



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

ČEZ: Odhady hospodářských výsledků za rok 2011 a 4Q 2011

27.2.2012

Odhady hospodářských výsledků za rok 2011 a 4Q 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: 439,27 mld. Kč

Uzavírací cena k 24.2.2012: 816,50 Kč

Roční maximum: 961 Kč

Roční minimum: 679 Kč

Zařazen v indexech: PX, BWELEC, CETOP20...

Podíl v indexu PX: 19,18 %

Struktura akcionářů k 31.12.2010

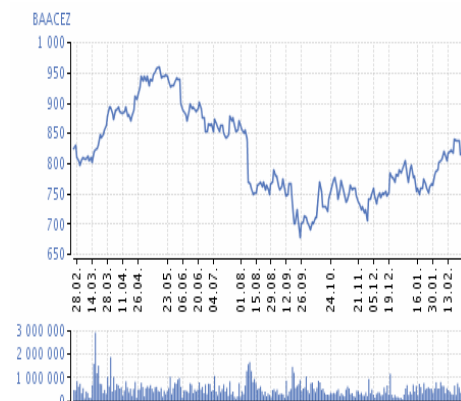
Ministerstvo financí: 69,37 %

Ministerstvo práce a sociálních věcí
0,41 %

Free Float: 30,22 %

Ukazatel beta oproti indexu PX: 0,77

Graf: Roční vývoj kurzu společnosti



Hospodářské výsledky energetické společnosti ČEZ za rok 2011 a 4Q 2011 budou vyhlášeny 28.2.2012 v 8:00h a v 10:00h bude následovat tisková konference k uvedeným výsledkům. Konferenční hovor s managementem společnosti se bude konat od 16:00h. Za celý rok 2011 očekáváme meziroční nárůst výnosů o 3,7 %, zisky na provozní úrovni a čistý zisk by však měly zaznamenat meziroční snížení, když mezi očekávané negativní faktory řadíme zejména pokles prodejních cen elektřiny, administrativní zásahy státu v podobě zavedení nových daní či mimořádné položky ve finanční části výsledovky. V samotném 4Q 2011 předpokládáme mezikvartální i meziroční zlepšení hospodářských výsledků.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za rok 2011

mld. Kč	2011	konsensus trhu*	2010	y/y
Výnosy	206,2	206,9	198,8	3,7%
EBITDA	85,9	85,4	89,1	-3,6%
EBIT	60,1	59,5	65,1	-7,7%
Čistý zisk	39,1	39,9	47,2	-17,2%
Zisk na akcii (Kč)	73,8	-	88,5	-17,2%

*medián podle konsensu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 4Q 2011

mld. Kč	4Q 2011	konsensus trhu*	4Q 2010	y/y	3Q 2011	q/q
Výnosy	55,6	56,3	54,5	2,0%	47,0	18,3%
EBITDA	23,5	23,0	21,9	7,3%	18,5	27,0%
EBIT	16,6	16,0	15,0	10,7%	11,9	39,5%
Čistý zisk	12,7	14,0	6,9	84,1%	2,4	429,2%
Zisk na akcii (Kč)	23,8	-	12,9	84,1%	4,6	429,2%

*medián podle konsensu společnosti ČEZ

Komentář k odhadovaným výsledkům

Celkové výnosy společnosti za rok 2011 by podle našich odhadů měly zaznamenat meziroční zvýšení o 3,7 % na 206,2 mld. Kč. K tomuto předpokládanému nárůstu výnosů by měl přispět zvýšený objem produkce elektřiny, kdy ČEZ očekává za loňský rok nárůst o 1 % na úroveň 69,1 tis. GWh.

Pozitivní příspěvek k celkovým výnosům vidíme také u tržeb z prodeje tepla včetně příznivého vývoje v segmentu prodeje zemního plynu, kde ČEZ v průběhu roku 2011 vykazoval postupné nárůsty zákazníků, jejichž počet na konci loňského října činil téměř 190 tis. a zvýšil se tak z úrovně 70 tis. z počátku roku 2011. Výnosová složka by měla být rovněž podpořena pozitivním vývojem v segmentu těžby, když Severočeské doly očekávají za rok 2011 nárůst odbytové těžby o 12,8 % y/y na 24,5 mil. tun (z toho zvýšení odbytu uhlí externím zákazníkům by mělo činit 4,7 % na 6,5 mil. tun). Výraznějšímu meziročnímu zvýšení celkových tržeb však bude podle našeho očekávání bránit pokles prodejních cen elektřiny, což je důsledek klesajících forwardových cen v průběhu let 2008 – 2010 (negativní vliv ekonomické krize na ceny elektřiny), kdy na trh byla umisťována elektřina vyprodukovaná v loňském roce. Ve 4Q 2011 odhadujeme meziroční růst výnosů o 2,1 % na 55,6 mld. Kč, v mezikvartálním srovnání očekáváme výraznější zvýšení o 18,3 %, když se projevují sezónní faktory, v rámci kterých bývají první a čtvrté kvartály výsledkově silnější (vyšší poptávka po energiích díky zimnímu období).

