

## Flash analýza výsledků za 2Q2010

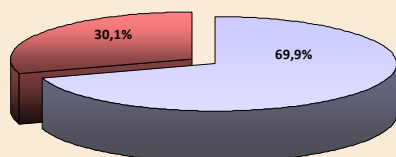
ČEZ, a.s.  
CZE  
Hospodářské výsledky za 2Q2010  
10.8.2010

Aktuální doporučení: Akumulovat  
Aktuální cílová cena: 1 002 CZK

### Vývoj akcií ČEZ



### Struktura akcionářů ČEZ



Ministerstvo financí ČR Free Float

### Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni: 10.8.2010  
Cena akcie: 871 CZK  
Počet vydaných akcií: 538 mil.  
Tržní kapitalizace CZK: 469 mld.  
Tržní kapitalizace EUR: 18,2 mld.  
52-week max: 1 009 CZK  
52-week min: 832 CZK  
Průměrný denní objem: 650 mil. CZK

Sídlo firmy: Duhová 2/1444  
140 53 Praha 4  
Česká republika

Web: [www.cez.cz](http://www.cez.cz)

ISIN: CZ0005112300  
WKN: 887832  
Bloomberg: CEZ CP  
Reuters: CEZPsp.PR

Společnost ČEZ zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí 2010 v úterý 10. srpna 2010 v 8:00 CET.

### HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ČEZ ZA 2Q2010

ČEZ se tentokrát na úrovni té (ne vždy právem) nejsledovanější kategorie výsledků, na čistém zisku, prakticky přesně trefil do konsensuálního odhadu trhu 11,2 mld. CZK (i když rozptýl odhadů byl poměrně široký, od 9,1 mld. CZK do 12,9 mld. CZK). Na provozní úrovni byl výsledek slabší než tržní i naše očekávání, naštěstí se to ale neprojevilo sníženou guidance EBITDA pro letošní rok. Očekávaný výsledek ČEZ na úrovni EBITDA tak i nadále zůstává na 88,7 mld. CZK, což vidíme stále jako reálný, i když zároveň ne zcela jednoduchý cíl pro druhou polovinu roku. Celkově tak lze výsledky ČEZ hodnotit jako víceméně neutrální, což ovšem zároveň znamená, že při stále nepříliš povzbudivém vývoji cen elektřiny na velkoobchodním trhu bude zřejmě akciím ČEZ i nadále chybět výraznější driver pro překonání 900 CZK hranice.

### Hospodářské výsledky ČEZ za 2Q2010

(mil. CZK)	2Q2010	CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2009	y/y	Skutečnost / konsensus
Tržby	44 797	44 105	44 105	43 109	3,9%	1,6%
EBITDA	19 856	20 748	20 395	21 600	-8,1%	-2,6%
Provozní zisk	14 065	14 856	14 529	16 047	-12,4%	-3,2%
Zisk před zdaněním	13 292	14 476	13 950	19 176	-30,7%	-4,7%
Čistý zisk	11 247	11 581	11 198	15 830	-29,0%	0,4%
Čistý zisk pro akcionáře	11 204	11 523	11 202	15 766	-28,9%	0,0%

(mil. CZK)	1H2010	CYRRUS	Tržní konsensus	1H2009	y/y	Skutečnost / konsensus
Tržby	98 683	97 991	97 991	97 061	1,7%	0,7%
EBITDA	47 187	48 079	47 726	51 827	-9,0%	-1,1%
Provozní zisk	35 756	36 547	36 220	40 844	-12,5%	-1,3%
Zisk před zdaněním	34 755	35 939	35 413	43 156	-19,5%	-1,9%
Čistý zisk	28 709	29 043	28 660	35 215	-18,5%	0,2%
Čistý zisk pro akcionáře	28 659	28 978	28 657	34 857	-17,8%	0,0%

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

### Výnosy

- Výnosy ČEZ jsou jedinou z hlavních kategorií výkazu zisků a ztrát, která stále vykazuje meziroční nárůst. Ten ve 2Q činil 3,9% vůči přepočteným tržbám za 2Q2009, vůči původním reportovaným tržbám by nárůst činil 7,5%. Přepočtení souvisí s posledními akvizicemi aktiv ČEZ a nové číslo za 2Q2009 je tak na srovnatelné bázi na rozdíl od čísla původního (to stejné platí i pro další položky VZZ). Bližší pohled na výnosy ČEZ v prvním pololetí ukazuje jednoznačně důsledky meziročně nižších realizovaných cen prodeje elektřiny na VO trhu. Tržby v tomto segmentu poklesly o 3% y/y, tržby z prodeje tepla a ostatní výnosy naopak vzrostly o 15% y/y.
- Určitým pozitivním signálem je, že poptávka po elektrické energii se začala v ČR oživovat, za 1H2010 dosáhla podle odhadu ČEZ 30,2 TWh (+4,3% y/y, +3,2% po přepočtu na teplotní normál). To je v souladu s našimi odhady a slibuje i pro druhé pololetí relativně silné výsledky segmentu distribuce a prodej.

