

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 598 Kč

9. 11. 2015

Odhady hospodaření za 3Q 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.
Duhová 2/1444
Praha 4, 14053
www.cez.cz

Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 266,2 mld. Kč
Závěrečná cena k 5.11.2015: 498,60 Kč
Roční maximum: 658 Kč
Roční minimum: 475,40 Kč
Zařazen v indexech: PX, WIG, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 18,45 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %

Koeficient beta oproti indexu PX: 0,96

Roční vývoj ceny akcie ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 3Q 2015, resp. 9M 2015 budou vyhlášeny 10. 11. 2015 v 8:00h a v 10:00h bude následovat tisková konference k uvedeným výsledkům. Konferenční hovor s managementem společnosti se bude konat v 16:00h. Očekáváme, že ČEZ za třetí letošní čtvrtletí představí meziročně slabší zisky, když mezi nejvýraznější negativní faktory řadíme nižší realizační ceny vyrobené elektřiny a předpokládaný pokles výroby způsobený neplánovanými odstávkami na jaderných elektrárnách. Zatímco zhruba 11% meziroční pokles cen elektřiny je trhu všeobecně znám, když ČEZ má na celý letošní rok předprodáno silovou elektřinu ze svých zdrojů za cca 39 EUR/MWh, tak s problémy na jaderných zdrojích se ještě v první polovině letošního roku nepočítalo a nepříznivě tak ovlivní hospodaření společnosti nejen ve 3Q, ale i ve 4Q 2015. Tuzemský segment výroby a obchodu tak bude mít podle našich odhadů nejvýraznější negativní dopad do EBITDA zisku za 3Q 2015, a to kolem úrovně 2 mld. Kč. U ostatních segmentů neočekáváme tak výrazné meziroční dopady do provozní ziskovosti. Za zmínku stojí situace v rumunské výrobě, kde by se od 3Q 2015 měla situace postupně zlepšovat, když ČEZ od začátku září začal opětovně získávat celý první zelený certifikát znamenající podporu pro výrobu z tamních větrných farem. Mírně meziročně lepší provozní ziskovost očekáváme v segmentu prodej ČR, kde by se mohly do marží z prodeje elektřiny pozitivně projevit nižší průměrné nákupní ceny a navíc srovnávací základna je nižší, když loňský 3Q byl v tomto segmentu spíše podprůměrný. Výše zmíněné negativní vlivy však převáží, očekáváme tak ve 3Q 2015 meziroční pokles EBITDA zisku o 14,2 % na 12,7 mld. Kč, což by se pak mělo projevit i do čistého zisku, který prognózuujeme o 36,7 % y/y nižší na úrovni 3,1 mld. Kč.

Sledovaný bude výhled hospodaření na letošní rok. My očekáváme, že management, zejména v důsledku neplánovaných odstávek na jaderných elektrárnách, sníží výhled EBITDA z 68 mld. Kč do rozmezí 65 – 66 mld. Kč. Naopak výhled očištěného čistého zisku by podle našeho názoru mohl být navýšen z 27 mld. Kč na 28 – 29 mld. Kč, a to v důsledku vratky darovací daně z emisních povolenek ve výši 3,8 mld. Kč.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2015

mld. Kč	3Q 2015	konsensus trhu*	3Q 2014	y/y	2Q 2015	q/q
Výnosy	43,0	46,28	45,3	-5,1%	49,9	-13,8%
EBITDA	12,7	13,50	14,8	-14,2%	16,4	-22,6%
EBIT	5,6	6,35	8,0	-30,0%	9,3	-39,8%
Čistý zisk	3,1	3,93	4,9	-36,7%	8,1	-61,7%
Zisk na akcii (Kč)	5,8	-	9,2	-37,0%	15,1	-61,6%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 3Q 2014 jsou očištěné o opravné položky k rumunským a bulharským aktivům ve výši 3,2 mld. Kč; bez tohoto očištění EBIT za 3Q 2014 činil 4,7 mld. Kč, čistý zisk 2,4 mld. Kč a zisk na akcii 4,8 Kč; čistý zisk za 2Q 2015 je očištěný o přecenění opce na akcie MOL ve výši 0,2 mld. Kč

