



3. srpna 2012

Predikce výsledků hospodaření za 2Q/1H 2012

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 10. srpna 2012 před otevřením trhu

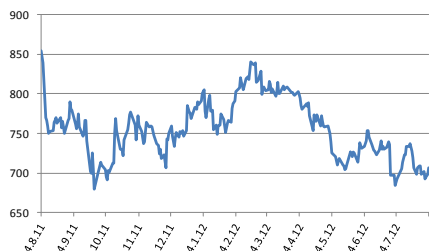
(mil. CZK)	2Q2012e	Tržní konsensus*	2Q2011	y/y	1H2012e	Tržní konsensus*	1H2011	y/y
Výnosy	49 259	49 863	46 749	5,4%	110 052	110 656	103 554	6,3%
EBITDA	18 369	18 235	17 269	6,4%	44 683	44 549	43 891	1,8%
Provozní zisk	11 725	11 653	11 140	5,2%	31 557	31 485	31 668	-0,4%
Zisk před zdaněním	9 305	10 068	8 452	10,1%	27 314	28 077	29 502	-7,4%
Čistý zisk	7 577	8 039	6 739	12,4%	22 400	22 862	23 974	-6,6%
Čistý zisk na akcii (EPS)	14,2	NA	12,6	12,4%	41,9	NA	44,9	-6,6%

*Tržní konsensus dle průzkumu ČEZ.

Zdroj: ČEZ, CYRRUS

Platné investiční doporučení: V revizi
Cílová cena: V revizi

Vývoj akcií ČEZ (CZK/akcii)



Základní informace o akciích ČEZ

Data ke dni:	3.8.2012
Cena akcie:	707 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	379 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	15,0 mld.
52-week max:	870 CZK
52-week min:	662 CZK
Průměrný denní objem:	350 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 by měla podle naší projekce ve 2Q2012 meziročně zvýšit čistý zisk o více než 12% na 7,6 mld. CZK, což by zároveň znamenalo snížení meziročního poklesu za první pololetí na 6,6% vs. meziroční pokles zisku v prvním kvartále 14%. Předpokládáme, že pokud realita alespoň dosáhne naší projekce či o něco optimističtějšího tržního konsensu, bude ČEZ na dobré cestě splnit svoji celoroční guidance na úrovni EBITDA, EBIT i čistého zisku.
- ČEZ by, podobně jako v 1Q, měl dosáhnout solidního y/y růstu výnosů – konkrétně očekáváme, že firma vykáže 49,3 mld. CZK (+5,4% y/y) kvartálních tržeb na pozadí meziročně silnější výroby v domácích zdrojích, zapojení nových zdrojů (Rumunsko), mírně vyšších prodejních cen a rostoucích prodejů zemního plynu.
- Na úrovni provozního výsledku očekáváme také solidní, 5% (EBIT) resp. 6% (EBITDA) meziroční růst. Ačkoliv situace v Albánii zatím není podle dostupných zpráv zcela uspokojivě vyřešena, očekáváme nižší negativní vliv zvýšených nákladů na nákup energií a služeb, než tomu bylo v 1Q. Očekáváme dále y/y zvýšení odpisů o 0,5 mld. CZK, což znamená, že EBITDA marže by mohla podle našeho modelu vzrůst na 37,3% z 36,9% v 2Q2011, zatímco EBIT marži predikujeme na stejné úrovni jako před rokem.
- Ve finančním výsledku očekáváme negativní přecenění opcí MOL v objemu přibližně 0,6 mld. CZK, celkově predikujeme negativní bilanci finančního výsledku ve výši 2,4 mld. CZK. To by znamenalo zisk před zdaněním 9,3 mld. CZK a při předpokládané 19% efektivní dani z příjmů a mírně negativním podílu minoritních akcionářů následně čistý zisk výše zmíněných 7,6 mld. CZK (14,9 CZK na akcii).
- Celkově od výsledků neočekáváme žádnou zásadní informaci, která by měla být tím klíčovým katalyzátorem pro akcie ČEZ. V současném stále nepříznivém ekonomickém prostředí (hlavně co se týká nepříznivých cen elektrické energie v CE regionu a dopadů dluhové krize) bude podle nás úspěchem, pokud ČEZ potvrdí celoroční guidance. Pozornost investorů by se měla soustředit na novinky ohledně vývoje v Albánii a případných nových informací o procesu prodeje některé/některých uhelných zdrojů.
- Zároveň dáváme naše dosavadní doporučení „koupit“ a cílovou cenu 970 CZK do revize.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 dosažováno 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