

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q2011

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz
+420 538 705 743

(mil. CZK)	2Q2011	2Q2011e CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2010	y/y	1H2011	1H2011e CYRRUS	Tržní konsensus	1H2010	y/y
Výnosy	46 749	46 177	46 008	44 797	4,4%	103 554	102 982	102 813	98 683	4,9%
EBITDA	17 293	18 285	18 471	19 856	-12,9%	44 109	45 616	45 069	47 187	-6,5%
Provozní zisk	11 140	12 136	12 302	14 065	-20,8%	31 668	33 827	32 830	35 756	-11,4%
Zisk před zdaněním	8 452	9 866	10 887	13 292	-36,4%	29 502	31 329	31 937	34 755	-15,1%
Čistý zisk	6 724	8 189	8 561	11 247	-40,2%	23 929	25 651	25 766	28 709	-16,6%
Čistý zisk pro akcionáře	6 739	8 199	8 545	11 204	-39,9%	23 974	25 654	25 780	28 659	-16,3%
EPS	12,6	15,2	15,9	20,8	-39,5%	44,9	47,7	47,9	53,3	-15,7%

*tržní konsensus dle průzkumu ČEZ

Zdroj: ČEZ, CYRRUS

Platné investiční doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 970 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	16.8.2011
Cena akcie:	753 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	405 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	16,7 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

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

- Již podruhé v krátkém období měl ČEZ potíže se zveřejňováním svých kvartálních výsledků. Tentokrát byl na vině nedostatečně zabezpečený interní publikační systém, do nějž se dostali novináři agentury Reuters a čísla určená k publikaci dnes ráno tak na trh prosákla již včera odpoledne. Tato nepříjemnost však není jedinou: i samotná čísla přinášejí o něco horší obrázek o hospodaření ČEZu v druhém čtvrtletí, než jsme očekávali my i trh. Čistý zisk společnosti dosáhl pouze 6,7 mld. CZK, což je téměř 40% meziroční pokles a hodnota, která zřejmě definitivně pohřbila naděje na výrazné překonání celoroční guidance společnosti. Nic na tom nemění ani fakt, že tato guidance byla při příležitosti zveřejnění výsledků kosmeticky zvýšena o 0,5 mld. CZK (tj. o necelou 1 CZK/akcii) na 40,6 mld. CZK.
- Když jsme u guidance, na provozní úrovni (EBITDA a EBIT) se zatím cíle pro letošní rok nemění a podle našeho názoru bude mít ČEZ i tak dost práce s tím, aby na současné cíle dosáhl. Pro srovnání, v loňském prvním pololetí tvořil zisk EBITDA 52,9% celoročního údaje, v předchozích letech ještě více (57% resp. 55%). EBITDA za 1H2011 oproti tomu představuje „jen“ 51,8% celoroční guidance. Náš model ukazuje, že splnění cíle je stále ještě reálné, ale zároveň nebude jednoduché. Zvýšení cílů EBITDA a EBIT proto po 3Q již neočekáváme.
- Tomu napovídá i skutečnost, že ČEZ snížil očekávanou výrobu elektřiny, což zvláště u jaderných elektráren (snížení z 29,3 TWh očekávaných po 1Q na 28,5 TWh očekávaných nyní, důvodem prodloužení odstávek v JE Temelín) znamená negativní dopad do ziskových marží. Segment výroby je nyní bezesporu nejvíce problematickou částí hospodaření ČEZ, i když stále generuje jasnou většinu zisku.
- Naše celkové hodnocení výsledků ČEZ za 2Q2011 tak vyznívá mírně negativně, především v tom smyslu, že ČEZ zřejmě nebude schopen ani ve druhé části letošního roku více využít příznivých podmínek na trhu po „jaderných událostech“ v sousedním Německu na jaře. I přesto si myslíme, že aktuální ocenění ČEZ nepostrádá svoji atraktivitu a negativní informace jsou podle nás v současné tržní ceně akcií ČEZ již velmi robustně reflektovány.

Analytické oddělení:

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

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 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