- Po sérii snížených odhadů výroby elektřiny z vlastních zdrojů ČEZ jsme se poprvé dočkali zvýšení – ve srovnání s poslední prezentací z června, v níž ČEZ ještě uváděl celoroční cíl výroby 62,6 TWh, došlo ke zvýšení o téměř 2 TWh na 64,5 TWh. Ten by měl být způsoben výrazně vyšší než dříve očekávanou výrobou v uhelných elektrárnách (35,1 TWh místo 32,9 TWh), zatímco očekávaná výroba v jaderných zdrojích byla mírně snížena (o 0,5 TWh na 28,3 TWh).
- Ze zveřejněných údajů také vyplývá, že ČEZ skutečně (jak naznačoval při posledním konferenčním hovoru) výrazně zvýšil předprodeje elektřiny na rok 2011 a nyní již dosáhl úrovně přes 90% (k poslednímu dubnu to bylo jen 68%, obvykle přitom v tomto období měl prodáno jen cca 60% elektřiny na další rok). To si mohou investoři vyložit tak, že ČEZ již neočekává v průběhu letošního roku růst cen elektrické energie na VO trhu. Naopak prodeje na další roky (2012 resp. 2013) ČEZ nijak neakceleroval a lze tedy odvodit, že očekává postupné oživení cen elektřiny během roku 2011.

#### **Provozní náklady a marže**

- Provozní marže jsou nyní u ČEZ pod tlakem horšího vývoje segmentu výroba a obchod. Marže na úrovni EBITDA klesla ve 2Q2010 na 44,3% z 50,1% ve stejném období loňského roku, marže EBIT z 37,2% na 31,4%. Provozní náklady meziročně vzrostly o 13,6% vinou nově konsolidovaných aktiv, nárůstem mzdových nákladů v souvislosti s investičním programem ČEZ a také kvůli vytvořeným opravným položkám k nedobytným pohledávkám v Rumunsku. Náklady jsou v souladu s našimi odhady s výjimkou vyšším nákladů na nákup energií a služeb (ty vzrostly meziročně o silných 28%) a především kvůli tomu ČEZ nedosáhl na náš odhad na úrovni provozního zisku.

#### **Ostatní výsledek a čistý zisk**

- Na úrovni finančního výsledku jsme se tentokrát dočkali o něco vyšší ztráty než jsme očekávali (-0,8 mld. CZK vs. oček. -0,4 mld. CZK), což lze přičíst především vyšším než predikovaným kurzovým ztrátám (-1,3 mld. CZK vs. 0,5 mld. CZK v 1Q2010 a zisku 0,7 mld. CZK v 2Q2009). Zisk před zdaněním tak dosáhl 13,3 mld. CZK, meziročně 30,7% méně.
- Efektivní daň z příjmu tentokrát klesla až k 15%, výsledek na úrovni čistého zisku je tak o něco příznivější než na úrovni zisku před zdaněním. Po odpočtu nekontrolních podílů dosáhl čistý zisk 11,2 mld. CZK, což je téměř 30% meziroční pokles. Za celé první pololetí dosáhl čistý zisk ČEZ 28,7 mld. CZK, což je 61,5% celoročního cíle. Prakticky stejné procento činil i zisk 1H2009 ve srovnání s celoročním ziskem 2009.

#### **Celkové zhodnocení a výhled**

- Akcie ČEZ na výsledky příliš nereagují, v dopoledním obchodování mírně oslabily o 0,5%. My výsledky považujeme za neutrální až lehce negativní kvůli o něco vyšším provozním nákladům. Pozitivně vnímáme skutečnost, že ČEZ i nadále trvá na své celoroční guidance, především na úrovni EBITDA, kde je v 1H2010 zatím na úrovni 53,2% celoročního cíle, v loňském roce to bylo 56,9%, v předloňském 54,7%. I to dokumentuje, že splnění tohoto cíle bude letos mnohem větší výzvou než v minulosti.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový průmysl

### Trading & Sales:

Pavel Píkna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Křicner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

### Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>
Peter Dömeny	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a>

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

#### 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