

Flash analýza výsledků za 1Q2010

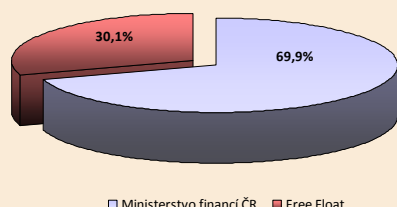
ČEZ, a.s.
CZE
Hospodářské výsledky za 1Q2010
11.5.2010

Aktuální doporučení: V revizi
Aktuální cílová cena: V revizi

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



□ Ministerstvo financí ČR □ Free Float

Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni: 11.5.2010
Cena akcie: 916 CZK
Počet vydaných akcií: 538 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 493 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 19,2 mld.
52-week max: 1 009 CZK
52-week min: 756 CZK
Průměrný denní objem: 700 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: CEZSp.PR

Společnost ČEZ zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí 2010 v úterý 11. května 2010 v 8:00 CET.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ČEZ ZA 1Q2010

Vyšší než očekávané tržby jsou snad jediným překvapením dnes zveřejněných výsledků ČEZ za první 3 měsíce roku 2010. Na provozní úrovni jsou odchylky oproti našim očekáváním i tržnímu konsensu minimální. To sice znamená, že ziskové marže klesly o něco více než jsme předpokládali, zveřejněná data však nepoukazují na žádný důvod k výraznějšímu celoročnímu snížení odhadu marží. ČEZ dnes také zveřejnil návrh na výplatu dividendy z loňského zisku: management navrhuje valné hromady výplatu cca 55% čistého zisku, v přepočtu 53 Kč na akcii. To je méně, než jsme očekávali, nicméně stále platí, že se na základě výsledku voleb může skutečně vyplacená dividendy (ať už na řádné, či mimořádné VH) od výše uvedeného návrhu lišit. Celkově výsledky hodnotíme jako neutrální.

Hospodářské výsledky ČEZ za 1Q2010

(mil. CZK)	1Q2010	1Q2010e CYRRUS	Tržní konsensus	1Q2009	y/y	Skutečnost / konsensus
Tržby	53 886	51 368	52 026	53 303	1,1%	3,6%
E BITDA	27 331	27 695	27 544	30 227	-9,6%	-0,8%
Provozní zisk	21 691	21 471	21 828	24 797	-12,5%	-0,6%
Zisk před zdaněním	21 463	21 412	21 650	23 980	-10,5%	-0,9%
Čistý zisk	17 462	17 130	17 621	19 385	-9,9%	-0,9%
Čistý zisk pro akcionáře	17 455	16 924	17 279	19 091	-8,6%	1,0%

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Výnosy za první kvartál jsou kategorií výsledovky, která zřejmě překvapila nejvíce. Očekávali jsme 3,6% meziroční pokles tržeb, nakonec dokázal ČEZ naopak tržby meziročně zvýšit o 1,1% na 53,9 mld. Kč.
- Segment výroby a obchodu elektrické energie, tedy nejdůležitější výnosová (a především zisková) složka skupiny ČEZ, příliš nepřekvapila. Tržby v tomto segmentu meziročně poklesly o 13,6% vlivem výrazně nižších realizovaných cen elektřiny (-15% y/y). To bylo částečně kompenzováno vyššími výnosy z derivátů díky elektřině prodané za relativně vysoké ceny na základě futures kontraktů na delší období než T+1 (tj. především elektřina prodaná v roce 2008).
- Mírně pozitivní vliv mělo také zvýšení výroby v 1Q2010 o 5,5% (0,9 TWh), především v důsledku nižší doby odstávek v jaderných (výroba +7% y/y) i uhelných (+4,1% y/y) elektrárnách. Za pozornost nicméně stojí, že ČEZ snížil očekávanou výrobu elektřiny pro letošní rok o 1 TWh na 62,6 TWh (tj. o 1,6%). Za nižší očekávanou výrobou stojí prakticky kompletně očekávaná výroba v uhelných elektrárnách (pokles z 34 TWh na 32,9 TWh).
- Spotřeba elektřiny v 1Q v ČR dosáhla podle odhadu ČEZ 16,4 TWh (data za první 2 měsíce jsou známá, za březen očekáváme meziroční nárůst o 2,4%, ČEZ jen 1,2%). V přepočtu na teplotní normál byl nárůst spotřeba cca 1%, přitom u domácností spotřeba mírně klesla, u podniku je vidět mírné oživení aktivity, což koresponduje s pozorovaným makroekonomickým vývojem v ČR.

