

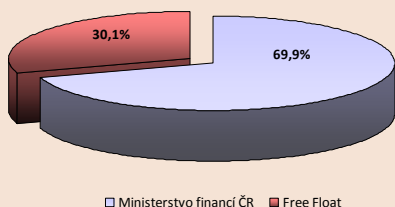
ČEZ, a.s.
CZE
Hospodářské výsledky za 9M2009
12.11.2009

Aktuální doporučení: DRŽET
Aktuální cílová cena: 980 CZK

Vývoj akcií ČEZ



Struktura akcionářů ČEZ



Základní informace o akcích ČEZ

Data ke dni:	12.11.2009
Cena akcie:	886 CZK
Počet vydaných akcií:	538 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	477 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	18,7 mld.
52-week max:	1 009 CZK
52-week min:	601 CZK
Průměrný denní objem:	860 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

Společnost ČEZ zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za devět měsíců roku 2009 ve čtvrtek 12. listopadu 2009 před otevřením trhu.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ČEZ ZA 9M2009

ČEZ ve druhém čtvrtletí investory svými výsledky mírně zklamal, podobně dopadly výsledky za třetí kvartál, zveřejněné dnes. ČEZ zaostal za tržním konsensem na všech úrovních s výjimkou tržeb, především na provozní úrovni tentokrát nepotvrdil svůj status „maržového krále“. S ohledem na zveřejněné výsledky je vcelku logické, že management společnosti nepřistoupil k revizi celoročních cílů zisku, které tak zůstávají v platnosti. To jsme koneckonců očekávali i v případě o něco lepších výsledků a nepovažujeme to tedy za zklamání. Naše celkové hodnocení výsledků za třetí kvartál tedy můžeme shrnout do jedné věty: lehce horší než očekávané.

Hospodářské výsledky ČEZ za 9M2009

(mil. CZK)	3Q2009	CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Tržby	42 986	41 919	42 200	41 400	3,8%	1,9%
E BITDA	19 181	20 401	20 700	20 265	-5,3%	-7,3%
Provozní zisk	13 631	14 988	15 200	15 453	-11,8%	-10,3%
Zisk před zdaněním	14 965	15 846	15 700	15 786	-5,2%	-4,7%
Čistý zisk	12 185	12 645	12 700	12 509	-2,6%	-4,1%
Čistý zisk pro akcionáře	12 080	12 499	12 300	12 302	-1,8%	-1,8%

(mil. CZK)	9M2009	CYRRUS	Tržní konsensus	9M2008	y/y	Skutečnost / konsensus
Tržby	138 601	137 534	137 800	131 821	5,1%	0,6%
E BITDA	71 008	72 228	72 500	68 818	3,2%	-2,1%
Provozní zisk	54 487	55 844	56 000	53 200	2,4%	-2,7%
Zisk před zdaněním	54 910	55 791	55 600	52 553	4,5%	-1,2%
Čistý zisk	44 185	44 645	44 700	41 467	6,6%	-1,2%
Čistý zisk pro akcionáře	43 721	44 140	43 900	40 885	6,9%	-0,4%

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Útlum výroby elektrické energie v elektrárnách společnosti ČEZ se ve třetím kvartále spíše ještě prohloubil. Důvodů je několik: pokles poptávky po elektřině, který podle aktuálních údajů za prvních 9 měsíců 2009 činil v průměru 7,4% (přepočteno na teplotní normál, z toho velkoodběratelé -11,5% y/y, domácnosti +0,5% y/y), odstávky elektráren, ale také strategie ČEZ při nízkých spotových cenách elektřiny na trhu raději snižovat výrobu v emisně náročných zdrojích (uhelné) a šetřit tak emisní povolenky. To vše se nicméně čekalo a tak není překvapením, že z původního plánu vyrobil 63,5 TWh a poté revidovaného plánu 61 TWh nakonec letošní výroba bude ještě o něco nižší – podle posledního odhadu ČEZ to bude 60,8 TWh a to ještě díky silnému nárůstu výroby ve vodních zdrojích (+31% y/y), k němuž paradoxně přispěla srážkově velmi vydatná první polovina léta. To, že celkové tržby nakonec převýšily naše očekávání, lze z části přičíst nečekaně dobrým tržbám Severočeských dolů, kde se podíl ČEZ na prodeji uhlí ve srovnání s 2Q ještě zvýšil na 76%. Celkové tržby tak za 3Q dosáhly 43 mld. Kč, což je meziročně o 3,8% více.

