

ČEZ

10. srpna 2012

## Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q/1H 2012

Marek Hatlapatka

Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz

+420 538 705 743

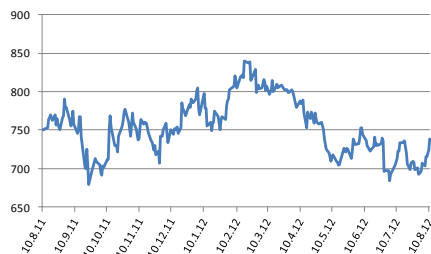
(mil. CZK)	2Q2012	2Q2012e	Tržní			1H2012	1H2012e	Tržní		
			konsensus*	2Q2011	y/y			konsensus*	1H2011	y/y
Výnosy	52 231	49 259	49 823	46 749	11,7%	113 024	110 052	110 616	103 554	9,1%
EBITDA	22 116	18 369	18 175	17 269	28,1%	48 430	44 683	44 489	43 891	10,3%
Provozní zisk	15 608	11 725	11 316	11 140	40,1%	35 440	31 557	31 148	31 668	11,9%
Zisk před zdaněním	15 367	9 305	9 584	8 452	81,8%	33 376	27 314	27 593	29 502	13,1%
Čistý zisk pro akcionáře	12 862	7 577	7 677	6 739	90,9%	27 685	22 400	22 500	23 974	15,5%
Čistý zisk na akcii (EPS)	24,1	14,2	NA	12,6	90,9%	51,8	41,9	NA	44,9	15,5%

\*tržní konsensus dle průzkumu ČEZ

Zdroj: ČEZ, CYRRUS

Platné investiční doporučení: V Revizi  
Cílová cena: V Revizi

Vývoj akcií ČEZ (CZK)



## Základní informace o akciích ČEZ

Data ke dni:	10.8.2012
Cena akcie:	738 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	397 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	15,8 mld.
52-week max:	846 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](http://www.cez.cz)

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

- ČEZ výrazně překonal očekávání trhu na všech úrovních výsledkovky. Pozitivní překvapení se „táhne“ již od provozních výnosů a je přizívováno i nižšími provozními a finančními náklady. Výsledný více než 5 mld. CZK rozdíl na čistém zisku je dílem mnoha položek, z nichž některé lze považovat za skutečně „běžné“ a tedy pozitivní pro valuaci ČEZu, jiné považujeme spíše za mimořádné.
- Je nesporné, že výsledky za 2Q znamenají zvýšení jistoty, že ČEZ dosáhne své celoroční guidance na provozním i čistém zisku. Náš model aktuálně ukazuje na 1-2 mld. CZK naskoku vůči guidance, což dává solidní polštář pro případná rizika týkající se například stále ještě neuzavřených problémů v Albánii, nečekaných odstávek zdrojů atd. Co se týká Albánie, komentář managementu ČEZ je poměrně povzbudivý, když firma neočekává prohlubování dosavadní (2,3 mld. CZK) ztráty ve zbytku roku s určitým prospektem alespoň částečného umazání této ztráty.
- Lepší výsledky ve 2Q byly z části důsledkem vyšší než námi očekávané výroby v domácích zdrojích. Pohled na celoroční výhled ČEZu nám však říká, že druhé pololetí bude daleko méně příznivé: ČEZ očekává výrobu 31,7 TWh vs. 31,5 TWh ve stejném období loňského roku (ve srovnání s 4% nárůstem během 1H2012). Výroba bude utlumena hlavně v uhelných zdrojích (-10% vs. 1H2012), kvůli většímu počtu odstávek a méně příznivým spreadům než tomu bylo v posledních měsících. I z tohoto pohledu vnímáme skutečnost, že ČEZ v 1H2012 dosáhl 55% celoroční guidance na EBITDA, jako dobré, ale nikoliv mimořádně vysoké číslo.
- Z pohledu valuace akcií ČEZ se bohužel nemění to nejdůležitější – situace na trhu s komoditami a potažmo jejich cenami. Nízké aktuální ceny silové elektřiny na trhu v souladu s očekáváním znamenají další snížení průměrné prodejní ceny elektřiny na příští roky: pro roky 2013 a 2014 jsme se dostali ve srovnání se situací po 1Q2012 o dalšího cca půl EUR/MWh níže a vše nasvědčuje tomu, že produkce na příští rok bude zahedgeována na nižší úrovni než letos a zlepšení se zatím nedá očekávat ani v roce 2014.
- Celkově tak výsledky za 2Q/1H 2012 hodnotíme jako lepší než očekávané, rozhodně však nejsou žádným „game changerem“ z hlediska valuace akcií ČEZ. Firma nedala žádné nové informace k jednáním o prodeji elektráren s tím, že případná klíčová rozhodnutí v tomto směru lze očekávat spíše až ke konci roku.

**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
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

**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>
------------------	------	--

**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 nenesे 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