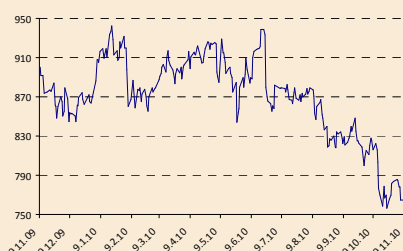


Flash analýza výsledků za 3Q2010

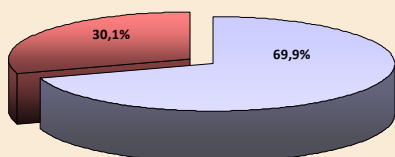
ČEZ, a.s.
CZE
Hospodářské výsledky za 3Q2010
9.11.2010

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: 9.11.2010
Cena akcie: 780 CZK
Počet vydaných akcií: 538 mil.
Tržní kapitalizace CZK: 420 mld.
Tržní kapitalizace EUR: 17,1 mld.
52-week max: 950 CZK
52-week min: 751 CZK
Průměrný denní objem: 550 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 třetí čtvrtletí 2010 v úterý 9. listopadu 2010 v 8:00 CET.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY ČEZ ZA 3Q2010

ČEZ potřeboval po období nepříznivých zpráv něco, co by potěšilo investory a výsledky za třetí kvartál tuto potřebu naplnily. ČEZ představil lepší čísla od tržeb až po čistý zisk, přičemž na EBITDA i čistém zisku překonal i ta neoptimističtější očekávání analytiků. Pozitivní překvapení se zrodilo již u výnosů, kde ČEZ reportoval lepší než námi očekávaná čísla především u výnosů z obchodování s deriváty (povolanky) a výnosů z prodeje tepla a zemního plynu. Při prakticky stejných jako námi očekávaných provozních nákladech se tak pozitivní překvapení odrazilo i v provozních ziskových maržích. A když se k tomu přidal i lepší ostatní výsledek (díky položkám jako kurzové zisky ve výši 1,6 mld. CZK), dosáhl čistý zisk za 3Q úroveň 11,5 mld. CZK, tedy o 1,5 mld. nad očekáváním trhu. Firma ponechala guidance pro celý rok 2010 na stávající úrovni, což je na základě oznámených výsledků za 3Q již podle nás velmi dobře splnitelný cíl, zvláště na čistém zisku.

Hospodářské výsledky ČEZ za 3Q2010

(mil. CZK)	3Q2010e			y/y	Tržní konsensus
	3Q2010	CYRRUS	3Q2009		
Tržby	45 705	43 725	43 755	4,5%	44 103
EBITDA	19 987	18 484	19 179	4,2%	18 484
Provozní zisk	14 265	12 412	13 628	4,7%	12 484
Zisk před zdaněním	14 009	11 897	14 821	-5,5%	12 458
Čistý zisk	11 504	9 874	12 051	-4,5%	10 100
Čistý zisk pro akcionáře	11 449	9 835	11 942	-4,1%	10 000

	9M2010e			y/y	Tržní konsensus
	9M2010	CYRRUS	9M2009		
Tržby	144 388	142 408	140 816	2,5%	142 786
EBITDA	67 174	65 671	71 005	-5,4%	65 671
Provozní zisk	50 021	48 168	54 472	-8,2%	48 240
Zisk před zdaněním	48 764	46 652	57 977	-15,9%	47 213
Čistý zisk	40 213	38 583	47 266	-14,9%	38 809
Čistý zisk pro akcionáře	40 108	38 494	46 799	-14,3%	38 659

ZDROJ: ČEZ, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Klíč k lepším než očekávaným výsledkům leží již na úrovni provozních výnosů. Místo námi očekávané meziroční stagnace tržby vzrostly o 4,5% na 45,7 mld. CZK. Největší a nejpodstatnější segment, Výroba a obchod SE, se sice i nadále negativně podepisuje na výnosech 2010 (za 9M pokles výnosů o 7% y/y) kvůli nižším prodejním cenám elektřiny na VO trhu, nicméně v samotném 3Q se výnosy tohoto segmentu stabilizovaly a meziročně dokonce mírně vzrostly (+0,5 mld. CZK). Mohou za to mimo jiné vyšší výnosy z obchodování s emisními povolenkami (+0,2 mld. CZK y/y v 3Q, +1,0 mld. CZK y/y za 9M2010), další nárůst výnosů z prodeje tepla (růst výroby v Polsku, akvizice Teplárny Trmice) a také vyšší výnosy z těžby uhlí (SD, +6,3% y/y) a prodej zemního plynu.

