

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 16. srpna 2011 před otevřením trhu

(mil. CZK)	2Q2011e	Tržní konsensus	2Q2010	y/y	1H2011e	Tržní konsensus	1H2010	y/y
Výnosy	46 177	46 008	44 797	3,1%	100 063	102 813	98 683	1,4%
EBITDA	18 285	18 471	19 856	-7,9%	45 616	45 069	47 187	-3,3%
Provozní zisk	12 136	12 302	14 065	-13,7%	33 827	32 830	35 756	-5,4%
Zisk před zdaněním	9 866	10 887	13 292	-25,8%	31 329	31 937	34 755	-9,9%
Čistý zisk	8 189	8 561	11 247	-27,2%	25 651	25 766	28 709	-10,7%
Čistý zisk pro akcionáře	8 199	8 545	11 204	-26,8%	25 654	25 780	28 659	-10,5%
EPS	15,2	15,9	20,8	-26,8%	47,7	47,9	53,3	-10,5%

\*tržní konsensus dle průzkumu ČEZ

Zdroj: ČEZ, CYRRUS

**Platné investiční doporučení: Akumulovat**  
**Cílová cena: 970 CZK**

Vývoj akcií ČEZ (v CZK/akcii)



#### Základní informace o akciích ČEZ

Data ke dni:	10.8.2011
Cena akcie:	788 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	424 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	17,6 mld.
52-week max:	967 CZK
52-week min:	730 CZK
Průměrný denní objem:	590 mil. CZK

#### Sídlo firmy:

Duhová 2/1444  
 140 53 Praha 4  
 Česká republika

**Web:** [www.cez.cz](http://www.cez.cz)

ISIN: CZ0005112300  
 WKN: 887832  
 Bloomberg: CEZ CP  
 Reuters: CEZPsp.PR

- Očekáváme poměrně slabé výsledky hospodaření společnosti ČEZ za druhý kvartál 2011. Meziroční pokles zisku o téměř 27% by měl být důsledkem jak nižších provozních marží, tak i očekávaného negativního dopadu finanční části výsledovky na čistý zisk. Právě tato část P&L bude zřejmě klíčová pro to, zda ČEZ dokáže naplnit či dokonce překonat naše resp. tržní očekávání, protože mantinely možného finančního výsledku jsou tentokrát ještě širší než jindy. Stěžejní položkou bude dopad přecenění opcí MOL, který byl v 1Q silně pozitivní (+1,6 mld. CZK před zdaněním), ve druhém kvartále se nicméně situace diametrálně změnila (akcie MOL klesly během kvartálu o cca 13%) a my očekáváme, že ČEZ zaúčtuje cca 1,0 mld. CZK ztrátu z přecenění opcí MOL. Zároveň však poznamenáváme, že ztráta může být teoreticky až cca 2 mld. CZK (ale také nižší).
- Na úrovni výnosů očekáváme mírný, cca 3% y/y růst. Nižší prodejní ceny elektřiny by měly být kompenzovány vyšší produkcí elektřiny (ČEZ zřejmě využil vyšších cen elektřiny a situace v Německu ke zvýšení využití uhelných elektráren), lepšími výnosy v segmentech distribuce i těžby uhlí. Provozní náklady nicméně zřejmě porostou rychleji než výnosy, jinými slovy očekáváme nižší EBIT resp. EBITDA marže v y/y i q/q srovnání (EBITDA marže těsně pod 40% vs. 44,3% v 2Q2010). Predikujeme přitom především meziroční relativně silný nárůst nákladů na palivo a nákup energií a naopak nižší pozitivní vliv transakcí s emisními povolenkami.
- Na finanční úrovni výsledovky bude kromě výše zmíněných opcí MOL důležité počítat také s negativním dopadem daně z emisních povolenek. Ta ubrala na zisku před zdaněním v 1Q2011 1,1 mld. CZK, pro 2Q počítáme s mírně nižším dopadem (-0,8 mld. CZK) vzhledem k sezónnosti. Zisk před zdaněním pak očekáváme ve 2Q2011 ve výši 9,87 mld. CZK, což znamená 25,8% y/y pokles. Na rozdíl od trhu očekáváme i ve 2Q (podobně jako v 1Q) negativní hospodářský výsledek připadající minoritním akcionářům, při očekávané 17% efektivní daňové sazbě by tak čistý zisk pro akcionáře ČEZ měl dosáhnout 8,2 mld. CZK.
- Neočekáváme změnu guidance, ta případně zřejmě přijde až při výsledcích za 3Q2011. Kromě případných dalších podrobností k případům vyšetřování Evropskou komisí a výměny aktiv s EPH neočekáváme významnější kurzotvorné informace.

**Analytické oddělení:**

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

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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**  
Vevří 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