

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 780 Kč

27.2.2013

Odhady hospodaření za 4Q 2012 a rok 2012

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: 326,6 mld. Kč
Závěrečná cena k 26.2.2013: 607 Kč
Roční maximum: 829 Kč
Roční minimum: 599 Kč
Zařazen v indexech: PX, BEUELEC, CETOP20...
Podíl v indexu PX: 18,82 %

Struktura akcionářů

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

Graf: Roční vývoj kurzu akcií ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 4Q 2012, resp. rok 2012 budou vyhlášeny 28.2.2013 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. Společnost by podle našich odhadů měla za poslední čtvrtletí loňského roku vykázat stagnaci či mírný meziroční růst na úrovni výnosů, avšak na provozních ziscích očekáváme za 4Q 2012 meziroční poklesy a to zejména vlivem nepříznivé situace v albánské distribuční divizi, kde se vývoj událostí v průběhu roku 2012 postupně zhoršoval, došlo ke ztrátě licence na distribuci elektřiny a ČEZ by tak v Albánii měl vykázat provozní ztrátu mezi 4 – 5 mld. Kč. Za celý rok 2012 předpokládáme o něco výraznější nárůst výnosů, zhruba o 6 % na hladinu 222 mld. Kč, když by se měla projevit kombinace pozitivních faktorů zejména v podobě mírného růstu produkce elektřiny a ceny prodané elektřiny a rovněž zvýšení tržeb z prodeje plynu. Ztráty v Albánii však i na celoroční úrovni způsobí snížení provozních zisků, naše očekávání je meziroční pokles EBITDA o 2,4 % a EBIT o 5,7 %. Očekávaná slabší provozní úroveň hospodaření se projeví do konečného výsledku hospodaření, kde za celý rok 2012 předpokládáme čistý zisk ve výši 40,3 mld. Kč (meziročně nižší o 1,2 %) a ve 4Q 2012 na úrovni 6,9 mld. Kč, meziročně níže o zhruba 50 %.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 4Q 2012

mld. Kč	4Q 2012	konsensus trhu*	4Q 2011	y/y	3Q 2012	q/q
Výnosy	59,5	56,1	59,2	0,5%	49,5	20,2%
EBITDA	20,5	20,5	24,9	-17,7%	16,3	25,8%
EBIT	13,2	13,1	18,0	-26,7%	9,3	41,9%
Čistý zisk	6,9	6,7	14,4	-52,1%	6,2	11,3%
Zisk na akcii (Kč)	13,0	-	26,8	-52,1%	12,4	4,8%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za rok 2012

mld. Kč	2012	konsensus trhu*	2011	y/y
Výnosy	222,0	218,6	209,8	5,8%
EBITDA	85,2	85,2	87,3	-2,4%
EBIT	58,0	57,8	61,5	-5,7%
Čistý zisk	40,3	40,6	40,8	-1,2%
Zisk na akcii (Kč)	75,5	-	76,3	-1,2%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k odhadovaným výsledkům

Očekáváme, že společnost ČEZ by mohla za 4Q 2012 dosáhnout výnosů ve výši 59,5 mld. Kč (+0,5 % y/y), tedy na obdobné úrovni jako ve 4Q 2011. Předpokládáme, že do vývoje tržeb za poslední čtvrtletí loňského roku promluví několik protichůdných faktorů. Pozitivní vliv do celkových tržeb bude mít meziročně vyšší realizační cena elektřiny, když ČEZ má na celý rok 2012 prodanou elektřinu ze svých zdrojů za 52,50 EUR/MWh (v roce 2011 dosáhla společnost ceny 52 EUR/MWh). Naopak negativně by podle našich odhadů měla působit meziročně mírně slabší produkce elektřiny ve 4Q 2012 (očekáváme výrobu mírně pod úrovní 19 000 GWh, tedy pokles kolem 3 % y/y), což bude způsobeno zejména výpadkem produkce z uhelné elektrárny Prunéřov II, na jejíž třech blocích byla počátkem loňského září zahájena komplexní obnova, a nižší výrobou v bulharské uhelné elektrárně Varna. Pozitivní efekt do celkových výnosů, obdobně jako v předchozích třech kvartálech loňského roku, očekáváme od tržeb z prodeje zemního plynu koncovým zákazníkům, když ČEZ by podle našeho odhadu mohl za 4Q 2012 navýšit počet zákazníků o dalších zhruba 30 tis., což by za celý loňský rok implikovalo přírůstek cca 130 tis. na 365 tis. zákazníků. Za celý rok 2012 by však ČEZ měl vykázat určitý nárůst výnosů, odhadujeme zvýšení o 5,8 % y/y na 222 mld. Kč. Na tomto přírůstku tržeb by se mělo podepsat zvýšení produkce elektřiny (očekáváme nárůst o cca 1 % y/y na úroveň kolem 70 000 GWh), když výše zmíněná odstávka třech bloků Prunéřova by měla být vykompenzována zejména meziročním zvýšením produkce v jaderných elektrárnách (jak JE Temelín, tak JE Dukovany loni vyrobily rekordní množství elektřiny ve výši 15 302 GWh, resp. 15 022 GWh). Pozitivní příspěvek do celoročních výnosů očekáváme také od zvýšené produkce větrného parku v Rumunsku, kde byla v průběhu 4Q 2012 dokončena instalace všech zbývajících větrných turbín na konečný počet 240.

