

ČEZ

22. února 2012

Predikce výsledků hospodaření za 4Q/FY 2011

Marek Hatlapatka

Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz

+420 538 705 743

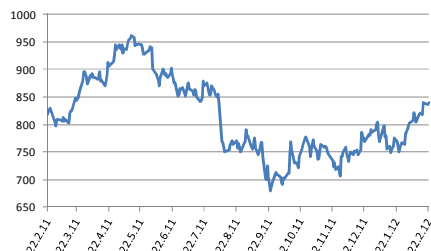
Očekávaný datum a čas oznámení výsledků: 28. února 2012 před otevřením trhu

(mil. CZK)	4Q2011e	Tržní konsensus	4Q2010	y/y	FY2011e	Tržní konsensus	FY2010	y/y
Výnosy	57 211	NA	54 460	5,1%	207 773	NA	198 848	4,5%
EBITDA	23 032	NA	22 066	4,4%	85 449	NA	89 089	-4,1%
Provozní zisk	15 971	NA	15 202	5,1%	59 490	NA	65 057	-8,6%
Zisk před zdaněním	16 576	NA	10 351	60,1%	50 706	NA	58 949	-14,0%
Čistý zisk	13 544	NA	7 235	87,2%	40 000	NA	47 232	-15,3%
Čistý zisk na akcii (EPS)	25,4	NA	13,6	87,2%	75,0	NA	88,5	-15,3%

Zdroj: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT
Cílová cena: 970 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	22.2.2012
Cena akcie:	838 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	450 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	18,0 mld.
52-week max:	967 CZK
52-week min:	662 CZK
Průměrný denní objem:	540 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

- Splní nebo nesplní? Toť nejsledovanější (nikoliv nejdůležitější) otázka nadcházejících výsledků ČEZ za 4Q2011 a tedy i celý rok 2011. Řeč je pochopitelně o guidance managementu společnosti, který i po zklamání ve výsledcích za 3Q2011 trvá na tom, že cíl dosáhnout za celý rok 2011 čistého zisku 40,6 mld. CZK splní. Trh o tom zcela přesvědčený není, protože to znamená, že by ČEZ musel v samotném 4Q dosáhnout čistého zisku přes 14 mld. CZK, což se firmě nikdy předtím (a to ani v mnohem lepších časech) nepodařilo.
- Ani náš model není výjimkou a na „požadovanou“ úroveň, i při relativně optimisticky nastavených parametrech, nedosahuje. 4Q byl v případě ČEZ tradičně slabší, nicméně management avizoval, že některé negativní položky, tradičně snižující zisk za 4Q (např. vytvoření rezervy na emisní povolenky v obvyklé výši 1-2 mld. CZK), tentokrát účtovány nebudou. I tak je nicméně cesta k 14 mld. CZK zisku složitá.
- Očekáváme poměrně solidní výnosy (57,2 mld. CZK) i přes nepříznivé počasí v závěru roku. Spotřeba elektřiny kvůli vysokým teplotám dosáhla v prosinci jen 5,27 TWh, což je 8,8% y/y propad a za celý 4Q se kvůli tomu spotřeba v ČR propadla na 15,5 TWh – horší byl v posledních letech již jen krizový rok 2009. ČEZ by nicméně měl být schopen dosáhnout plánované výroby (export) a dopad do výnosů tak očekáváme jen omezený.
- ČEZ nepochybně v 4Q dělal vše možné pro udržení provozních nákladů na uzdě, my očekáváme EBITDA marži ve 4Q u 40% (mj. pozitivní vliv vyšší výroby v jaderných elektrárnách), zisk na úrovni EBITDA tedy 23,0 mld. CZK a provozní zisk 16,0 mld. CZK. Pro splnění guidance na čistém zisku bude klíčový vývoj finančního výsledku. Ten jsme nastavili poměrně optimisticky, když počítáme mj. s 1 mld. CZK pozitivního vlivu přecenění opcí MOL nebo pozitivním příspěvkem FX zisků. I tak nám nicméně vychází čistý zisk za 4Q ve výši 13,5 mld. CZK a tedy celoroční zisk o cca 0,6 mld. CZK pod guidance.
- Předpokládáme, že pokud ČEZ skutečně na guidance dosáhne (a vzhledem k vyjadřování managementu je to dost dobře možné), bude to s pomocí několika mimořádných položek na úrovni finančního výsledku. Pro valuaci akcií ČEZ tedy nic podstatného. Daleko více je třeba se ve výsledcích soustředit na provozní náklady a samozřejmě výhledy na rok 2012.

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
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmaceutický a chemický 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 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 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