

ČEZ, a.s.
CZE

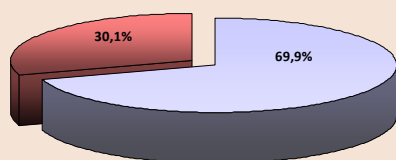
Predikce hospodářských výsledků za 1H2009
10.8.2009

Aktuální doporučení: KOUPIIT
Aktuální cílová cena: 980 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



Ministerstvo financí ČR Free Float

Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni: 10.8.2009
Cena akcie: 980 CZK
Počet vydaných akcií: 538 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 527 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 20,4 mld.
52-week max: 1 290 CZK
52-week min: 558 CZK
Průměrný denní objem: 1,1 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 pololetí roku 2009 ve čtvrtek 13. srpna 2009 před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ČEZ ZA 1H2009

Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za první pololetí letošního roku by měly být velmi silné díky výbornému provoznímu výsledku v 1Q2009 a pozitivní očekávané bilanci finančního výsledku za 2Q2009. Shrnutí v kostce: meziroční srovnání výsledků, tedy očekávaný růst čistého zisku o 18,5% je důsledkem především vysokým realizovaných prodejních cen elektrické energie díky předprodejům z loňského roku, efektivní kontrole nákladů a ziskům ve finanční části výsledovky (přecenění akcií MOL, posílení Kč). Naopak jen mírně negativní je vliv klesající spotřeby elektřiny související s ekonomickou recesí v Evropě, především díky tomu, že ČEZ jako jeden z neefektivnějších producentů elektřiny v regionu je schopen svoji na domácím trhu neprodanou elektřinu bez větších obtíží prodat v zahraničí.

Predikce hospodářských výsledků ČEZ za 1H2009

(mil. CZK)	1H2009e	1H2008	y/y	2Q2009e	2Q2008	y/y
Tržby	96 975	90 421	7,2%	43 672	41 816	4,4%
EBITDA	53 143	48 553	9,5%	22 916	21 468	6,7%
Provozní zisk	42 236	37 747	11,9%	17 439	16 187	7,7%
Zisk před zdaněním	42 777	36 767	16,3%	18 797	16 924	11,1%
Čistý zisk	34 464	28 958	19,0%	15 079	13 232	14,0%
Čistý zisk po minoritách	33 868	28 583	18,5%	14 777	13 068	13,1%

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Je to již ohraná, ale stále platná a důležitá písnička: hlavním faktorem ovlivňujícím hospodářské výsledky ČEZ je meziroční značný nárůst velkoobchodní ceny elektřiny. Její velkou část ČEZ prodal za ještě vysoké ceny prvního pololetí 2008, což se projevilo v očekávaném cca 15% meziročním nárůstu realizovaných cen. Navíc i díky tomu, že ČEZ je schopen vyrobenou a neprodanou elektřinu na českém trhu vyvézt do zahraničí, je třeba počítat se silnými hospodářskými výsledky divize Výroba a obchod.

Ty budou mírně kalit horší výsledky v segmentu Distribuce a prodej, kde bude zřejmě ekonomická recese vidět výrazněji než tomu bylo v prvním čtvrtletí. Stačí se podívat na data o vývoji spotřeby elektrické energie v ČR od začátku roku: v 1Q2009 klesla spotřeba meziročně o 3,4% (0,6 TWh), ve druhém čtvrtletí by měl být propad (zatím nejsou k dispozici data za červen) výrazně vyšší (očekáváme -10,8% y/y na 12,8 TWh). S tím by částečně měl souviset i vývoj hospodaření Severočeských dolů, kde lze očekávat další pokles prodeje externím zákazníkům a absenci pozitivního vlivu vyšších odběrů ČEZu, jak tomu bylo v prvním čtvrtletí. Pokles distribuovaného množství elektřiny by se měl týkat také distribučních společností v Bulharsku a Rumunsku. Celkově očekáváme, že ČEZ za druhý kvartál dosáhne tržeb 43,7 mld. Kč (+4,4% y/y), za celé první pololetí roku potom 97,0 mld. Kč (+7,2% y/y).

