

Predikce výsledků za 2Q2010

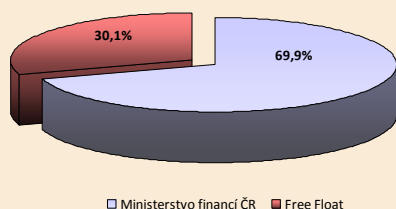
ČEZ, a.s.
CZE
Predikce hospodářských výsledků za 2Q2010
5.8.2010

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 1 002 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



Ministerstvo financí ČR Free Float

Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	5.8.2010
Cena akcie:	876 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	472 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	19,0 mld.
52-week max:	1 009 CZK
52-week min:	832 CZK
Průměrný denní objem:	650 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

Společnost ČEZ zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí 2010 v úterý 10. srpna 2010 před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ ČEZ ZA 2Q2010

Podobně jako v prvním kvartále i tentokrát očekáváme meziroční pokles čistého zisku ČEZ a podobné by měly být i příčiny tohoto vývoje – tedy především meziroční pokles ceny prodané elektřiny. Očekáváme nicméně meziroční nárůst tržeb, který se ovšem nepřetaví do zisku hlavně proto, že na tržbách budou mít vyšší podíl segmenty s typicky výrazně nižšími maržemi než je tomu u segmentu výroby, který je pod tlakem právě kvůli výše zmíněným nižším prodejním cenám elektřiny.

Predikce hospodářských výsledků ČEZ za 2Q2010

(mil. CZK)	2Q2010e		y/y	Tržní konsensus
	CYRRUS	2Q2009		
Tržby	44 105	41 663	5,9%	44 105
EBITDA	20 748	21 600	-3,9%	20 395
Provozní zisk	14 856	16 059	-7,5%	14 529
Zisk před zdaněním	14 476	15 965	-9,3%	13 950
Čistý zisk	11 581	12 615	-8,2%	11 198
Čistý zisk pro akcionáře	11 523	12 550	-8,2%	11 202
		1H2010e		Tržní konsensus
		CYRRUS	1H2009	
Tržby	97 991	95 615	2,5%	97 991
EBITDA	48 079	51 827	-7,2%	47 726
Provozní zisk	36 547	40 856	-10,5%	36 220
Zisk před zdaněním	35 939	39 945	-10,0%	35 413
Čistý zisk	29 043	32 000	-9,2%	28 660
Čistý zisk pro akcionáře	28 978	31 641	-8,4%	28 657

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s., konsensus dle ČEZ (18 analytiků)

Tržby

- Tržby by měly být nejsvětlejším bodem hospodářských výsledků ČEZ za druhý kvartál 2010. Očekáváme jejich meziroční nárůst o cca 6% na 44,1 mld. CZK (náš odhad je zároveň mediánem tržního konsensu). Poměrně výrazný pokles výnosů segmentu výroba a obchod kvůli nižším cenám elektřiny na velkoobchodním trhu bude více než kompenzován vyššími tržbami segmentu distribuce a prodej a také konsolidací nových aktiv, především albánské distribuční společnosti OSSh.
- Druhý kvartál byl poměrně pozitivní z hlediska spotřeby elektrické energie v ČR. Poměrně chladné jarní počasí spolu s mírným oživením ekonomiky vedlo k meziročnímu nárůstu spotřeby elektřiny v ČR o cca 7,5% (odhad CYRRUS, a.s., zatím nejsou k dispozici data za červen, za duben a květen činil nárůst +9% y/y). Pozitivně budou na výnosy segmentu distribuce a prodej působit také vyšší tarify související s rezervovanými kapacitami a povinnými výkupy z OZE (ovšem postupně kompenzovány zvýšenými náklady), výše zmíněná konsolidace OSSh a poměrně úspěšný vstup ČEZ na trh s prodejem zemního plynu.

Provozní náklady a ziskovost

- Jak vyplývá z naší predikce, očekáváme poměrně signifikantní y/y pokles ziskových marží ČEZ. Ten bude způsobený především změnou struktury provozního zisku směrem k posílení segmentu distribuce a prodej na úkor výroby a obchodu (první jmenovaný segment přitom dosahuje jen cca třetinové EBITDA marže ve srovnání s výrobním segmentem). Navíc například konsolidace albánské OSSh s sebou nese další negativní dopad do marží kvůli zatím poměrně slabé výkonnosti této distribuční společnosti.
- Očekáváme, že EBITDA marže ve 2Q klesla z 51,8% na 47%, za celé první pololetí potom z 54,2% na 49,1%. V 1Q ČEZ vykázal nižší než očekávané odpisy (5,6 mld. CZK), pro 2Q očekáváme jejich nárůst k hranici 5,8 mld. CZK. EBIT marži potom předpokládáme 33,7% (38,5% v 2Q2009).

Finanční výsledek a čistý zisk

- Finanční výsledek očekáváme i tentokrát, podobně jako v 1Q2010, poměrně příznivý. Meziročně vyšší úrokové náklady budou kompenzovány nižšími kurzovými ztrátami a příspěvkem aktiv konsolidovaných ekvivalenční metodou. Předpokládáme celkový negativní finanční výsledek ve výši cca 400 mil. CZK, který by měl vést k zisku před zdaněním 14,5 mld. CZK (-9,3% y/y).
- Při předpokládané efektivní míře korporátní daně ve výši cca 20% by měl čistý zisk za druhý kvartál dosáhnout 11,6 mld. CZK, po odpočtu nekontrolních podílů 11,5 mld. CZK, meziročně o 8,2% méně. Za celé první pololetí by tak ČEZ dosáhl zisku 29,0 mld. CZK, tj. cca 62% celoroční guidance. Tento poměr odpovídá minulým letům (např. v roce 2009 činil podíl 1H na celoročním zisku 61,5%).

Celkové zhodnocení

- ČEZ podle našeho názoru potvrdí, že je na cestě ke splnění FY2010 guidance. Největším rizikem jsou dodatečné náklady spojené s letošním boomem solárních elektráren, které ČEZ odhaduje na cca 1,6 mld. CZK. Na druhou stranu tento negativní vliv bude podle našeho názoru kompenzován solidními výnosy nově konsolidovaných společností a příznivým vývojem kurzu akcií MOL. Nepředpokládáme zvýšení guidance pro rok 2010, ale v současné době oznámené cíle by měly zůstat v platnosti, minimálně na úrovni čistého zisku (u EBITDA se zatím jeví být celoroční cíl 88,7 mld. CZK o něco větší výzvou).
- Vzhledem k tomu, že se očekává další meziroční pokles zisku a riziko nesplnění guidance ČEZ se ve srovnání s předchozími lety pohybuje spíše na negativní straně, nevidíme příliš vysokou šanci, že by výsledky mohly výrazněji oživit (v současné době poměrně nízký) zájem investorů o akcie ČEZ.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, 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
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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