



Akciová bleskovka

Pololetní výsledky ČEZu – lehce nad očekáváním trhu

15. srpna 2006

ČEZ dnes reportoval svoje konsolidované a nekonsolidované výsledky za 1. pololetí roku 2006. Čísla byla nakonec lehce nad naším očekáváním a tržním konsensem na všech úrovních, vyjma EBITDA, která byla negativně ovlivněna obchodováním s emisními povolenkami (ztráta 400 mil. Kč). ČEZu vzrostl čistý zisk za 1. pololetí o 40.7 % díky 15-ti % zvýšení cen elektřiny a akvizicím (rumunská distribuční společnost Oltenia a polské elektrárny Echo a Skawina). Na základě výsledků management společnosti zvýšil svoji celoroční prognózu na výsledky. Čistý zisk dosáhl za první pololetí 16.4 miliard Kč, tedy lehce nad mediánem odhadů analytiků (15.9 miliard Kč) a zhruba na stejné úrovni jako byl náš odhad (16.2 miliard Kč). Tržby za 1. pololetí vzrostly o 25.1 % na 77.2 miliard Kč oproti loňskému roku, což je v souladu s předpovědí analytiků. Provozní zisk byl meziročně o 32.2 % vyšší, tedy 23.2. miliard Kč, což je v souladu s tržními i našimi odhady.

Mnohem lepší výsledky v meziročním porovnání byly způsobeny hlavně zvýšením cen za elektřinu o 15 % pro rok 2006 a velmi výrazným vzrůstem výroby elektřiny (+4.3 % meziročně, náš odhad byl 3.5 % meziročně), což kompenzovalo vyšší poptávku po elektřině (rovněž +4.3 % meziročně). Vyšší marže byly „podpořeny“ také 14ti procentním růstem výroby elektřiny v jaderných elektrárnách, což potvrzuje náš dosavadní předpoklad, že Temelín „šlape“ dobře a nadále tak očekáváme, že jeho využitelnost vzroste z 76% na 78%.

ČEZ

Sektor	Doporučení	Cena akcie		12M cílová cena		Dopor. zveřejněno		
Utilities	Kupovat	800.0 Kč		962 Kč		01/08/2006		
CZKmn, IFRS Consolidated	1H 05	1H 06	y/y chg.	1H 06e	Rozdíl k Erste odhadu	Consensus - 1H 06 (Reuters)		
						median	průměr	rozpětí
Tržby	61,720	77,183	25.1%	75,861	1.74%	76,830	76,810	75.00-80.10
EBITDA	27,600	34,165	23.8%	34,609	-1.28%	34,460	34,350	32.20-35.52
EBIT	17,560	23,206	32.2%	22,756	1.98%	23,210	23,130	21.20-24.25
Čistý zisk	11,130	16,433	47.6%	16,230	1.25%	15,910	15,840	14.35-17.12
EBITDA margin (%)	44.7%	44.3%	-	45.6%		-	-	-
Net margin (%)	18.0%	21.3%	-	21.4%		-	-	-

Zdroj: ČEZ, Reuters, Erste Bank odhady

Již tak trochu podle tradice, management ČEZu zvýšil během roku poněkolkáté svoje odhady na celoroční výsledky. Nyní očekává letošní zisk ve výši 28 mld. Kč, namísto 27.2 mld. Kč, které očekával v květnu (přiblížil se našemu odhadu 30.0 mld. Kč). Mimoto, EBIT očekává ve výši 38.0 mld. Kč (od května přidal 0.7 mld. Kč) oproti našim 41.7 miliardám Kč. EBITDA je nyní predikována na 61.0 mld. Kč (+1 mld. Kč oproti květnu), rovněž blíž námi odhadovaných 64.7 mld. Kč. Zatím tedy svůj výhled na ČEZ po výsledcích neměníme a stále tak platí naše prohlášení, které následovalo virtuální aukci (a z ní plynoucí 17% růst cen elektřiny), že pravděpodobnost zvýšení naší cílové ceny o 20-25 Kč na akcii je pravděpodobné. Ještě s tím ale raději počkáme na potvrzení ohledně definitivního růstu cen elektřiny, které by mělo přijít na konci srpna při „finální aukci“

Připomínáme, že výsledky virtuální aukce by implikovaly 17-ti % růst cen elektřiny pro rok 2007, což bylo nad očekávání analytiků. ČEZ dnes oznámil, že aukce velkoobchodní elektřiny by měla proběhnout 30. srpna a mělo by v ní být nabídnuto 500 MW z instalované kapacity ČEZ (zhruba nějakých 5%) a zbytek kontraktů by měl být uzavřen za cenu, která z této aukce vzejde. Výsledná cena „vytvořená“ takto navrženým postupem podle nás jen potvrdí vysoký nárůst cen velkoobchodní elektřiny pro příští rok (odhad 15-17%).

Na tiskové konferenci dále zaznělo, že společnost nadále očekává uzavření tendru na ukrajinské distribuční společnosti do konce tohoto roku. Dividendová politika se rovněž nemění (40-50% výplatní poměr) a duální listing v Polsku se očekává někdy na podzim.