA 1Q2009

V prvních třech měsících letošního roku Skupina ČEZ podle naší projekce dosáhla čistého zisku 17,4 mld. Kč (+12,2% y/y). Hlavní motor růstu tržeb i zisků zůstává v porovnání s předchozími roky nezměněn – jsou jím meziročně významně vyšší velkoobchodní ceny elektrické energie. Proti tomuto pozitivnímu faktoru budou částečně působit skutečnosti více či méně spojené se současnou ekonomickou recesí ve světě a potažmo v České republice. Těmi nejvýznamnějšími je hluboký propad průmyslové výroby, který se odráží mimo jiné na spotřebě elektrické energie a finanční důsledky pádu obchodníka s elektřinou Moravia Energo. Celkově však zřejmě převáží pozitivní faktory, i když při hodnocení výsledků nesmíme zapomenout na sezónní vlivy s tradičně velmi silným prvním čtvrtletím ČEZu.

Predikce hospodářských výsledků ČEZ za 1Q2009

(mil. CZK)	1Q2009e	1Q2008	y/y
Tržby	52 852	48 605	8,7%
EBITDA	29 112	27 246	6,8%
Provozní zisk	23 297	21 721	7,3%
Zisk před zdaněním	22 198	19 843	11,9%
Čistý zisk	17 740	15 726	12,8%
Čistý zisk po minoritních podílech	17 403	15 515	12,2%

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Naše projekce pro první čtvrtletí počítá s meziročním nárůstem top line (tržby) o 8,7% na 52,9 mld. Kč. Za růstem stojí v první řadě tržby v segmentu domácí výroby, jež byly popoháněny meziročním nárůstem realizovaných velkoobchodních cen elektřiny o cca 15% na 61 EUR/MWh. Tento nárůst je důsledkem toho, že ČEZ značnou část produkce prodává na základě futures kontraktů s předstihem, což v souvislosti s nynější ekonomickou recesí vedlo k eliminaci dopadů poklesu tržních cen elektřiny od druhého pololetí 2008 (dopady krize se projeví se zpožděním až v roce 2010).

Zatímco ceny meziročně vzrostly, spotřeba elektřiny nikoliv. Podle posledních údajů ERÚ poklesla spotřeba během 1q2009 meziročně o 3,5% na 16,2 TWh, což je jednoznačný důsledek ekonomické situace. Pokles poptávky se rekrutuje především z korporátní sféry, což ve světle dvouciferných propadů průmyslové výroby v ČR v posledních měsících nepřekvapuje. Tento vývoj se odráží především v tržbách segmentu Distribuce a prodej, ale částečně ovlivní i produkci v elektrárnách Skupiny ČEZ. Druhým negativním vlivem na tržby bude ztráta z derivátových obchodů s elektrickou energií, způsobená především pádem obchodníka Moravia Energo (vůči němuž ČEZ uplatňuje pohledávku ve výši cca 1,5 mld. Kč).

U ziskových marží očekáváme mírný pokles u EBITDA marže i marže provozního zisku (naopak mírný nárůst u marže čistého zisku díky lepšímu finančnímu výsledkům – viz dále). Konkrétně očekáváme, že EBITDA marže dosáhne 55,1% vs. 56,1% v 1q2008, u marže provozního zisku očekáváme pokles z 44,7% na 44,1%. Meziroční pokles není způsoben na provozní úrovni jako takové (kde při přibližně stejné struktuře výroby jako v 1q2008 očekáváme stagnující marže), ale je především důsledkem výše zmíněných negativních vlivů výsledku z derivátových obchodů na tržby skupiny. Podobně jako ve srovnatelném období loňského roku i v 1q2009 předpokládáme poměrně intenzivní zapojení jaderných zdrojů do výroby s příslušným pozitivním dopadem na ziskové marže. Provozní zisk tedy predikujeme na úrovni 23,3 mld. Kč (meziročně +7,3%), bez odpisů a amortizace (EBITDA) na 29,1 mld. Kč (+6,8% y/y).

Na finanční úrovni tentokrát počítáme s meziročně lepším výsledkem (v 1q2008 dosáhl ČEZ ztráty 1,9 mld. Kč), když se zřejmě nebudou opakovat vysoké kurzové ztráty a očekáváme také vyšší výnosové úroky (ale i nákladové). Celkově by tak finanční úroveň měla skončit negativním saldem 1,1 mld. Kč, což by znamenalo zisk před zdaněním ve výši 22,2 mld. Kč (+11,9% y/y). Při mírném očekávaném poklesu efektivní míry zdanění z 20,7% na 20,1% by tak čistý zisk dosáhl 17,7 mld. Kč, po odečtení podílu na čistém zisku připadajícího minoritním akcionářům by čistý zisk vyústil v 17,4 mld. Kč. To by představovalo 12,2% meziroční nárůst a trailing EPS na úrovni 90 Kč/akcii (aktuální P/E 9,7x).

Ve stejný den, jako budou reportovány hospodářské výsledky Skupiny ČEZ, se bude konat také řádná valná hromada, která bude mimo jiné schvalovat dividendu z loňského zisku. Očekáváme, že bude schválen návrh managementu, tedy 50 Kč na akcii (výplatu lze očekávat v letních měsících). Nemyslíme si, že by akcie ČEZ měly významněji resp. dlouhodoběji reagovat na zveřejněné hospodářské výsledky. Rozhodujícím faktorem pro jejich vývoj bude i nadále celkový tržní sentiment na světových burzách, který bude odrážet aktuální vývoj a výhledy globální ekonomiky a následně ovlivňovat ceny komodit včetně elektrické energie.

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