

ČEZ

8. listopadu 2012

Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/9M 2012

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

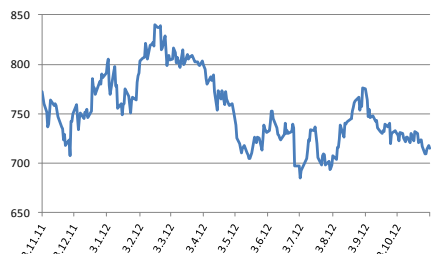
(mil. CZK)	3Q2012	3Q2012e	Tržní konsensus*	3Q2011	y/y	9M2012	9M2012e	Tržní konsensus*	9M2011	y/y
Výnosy	49 450	50 113	50 207	47 008	5,2%	162 474	163 137	163 231	150 562	7,9%
EBITDA	16 263	18 636	18 125	18 526	-12,2%	64 693	67 066	66 555	62 417	3,6%
Provozní zisk	9 278	11 964	11 542	11 851	-21,7%	44 718	47 404	46 982	43 519	2,8%
Zisk před zdaněním	7 815	10 414	8 250	4 628	68,9%	41 191	43 790	41 626	34 130	20,7%
Čistý zisk pro akcionáře	6 614	8 490	7 956	2 482	166,5%	34 299	36 175	35 641	26 456	29,6%
Čistý zisk na akcii (EPS)	12,4	15,9	14,8	4,6	169,7%	64,2	67,3	66,2	49,5	29,6%

*tržní konsensus dle průzkumu ČEZ

Zdroj: ČEZ, CYRRUS

Platné investiční doporučení: V Revizi
Cílová cena: V Revizi

Vývoj akcií ČEZ (CZK)



Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	8.11.2012
Cena akcie:	713 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	384 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

- Čísla oznámená za 3Q2012 jsou výrazně slabší, než očekával trh i než byla naše projekce. Na provozních výnosech rozdíl oproti předpokladům velký není – tržby byly jen o cca 0,6 mld. CZK nižší, především kvůli ještě o něco většímu snížení produkce v uhelných zdrojích oproti původním plánům. Výnosy z prodeje elektřiny tak meziročně prakticky stagnovaly, k celkovému 5,2% nárůstu provozních výnosů pomohly tržby z prodeje zemního plynu a dalších komodit.
- Na úrovni provozního zisku je již více než dvoumiliardová „díra“, z velké části způsobená pokračujícím nepříznivým vývojem v Albánii. Ztrátu jsme sice očekávali, ale cca poloviční než reportovaných 1,5 mld. CZK. Spolu s o 0,6 mld. CZK nižšími výnosy, vyššími odpisy a vyššími ostatními provozními náklady se tak rozdíl oproti naší projekci navýšil na více než 2 mld. CZK.
- Finanční výsledek byl již v souladu s naším očekáváním, pozitivně se v něm projevilo v souladu s očekáváním přecenění opcí MOL (+0,4 mld. CZK), meziročně poklesly FX ztráty a také čisté úrokové náklady. Zisk před zdaněním tak dosáhl 7,8 mld. CZK, meziročně sice o 69% více, ale výrazně pod naší projekci. Čistý zisk pro akcionáře ve výši 6,6 mld. CZK znamená, že ve 4Q by ČEZ měl vykázat čistý zisk alespoň 5,7 mld. CZK, aby dosáhl na sníženou projekci celoročního zisku.
- Tato snížená projekce se týká nejen čistého zisku (z 41,0 na 40,0 mld. CZK), ale také EBITDA (85,0 mld. CZK vs. 87,9 mld. dříve) a EBIT (57,6 mld. CZK vs. 60,4 mld. CZK dříve). Bez předpokládané celoroční ztráty v Albánii 4 mld. CZK na EBITDA by ČEZ původní guidance bez potíží splnil – snížený výhled ve světle očekávaného brzkého vyřešení situace v Albánii (očekáváme dohodu o odchodu ze země) tak nebereme tragicky.
- Více nás trápí to, že výhledy zůstávají stále dost nepříznivé. Průměrná realizovaná cena prodané elektřiny stále klesá, ČEZ má na příští rok prodáno 84% elektřiny za cenu o cca 3% nižší než letos a polovinu elektřiny na rok 2014 za cenu ještě nižší. Aby se vyhnul dalšímu poklesu průměrné prodejní ceny v roce 2014, musel by druhou polovinu elektřiny prodat za alespoň 52-53 EUR/MWh, což v současných podmínkách nebude jednoduché.
- Další informace přineseme po konferenčním hovoru, který začíná v 16:00. Výsledky ČEZ hodnotíme jako negativní a tržní reakci považujeme za adekvátní.

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