

# ČEZ, a.s.

## Predikce výsledků za 3q 2007

Jan Procházka  
Marek Hatlapatka  
research@cyrrus.cz

12.11.2007

Datum	12.11.2007
Aktuální kurs	1 341 Kč
Vydaných akcií	592,21mil. ks
Tržní kapitalizace	793,562 mld. Kč
Free float	32%
52 týdenní max.	1 424 Kč
52 týdenní min.	818,8 Kč
Beta	1,16
Váha v PX	24,44%



POMĚROVÉ UKAZATELE 2006	
ROA	7,99%
ROE	14,91%
P/BV	4,05
P/E	24,21
Div.yield	1,49%

PREDIKCE 9Q2007 (V MLD.KČ)	
Tržby	123,1
EBITDA	54,5
EBIT	37,5
NET	28,6

Společnost ČEZ, a.s. zveřejní konsolidované výsledky hospodaření za třetí kvartál roku 2007 dle standardů IFRS dne 15. listopadu 2007 v 9:15h.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Konsolidované výsledky společnosti ČEZ by měly alespoň částečně ospravedlnit vývoj cen akcií této energetické společnosti v průběhu letošního roku. I přesto, že jsme v říjnu zvyšovali naši cílovou cenu, ta je již opět pod aktuální hodnotou obchodovanou na BCPP, a.s., aniž by firma nikterak výrazně zvýšila své provozní výsledky.

Za růstem ziskovosti Skupiny ČEZ i v letošním roce stojí zejména udržení stále vysokých marží z výroby i distribuce elektrické energie, celkový růst cen velkoobchodní energie činí 16,9% oproti roku 2006. V rámci procesu realizací projektu VIZE 2008 dochází také ke zvýšení provozní efektivity, kterou však v tomto kvartálu již nepodpoří nižší náklady na výrobu, zejména náklady na nákup energie, který firmě pomohl v jarních měsících. Firmě však pomáhá lepší kontrola nákladů, především v divizi výroby elektrické energie a také vysoká srovnávací základna ve 3q2006 v položce provozních nákladů (jednorázový odpis spojený s převodem majetku REAS), která by měla vést k růstu provozních marží. Negativním faktorem byl nepochybně pokles spotřeby elektřiny v ČR v prvním kvartálu v důsledku mimořádně teplé zimy. Stále více je však ve Skupině vidět přírůstek Severočeských dolů, které byly plně konsolidovány již minulý rok, nových akvizic v Bulharsku a Rumunsku a také nových elektráren v Polsku – Skawina a Echo, bohužel nejen díky regulatorním zásahům zde nedospělo k takovému růstu cen elektrické energie, aby se naplnily očekávání majoritního vlastníka. Jak se tyto faktory projeví na výsledcích je vidět v tabulce níže.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ

V mld.Kč	9M2007e	9M2006	y/y
<b>Tržby</b>	<b>123,084</b>	<b>113,710</b>	<b>8,2%</b>
EBITDA	54,534	48,229	13,1%
<b>EBIT</b>	<b>37,508</b>	<b>29,941</b>	<b>25,3%</b>
EBT	36,894	28,435	29,7%
<b>Čistý zisk</b>	<b>28,591</b>	<b>22,019</b>	<b>29,8%</b>
ČZ po min. podílech	27,892	21,125	32,0%

Zdroje: ČEZ, CYRRUS, a. s.

## TRŽNÍ KONSENSUS

v mld. Kč	konsensus	Cyrrus, a.s.
Tržby	123,3	123,1
EBITDA	54,9	54,5
EBIT	38,4	37,5
Čistý zisk	28,9	28,6

Jde vidět, že tržní konsensus je mírně nad odhady Cyrrus, a.s.. Zejména díky změně výhledů pro konec roku 2007 (zvýšení o 3 mld. Kč na čistém zisku v důsledku daňové reformy), však očekáváme neutrální reakci trhu na tyto výsledky. Základní otázky zůstávají dvě: jak dopadne proces buy-back a zároveň prodej cenných papírů v majetku státu a zejména zda si ČEZ nevzal příliš velké sousto v ruských projektech pro příští roky?

## Analýza

## Trading & Sales

## Portfolio management

## Corporate finance

Jan Procházka	energetika, doprava	prochazka@cyrrus.cz
Marek Hatlapatka	Zahraniční trhy + energetika	hatlapatka@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Nemovitosti, farmacie	potmesil@cyrrus.cz

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

Ondřej Svoboda	Brno	svoboda@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

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. („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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost není tvůrcem trhu na žádné emisi, 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 uzavřeno 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 <http://www.cyrrus.cz>.