- Pozitivní překvapení na tržbách lze částečně přisoudit segmentu distribuce a prodej. Zde výnosy meziročně vzrostly o 88% (2,3 mld. Kč) – při prakticky stejných dodaných objemech elektrické energie za růstem stojí především nárůst regulovaných tarifů (RAB). Zde je ovšem nutné počítat s tím, že vysoké příspěvky z povinných výkupů z obnovitelných zdrojů budou v dalším průběhu roku více než kompenzovány náklady souvisejícími s povinným výkupem elektřiny z těchto zdrojů (hlavně fotovoltaika). U prodeje navíc pozitivně v 1Q zapůsobilo spuštění obchodování s plynem.
- O něco vyšší než námi očekávané byly i výnosy z prodeje tepla a ostatní výnosy. Ty dosáhly v 1Q 4,6 mld. Kč (+15,3% y/y) díky výraznému růstu výnosů z výroby tepla v Polsku (odstávky v 1Q2009).

Provozní náklady a marže

- Jak již bylo řečeno v úvodu, provozní zisk na úrovni EBIT i EBITDA se od našich odhadů odchýlil jen minimálně. To vzhledem k vyšším tržbám znamená, že marže za našim očekáváním zaostaly. EBITDA marže v 1Q poklesla o 6 pb na 50,7%, my jsme počítali s poklesem pouze na 53,9%. EBIT marže poklesla na 40,3% z 46,5%. Z jednotlivých nákladových položek byly vyšší než námi predikované především náklady na nákup energií a souvisejících služeb (+13,3% y/y), další rozdíl oproti projekci vidíme v personálních nákladech (+10% y/y). Jejich nárůst do určité míry souvisí s novými akvizicemi, především s albánskými aktivy (dopad do personálních nákladů za 1Q +170 mil. Kč).
- Některé nákladové položky jsou mírně vyšší než máme započítáno v modelu, u této kategorie tedy vidíme určitý mírný negativní dopad na naše ocenění (aktuálně připravujeme nové ocenění). Celoroční EBITDA marže by měla dosáhnout 45,6% (v roce 2009 to bylo 46,4%).

Ostatní výsledek a čistý zisk

- Ve finanční části výsledky jsme očekávali příznivý vývoj díky vývoji kurzu CZK vůči EUR a dalším měnám, pozitivnímu vývoji akcií MOL a příspěvku nových aktiv konsolidovaných ekvivalencí. Souhrnně lze říci, že prakticky všechny tyto předpoklady se naplnily a ostatní provozní výsledek tak dopadl relativně nízkou ztrátou 228 mil. Kč. Z jednotlivých položek v souladu s očekáváním rostly úrokové náklady (nové investice částečně financované dluhem), zisk z cenných papírů v ekvivalenci a zisk z FX a finančních derivátů (+349 mil. Kč ve srovnání s -218 mil. Kč v 1Q2009). Očekávali jsme vyšší pozitivní vliv přecenění opcí MOL.
- Zisk před zdaněním dosáhl 21,5 mld. Kč, vzhledem k nižší než očekávané efektivní dani (18,6% vs. naše očekávání 20%) a nižšímu podílu minoritních akcionářů na čistém zisku dosáhl čistý zisk 17,5 mld. Kč, přibližně o 0,5 mld. Kč více než jsme očekávali.

Výhledy a dividenda

- Management firmy dnes oznámil, že valné hromadě navrhne výplatu dividendy ve výši 53 Kč na akcii. To je o něco méně než jsme očekávali (55 Kč), jedná se o 55% výplatní poměr (tedy uprostřed stanoveného pásma 50-60% čistého zisku). Připomínáme, že valná hromada se bude konat 29. června, což bude také rozhodný den pro výplatu dividendy. Skutečná dividenda se může od návrhu managementu lišit a navíc je stále ve hře možnost vyplacení mimořádné dividendy později v tomto roce (dle výsledku voleb a priorit nové vlády).
- Výhledy pro letošní rok ČEZ v souladu s našim očekáváním ponechal beze změny. ČEZ tak očekává EBITDA 88,7 mld. Kč a čistý zisk 46,7 mld. Kč. Myslíme si, že zveřejněné výsledky za 1Q výše uvedené výhledy ospravedlňují, my počítáme s podobnými čísly na provozní úrovni, na úrovni čistého zisku očekáváme vyšší číslo (48,0 mld. Kč).

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