



Fio banka, a.s.

**Fio**

# Analýzy a doporučení

## Rozbor hospodářských výsledků společnosti ČEZ za 3Q 2011

9.11.2011

### Rozbor hospodářských výsledků za 3Q 2011

#### 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 - 408 mld. Kč

Uzavírací cena k 8.11.2011 – 750 Kč

Roční maximum – 966 Kč

Roční minimum – 662Kč

Zařazen v indexech: PX, BWELEC, BWORLD

Podíl v indexu PX: 22 %

#### Struktura akcionářů k 31.12.2010

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 výsledky za třetí čtvrtletí letošního roku. Hospodářské výsledky byly pro investory zklamáním, když ve většině položek zaostaly za očekáváním trhu. Zvláště výrazně poklesl čistý zisk společnosti, a to o téměř 80% na 2,4 miliardy korun, zatímco byl očekáván zisk ve výši 7,4 miliardy korun Skupina ČEZ i navzdory výrazně horšímu zisku ponechala svůj výhled hospodaření pro celý rok 2011. Čistý zisk za celý rok 2011 by měl dosáhnout 40,6 miliard korun a zisku na úrovni EBITDA 84,8 miliard korun zůstal.

Tabulka č. 1 Hospodářské výsledky za 3Q 2011

| Mld. Kč              | 3Q 2011 | konsenzus trhu* | 3Q 2010 | Y/Y%  | 2Q 2011 | Q/Q%   |
|----------------------|---------|-----------------|---------|-------|---------|--------|
| <b>Výnosy</b>        | 47,0    | 47,68           | 45,7    | 2,8%  | 46,8    | 0,43%  |
| <b>EBITDA</b>        | 18,5    | 18,36           | 20,0    | -7,5% | 17,3    | 6,94%  |
| <b>EBIT</b>          | 11,8    | 12,1            | 14,3    | -17%  | 11,1    | 6,76%  |
| <b>Čistý zisk</b>    | 2,4     | 7,38            | 11,5    | -79%  | 6,7     | -64,1% |
| <b>Zisk na akcii</b> | 4,5     | 13,7            | 21,4    | -79%  | 12,4    | -63,7% |

\* Medián dle agentury Reuters

#### Komentář k uveřejněným výsledkům

Na provozní úrovni je možné hodnotit hospodářské výsledky v souladu s očekáváním trhu. Celkové výnosy společnosti vzrostly meziročně o 2,8% na 47 miliard korun. Zisk na úrovni EBITDA mírně předčil odhady trhu, když dosáhl hodnoty 18,5 miliardy (očekávání 18,36 miliardy). Provozní výsledek hospodaření ve výši 11,8 miliard korun však díky vyšším odpisům mírně zaostal za odhady trhu. Vyšší odpisy o 1 miliardy korun jsou spojeny s dokončením části výstavby větrné elektrárny v Rumunsku. Celkově tak vzrostly odpisy ve třetím čtvrtletí na 6,7 miliardy. Pozitivně byla provozní část ovlivněna především nárůstem výroby z obnovitelných zdrojů (nejvýraznější vliv má zahájení provozu větrné elektrárny v Rumunsku), restrukturalizačními opatřeními v Albánii a nárůst odbytu uhlí. Naopak negativní vlivy na celkové výnosy byly nižší prodejní ceny elektřiny, snížení objemu výroby a prodeje elektrické energie a v neposlední řadě nově zavedená darovací daň na emisní povolenky a daň uvalená na solární elektrárny. Negativně bylo hospodaření společnosti ČEZ ovlivněno také nižším ziskem z obchodování s emisními povolenkami. Záporně se do provozního hospodaření promítla také distribuce a prodej elektřiny v Bulharsku a Rumunsku.

Čistý zisk energetické skupiny ČEZ za třetí čtvrtletí poklesl oproti loňskému roku téměř o 80% na pouhých 2,4 miliard korun a výrazně tak zaostal za odhady trhu. Čistý zisk byl ovlivněn hned několika mimořádnými vlivy. Jedná se především o záporné zaúčtování transakce německého dolu Mibrag ve výši 2,7 miliardy korun (rozdíl prodejní ceny 0,6 mld. Kč a účetní hodnoty 3,3 mld. Kč, která odráží odpis záporného goodwillu v roce 2009). Záporný příspěvek v samotném třetím čtvrtletí mělo také přecenění opce na akcie společnosti MOL, a to ve výši 1,8 miliardy korun. Negativní vliv ve výši 0,9 miliardy korun mělo také horší hospodaření tureckých společností a přecenění jejich úvěrů denominovaných v USD. Vývoj měnového páru ERU/CZK pak způsobil kursové ztráty ve výši 1,1 miliardy korun.

Společnost ČEZ dnes ponechala odhad hospodaření za rok 2011, a to čistý zisk ve výši 40,6 miliard koruna a odhad ukazatele EBITDA zůstal ve výši 84,8 miliard korun. Naplnění odhadu čistého zisku v roce 2011 ve výši 40,6 miliard korun implikuje nárůst ziskovosti v posledním čtvrtletí tohoto roku na více jak 14 miliard korun (více jak 100% y/y). Společnost dále oznámila že pro rok 2012 má již zajištěno 96% dodávek elektřiny (nárůst o 6%), pro rok 2013 vzrostl objem na 41% (nárůst o 5%) dodávek a na rok 2014 je prodáno 13% dodávek elektřiny. Ceny dodávek elektřiny se díky malému nárůstu zajištěného objemu nezměnily ve srovnání s předchozím kvartálem.

Ing. Josef Novotný  
Finanční analytik  
[www.fio.cz](http://www.fio.cz)  
[josef.novotny@fio.cz](mailto:josef.novotny@fio.cz)

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, 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 spoluvedoucím 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 bariéry 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 9.11.2011 Fio banka, a.s. má platných 11 investičních doporučení. Z toho je 5 doporučení k nákupu, 3 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet a 1 doporučení je na stupni redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.