

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 9. listopadu 2011 před otevřením trhu

(mil. CZK)	3Q2011e	Tržní konsensus	3Q2010	y/y	9M2011e	Tržní konsensus	9M2010	y/y
Výnosy	47 744	47 700	45 705	4,5%	151 298	151 254	144 388	4,8%
EBITDA	18 243	18 467	20 009	-8,8%	62 134	62 358	67 174	-7,5%
Provozní zisk	12 094	12 267	14 291	-15,4%	43 762	43 935	50 021	-12,5%
Zisk před zdaněním	8 997	9 402	14 034	-35,9%	38 499	38 904	48 764	-21,0%
Čistý zisk	7 243	7 534	11 524	-37,1%	31 172	31 463	40 213	-22,5%
Čistý zisk pro akcionáře	7 250	7 550	11 467	-36,8%	31 224	31 524	40 108	-22,1%

*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:	2.11.2011
Cena akcie:	755 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	406 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	16,2 mld.
52-week max:	967 CZK
52-week min:	662 CZK
Průměrný denní objem:	580 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

- Při hodnocení výsledků ČEZ za 2Q2011 jsme vyjádřili názor, že ČEZ bude mít co dělat, aby dostal své celoroční guidance. Na tomto názoru jsme za tři poslední měsíce nic nezměnili, delší než plánovaná odstávka JET, oslabující ekonomický růst, y/y stagnující spotřeba elektřiny v 3Q a především výrazný pokles akcií MOL, to jsou faktory, s nimiž se bude ČEZu překonávat celoroční cíl velmi obtížně.
- Paradoxně máme nyní největší pochybnosti o splnění cíle u čistého zisku, tedy u kategorie, jejíž odhad ČEZ během roku zvýšil. Klíčovým faktorem v tomto ohledu bude to, jak významná bude revaluace opcí MOL v portfoliu ČEZ. Akcie maďarské společnosti během 3Q propadly o 35% (v CZK vyjádření), tedy cca trojnásobek poklesu, který byl k vidění v 2Q2011 (kdy ČEZ snížil hodnotu opcí o 0,6 mld. CZK). My v této predikci počítáme se snížením hodnoty opcí o 1 mld. CZK, čímž by se v souhrnu s 2Q umazalo zvýšení hodnoty v 1Q2011 (1,6 mld. CZK). Zároveň ovšem bude podle nás pokles akcií MOL a změna ekonomického prostředí dost možná vyžadovat ještě razantnější přecenění s příslušným negativním vlivem na čistý zisk ČEZ.
- Meziroční nárůst očekáváme pouze u výnosů, které predikujeme o cca 2 mld. CZK vyšší než před rokem. K růstu by měly mj. přispět vyšší distribuční tarify, náběh provozu větrného parku v Rumunsku a solárních elektráren v ČR, vyšší těžba uhlí (SD). Na provozním zisku již nicméně očekáváme meziroční pokles o cca 15% vlivem delší odstávky 2. bloku JET (zapojení v polovině července, plný výkon až v polovině září), vyššího podílu regulovaných aktiv s nižšími maržemi, efektu solární daně, vyšších odpisů atd.
- Podprovozní úroveň P&L by měla tentokrát přinést ztrátu ve výši 3,1 mld. CZK, což významně ovlivní y/y srovnání čistého zisku (v 3Q2010 byly celkové čisté finanční náklady jen 0,3 mld. CZK). Hlavní rozdíl by měl být ve 3 položkách – již výše zmíněném přecenění MOL, vlivem daně z emisních povolenek (-0,9 mld. CZK) a očekávanou FX ztrátou vs. vysoký FX zisk (1,6 mld. CZK) v 3Q2010.
- Při námi očekávaném 9M zisku ve výši 31,2 mld. CZK by ČEZ musel dosáhnout ve 4Q zisku 9,4 mld. CZK, aby dosáhl na celoroční cíl 40,6 mld. CZK (v 4Q2010 byl zisk 9,0 mld. CZK). Reálné to je, pokud pomůže finanční výsledek, rizika vůči guidance nicméně stále vidíme spíše na negativní straně.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Ocelářský a 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 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 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