



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

Rozbor hospodářských výsledků za 3Q 2010 společnosti ČEZ

9.11.2010

Rozbor hospodářských výsledků za 3Q 2010

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.
Duhová 2/1444
Praha 4, 14053
<http://www.cez.cz>

Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace - 411,2 mld. Kč
Uzavírací cena k 9.11.2010 - 864 Kč
Roční maximum - 950,0 Kč
Roční minimum - 752,0 Kč
Zařazen v indexech: PX, BWELEC, BWORLD
Podíl v indexu PX: 25 %

Struktura akcionářů k 31.12.2009

Ministerstvo financí 69,37%
Ministerstvo práce a sociálních věcí 0,41%
Free Float - 30,63%
Ukazatel beta oproti indexu PX - 0,90

Graf. č. 1roční vývoj kurzu společnosti



Dnes vyhlášené hospodářské výsledky skupiny ČEZ za 3Q tohoto roku pozitivně překvapily, když ve všech položkách překonaly očekávání trhu. Pozitivně také hodnotíme ponechání výhledu hospodaření pro rok 2010. Negativní vliv v podobě poklesu cen elektřiny byl nahrazen vyššími prodeji elektřiny a tepla společně s pozitivním vlivem některých zahraničních akvizic.

Tabulka č. 1 Hospodářské výsledky za 3Q 2010

Mld. Kč	Výsledky za 3Q 2010	Konsenzus trhu*	Y/Y%	3Q 2009	9M 2010
Provozní výnosy	45,71	44,0	4,46%	44,8	144,4
EBITDA	19,99	18,2	4,2%	19,2	67,2
EBIT	14,27	12,4	4,7%	13,6	50,02
Čistý zisk	11,5	9,9	-5,6%	12,2	40,2

* konsenzus dle agentury Reuters

Komentář k vyhlášeným výsledkům

Provozní výnosy meziročně vzrostly o 4,5% na 45,7 miliard korun čímž výrazně překonaly očekávání trhu. Hlavní negativní vliv na provozní výnosy v podobě poklesu cen silové elektřiny z 62 EUR/MWh na současných 54 EUR/MWh, byl kompenzován vyšším prodejem elektřiny, tepla a pozitivním vlivem zahraničních akvizic (především pak v Albánii). K lepším než očekávaným výsledkům přispěl také prodej plynu, který společnost ČEZ začala zákazníkům nabízet od začátku tohoto roku. Prodej elektřiny meziročně vzrostl v průběhu devíti měsíců o 9,7% a prodej tepla se ve stejném období zvýšil o 26,8%. Do růstu prodeje tepla se pozitivně promítlo zahrnutí nových společností (teplárna Trmice) a díky loňské odstávce teplárny v loňském roce nárůst prodeje v Polsku. Zisk z prodeje emisních povolenek byl meziročně o 200 milionů vyšší než ve 3Q 2009. Provozní náklady v souladu s růstem produkce a prodeje vzrostly ve třetím čtvrtletí na 31,4 miliardy. Do vyšších provozních nákladů se promítla změna paliva v jaderné elektrárně Temelín a její delší než očekávaná odstávka. Za růstem nákladů stojí také vyšší spotřeba paliva v uhelných elektrárnách a zahrnutí spotřeby v teplárně Trmice. Nad očekávání pozitivně dopadlo hospodaření na úrovni provozního zisku, když na úrovni EBITDA meziročně vzrostl díky uvedeným skutečnostem o 4,2% na 19,99 miliard a provozní zisk (EBIT) dosáhl hodnoty 14,27 miliard korun. Ve třetím kvartálu došlo k meziročnímu poklesu ostatních provozních nákladů o 902 milionů, za čímž stojí především nižší opravné položky související se zahraničními akvizicemi.

Komentář k výsledkům

Ve třetím čtvrtletí byl již patrný růst nákladů spojených s odkupem elektřiny vyrobené ze solárních zdrojů. Problémem je rychlý růst objemu a vysoké výkupní ceny elektřiny z těchto obnovitelných zdrojů (jedná se však o náklady, které budou ČEZu vráceny v roce 2012). Čistý zisk společnosti dosáhl ve třetím čtvrtletí tohoto roku 11,5 miliard korun, což je meziroční pokles o 5,6%. Za meziročním poklesem čistého zisku stojí hned několik faktorů, jedná se především o přecenění opce na akcie MOL (oproti 3Q 2009 je zde výrazně nižší růst), dále pak změnou hodnotou derivátů na zajištění měnového a úrokového rizika a v neposlední řadě vyšší úrokové náklady související s vyšším zadlužením společnosti.

Společnost ČEZ má pro rok 2011 zajištěno již 94% produkce, a to za cenu 52-51 EUR/MWh, což je plně v souladu s naším odhadem. Pro rok 2012 má společnost ČEZ zajištěno 36% dodávek a to za ceny mírně pod úrovní 52EUR/MWh. Pozitivně hodnotíme potvrzení výhledu hospodaření pro rok 2010, když i nadále ČEZ předpokládá čistý zisk na úrovni 46,7 miliard korun a zisk na úrovni EBITDA 88,7 miliardy korun. Oproti předchozím výsledkům byla snížena objem produkce, a to ze 64,5 na 62,8 TWh.

Ing. Josef Novotný
Finanční analytik
www.fio.cz
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědučím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 9.11.2010 Fio banka, a.s. má platných 13 investičních doporučení. Z toho je 7 doporučení k nákupu, 3 doporučení akumulovat a 1 doporučení držet. Navíc 2 doporučení jsou momentálně v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.