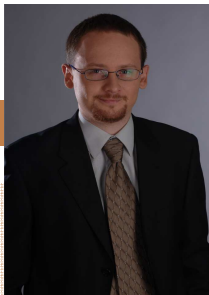


Jan Procházka
prochazka@cyrrus.cz
analytik

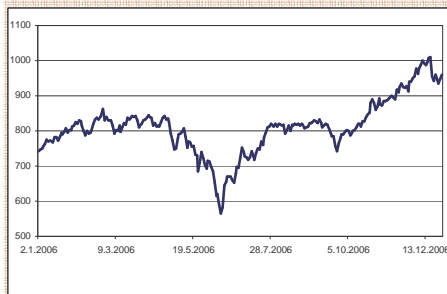


Predikce výsledků za rok 2006

ČEZ, a.s. oznámí své konsolidované hospodářské výsledky za celý rok 2006 dne 22. února 2007.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Datum	16.2.2007
Aktuální kurs	922,40 Kč
Vydaných akcií	592,21mil. ks
Tržní kapitalizace	546,26 mld. Kč
Free float	32%
52 týdenní max.	1 013 Kč
52 týdenní min.	515,7 Kč
Beta	1,36
Váha v PX-50	25%



Poměrové ukazatele 2006	
ROE	12,13 %
P/BV	3,15
P/E	25,9
Div.yield	1,60%

Počasí je jako na houpačce a na konci roku přestalo ČEZu přát, česká ekonomika stále pomává

v mil.Kč	2006e	2005	%
Tržby	152 243	125 083	21,7%
COGS	88 632	74 926	18,3%
EBITDA	63 611	50 157	26,8%
EBITDA marže	41,8%	40,1%	
Amortiz.	23 227	20 738	12,0%
EBIT	40 385	29 419	37,3%
EBIT marže	26,5%	23,5%	
Zisk před zdaněním	37 227	27 323	36,2%
Daň	7 929	5 025	57,8%
Ef.daňová sazba	21,30%	18,4%	
ČISTÝ ZISK	29 298	22 298	31,4%

Zdroj: Cyrrus, a.s. a ČEZ, a.s

Konsolidované výsledky společnosti ČEZ za celý rok by měly zejména potvrdit zvyšující se efektivitu celé skupiny firem. Za pokračujícím růstem ziskovosti Skupiny ČEZ v tomto období by mělo opět stát zejména udržení stále vysokých marží z výroby i distribuce elektrické energie. Stále platí, že energie od přelomu roků 2005 a 2006 podražila průměrně o více než 10%. Letošní počasí je jako na horské dráze - po mimořádně tuhé zimě přišlo extrémně teplé léto na něj navázala zima, pro kterou se hledá složitě historická paralela, zpomalení spotřeby se však nedostavuje zejména díky rychle rostoucí české (6,1%) a slovenské ekonomice (9,2%), stejně jako hospodaření v sousedním Německu (2,7%). Objem prodané energie loni stoupl o 2,7%. V rámci procesu realizací projektu VIZE 2008 dochází také ke zvýšení provozní efektivity, kterou by letos podpořily také mírně nižší náklady na výrobu, v oblasti nákladů na nákup energie. Skupinu ČEZ zdobí i nově nakoupené akvizice, předloňský nákup Severočeských dolů, distribučních firem v Bulharsku a Rumunsku na jejichž datech každým kvartálem sledujeme zlepšení (např. na bázi distribuované energie na zaměstnance a populárních EBITDA marží). Ke konsolidace polských elektráren – Skawina a Elcho došlo až v průběhu roku a opět tak komplikují meziroční srovnání.

