

ČEZ

7. května 2012

Predikce výsledků hospodaření za 1Q 2012

Marek Hatlapatka

Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz

+420 538 705 743

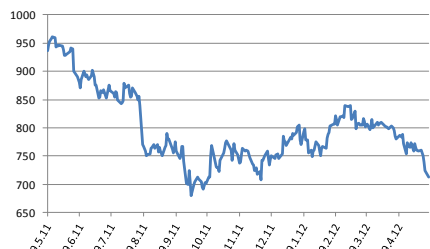
Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 10. května 2012 před otevřením trhu

(mil. CZK)	1Q2012e	Tržní konsensus*	1Q2011	y/y
Výnosy	58 951	58 640	56 805	3,8%
EBITDA	26 720	26 660	26 622	0,4%
Provozní zisk	20 241	20 109	20 528	-1,4%
Zisk před zdaněním	19 041	18 886	21 050	-9,5%
Čistý zisk	15 552	15 365	17 235	-9,8%
Čistý zisk na akcii (EPS)	29,2	28,9	32,4	-9,8%

* Dle průzkumu ČEZ. Zdroje: ČEZ, CYRRUS

Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT
Cílová cena: 970 CZK

Vývoj akcií ČEZ (CZK/akcii)



Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	7.5.2012
Cena akcie:	714 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	384 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	15,5 mld.
52-week max:	967 CZK
52-week min:	662 CZK
Průměrný denní objem:	400 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 prvních třech měsících letošního roku vykáže cca 10% meziroční pokles čistého zisku na 15,6 mld. CZK. Hlavním důvodem tohoto poklesu by měl být méně pozitivní vliv finančního výsledku na celkový hospodářský výsledek. V 1Q2011 ČEZ vykázal více než 0,5 mld. CZK pozitivního finančního výsledku, především díky +1,6 mld. CZK pozitivního přecenění opcí na akcie MOL. Mírně pozitivní přecenění sice očekáváme i tentokrát (+0,5 mld. CZK), ale více než miliardový rozdíl plus vyšší očekávané úrokové náklady by měly znamenat negativní (tj. typičtější) bilanci finančního výsledku v 1Q2012.
- Provozní výnosy by měly solidně, téměř o 4% y/y, vzrůst. Spotřeba elektřiny v ČR v 1Q2012 meziročně vzrostla, když po podprůměrném lednu následovaly dva chladné měsíce s vyšší spotřebou. Zatím nejsou k dispozici data za březen, nicméně odhadujeme y/y nárůst spotřeby elektřiny v 1Q2012 o 2%. Očekáváme rovněž meziročně vyšší výrobu ve zdrojích ČEZ (uhelných i jaderných) a vyšší příspěvek rumunské větrné farmy. A mírně pozitivní vliv bude mít i nepatrné meziroční zvýšení realizovaných prodejních cen elektřiny vs. 2011 (cca +1%).
- Ziskové marže očekáváme nicméně meziročně nižší, zvláště na EBIT marži (34,3% z 36,1% v 1Q2011, u EBITDA marže pokles nižší, důvodem je očekávaný y/y nárůst odpisů). Provozní náklady by měly být negativně ovlivněny situací v Albánii a odkladem některých nákladových položek z roku 2011 na rok letošní. Celkově tak očekáváme 6,7% meziroční nárůst OPEX a tedy adekvátní snížení provozních ziskových marží (viz výše).
- Finanční výsledek jsme již diskutovali v úvodu, očekáváme -1,2 mld. CZK vs. +0,5 mld. CZK v 1Q2011 a tato úroveň výsledovky by tak měla zodpovídat prakticky za celý objem meziročního poklesu čistého zisku, který vidíme na úrovni 15,6 mld. CZK. Nemyslíme si, že cca 10% pokles zisku vs. 1Q2011 by měl sám o sobě ohrožovat cíl ČEZ letos zvýšit celoroční zisk o 1% (předpokládáme y/y silnější výsledky v 2Q a především v 3Q), nicméně investoři by se v tomto smyslu měli mimo jiné soustředit na novinky ohledně situace v Albánii. Pro akcie ČEZ však je nyní ještě nepříjemnější jiná věc a to pokračující pokles cen silové elektřiny na trzích. Aktuální ceny jsou pod 50 EUR/MWh, což jsou hodnoty, které ČEZu velmi komplikují snahy o oživení růstu zisku pro příští roky.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 nenes 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