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2015

mld. Kč	9M 2015	konsensus trhu*	9M 2014	y/y
Výnosy	145,9	149,19	147,0	-0,7%
EBITDA	48,2	49,03	54,7	-11,9%
EBIT	26,9	27,65	34,1	-21,1%
Čistý zisk	18,8	19,34	24,2	-22,3%
Zisk na akcii (Kč)	35,2	-	45,3	-22,3%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 9M 2014 jsou očištěné o opravné položky k rumunským a bulharským aktivům ve výši 5,3 mld. Kč. Bez tohoto očištění EBIT za 9M 2014 činil 28,8 mld. Kč, čistý zisk 19,6 mld. Kč a zisk na akcii 37,1 Kč.

Komentář k odhadovaným výsledkům

Třetí letošní čtvrtletí již bude negativně ovlivněno neplánovanými odstávkami na jaderných elektrárnách. Zejména Temelín ve 3Q 2015 nevyroběl podle původních plánů, když byl kvůli technickým problémům neplánovaně odstaven celý červenec a k tomu se ještě přidaly kratší odstávky v průběhu srpna a září. Navíc od poloviny září byly neplánovaně odstaveny dva bloky v Dukovanech (tato odstávka významněji ovlivní provozní ziskovost až ve 4Q 2015). Tyto problémy podle našich odhadů způsobily ve 3Q 2015 výpadky z výroby z jádra kolem úrovně 1600 GWh, odhadujeme tak meziroční pokles produkce z jaderných elektráren o cca 20 % na 5580 GWh. Očekáváme, že propad z jádra by mohl být částečně kompenzován výrobou z tuzemských uhelných elektráren, u nichž očekáváme meziroční přírůstek o cca 12 % na zhruba 6000 GWh, když již předpokládáme určitý příspěvek z postupně nabíhajících zmodernizovaných třech bloků elektrárny Prunéřov. Celková produkce elektřiny však pravděpodobně bude nižší, predikujeme pokles o 6 – 7 % y/y na hodnoty blízko 13000 GWh.

Výpadek z jádra by měl mít podle našich odhadů negativní dopad do EBITDA ve výši cca 1,2 mld. Kč. Pokud započítáme částečnou kompenzaci z uhelných zdrojů, pak celkový nepříznivý dopad do EBITDA za 3Q 2015 plynoucí z výroby očekáváme kolem úrovně 0,7 mld. Kč. Dalším podstatným, nicméně již všeobecně očekávaným, negativním faktorem je pokles prodejních (realizačních) cen elektřiny. ČEZ má na letošek předprodáno z většiny svých výrobních zdrojů elektřinu za cenu 39 EUR/MWh, zatímco ještě v loňském roce to bylo 44 EUR. To bude mít podle naší prognózy negativní dopad do EBITDA za 3Q 2015 kolem úrovně 1,5 mld. Kč. Tuzemský segment výroby a obchodu by tak měl mít zdaleka nejvýraznější negativní dopad do EBITDA zisku, jenž očekáváme meziročně nižší o 14,2 % na 12,7 mld. Kč.

