

25.2.2008

ČEZ a.s.

Výsledky za 4Q2007 a rok 2007

Základní informace

Datum	25.2.2008
Cena akcie	1 230 CZK
Vydaných akcií	592 mil. ks
Tržní kapitalizace	728,5 mld. Kč
52 týdenní max.	1 435 CZK
52 týdenní min.	819 CZK
Beta vs. PX	1,12
Váha v PX	26,3%

Vývoj akcií ČEZ a.s.



Základní ukazatele

ROE 2007	21,1%
ROA 2007	14,8%
EBITDA marže 2007	43,2%
P/E 2007	17,6x
Divid. výnos 2007	2,9%

Zdroje: Bloomberg, ČEZ, CYRRUS.

Společnost ČEZ a.s. zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál 2007 a celý rok 2007 dne 25.2.2008 v 9:15 hod.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Od ČEZu tentokrát jen málokdo očekával nějaké překvapení ve výsledcích. Předvánoční revidovaný výhled hospodaření 2007 příliš prostoru k překvapení ani nedával. A i když výše čistého zisku se může na první pohled jevit jako určité zklamání, při podrobnějším pohledu na výsledky je patrné, že je dílem jediné položky - změny metodiky účtování kurzových rozdílů a z ní vyplývající odlišnosti od naší (a pravděpodobně i tržní) predikce. Pro hodnocení výsledků je v tomto smyslu mnohem směrodatnější provozní úroveň hospodaření a vůči té nemáme jedinou výhradu. Navíc výhled hospodaření na letošní rok zůstal nezměněn.

Hospodářské výsledky skupiny ČEZ za 4Q2007 a rok 2007

mil. CZK	4Q2007	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2006	y/y
Tržby	51 067	51 189	50 790	35 681	43,1%
EBITDA	20 189	19 878	19 770	11 743	71,2%
Provozní zisk	14 247	14 124	14 090	6 200	130,0%
Zisk před zdaněním	12 590	13 402	x	7 382	70,5%
Čistý zisk*	12 627	13 424	13 230	6 857	84,1%

mil. CZK	2007	Očekávání CYRRUS	Tržní konsensus	2006	y/y
Tržby	174 563	174 685	174 286	159 580	9,4%
EBITDA	75 326	75 015	74 907	64 344	17,1%
Provozní zisk	53 203	53 063	53 149	40 064	32,8%
Zisk před zdaněním	51 151	51 946	x	37 708	35,7%
Čistý zisk*	41 555	42 337	42 143	27 697	50,0%

* po minoritních podílech.

Zdroje: CYRRUS, a. s., Reuters, ČEZ a.s.

Tržby společnosti ČEZ se ve čtvrtém kvartále meziročně zvýšily o 43% na 51,1 mld. Kč, což plně koresponduje s naším očekáváním. To stejné platí pochopitelně i pro celoroční výnosy 174,6 mld. Kč vs. náš odhad 174,7 mld. Kč. Hlavní drivery nárůstu jsou zřejmě a zmiňovali jsme je v naší predikci. Jen pro připomenutí: nárůst velkoobchodních cen elektrické energie, zvýšená výroba v domácích zdrojích plus efekt konsolidace polských a bulharských zdrojů. Výroba elektřiny ve skupině ČEZ meziročně vzrostla o 8% (+5,2 TWh), v samotné ČR byl potom nárůst 5,6% (3,5 TWh), tedy o něco vyšší než jsme očekávali. Hlad po elektrické energii ve středoevropském regionu je stále vyšší, což pomáhá ČEZu k exportu do okolních zemí, konkrétně do Německa (čistý vývoz 11,1 TWh, +1,1% y/y) a především na Slovensko (6,5 TWh, +317% y/y). Segment Distribuce a prodej se potýká s růstem konkurence a tedy poklesem tržního podílu na konečné spotřebě v ČR. V tomto směru není žádným překvapením stagnace distribuované elektřiny konečným zákazníkům na úrovni 33,1 TWh a meziroční pokles prodeje elektrické energie o 10% na 25,8 TWh. Pozitivním signálem je, že tržní podíl ČEZ (aktuálně 45%) začíná jevit známky stabilizace a podle našeho názoru by se již v příštích letech neměl výrazně snižovat (v našem modelu počítáme s tržním podílem 42% v roce 2010, pro letošní rok 44%). V jihovýchodní Evropě se poměrně dařilo distribučním společnostem v Bulharsku a Rumunsku. Ty v roce 2007 prodaly celkem 12,6 TWh elektrické energie, což představuje nárůst o 4,9% y/y (očekávali jsme +4,4%). Pro letošní rok očekáváme tržby skupiny ve výši 194 mld. Kč (+11% y/y).

