

Predikce výsledků hospodaření za 1Q2011

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz
+420 538 705 743

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 10. května 2011 před otevřením trhu

(mil. CZK)	1Q2011e	Tržní konsensus	1Q2010	y/y	4Q2010	q/q
Výnosy	52 997	NA	53 886	-1,7%	54 460	-2,7%
EBITDA	26 350	NA	27 331	-3,6%	21 915	20,2%
Provozní zisk	20 252	NA	21 691	-6,6%	15 036	34,7%
Zisk před zdaněním	19 415	NA	21 463	-9,5%	10 185	90,6%
Čistý zisk	15 542	NA	17 462	-11,0%	6 945	123,8%
Čistý zisk pro akcionáře	15 495	NA	17 455	-11,2%	7 124	117,5%
EPS (CZK)	29,0	NA	32,7	-11,2%	13,4	116,8%

*tržní konsensus zatím není k dispozici

Zdroj: ČEZ, CYRRUS

Platné investiční doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 970 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Základní informace o akciích ČEZ

Data ke dni:	3.5.2011
Cena akcie:	936 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	503 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	20,8 mld.
52-week max:	950 CZK
52-week min:	736 CZK
Průměrný denní objem:	550 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: CEZPsp.PR

- Očekáváme, že ČEZ v 1Q2011 dosáhl čistého zisku ve výši 15,5 mld. CZK, tedy o téměř přesně 2 mld. CZK méně než ve stejném období loňského roku. Nižší průměrná realizovaná cena prodané elektřiny bude sice částečně kompenzována růstem výnosů v jiných segmentech (segment distribuce, prodej zemního plynu, příspěvek výroby ve větrném parku v Rumunsku), nicméně s mírně negativním dopadem na ziskové marže (segment výroby dosahuje tradičně nadprůměrných marží v rámci skupiny).
- Zatímco tedy tržby očekáváme pouze o 1,7% nižší než před rokem, zisk na úrovni EBIT by měl poklesnout o 6,6%, u EBITDA by pokles měl být nižší (předpokládáme meziročně vyšší odpisy). EBITDA marže tak očekáváme pod 50% vs. 50,7% v 1Q2010, EBIT marže potom zřejmě klesne přibližně o 2 procentní body na 38,2%.
- Finanční výsledek je tentokrát ještě o něco obtížněji predikovatelný než jindy. Nově jej ovlivní zavedená darovací daň z emisních povolenek, kde očekáváme kvartální negativní vliv na zisk před zdaněním ve výši 975 mil. CZK. K tomu je nutno připočítat tradiční položky s negativním dopadem na zisk před zdaněním, tedy čisté placené úroky a úrok z jaderných rezerv (celkově -1,1 mld. CZK). Na druhou stranu negativní výsledek finanční části výsledovky by měl kompenzovat FX zisk z finančních derivátů a přecenění opcí MOL. Celkově tak očekáváme, že finanční výsledek bude negativní ve výši 0,8 mld. CZK.
- Zisk před zdaněním by měl dosáhnout 19,4 mld. CZK (-9,5% y/y). Vzhledem k tomu, že darovací daň z emisních povolenek není daňově odčitatelná a taky vzhledem k dalším faktorům, očekáváme meziročně o něco vyšší efektivní sazbu daně (20% vs. 18,6%). Zisk po zdanění by tak měl dosáhnout 15,5 mld. CZK neboli 29 CZK na akcii. Tento výsledek by znamenal meziroční 11,2% pokles zisku.
- Investoři v současné chvíli znají podstatné informace jako je guidance společnosti na rok 2011 nebo dividenda vyplacená ze zisku 2010. Nemyslíme si, že v tomto směru se při výsledcích za 1Q2011 dočkáme nějakého překvapení. K případné úpravě guidance může dojít až později během roku. Ani případná výraznější odchylka skutečných výsledků od naší (resp. tržní) projekce nemusí mít na akcie ČEZ výrazný dopad vzhledem k tradičně poměrně značnému efektu sezónnosti a mezikvartálním výkyvům v hospodaření.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem 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. 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