U ostatních segmentů nepředpokládáme tak výrazné dopady do meziroční změny provozní ziskovosti. Situace v segmentu rumunské výroby by se již měla od 3Q 2015 postupně zlepšovat, když na základě rozhodnutí rumunského regulátora začal ČEZ od začátku září opětovně získávat první zelený certifikát na podporu svých rumunských větrných farem. Kombinace opětovně získané vyšší podpory OZE a námi předpokládané meziročně vyšší výroby z tamních větrných elektráren by podle našeho názoru měla zajistit, že EBITDA zisk z rumunské výroby by již měl dosáhnout alespoň stejné úrovně jako ve 3Q 2014, tedy cca 0,2 mld. Kč. Mírně negativní dopad do celkové EBITDA v rozmezí 0,1 – 0,2 mld. Kč očekáváme ze strany segmentu tuzemské distribuce, když předpokládáme, že pozitivní vliv korekčních faktorů (tedy pozitivní efekt plynoucí z výkupu solární energie) bude ve 3Q 2015 slabší než ve stejném období loňského roku. Meziroční přírůstek neočekáváme ani v segmentu bulharské distribuce a prodeje, když proti pozitivnímu regulatornímu cenovému rozhodnutí z loňského října půjde naopak rozhodnutí z letošního srpna nařizující snížit ceny pro koncového zákazníka o 2 %. EBITDu z bulharské distribuce tak očekáváme nanejvýše meziročně stejnou, tedy kolem úrovně 0,3 – 0,4 mld. Kč. Naopak lehce lepší čísla očekáváme ze segmentu tuzemského prodeje elektřiny, když pokles cen silové elektřiny z posledních měsíců by se měl projevit do nižších průměrných nákupních cen s pozitivním dopadem do marží. Navíc provozní ziskovost tuzemského prodeje z loňského 3Q byla spíše podprůměrná, srovnávací základna je tak podle našeho názoru relativně nízká, a proto očekáváme jeho pozitivní meziroční příspěvek do celkové EBITDA v rozmezí 0,1 – 0,2 mld. Kč.

Na úrovni EBIT očekáváme provozní zisk ve výši 5,6 mld. Kč. V loňském 3Q společnost zaúčtovala mimořádné opravné položky (odpisy) ve výši 3,2 mld. Kč vztahující se zejména k rumunským větrným parkům. Provozní zisk EBIT tak tehdy činil pouze 4,7 mld. Kč. Pokud však loňský EBIT očištíme o tyto mimořádné odpisy (jenž mají nehotovostní charakter a tedy nemají negativní vliv do cash flow), pak se pohyboval na úrovni 8 mld. Kč. Pokud tedy srovnáme tento očištěný EBIT s naším odhadem pro 3Q 2015, pak se jedná o 30% meziroční pokles. Náš odhad EBIT zisku v sobě neobsahuje mimořádné odpisy, počítáme pouze s běžnými odpisy ve výši 7,1 mld. Kč.

Námi očekávaný meziroční pokles v provozní ziskovosti by se měl projevit i do velikosti čistého zisku. Očekáváme tak, že za 3Q 2015 bude ČEZ realizovat očištěný čistý zisk ve výši 3,1 mld. Kč, což je meziročně níže o 36,7 %. Domníváme se, že na velikost čistého zisku bude rovněž negativně doléhat vývoj turecké liry vůči americkému dolaru. Ta v průběhu třetího letošního kvartálu oslabila o 13 %, což by mělo nepříznivě ovlivňovat výsledky tureckých přidružených společností (turecké firmy mají úvěry v dolarech, proto má depreciace liry negativní dopad do jejich ziskovosti). Tento měnový vliv, jehož objem odhadujeme kolem 1 mld. Kč, by měl být podle našeho názoru jediným výraznějším nepříznivým faktorem ve finanční části výsledovky.

Velmi sledovanou informací bude výhled hospodaření na letošní rok. Zatím poslední zveřejněný výhled EBITDA zisku, resp. očištěného čistého zisku z letošního srpna činil 68 mld. Kč, resp. 27 mld. Kč. Odhadujeme, že zejména kvůli problémům s neplánovanými odstávkami na jaderných elektrárnách přistoupí management ČEZu ke korekci výhledu EBITDA do rozmezí 65 – 66 mld. Kč. Naproti tomu se domníváme, že u výhledu očištěného čistého zisku existuje pravděpodobnost jeho navýšení na úroveň 28 – 29 mld. Kč, a to z důvodu vrácení části darovací daně z emisních povolenek, o kterém tuzemské úřady rozhodly na konci října. Počítáme s tím, že ČEZ tento mimořádný příjem zaúčtuje ve 4Q 2015, a to do finanční části výsledovky. Jelikož se jedná o příjem hotovostního charakteru, tak předpokládáme, že bude zahrnut do očištěného čistého zisku, jenž slouží jako základna pro výpočet dividendy.

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 nenes 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 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 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 9. 11. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 3 doporučení držet a 1 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.

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