

**Doporučení: Držet**  
**Cílová cena: 616 Kč**

12. 5. 2015

#### Výsledky hospodaření za 1Q 2015

#### Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.  
 Duhová 2/1444  
 Praha 4, 14053  
[www.cez.cz](http://www.cez.cz)

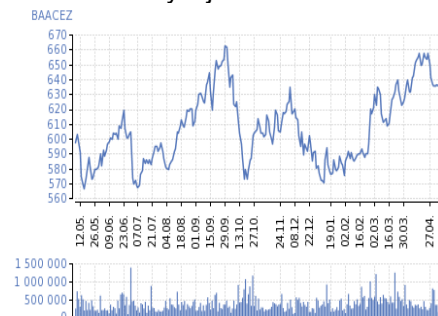
Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny  
 Tržní kapitalizace: 343,1 mld. Kč  
 Závěrečná cena k 11.5.2015: 643,80 Kč  
 Roční maximum: 663 Kč  
 Roční minimum: 567 Kč  
 Zařazen v indexech: PX, CECEEUR, CETOP 20...  
 Podíl v indexu PX: 20,3 %

#### Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %  
 Free Float: 30,22 %  
 Koeficient beta oproti indexu PX: 0,87

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 1Q 2015. ČEZ představil výsledky, které hodnotíme z celkového pohledu jako téměř v souladu s našimi očekávanými. Konkrétně výnosy za první letošní čtvrtletí překonaly naše odhady, když dosáhly úrovně 53 mld. Kč, zatímco my jsme předpokládali 49,6 mld. Kč. Hlavní příčinu spatřujeme v mírně lepší výrobě elektřiny než jsme odhadovali (17900 GWh vs. náš odhad 17600 GWh) a v mírně lepších tržbách z prodeje plynu, uhlí a tepla než činily naše predikce. Na druhou stranu jak provozní zisky, tak čistý zisk byl mírně pod našimi očekávanými (a rovněž pod odhady trhu). Provozní zisk EBITDA dosáhl úrovně 19,1 mld. Kč (-9,9 % y/y), zatímco náš předpoklad činil 19,7 mld. Kč. Hlavní negativní vliv do EBITDA měl podle očekávání tuzemský segment výroba a obchod, a to kvůli předpokládanému meziročnímu poklesu realizačních (prodejních) cen elektřiny. Konkrétní negativní dopad tohoto segmentu činil 2,5 mld. Kč, zatímco my jsme prognózovali mírnější dopad, a to kolem 2 mld. Kč. To byla hlavní příčina mírně slabší EBITDA než jsme očekávali. V ostatních segmentech nás ČEZ téměř ničím nepřekvapil. Na úrovni EBIT společnost dosáhla zisku ve výši 12 mld. Kč (naš odhad 12,9 mld. Kč). Do lehce slabšího EBITu než jsme čekali se, kromě výše zmíněného vlivu na úrovni EBITDA, projevíly také mírně vyšší odpisy, než jsme předpokládali (ČEZ vykázal 7,2 mld. Kč, zatímco náš odhad byl mírně pod 7 mld. Kč). Čistý zisk za 1Q 2015 byl ve výši 7,6 mld. Kč (-23,2 % y/y) a zejména díky provozním vlivům byl mírně pod našim odhadem na úrovni 8,2 mld. Kč.

ČEZ dále potvrdil výhled letošní EBITDA (70 mld. Kč) a letošního čistého zisku (27 mld. Kč) a hlavně zveřejnil návrh dividendy z loňského čistého zisku. Konkrétně ČEZ navrhuje vyplatit dividendu ve výši 40 Kč na akcii, což je v souladu s naším očekáváním. ČEZ tak vyplatí stejnou dividendu jako v loňském roce. Vyšší dividendy hodnotíme jako velmi solidní s ohledem na meziroční pokles ziskovosti. ČEZ má však v současnosti velmi silnou likvidní pozici a mohl si tak dovolit vyplatit stejnou dividendu jako loni.

Výsledky jako takové hodnotíme neutrálně, velikost dividendy hodnotíme pozitivně.

**Výsledky hospodaření za 1Q 2015**

mld. Kč	1Q 2015	konsensus trhu*	1Q 2014	y/y	4Q 2014	q/q
Výnosy	53,0	51,76	53,2	-0,4%	53,6	-1,1%
EBITDA	19,1	20,07	21,2	-9,9%	17,8	7,3%
EBIT	12,0	12,94	14,4	-16,7%	10,8	11,1%
Čistý zisk	7,6	8,89	9,9	-23,2%	5,2	46,2%
Zisk na akcii (Kč)	14,1	-	18,6	-24,2%	9,7	45,4%

\*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 4Q 2014 jsou očištěné o mimořádné vlivy; bez tohoto očištění EBIT za 4Q 2014 činil 8,1 mld. Kč, čistý zisk 2,8 mld. Kč a zisk na akcii 5,3 Kč; v 1Q 2014 ČEZ nezaúčtoval žádné mimořádné vlivy, čísla tak nebylo třeba očišťovat

Ing. Jan Raška  
Fio banka, a.s.  
Analytik  
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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím 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 12. 5. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet, 1 doporučení redukovat a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)