Provozní náklady tentokrát převýšily očekávání trhu i naše, což se následně odrazilo v nižším provozním výsledku. Hlavními „viníky“ jsou vyšší než předpokládané osobní náklady (nárůst počtu zaměstnanců kvůli novým investicím, skutečnost 4,3 mld. Kč vs. očekávání 4,1 mld. Kč), vyšší náklady na opravy (1,6 mld. Kč vs. očekávání 1,5 mld. Kč) a některé další nákladové položky. Díky nim provozní zisk EBIT dosáhl za 3Q2009 úrovně 13,6 mld. Kč, což je poměrně výrazně méně než jsme očekávali my (15,0 mld. Kč) i trh (15,2 mld. Kč). EBIT marže tak klesla na 31,7% z 37,3%. Zisk na úrovni EBITDA potom dosáhl 19,2 mld. Kč vs. očekávání 20,4 mld. Kč, EBITDA marže klesla z 48,9% na 44,6%.

Finanční část výsledky podle očekávání vydatně pomohla celkovému výsledku hospodaření ČEZu za třetí kvartál. My jsme očekávali pozitivní saldo ve výši 0,9 mld. Kč, nakonec byl výsledek ještě o něco lepší, konkrétně +1,3 mld. Kč. Příčiny tohoto pozitivního výsledku jsou tři: pozitivní přecenění derivátů na akcie maďarské společnosti MOL, které ČEZ drží (akcie MOL v 3Q posílily v korunovém vyjádření o 22%), příspěvek nově konsolidovaných akvizicí v zahraničí do výnosů z CP v ekvivalenci (+0,46 mld. Kč) a také pozitivní kurzové zisky (+0,58 mld. Kč vs. -0,77 mld. Kč v 3Q2008). Místo ztráty 0,55 mld. Kč v 3Q2008 tak ČEZ tentokrát vykázal finanční zisk 1,33 mld. Kč.

Zisk před zdaněním díky výše uvedeným faktorům ve 3Q dosáhl 15,0 mld. Kč (meziročně -5,2%). Efektivní míra zdanění klesla ve 3Q na pouhých 18,6% (očekávali jsme 20,2%), což vyústilo v čistý zisk 12,19 mld. Kč. Po odečtení podílu minoritních akcionářů na čistém zisku (105 mil. Kč) tak čistý zisk pro akcionáře ČEZ dosáhl za 3Q2009 výše 12,08 mld. Kč, což v přepočtu na jednu akcii činí 22,6 Kč (90,4 Kč v analýzovaném vyjádření, tj. P/E 9,8x).

Investoři vyčkávali kromě oznámení výsledků za 3Q2009 také na komentáře k letošním i budoucím výhledům společnosti. ČEZ potvrdil celoroční cíl zisku na úrovni EBITDA (90,3 mld. Kč) i čistém zisku (50,2 mld. Kč). To bylo vesměs očekáváno, i když předpokládáme, že skutečnost bude o něco vyšší. K výhledům na rok 2010 se management firmy odmítl prozatím vyjádřit, což je s ohledem na současnou ekonomickou situaci vcelku pochopitelné. Celkově tak hodnotíme zveřejněné výsledky jako mírné zklamání, především na provozní úrovni. Ve čtvrtém kvartále bude čistý zisk výrazně nižší, podobně jako tomu bylo v posledním čtvrtletí loňského roku (tehdy dosáhl čistý zisk pouze 5,6 mld. Kč). Akcie ČEZ zřejmě v následujících týdnech budou i nadále pod tlakem celkového nepříliš dobrého sentimentu v odvětví, což dokumentují i například dnešní ne zcela povzbudivé hospodářské výsledky společností RWE a EdF.

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