



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

Rozbor hospodářských výsledků za 4Q 2010 společnosti ČEZ

28.2.2011

## Rozbor hospodářských výsledků za 4Q 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 - 446,5 mld. Kč

Uzavírací cena k 25.2.2011 - 830 Kč

Roční maximum - 950 Kč

Roční minimum - 736 Kč

Zařazen v indexech: PX, BWELEC,

BWORLD

Podíl v indexu PX: 25 %

### Struktura akcionářů k 29.6.2010

Ministerstvo financí 69,37%

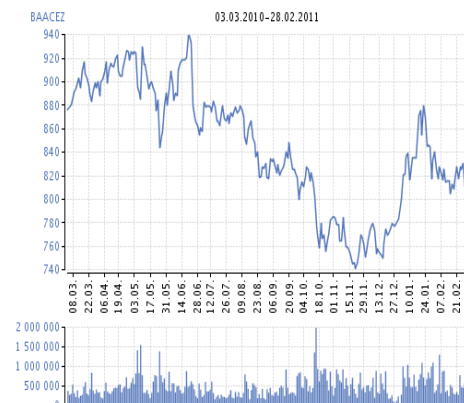
Ministerstvo práce a sociálních věcí

0,41%

Free Float - 30,63%

Ukazatel beta oproti indexu PX - 0,7

### Graf. č. 1roční vývoj kurzu společnosti



Energetická společnost ČEZ dnes ohlásila své kompletní hospodářské výsledky za 4Q 2010 respektive za celý rok 2010. Uveřejněná čísla nebyla pro trh žádným překvapením, neboť hlavní údaje již byly zveřejněny minulý týden. Nicméně za očekávání trhu významně zaostal uvedený výhled pro rok celý 2011, když management ČEZu očekává pokles ukazatele EBITDA na 84,1 miliard korun a pokles čistého zisku na 40,1 miliard korun.

Tabulka č. 1 Odhady hospodářských výsledků za 4Q 2010

Mld. Kč	4Q 2010	konsenzus trhu*	4Q 2009	Y/Y%	3Q 2010	2010
<b>Provozní výnosy</b>	54,4	56,82	55,5	-2	45,71	198,8
<b>EBITDA</b>	21,9	21,2	20,1	9	19,99	89,1
<b>EBIT</b>	15,0	14,5	13,7	3,4	14,3	65,1
<b>Čistý zisk</b>	6,9	8,2	4,6	50	11,5	47,2

\* Medián dle agentury Bloomberg

### Komentář k uveřejněným výsledkům

Hospodářské výsledky společnosti byly, jak v posledním čtvrtletí, tak i v celém roce 2010 negativně ovlivněny meziročním poklesem prodejních cen elektřiny a také posilováním české měny. Pokles cen byl však do jisté míry nahrazen vyšší spotřebou elektřiny, která v ČR vzrostla na meziroční bázi o 3,8% (u velkooběratelů to byl nárůst o 4,5 a u domácností o 2%). Do provozních výnosů se pak pozitivně promítl také zvýšený prodej tepla, zemního plynu a obchodování s deriváty a emisními povolenkami. Pozitivně se projevují také zahraniční akvizice společnosti. Celkový objem produkce elektřiny v ČR se zvýšil o 4% na 62,7 TWh. Z čehož produkce nejvýrazněji vzrostla u obnovitelných zdrojů, a to o 10,8% na 2,1 TWh, dále pak v uhelných elektrárnách o 4,5% na 32,6 TWh a nejmenší nárůst byl (především díky odstávkám a výměně paliva) v jaderných elektrárnách, kde se výroba zvýšila o 2,9% na 28 TWh. Provozní zisk na úrovni EBITDA se tak za rok 2010 snížila o 2 miliardy na 89,1 miliardy korun a EBIT za celý rok dosáhl úrovně 65 miliard korun. Čistý zisk za rok 2010 poklesl v meziročním porovnání o 9% na 47,2 miliardy korun. Na poklesu ziskovosti se projeví vyšší úrokové náklady, které se zvýšily oproti roku 2009 o 0,5 miliardy, dále pak kursově ztráty (vyšší o 0,7 mld. Kč, pramenící především z přecenění opce na akcie MOL) a odpis negativního goodwillu z akvizice Mibrag účtovaná do výnosů v roce 2009.

## Komentář k výsledkům

ČEZ také poskytl poměrně negativní pohled na rok 2011, kdy očekává pokles jak na úrovni provozního zisku (EBITDA 84,7 miliardy korun), tak i na úrovni čistého zisku (40,1 miliardy korun). Dále je pak očekáván nárůst produkce elektřiny o 2,6% na 64,3 TWh, přičemž nejvýraznější nárůst je očekáván u jaderných zdrojů o 4,0%. Nárůst objemu elektřiny z jádra vnímáme pozitivně, jelikož se jedná o nejlevnější způsob výroby elektřiny. Za hlavní důvody poklesu hospodářských výsledků byly označeny nižší prodejní ceny elektřiny, posilující kurz české koruny oproti euru a v neposlední řadě prudký nárůst produkce elektřiny z fotovoltaických zdrojů. Každý z těchto uvedených faktorů bude mít negativní dopad, který byl vyčíslen na 4 miliardy korun. Uvedený výhled je pro rok 2011 je pro nás zklamáním, když jsme v tomto roce očekávali ukazatel EBITDA na úrovni 86,2 miliardy korun a u čistého zisku jsme kalkulovali s poklesem na 44,2 miliardy korun.

Ing. Josef Novotný  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
[josef.novotny@fio.cz](mailto: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 nenes 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 spoluledoucím 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 23.2.2011 Fio banka, a.s. má platných 15 investičních doporučení. Z toho je 8 doporučení k nákupu, 3 doporučení držet, 3 doporučení akumulovat. A 1 doporučení je na stupni redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.