- Poptávka po elektrické energii se za 9M2010 podle ČEZ zvýšila na 43,5 TWh (náš odhad 43,6 TWh, nejsou zatím známá data za září), po přepočtu na teplotní normál o 3,3% y/y. ČEZ v 3Q vyrobil v domácích elektrárnách 14,5 TWh elektrické energie, z toho 7,9 TWh v uhelných elektrárnách. Opět nicméně došlo ke snížení odhadu celoroční výroby. Tento odhad se letos již několikrát změnil, naposledy jej ČEZ zvýšil na 64,5 TWh a tentokrát opět snížil na 62,8 TWh. Snížení přitom jde především na vrub uhelným elektrárnám (-1,4 TWh), ale také jaderným zdrojům (-0,4 TWh).

Provozní náklady a marže

- Provozní náklady nepřinesly z pohledu našeho modelu prakticky žádné překvapení z hlediska absolutních čísel (31,4 mld. CZK vs. náš odhad 31,3 mld. CZK), díky vyšším tržbám to ovšem znamená vyšší ziskové marže. EBITDA marže dosáhla úrovně 43,7% místo očekávaných 42,3%, na EBIT marži je rozdíl ještě větší (31,2% vs. 28,4%) díky nižším než predikovaným odpisům. U nich jsme vycházeli z oficiální guidance ČEZu (EBITDA 88,7 mld. CZK, EBIT 63,1 mld. CZK, tj. celoroční odpisy 25,6 mld. CZK). Dosavadní nižší odpisy však znamenají, že by ČEZ musel ve 4Q vykázat odpisy 8,45 mld. CZK, což se nejeví jako příliš reálné i přes tradiční nárůst odpisů v posledním kvartále roku.

Ostatní výsledek a čistý zisk

- Na úrovni ostatního výsledku došlo pouze k jednomu podstatnějším překvapení, vyšším kurzovým ziskům (+1,6 mld. CZK vs. náš odhad +1,1 mld. CZK). Díky nim ostatní provozní výsledek dopadl nižší ztrátou (-0,25 mld. CZK) než jsme očekávali (-0,5 mld. CZK). Zisk před zdaněním potom dosáhl 14,0 mld. CZK, efektivní daňová sazba 17,9% (oček. 17%) potom vedla k čistému zisku 11,5 mld. CZK, po odečtení podílů připadajících minoritám 11,45 mld. CZK. Za prvních 9M2010 tak čistý zisk dosáhl 40,1 mld. CZK. Ke splnění guidance tedy chybí ČEZu dosáhnout zisku 6,6 mld. CZK, což by podle našeho modelu neměl být problém.

Celkové zhodnocení a výhled

- ČEZ na změny tržní situace (tj. nízké a nezotavující se ceny elektřiny, zásahy státu atd.) reaguje novým programem úspor nákladů a investičních výdajů „Nová vize“. Program se v souladu s očekáváním zaměřuje zaprvé na CAPEX, který bude v letech 2010-2014 omezen o 78 mld. CZK na 297 mld. CZK (tj. v průměru z 75 na 60 mld. CZK ročně). Některé projekty byly jen pozastaveny (plynové zdroje Varna a Skawina, Galati, Nováky), některé definitivně zrušeny (účast v projektu JE Cernavoda, Steag, Geso/Enso). ČEZ navíc odchází ze zemí, v nichž neměl aktiva, ale zastoupení (Srbsko, Kosovo). Z hlediska provozních nákladů by mělo dojít k hloubkové revizi všech provozních nákladů včetně personálních. Další podrobnosti lze očekávat na odpoledním conference callu s analytiky.
- K vývoji v oblasti fotovoltaiky v ČR ČEZ opět zopakoval, že by měl na konci roku disponovat kapacitou kolem 125 MW, což by představovalo cca 7-8% tržní podíl (při odhadu instalované kapacity v ČR 1,6-1,8 GW). Žádné nové informace nepřinesla prezentace ani v oblasti dostavby JE Temelín. K cenám elektřiny ČEZ uvádí, že sice očekává pro rok 2012 mírný růst tržní ceny, ale zároveň přiznává, že do roku 2015 neočekává žádné podstatné oživení cen na trhu.
- Celkově hodnotíme dnes zveřejněná čísla jako velmi solidní, na druhou stranu výhledy společnosti pro nejbližší roky se nemění. I proto je pozitivní reakce trhu po předchozích propadech jen omezená (+2,4%), klíčový je i nadále vývoj v oblasti dodatečného (ne)zpoplatnění povolenek po roce 2012 a vývoj cen elektřiny na velkoobchodním trhu.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Píkna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Křicner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömeny	Brno	domeny@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 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