Očekáváme růst tržeb skupiny o 21,7% (y/y) na 152,24 mld. Kč v důsledku vyšší velkoobchodní marže, efektivnějšího nasazování nízko nákladových zdrojů a vyšším globálním cenám elektrické energie. V nákladové oblasti se kromě nižších nákladů na výrobu projeví i vyšší osobní náklady (13,53mld. Kč), které vyplývají zejména ze zvýšení počtu zaměstnanců skupiny a růst osobních nákladů v ČR je trend, který si firma přinesla z minulého roku. Nákladově záporné znaménko a vylepšení bilance by měly přinést i pokračující prodeje emisních povolenek. Náklady by tak měly stoupnout o výrazných 18,3% (y/y) na 88,63 mld. Kč. Odpisy by měly vzrůst o 12,0% (y/y) na 23,23 mld.Kč zejména díky Electrica Oltenia a bulharským distribučním firmám, v ČR však odpisy stále stagnují. Podle těchto ukazatelů je vidět, že EBITDA by měla dosáhnout hodnoty 63,61 mld.Kč (+26,8% y/y), EBITDA marže pak činí 41,8% a ukazuje lehký pokles oproti výsledkům za 3Q06 (42,5%).

Finanční položky pod provozním ziskem jsou vždy otazníkem

Konsensus je mírně vyšší než naše odhady na bázi tržeb, ale naše predikce zisku jej výrazně převyšuje

Na bázi provozního zisku by měla EBIT marže ukázat stále solidních 26,5% a provozní zisk pak 40,39 mld. Kč (37,3%)

Finanční položky pod provozním ziskem jsou vždy částečně otazníkem a moc dobrých zpráv zřejmě nepřinesou, ostatní náklady a výnosy by měly mírně stoupnout kvůli vysokým nákladovým úrokům (1 980 milionů) a úrokům z jaderných rezerv. Mírné změny způsobí i restrukturalizace celé skupiny ČEZu a prodeje, či výměny některých jejích součástí.

Zisk před zdaněním by měl činit 37,23 mld. Kč (36,2% y/y) a při očekávané efektivní daňové sazbě 21,3% predikujeme růst čistého zisku o 31,4% na 29,3 mld. Kč.

TRŽNÍ KONSENZUS

mld. Kč	odhady CYRRUS	odhady trhu - medián
Tržby	152,24	154,07
EBITDA	63,61	64,02
EBIT	40,39	40,53
Čistý zisk	29,3	28,21

Zdroj: CYRRUS, Bloomberg

Odhady společnosti Cyrrus, a.s. jsou mírně nižší než tržní konsensus v oblasti tržeb, ovšem zejména díky našemu očekávání zlepšení nákladové stránky hospodaření a nízké efektivní daňové sazbě, jsou naše predikce zisku o téměř jednu miliardu vyšší než je tržní shoda. Vycházíme i z faktu, že ČEZ sice sám predikoval jen 28,5 miliard čistého zisku, ale bude se chtít jako vždy na konci roku vytáhnout. Investoři si však již pomalu všímají, že mezikvartální růsty nejsou tak markantní jako tomu bylo v minulých letech. Předpokládáme, že tyto výsledky podpoří společnost v druhé cestě nad tisícikorunovou psychologickou bariéru.

Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, média	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	zahraniční trhy	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Farmacie, nemovitosti	potmेशil@cyrrus.cz
Igor Pečta	Telekomunikace, petrochemie	pecta@cyrrus.cz

Sales

Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz
Marek Šperlich	Praha	sperlich@cyrrus.cz
Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz
Michal Oplt	Brno	opt@cyrrus.cz
Petr Bánovský	Brno	banovsky@cyrrus.cz
Eduard Tesař	Brno	tesar@cyrrus.cz

Portfolio management

Aleš Honsa	Praha	honsa@cyrrus.cz
Ondřej Svoboda	Brno	Svoboda@cyrrus.cz

Corporate finance

Tomáš Kunčický		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. („BCCP“) 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. Informace nelze považovat za návrh na koupi a/nebo prodej jakéhokoliv investičního nebo jiného instrumentu nebo výzvy, podnětu nebo návrhu na uzavření smlouvy. 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 není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevyklučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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 a vnitřní kontrolu, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.