



5. listopadu 2012

Predikce výsledků hospodaření za 3Q/9M 2012

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

Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 8. listopadu 2012 před otevřením trhu

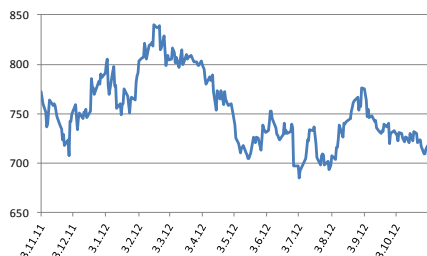
(mil. CZK)	3Q2012e	Tržní konsensus*	3Q2011	y/y	9M2012e	Tržní konsensus*	9M2011	y/y
Výnosy	50 113	50 207	47 008	6,6%	163 137	163 231	150 562	8,4%
EBITDA	18 636	18 125	18 526	0,6%	67 066	66 555	62 417	7,4%
Provozní zisk	11 964	11 542	11 851	1,0%	47 404	46 982	43 519	8,9%
Zisk před zdaněním	10 414	8 250	4 628	125,0%	43 790	41 626	34 130	28,3%
Čistý zisk	8 490	7 956	2 482	242,1%	36 175	35 641	26 456	36,7%
Čistý zisk na akcii (EPS)	15,9	14,8	4,6	247,1%	67,3	66,2	49,5	35,8%

*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:	5.11.2012
Cena akcie:	715 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	385 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	15,2 mld.
52-week max:	846 CZK
52-week min:	685 CZK
Průměrný denní objem:	340 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

- V příštích dvou měsících by investoři měli mít více jasno v tom, jaká bude budoucnost společnosti ČEZ, jak bude firma vypadat v příštích letech. Blížíme se (snad) rozklíčování mimořádně zapleteného příběhu o prodeji uhelných elektráren ČEZ, a také doufejme definitivnímu vyřešení situace v Albánii. V době, kdy jsou ceny silové elektřiny na dlouhodobých minimech a nehodlají se v dohledné době příliš zlepšit, jsou právě výše zmíněné problémy pro investory klíčové.
- Na provozní úrovni předpokládáme sice y/y růst výnosů o téměř 7%, oproti předchozímu kvartálu je však tento nárůst nižší vzhledem k očekávané nižší výrobě elektřiny, zvláště v domácích uhelných zdrojích. Podle naší projekce by tak provozní výnosy měly dosáhnout „jen“ 50 mld. CZK. Meziroční nárůst očekáváme také u provozních nákladů, hlavně v kategorii nákladů na energie a palivo, nižší by naopak měly být personální náklady. Zisk EBITDA předpokládáme velmi blízko úrovni z 3Q2012, konkrétně 18,6 mld. CZK.
- Jak bude vypadat spodní část výsledovky, je pro nás větším otazníkem, především kvůli horké otázce jménem Albánie. Je evidentní, že situace v Albánii je mimořádně vyhocená a logickým výsledkem, který by podle nás trh přivítal, by byl odchod ČEZu z této země. Tento odchod sice může mít další dodatečné negativní finanční důsledky, nicméně ČEZ se zbaví aktiv, která mohou být kdykoliv v budoucnosti potenciálním problémem a zdrojem nečekaných ztrát, podobných té v letošním roce.
- Z pohledu výsledků za 3Q neočekáváme v základním scénáři odpis albánských aktiv, i když jej nelze vyloučit. Naopak počítáme s pozitivním přeceněním opcí MOL (+0,8 mld. CZK). Zisk před zdaněním tak projektujeme ve výši 10,4 mld. USD a čistý zisk pro akcionáře ČEZ 8,5 mld. CZK. Takové výsledky by podle nás znamenaly, že ČEZ je přibližně o 2 mld. CZK nad celoročním plánem zisku. Vzhledem k situaci v Albánii a dalším rizikům je však možné, že firma svoji guidance nezvýší.
- Investorům doporučujeme sledovat především provozní úroveň a její srovnání s tržním konsensem, protože finanční výsledek může být ovlivněn faktory (zvláště týkajícími se Albánie), které někteří analytici do svých projekcí výsledků za 3Q2012 započítali, jiní nikoliv. Proto vidíme v odhadech čistého zisku poměrně velký rozptyl, od 2 mld. CZK až do téměř 11 mld. CZK.

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, CFA	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