

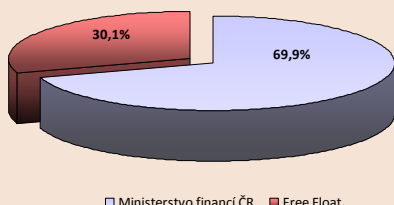
ČEZ, a.s.
CZE
Hospodářské výsledky za 1Q2009
13.5.2009

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 980 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



Ministerstvo financí ČR Free Float

Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni: 13.5.2009
Cena akcie: 880 CZK
Počet vydaných akcií: 538 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 475 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 17,7 mld.
52-week max: 1 398 CZK
52-week min: 558 CZK
Průměrný denní objem: 1,3 mld. 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

Společnost ČEZ zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí roku 2009 ve středu 13. května 2009 v 8:45.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ČEZ ZA 1Q2009

Účetní změny a mimořádné položky do určité míry zkomplikovaly hodnocení hospodářských výsledků ČEZ za první tři měsíce roku 2009. Reportovaný čistý zisk ve výši 19,1 mld. Kč (+23% y/y) výrazně překonal očekávání trhu, nicméně s pomocí položek, z nichž mnohé můžeme považovat za mimořádné a nekonzistentní s předešlými výsledky. Po očištění o tyto položky dosáhl čistý zisk (před odečtením minoritních podílů) 17,2 mld. Kč, což je naopak pod tržním odhadem. Aby byla situace ještě komplikovanější, v čísle 17,2 mld. Kč je odečten i pozitivní vliv přecenění akcií MOL, což je částka nepochybně v tržním konsensu (i v naší projekci) započítána. Srovnatelný čistý zisk je tedy podle našeho odhadu někde kolem 18 mld. Kč, což je mírně nad naší projekci a i nad tržním konsensem. Hospodářské výsledky ČEZ jsou tedy podle našeho názoru ve skutečnosti spíše v souladu s očekáváním trhu a akcie společnosti by neměly na zveřejněná data výrazněji reagovat. Společnost potvrdila výhled zisku na celý letošní rok ve výši 50,2 mld. Kč. My očekáváme, že ČEZ za celý letošní rok dosáhne čistého zisku ve výši 50,0 mld. Kč (po odečtení minoritních podílů).

Hospodářské výsledky ČEZ za 1Q2009

| (mil. CZK) | 1Q2009 | 1Q2009* | 1Q2009e CYRRUS | Tržní konsensus | 1Q2008 | y/y |
|-----------------------------|--------|---------|-------------------|--------------------|--------|-------|
| Tržby | 53 303 | x | 52 852 | 51 020 | 48 605 | 9,7% |
| EBITDA | 30 227 | 28 900 | 29 112 | 28 420 | 27 246 | 10,9% |
| Provozní zisk | 24 797 | 23 500 | 23 297 | 22 690 | 21 721 | 14,2% |
| Zisk před zdaněním | 23 980 | x | 22 198 | 22 000 | 19 843 | 20,8% |
| Čistý zisk | 19 385 | 17 200 | 17 740 | 17 450 | 15 726 | 23,3% |
| Čistý zisk po min. podílech | 19 091 | x | 17 403 | 17 160 | 15 515 | 23,0% |

* bez mimořádných položek

ZDROJ: ČEZ, Reuters, CYRRUS, a.s.

Na úrovni tržeb dosáhl ČEZ v prvním čtvrtletí letošního roku meziročního nárůstu o 9,7% na 53,3 mld. Kč, což je mírně nad naší projekcí 52,9 mld. Kč a poměrně výrazně nad očekáváním trhu (51,0 mld. Kč). Výrazně narostly především tržby z prodeje elektrické energie (+13,7% na 49,4 mld. Kč), což je odrazem meziročního více než 15% nárůstu velkoobchodních cen elektrické energie. Naopak výroba elektrické energie v regionu střední Evropy (CE) meziročně poklesla z 18,3 TWh na 17,6 TWh (-3,8%), po započítání vyšší výroby v Bulharsku (0,9 TWh vs. 0,6 TWh) poklesla o 2,1% na 18,5 TWh. Zatímco výroba v jaderných zdrojích se meziročně téměř nezměnila (7,4 TWh vs. 7,5 TWh před rokem), tržní vývoj a plánované odstávky vedly ČEZ ke snížení výroby v uhelných elektrárnách o 0,6 TWh. Skutečnost, že ČEZ je schopen na změny v poptávce reagovat primárně úpravou výroby v uhelných elektrárnách, je pozitivní především z hlediska stability provozních ziskových marží (viz dále). To, že celkové tržby překonaly naše očekávání o cca 0,4 mld. Kč, můžeme kromě mírně nižšího než očekávaného poklesu výroby (čekali jsme 18,4 TWh) částečně přiřadit také vyšším tržbám Severočeských dolů (SD), než jsme v našem modelu započítali.