Provozní náklady by tentokrát neměly překvapit žádnou mimořádnou položkou. Kromě plánovaných nebo již dříve oznámených odstávek JE Dukovany a uhelných elektráren Tušimice a Dětmárovice by struktura výroby elektřiny v druhém kvartále neměla překvapit, provozní marže by měly zůstat blízko úrovním resp. mírně nad úrovněmi z 2Q2008 (očekáváme EBITDA marži v 2Q2009 52,5% resp. EBIT marži 39,9%). Za celé první pololetí očekáváme EBITDA marži 54,8% (vs. 53,7% před rokem) a EBIT marži 43,6% vs. 41,7% v 1H2008.

Poměrně podstatný vliv na vykázaný čistý zisk skupiny ČEZ tentokrát bude mít podprovozní (finanční) část výsledovky. Ta v prvním čtvrtletí přinesla čistou ztrátu ve výši 0,8 mld. Kč, pro druhé čtvrtletí však počítáme s výraznou změnou a naopak pozitivní bilancí. Hlavními důvody by mělo být pozitivní přecenění akcií v maďarské společnosti MOL, pozitivní vliv silnější české měny na úrokové náklady resp. zisky/ztráty z kurzových rozdílů. Akcie společnosti MOL ve druhém čtvrtletí společně s celým trhem poměrně značně posilovaly (+15% v HUF resp. +24% v CZK, 2Q2009/1Q2009), což by se mělo projevit pozitivním přeceněním v portfoliu ČEZ. Také česká měna vůči euru (v němž je denominována většina dluhu ČEZ v zahraničních měnách) výrazně posílila, konkrétně mezikvartálně z 27,5 Kč na 26,0 Kč. Celkově proto očekáváme, že finanční část výsledovky skončila v druhém kvartále pozitivním výsledkem 1,3 mld. Kč, což za celé první pololetí znamená posílení o 0,5 mld. Kč.

Zisk před zdaněním za 1H2009 by v takovém případě meziročně vzrostl o 16,3% na 42,8 mld. Kč. Předpokládáme, že efektivní sazba daně zůstane přibližně na stejné úrovni jako v prvním čtvrtletí (tehdy 19,2%, nyní očekáváme 19,4%), což by vyústilo v čistý zisk 34,5 mld. Kč (meziročně +19%). Po odečtení podílů připadajících na minoritní akcionáře by čistý zisk ČEZ měl dosáhnout 33,9 mld. Kč, což je o 18,5% více než ve stejném období loňského roku. Trailing EPS (čistý zisk na akcii za poslední čtyři čtvrtletí) by tak dosáhl 96,3 Kč/akcii (P/E 10,2x).

První pololetí tedy s velkou pravděpodobností dopadne z hlediska hospodaření ČEZ velmi dobře. Druhá část roku bude nepochybně slabší, což bude vyplývat z několika faktorů:

- a) sezónní vlivy s typicky silnějším prvním pololetím;
- b) očekávaná slabá poptávka po elektřině v 3Q2009 díky přetrvávající recesi a průměrným letním teplotám;
- c) očekávané vytvoření rezervy na emisní povolenky ve 4Q2009;
- d) nepravděpodobné pokračující pozitivní přecenění akcií MOL, naopak riziko negativního přecenění v 2H2009.

I přesto, že očekáváme slabší druhé pololetí, vidíme solidní prostor pro možné zvýšení aktuálně platné guidance ČEZu pro letošní rok (čistý zisk 50,2 mld. Kč, EBITDA 90,3 mld. Kč). Otázkou zůstává, zda se ČEZ ke zvýšení guidance odhodlá ve světle nejistoty především ve vývoji spotřeby a cen energií a vývoje na finančních trzích. Každopádně akcie by měly reagovat především na signály o dalším vývoji hospodaření ve zbytku letošního roku spíše než na případné silné hospodářské výsledky za první pololetí 2009.

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