Na provozní úrovni hospodaření i díky vlivu výše zmíněných nižších realizovaných cen elektřiny očekáváme za celý rok 2011 meziroční poklesy. Provozní zisk EBITDA odhadujeme nižší o 3,6 % y/y na úrovni 85,9 mld. Kč. Námi předpokládané meziroční tempo růstu provozních nákladů ve výši 9,2 % na úroveň 146,0 mld. Kč převyší očekávaný 3,7% růst výnosů, což implikuje meziroční pokles EBITDA marže o 3,1 p.b. na 41,7 %. Prognózovaný pokles EBITDA zisku indikuje snížení provozního zisku EBIT, kde očekáváme meziroční korekci o 7,6 % na 60,1 mil. EUR. Výraznější pokles EBIT ve srovnání s EBITDA by měl být způsoben zejména předpokládaným nárůstem odpisů o 7,3 % na 25,8 mld. Kč, což souvisí s dokončením části výstavby větrných elektráren v Rumunsku (větrný park v lokalitě Fantanele) a rovněž s investicemi v ČR do výrobních zařízení, distribuční sítě či technologických zařízení. Postupné nabíhání výroby větrných elektráren v Rumunsku od 2. pololetí 2010 mělo pozitivní vliv na provozní úroveň v průběhu prvních třech čtvrtletích roku 2011 a příznivý vliv očekáváme i pro 4Q 2011. Pozitivní příspěvek na provozní ziskovost dále očekáváme od postupně zlepšujícího se stavu energetiky v Albánii, kde společnost v prvních třech kvartálech 2011 zaznamenala nárůst objemu prodané a distribuované elektřiny a také nižší tvorbu opravných položek k pohledávkám související s úspěšnějším inkasem pohledávek. Naopak stále složité regulatorní prostředí v Bulharsku, kde se společnost potýká zejména s nízkými distribučními tarify, podle našeho odhadu nepodpoří celoroční výsledky na provozní úrovni. V samotném 4Q 2011 prognózujeme na úrovni provozních zisků meziročně i mezikvartálně silnější výsledky zejména díky očekávanému příznivému vývoji na celkových výnosech. Velikost EBITDA tak za poslední kvartál odhadujeme ve výši 23,5 mld. Kč, o 7,1 % y/y vyšší a u provozního zisku EBIT předpokládáme 10,2% meziroční nárůst na 16,6 mld. Kč.

Celoroční čistý zisk očekáváme na úrovni 39,1 mld. Kč, meziročně o 17 % níže, když vedle předpokládané slabší úrovně provozního hospodaření by měl být negativně ovlivněn státními zásahy v podobě zavedení darovací daně z emisních povolenek a daně ze solárních elektráren. Negativní dopad do čistého zisku bude mít také mimořádná položka související s prodejem podílu ve společnosti JTSD/MIBRAG, a to v podobě rozdílu mezi prodejní cenou a účetní hodnotou, jenž činil -2,7 mld. Kč. Celoroční ziskovost podle našeho očekávání dále nepříznivě ovlivní negativní přecenění opce na akcie společnosti MOL (v důsledku pozitivního vývoje ceny akcie MOL ve 4Q 2011 by tento negativní efekt měl být zmírněn) a rovněž posilování koruny vůči euru v průběhu loňského roku (v euru ČEZ realizuje většinu výnosů). Příznivý vývoj provozní ziskovosti ve 4Q 2011 a očekávaná absence negativních mimořádných položek ve finanční části výsledovky indikuje meziroční růst čistého zisku v posledním kvartálu loňského roku o 83,2 % na úroveň 12,7 mld. Kč. Námi odhadovaná úroveň čistého zisku za rok 2011, za předpokladu udržení dividendového výplatního poměru z čistého zisku roku 2010 ve výši cca 55 %, implikuje dividendu na úrovni 40 Kč.

Ing. Jan Raška
analytik
www.fio.cz
jan.raska@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 všech emisí zařazených ve SPAD.

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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti 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 reprodukování 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 spolumedoucím 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 zájmů 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.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 27. 2. 2012 má Fio banka, a.s. 19 platných investičních doporučení, z toho 10 na základě technické analýzy. Z celkového počtu je 3 doporučení koupit, 9 doporučení nákup-long, 1 doporučení držet, 5 doporučení akumulovat a 1 doporučení prodej-short. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz