

Predikce výsledků za 1Q2010

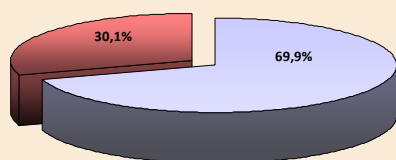
ČEZ, a.s.
CZE
Predikce hospodářských výsledků za 1Q2010
6.5.2010

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: 6.5.2010
Cena akcie: 890 CZK
Počet vydaných akcií: 538 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 479 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 12,5 mld.
52-week max: 1 009 CZK
52-week min: 756 CZK
Průměrný denní objem: 700 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 první čtvrtletí 2010 v úterý 11. května 2010 před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ČEZ ZA 1Q2010

První čtvrtletí je pro ČEZ typicky nejsilnějším obdobím roku. Během prvních tří měsíců ČEZ obvykle generuje více než třetinu celoročního zisku díky příznivému vlivu sezónnosti (zima a s ní související spotřeba elektřiny a tepla) i rozložení účtování některých nákladových položek během roku. Předpokládáme, že i tentokrát ČEZ v prvním kvartále vytvořil více než třetinu celoročního zisku, přesto se bude jednat o meziroční pokles o více než 11%. Důvodem je poměrně výrazný meziroční pokles realizované ceny prodané elektřiny (cca -15% y/y). Ten bude částečně kompenzován meziročním růstem spotřeby elektřiny, vyšším využitím jaderných elektráren či pozitivním vlivem nově konsolidovaných aktiv. Předpokládáme, že ČEZ potvrdí své celoroční výhledy.

Predikce hospodářských výsledků ČEZ za 1Q2010

| (mil. CZK) | 1Q2010e CYRRUS | 1Q2009 | y/y | Tržní konsensus |
|--------------------------|-------------------|--------|--------|--------------------|
| Tržby | 51 368 | 53 303 | -3,6% | 52 026 |
| EBITDA | 27 695 | 30 227 | -8,4% | 27 544 |
| Provozní zisk | 21 471 | 24 797 | -13,4% | 21 828 |
| Zisk před zdaněním | 21 412 | 23 980 | -10,7% | 21 650 |
| Čistý zisk | 17 130 | 19 385 | -11,6% | 17 621 |
| Čistý zisk pro akcionáře | 16 924 | 19 091 | -11,3% | 17 279 |

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Tržby

- Hlavním faktorem ovlivňujícím tržby ČEZ v 1Q2010 budou již tradičně ceny, za které společnost prodala elektřinu na velkoobchodním trhu. Na rozdíl od minulosti ovšem tentokrát nepůjde o dvojciferný růst cen, nýbrž o pokles. ČEZ v 1Q prodával elektřinu za průměrnou cenu 54 EUR/MWh, což je o 13% (resp. v Kč vyjádření o téměř 15%) méně než před rokem. Tento meziroční pokles cen prodané elektřiny bude hospodaření ČEZ tížit i po zbytek roku 2010.
- Negativní vývoj cen elektrické energie bude částečně kompenzován jinými faktory. Především, první tři měsíce letošního roku byly teplotně podprůměrné a s tím (a částečně s mírným oživením ekonomiky, hlavně v oblasti těžkého průmyslu) bude souviset meziroční růst spotřeby elektrické energie (v lednu +0,7% y/y, v únoru +2,3% y/y, v březnu oček. +2,5% y/y, celkově za kvartál +1,9% y/y).
- Celkově tak očekáváme, že tržby skupiny ČEZ za první tři měsíce roku 2010 dosáhnou 51,4 mld. Kč, což by znamenalo 3,6% meziroční pokles.

Provozní náklady a ziskovost

- Pokles cen elektřiny se částečně projeví i v dosažených ziskových maržích společnosti ČEZ. Marže na úrovni EBITDA podle naší projekce klesne z 58,8% na 53,9% vlivem poklesu tržeb a fixní části nákladů. Pokles bude navíc omezen tím, že v prvním čtvrtletí měla společnost ČEZ k dispozici (až na 3. blok JE Dukovany v březnu) jaderné zdroje v „plné zbroji“. Jejich vyšší provozní efektivita znamená pozitivní dopad na provozní marže.
- V letošním roce očekáváme růst odpisů související s novými aktivy a investičními projekty na 25,5 mld. Kč z 22,9 mld. Kč v roce 2009 (+11,4% y/y). V samotném prvním čtvrtletí počítáme s odpisy ve výši 6,2 mld. Kč (5,4 mld. Kč v 1Q2009). Tento nárůst odpisů znamená, že pokles EBITDA očekáváme nižší než pokles EBIT – konkrétně čekáme pokles EBITDA o 8,4% na 27,7 mld. Kč a pokles EBIT o 13,4% na 21,5 mld. Kč. EBIT marže by měla klesnout z 48,3% na 41,8%.

Finanční výsledek

- Za první čtvrtletí 2010 očekáváme poměrně silný finanční výsledek. Ten by měl být způsobený několika faktory. Jedním z nich je vyšší příspěvek aktiv konsolidovaných ekvivalencí (oček. +620 mil. Kč), dalším očekávané pozitivní přecenění akciových opcí MOL a FX zisky.
- Díky výše zmíněným faktorům, které budu jen částečně kompenzovány vyššími očekávanými úrokovými náklady, očekáváme jen nepatrný negativní finanční výsledek (-60 mil. Kč).

Čistý zisk

- Zisk před zdaněním by na základě výše uvedených předpokladů měl dosáhnout 21,4 mld. Kč, meziročně o 10,7% méně. Při předpokládané efektivní sazbě daní ve výši 20% (19,2% v 1Q2009) a po odpočtu podílů připadajících minoritním akcionářům tak očekáváme, že ČEZ v prvním kvartále vytvořil svým akcionářům čistý zisk ve výši 16,9 mld. Kč. To představuje 11,3% meziroční pokles. V přepočtu na jednu akcii vychází čistý zisk na 31,5 Kč.

Výhled na rok 2010 a dividenda ze zisku 2009

- Investoři jsou v současné době spíše než na hospodářské výsledky ČEZ zvědaví na novinky kolem dividendy. Připomínáme, že ČEZ letos posunul (kvůli politické situaci a volbám) konání valné hromady o více než měsíc oproti zvyklostem, na 29. června. Nejpozději do konce května by tak měl rozeslat pozvánky na valnou hromadu. My i nadále očekáváme, že na ŘVH bude schválena dividenda ve výši 55 Kč na akcii.
- Nemyslíme si, že výsledky za 1Q přinesou důvod k revizi aktuálně platného výhledu hospodaření společnosti ČEZ. ČEZ plánuje letos dosáhnout čistého zisku ve výši 46,7 mld. Kč, my počítáme se ziskem o něco vyšším (48,2 mld. Kč) především kvůli pozitivnímu příspěvku finančního výsledku (opce MOL).

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 průměrnou 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