Provozní ziskovost, tradiční chloubka skupiny ČEZ, ani tentokrát nezklamala. Jinými slovy ČEZ dokáže nárůst tržeb převést i do ziskových ukazatelů. EBITDA marže za rok 2007 ve výši 43,2% a EBIT marže 30,5% jsou jasným důkazem. Provozní náklady dosáhly za rok 2007 výše 121,4 mld. Kč, což je prakticky přesně podle našeho očekávání 121,6 mld. Kč. Nárůst provozních nákladů dosáhl meziročního tempa 11,2%, hlavním tahounem přitom byly náklady na palivo a energie (+21% y/y), které jsme ovšem v našem modelu predikovali ještě vyšší. Odpisy meziročně poklesly o 8,9%, nicméně především vlivem vysoké srovnávací základny 2006 (mimořádných odpisů ČEZ Správa majetku a ČEZ Data). Za celý rok přesto dosáhly mírně vyšší úrovně než jsme očekávali (22,1 mld. Kč vs. očekávání 21,9 mld. Kč). Celkově jsme v provozních nákladech neobjevily zárodek žádného negativního překvapení pro letošní rok. Výše uvedené tak vyústilo v nárůst provozního zisku EBIT na 53,2 mld. Kč (naše očekávání 53,1 mld. Kč), což představuje téměř 33% meziroční nárůst.

Jediným „zádrhelem“ ve srovnání s naší predikcí je finanční úroveň hospodaření. Položky pod provozním ziskem tentokrát byly do značné míry ovlivněny nečekaným poklesem kurzových zisků. Ty poklesly v meziročním srovnání o cca 1,2 mld. Kč především kvůli aplikaci nové účetní metody zajišťování dluhopisů v cizích měnách. Místo námi očekávaných +650 mil. Kč se tak ve výsledovce za rok 2007 objevilo číslo pouhých +22 mil. Kč. Především tato položka tedy zapříčinila, že zisk před zdaněním dosáhl „pouze“ 51,2 mld. Kč oproti našemu očekávání 51,9 mld. Kč. A tento rozdíl se objevil pochopitelně i na úrovni čistého zisku, který dosáhl po odečtení minoritních podílů 41,6 mld. Kč (očekávání 42,3 mld. Kč). V samotném čtvrtém kvartále došlo k paradoxní situaci, kdy zisk před zdaněním dosáhl nižší úrovně než čistý zisk. Důvodem je pochopitelně daňová reforma a z ní vyplývající snížení odloženého daňového závazku o 3,3 mld. Kč.

Pro letošní rok očekává společnost ČEZ dosažení provozního zisku na úrovni EBITDA ve výši 85,5 mld. Kč, což by představovalo 14% meziroční nárůst. Na úrovni čistého zisku (před odečtením minoritních podílů) potom očekává 46,6 mld. Kč (+9% y/y), což sice na první pohled nevypadá impozantně, od letošního čistého zisku je však třeba odečíst mimořádné položky ve výši 4,7 mld. Kč (1,4 mld. Kč mimořádný zisk z nevyfakturované elektřiny a 3,3 mld. viz daňová reforma). Bez těchto položek tedy činí očekávaný nárůst čistého zisku téměř 23%.

Co se týká dividendy, společnost se k navrhované výši zatím nevyjádřila. V naší predikci jsme odhadli výši dividendy na 37 Kč na akcii (cca 53% čistého zisku), na tomto odhadu nemáme důvod nic měnit. Šéf firmy Martin Roman se na tiskové konferenci vyjádřil také k možnosti prodloužení programu zpětného odkupu akcií (první fáze se již blíží ke svému konci). My jsme již dříve zastávali názor, že je velmi pravděpodobné, že ČEZ po zrušení odkoupených akcií bude ve zpětném odkupu pokračovat, především proto, že nenajde dostatek atraktivních investičních příležitostí v okolních zemích. Celkově hodnotíme výsledky ČEZ jako v souladu s očekáváním, hlavními determinantami dalšího vývoje kurzu akcií společnosti budou podle nás i nadále ceny energií, rozhodnutí o zpětném odkupu akcií, prodej státního podílu a celkový sentiment na trhu.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Lucie Kundrátová	Analytik	kundratova@cyrrus.cz	Petrochemie, spotřební zboží
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, doprava
Jan Lojda	Analytik	lojda@cyrrus.cz	Textilní průmysl, média

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz
----------------	-------	--

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@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. („BCPP“) a 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. 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 výstupy je možno nalézt na 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