

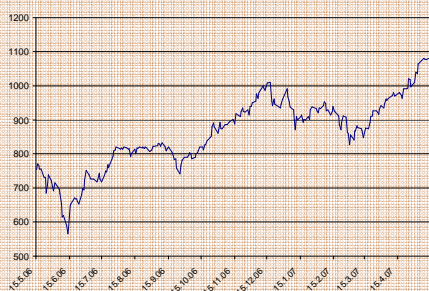
ČEZ, a.s.

Predikce výsledků za 1q2007

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

14.5.2007

Datum	14.5.2007
Aktuální kurs	1069 Kč
Vydaných akcií	592,2 mil. ks
Tržní kapitalizace	631,5 mld. Kč
Free float	204,6 mld. Kč
52 týdenní max.	1095 Kč
52 týdenní min.	516 Kč
Beta	1,31
Váha v indexu PX	27,8%



AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA	
MF ČR	67,6%
Free float	32,4%

ČEZ, a.s. zveřejní své konsolidované výsledky za první čtvrtletí 2007 dne 17. května 2007 v 9:30 hodin.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Mil. Kč	1q2007e	1q2006	y/y
Tržby	48 015	41 547	15,6%
COGS	24 695	21 149	16,8%
EBITDA	23 320	20 398	14,3%
EBITDA marže	48,6%	49,1%	-1,1%
Amortizace	5 730	5 582	2,7%
EBIT	17 590	14 816	18,7%
EBIT marže	36,6%	35,7%	2,7%
EBT	16 745	13 707	22,2%
daň	3 995	3 336	19,8%
Čistý zisk	12 750	10 371	22,9%

Zdroje: CYRRUS, a. s., ČEZ, a.s.

Hospodaření ČEZ a.s. v první letošním kvartále, to je především neutuchající hlad po elektřině ve středoevropském regionu, vliv akvizic elektráren v Polsku a Bulharsku (konsolidované od 4q2006) a pochopitelně to nejdůležitější – růst cen elektřiny, které na velkoobchodní bázi pro letošní rok v ČR vzrostly o 16,9%. To vše by se mělo podle našich odhadů projevit více než 15% meziročním nárůstem tržeb a téměř 23% zvýšením čistého zisku. Vyšší dynamika růstu ve spodní části výsledovky je přitom důsledkem pokračujícího zvyšování efektivity (zvláště v zahraničních aktivitách ČEZu) a také očekávaného poklesu efektivní daňové sazby.

Nevidaně teplé počasí na začátku roku sice nepochybně ubralo ČEZu na tržbách „nějaké drobné“ (zvláště u tržeb z prodeje tepla), dle našeho názoru však byl dopad nadprůměrných teplot jen okrajový. Daleko významnější je z našeho pohledu skutečnost, že všechny pro ČEZ důležité ekonomiky (ČR, Slovensko, Německo, Bulharsko...) nepolevují ve svém růstu, což spolu s nárůstem cen elektřiny na domácím trhu zajišťuje solidní organický růst tržeb. Meziroční srovnání je i tentokrát ovlivněno nedávnými akvizicemi ČEZu. Konkrétně se jedná o dvě polské elektrárny Elektrociepłownia Chorzów ELCHO a Elektrownia Skawina S.A. a obdobné zařízení v Bulharsku (Varna). Tyto elektrárny, o jejichž nákupu se shodou okolností rozhodlo v první kvartále loňského roku, přidaly 2,1 GW instalovaného výkonu a k tržbám skupiny ČEZ za 1q2007 podle našich odhadů přispěly 2 mld. Kč. Celkově tedy predikujeme meziroční nárůst tržeb o 15,6% na 48 mld. Kč s tím, že bez vlivu zmíněných zahraničních akvizic by tržby vzrostly na 46 mld. Kč, což představuje nárůst o 10,7% y/y.

Z hlediska nákladů předpokládáme určitou akceleraci nákladů na palivo a energie (+16,8% y/y), na druhou stranu celkově očekáváme na provozní úrovni další zlepšení efektivity a to i přes očekávaný růst osobních nákladů související jak s růstem počtu zaměstnanců, tak i se zvyšováním mezd. Především u zahraničních aktiv existuje stále ještě zajímavý prostor pro snižování nákladů, což se pravděpodobně projevilo již v prvních letošních měsících a celkově tak očekáváme nárůst EBIT marže z 35,7% na 36,6%. Provozní zisk samotný by měl vzrůst o 18,7% na 17,6 mld. Kč. Přispět by k tomu mělo i větší využívání levnějších uhelných elektráren, které se nabízí díky velmi nízkým cenám emisních povolenek a které koneckonců samotný management firmy nedávno naznačil.

Na úrovni EBITDA se zřejmě dočkáme nižšího meziročního nárůstu (predikujeme +14,3% y/y na 23,3 mld. Kč) kvůli jen mírně rostoucím odpisům (+3% y/y). EBITDA marže tak zřejmě poklesne o půl procentního bodu na 48,6%. Otázkou je tradičně bilance obchodu s emisními povolenkami. Je jasné, že zisk 615 mil. Kč, který ČEZ vykázal v první čtvrtletí loňského roku, se letos opakovat nebude. Podle našeho názoru bude poměrně blízko nule a jeho dopad do hospodaření tak bude tentokrát zanedbatelný.

Zisk před zdaněním očekáváme ve výši 16,7 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst 22%. Efektivní daňová sazba podle našeho názoru mírně poklesla na 23,9% (před rokem 24,3%), což vyústí v nárůst čistého zisku na hodnotu 12,75 mld. Kč (+23% y/y).

TRŽNÍ KONSENSUS

Mil. Kč	Odhad CYRRUS	Odhad trhu
Tržby	48 015	46 610
EBITDA	23 320	22 610
EBIT	17 590	16 870
Čistý zisk	12 750	12 200

Zdroje: CYRRUS, a. s., Reuters.

Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + banky	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz

Trading & Sales

Michal Oplt	Brno	opt@cyrrus.cz
Petr Bánovský	Brno	banovsky@cyrrus.cz
Eduard Tesař	Brno	tesar@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz
Marek Šperlich	Praha	sperlich@cyrrus.cz
Marie Kolovratová	Praha	kolovratova@cyrrus.cz

Portfolio management

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz

Corporate finance

Tomáš Kunčický		kuncicky@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. („BCPP“) a 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 není tvůrcem trhu na žádné emisi, nicméně nevyklučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. 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 uzavřeno 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 výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.