Provozní náklady dosáhly v prvním čtvrtletí 2009 28,5 mld. Kč, což je meziroční nárůst o 5,4% a o 1,5 mld. Kč vyšší částka než jsme očekávali. Tato položka je nicméně ovlivněna dvěma nečekanými faktory: zaprvé, změna v účtování některých položek souvisejících například s poplatky za připojení k síti v pozitivní výši 0,3 mld. Kč; za druhé, rozpuštění rezervy na emisní povolenky, vytvořené na konci roku 2008, ve výši 0,9 mld. Kč. Vzhledem k tomu, že tato rezerva bude opět vytvořena na konci roku 2009, můžeme ji považovat za mimořádný výnos (i když výše vytvořené rezervy na konci roku 2009 se může v závislosti na vývoji cen emisních povolenek lišit).

Po očištění o tyto položky by potom provozní náklady dosáhly výše 29,8 mld. Kč (+10%), což by vedlo k provoznímu zisku ve výši 23,5 mld. Kč. Ten je mírně nad naší projekcí 23,3 mld. Kč a cca o 0,8 mld. Kč na tržním konsensem. Očištěná EBIT marže by tak dosáhla 44,1%, což je přesně podle našeho očekávání. Odpisy a amortizace byly nižší než jsme předpokládali (5,5 mld. Kč vs. 5,8 mld. Kč), i proto je výsledek na úrovni EBITDA naopak mírně pod naší projekcí (28,9 mld. Kč vs. 29,1 mld. Kč), stejně jako EBITDA marže 54,2% vs. očekávání 55,1%.

Finanční výsledek byl podle očekávání pozitivně ovlivněn přeceněním akcií MOL a dosáhl záporné hodnoty -0,82 mld. Kč vs. -1,72 mld. Kč v 1q2008. Tento výsledek je o 0,3 mld. Kč lepší než jsme očekávali a vede k zisku před zdaněním ve výši 24,0 mld. Kč (+20,8% y/y), po odpočtu výše uvedených mimořádných položek by dosáhl 22,7 mld. Kč vs. naše očekávání 22,2 mld. Kč. Očekávali jsme meziroční pokles efektivní sazby daně na 20,1%, nakonec byl pokles ještě vyšší (19,2%), zřejmě právě kvůli položkám jako je přecenění cenných papírů. Reportovaný čistý zisk tak dosáhl hodnoty 19,4 mld. Kč, po odpočtu podílů připadajících menšinovým akcionářům potom 19,1 mld. Kč (+23% y/y). Čistý zisk na srovnatelné úrovni (tedy bez mimořádných položek popsanych výše) by při dané efektivní sazbě daně hypoteticky dosáhl 18,3 mld. Kč, po odečtení minoritních podílů 18,0 mld. Kč. Tento výsledek je nad naší predikcí 17,4 mld. Kč a 17,2 mld. Kč očekávanými trhem.

Guidance pro letošní rok společnost ČEZ ponechala na již dříve oznámených úrovních – tedy 90,3 mld. Kč na úrovni EBITDA, 67,1 mld. Kč na provozním zisku a 50,2 mld. Kč na zisku čistém. V těchto hodnotách již ČEZ počítá s účetními změnami, především s přesunem derivátů na emisní povolenky do provozní úrovně místo finančního výsledku. My předpokládáme, že ČEZ za celý letošní rok vykáže čistý zisk po minoritních podílech ve výši rovných 50,0 mld. Kč.

Na valné hromadě, kterou ČEZ pořádá právě dnes, bude zřejmě odsouhlasena dividenda ve výši 50 Kč na akcii (aktuální dividendový výnos 5,7%) a prodloužena doba pro zpětný odkup akcií (nepředpokládáme však, že by ČEZ nyní zpětný odkup inicioval). Celkově hodnotíme zveřejněné hospodářské výsledky jako neutrální, tj. v souladu s očekáváními trhu. Akcie ČEZ aktuálně oslabují o 0,8%, což však můžeme přičíst spíše celkové tržní náladě než reakci na zveřejněná čísla za 1q2009.

Analytické oddělení:

| | | | |
|-------------------|----------|--|-------------------------------|
| Marek Hatlapatka | Analytik | hatlapatka@cyrrus.cz | Banky, energetika, zahr. trhy |
| Jan Procházka | Analytik | prochazka@cyrrus.cz | Energetika, letecká doprava |
| Karel Potměšil | Analytik | potmesil@cyrrus.cz | Farmacie, development |
| Ondřej Moravanský | Analytik | moravansky@cyrrus.cz | Telekomunikace, IT, média |

Trading & Sales:

| | | |
|---------------|-------|--|
| Pavel Pikna | Brno | pikna@cyrrus.cz |
| Kamil Kricner | Praha | kricner@cyrrus.cz |

Portfolio management:

| | | |
|----------------|-------|--|
| Peter Dömény | Brno | domeny@cyrrus.cz |
| Jindřich Rovný | Praha | rovny@cyrrus.cz |

Corporate finance:

| | | |
|----------------|-------|--|
| Tomáš Kunčický | Brno | kuncicky@cyrrus.cz |
| Karel Potměšil | Praha | potmesil@cyrrus.cz |

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka 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. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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