

PROFIL SPOLEČNOSTI

Akciová společnost ČEZ je energetickou společností. Vyrábí tři čtvrtiny elektřiny vyprodukované v ČR. V současnosti provozuje 2 jaderné, 18 uhelných, 7 větších vodních elektráren několik menších vodní zdrojů. Společnost plánuje do roku 2020 investovat 30 mld. Kč do obnovitelných zdrojů energie, hlavně z důvodu snížení CO₂ náročnosti. Instalovaný výkon zdrojů skupiny ČEZ dosahuje 14 288 MW, tj. 71% celkového instalovaného výkonu ČR. 54% tvoří uhelné elektrárny, 31% jaderné elektrárny a 15% vodní elektrárny.

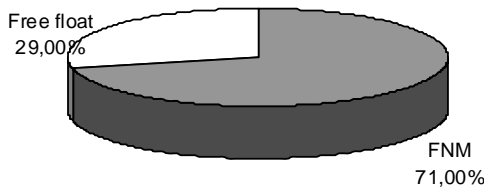
V současné době došlo k výraznému propadu velkoobchodních cen elektřiny na úroveň jako byla přibližně v minulém roce. Z krátkodobého hlediska může cena ještě klesnout, ale z důvodu, že ČEZ má velkou část produkce elektřiny na rok 2010 již prodanou za slušné ceny, tak by to nemělo mít výraznější vliv na ocenění společnosti. Z dlouhodobého hlediska se dá očekávat opět růst ceny elektřiny, poptávka opět poroste, zatímco nabídka bude klesat (viz uzavírání elektráren na Slovensku, plánované odstavení výroby z jádra v Německu nebo retrofity ČEZu v ČR).

Dalšími faktory potenciálního růstu cen akcií ČEZu je expanzivní akviziční politika v zahraničí (nákup větrného parku v Rumunsku s celkovým instalovaným výkonem 600 MW, výstavba plynových elektráren v Maďarsku a na Slovensku, akvizice hlavně v JVE) a vyšší využití JE Temelín. V delším období bude mít vliv na cenu uvažované rozšíření JE Temelín (uvažuje se o 2 blocích, každý s instalovaným výkonem až 1700 MW) a aukcionování emisních povolenek od roku 2013.

HLAVNÍ DCEŘINÉ A PŘIDRUŽENÉ SPOLEČNOSTI (PODÍL V %)

CEZ ICT (100%)	NERS, d.o.o (100%)
CEZ Distribuce (100%)	CEZ Bulgaria EAD (100%)
Škoda Praha (100%)	Ústav jad. výzk. Řež (52,5%)
Severočeské doly (100%)	Lomy Mořina (51%)
ČEZ Obnovitelné zdroje (100%)	
Energetika Vítkovice (100%)	

AKCIONÁŘI



SWOT ANALÝZA

SILNÉ STRÁNKY	silný podíl na domácím trhu, vlastní 5 distribučních společností a uhelných dolů, oproti konkurenci nižší náklady na výrobu elektřiny (Temelín), velký objem volného cash flow, vlastní distribučních spol. v Bulharsku a Rumunsku, stabilní dividendy
SLABÉ STRÁNKY	poruchy v JE Temelín, různé politické tlaky (stát 70%),
PŘÍLEŽITOSTI	Ekonomický růst ČR a západní Evropy (v delším období), růst poptávky po elektřině v ČR i Evropě, růst cen elektřiny, expanze v regionu, obchodování s emisemi, další akvizice v regionu
HROZBY	Volatilita cen emisních povolenek, nová daň na povolenky

VÝVOJ CENY AKCIE NA PRAŽSKÉ BURZE

	29.9.	27.9.	% změna za					Obrat (mil.Kč)	Roční	
			1 den	1 týden	1 měsíc	1 rok	r. 2011		min.	max.
PX	941,3	934,4	0,7%	5,1%	-8,6%	-16,0%	-23,1%	3 659	864,1	1 276,3
ČEZ	718,6	708,8	1,4%	1,6%	-6,4%	-10,7%	-8,6%	542,8	691,6	961,5

Velikost lotu ve SPADU:
5.000 akcií

ZÁKLADNÍ FINANČNÍ ÚDAJE

Uzavírací cena (Kč) (29.9.)	718,60
Tržní kapitalizace (mld. Kč)	386,6
Počet kótovaných akcií	533 430 000
Celkový počet akcií	537 990 000

(mil. Kč)	2009	2010	2011e
Tržby	196 352	198 848	208 583
EBITDA	91 075	89 089	84 930
Odpisy	22 876	24 032	25 532
EBIT	68 199	65 057	59 398
Zisk před daní	64 946	58 949	50 536
Čistý zisk	51 547	47 232	41 009
Zisk na akcii (Kč)	96,6	88,5	76,9
Marže EBITDA	46,4%	44,8%	40,7%
Marže EBIT	34,7%	32,7%	28,5%
Marže čistého zisku	26,3%	23,8%	19,7%
EV/EBITDA	6,6	6,4	6,8
P/E	7,4	8,1	9,3
Celková aktiva	530 259	543 691	587 982
Vlastní kapitál	206 675	221 611	235 930
Dluh / vlastní kapitál	1,57	1,45	1,49
ROE (zisk / vlastní kap.)	24,9%	21,3%	17,4%
Provozní cash flow	87 354	77 165	62 454
Investiční cash flow	-99 022	-65 584	-56 396
Počet zaměstnanců (celkem)	30 768		

Pozn.: Čísla jsou konsolidovaná a podle mezinárodních účetních standardů

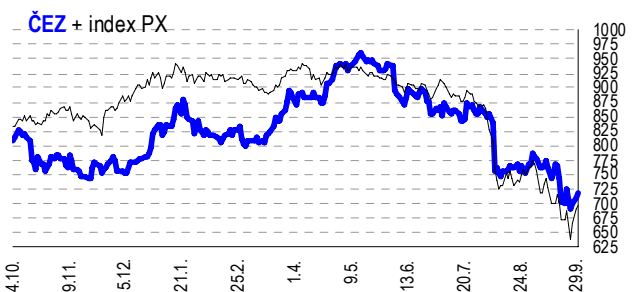
Vyplacená dividendy (Kč / akcii)

2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
20,00	40,00	50,00	53,00	50,00	46,09	48,79

INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ / CÍLOVÁ CENA

Banka	Doporučení	Cílová cena (Kč)	Datum
Erste Bank	Akumulovat	902 Kč	31.8.2011
Deutsche Bank	Kupovat	920 Kč	9.3.2011
Fio	Kupovat	923 Kč	9.3.2011
ING Wholesale Banking	Držet	820 Kč	3.3.2011
Citi	Držet	820 Kč	1.3.2011

GRAF AKCIE ZA POSLEDNÍ ROK (VČ. UPRAVENÉHO INDEXU PX50)



Pozn.: Pro lepší porovnání jsme do grafu akcie přidali graf vývoje indexu PX vztáženého na stejnou výchozí úroveň jako byla před rokem cena akcie.