Provozní zisky podle našeho očekávání zaznamenají jak ve 4Q 2012, tak za celý loňský rok meziroční poklesy. Očekáváme, že společnost v posledním čtvrtletí roku 2012 vykáže meziroční snížení provozního zisku EBITDA o 17,7 % na 20,5 mld. Kč a pokles zisku EBIT (provozní zisk po odečtení odpisů) o 26,7 % y/y na úroveň 13,2 mld. Kč. Za rok 2012 předpokládáme zisk EBITDA ve výši 85,2 mld. Kč, meziročně níže o 2,4 % a zisk EBIT na hladině 58 mld. Kč, což je meziroční pokles o 5,7 %. Ztráty v albánské distribuční divizi ČEZ Shperndarje budou hlavní příčinou očekávaných slabších výsledků na provozní úrovni hospodaření. Management ČEZu se nakonec nedohodl na narovnání regulatorních podmínek s albánskými institucemi, spory se v průběhu druhé poloviny roku dále vyhrotily a tak očekáváme, že provozní ztráta EBITDA za 9M 2012 ve výši 3,8 mld. Kč se v průběhu posledního kvartálu dále rozšířila a za celý rok 2012 tak předpokládáme ztrátu z Albánie v rozmezí 4 – 5 mld. Kč. ČEZ v Albánii přišel letos v lednu, rozhodnutím tamního regulátora, o distribuční licenci a ztratil tak nad svou dceřinnou firmou kontrolu. ČEZ by tak již v letošním roce neměl hospodaření albánské distribuční divize konsolidovat do výsledků za celou skupinu. V roce 2013 tak neočekáváme negativní vliv Albánie do hospodaření společnosti ČEZ, ztráty z této země by už měly být započítané ve výsledcích za rok 2012. Negativní vliv do provozních zisků, a to jak za poslední čtvrtletí, tak za celý loňský rok, předpokládáme rovněž ze strany rostoucích odpisů, u kterých prognózuje meziroční růst o 5 – 6 % y/y na 7,3 mld. Kč ve 4Q 2012, resp. na 27,2 mld. Kč za rok 2012. Předpokládané zvýšení odpisů souvisí s vyššími investicemi a tedy vyšším uváděním dlouhodobého majetku do provozu.

Očekávané meziročně nižší provozní zisky se nepříznivě projeví do konečného výsledku hospodaření. Odhadujeme, že společnost bude ve 4Q 2012 realizovat čistý zisk ve výši 6,9 mld. Kč, meziročně nižší o 52,1 %. Očekávaný zhruba 50% pokles čistého zisku je rovněž ovlivněn relativně úspěšným 4Q 2011, ve kterém zejména finanční část výsledovky byla pozitivně ovlivněna zisky z kurzových změn a finančních derivátů (včetně zisků z přecenění opce MOL). Ve 4Q 2012 takový pozitivní efekt do finanční části výsledovky nepředpokládáme. Z důvodu mezikvartálního poklesu tržní ceny akcie společnosti MOL očekáváme negativní dopad do čistého zisku plynoucí z přecenění opce MOL. Naopak pozitivní vliv do čisté ziskovosti by měla mít nižší darovací daň z emisních povolenek, která by se, díky výraznějšímu poklesu ceny emisních povolenek, podle našeho odhadu měla meziročně snížit z úrovně 3,6 mld. Kč zaplacené v roce 2011 na zhruba 2 mld. Kč za rok 2012. Za celý rok 2012 odhadujeme mírné meziroční snížení čistého zisku o 1,2 % na úroveň 40,3 mld. Kč a předpokládáme tak, že ČEZ naplní svůj celoroční cíl ve výši 40 mld. Kč. Na základě námi odhadovaného čistého zisku za rok 2012 očekáváme, že by letos ČEZ mohl vyplatit dividendu na úrovni 44 Kč (loni činila 45 Kč) za předpokladu, že dividendový výplatní poměr se bude pohybovat na horní hranici stanoveného pásma 50 – 60 %. Očekáváme, že management společnosti zveřejní návrh dividendy ze zisku roku 2012 až po výsledcích za 1Q 2013, tedy počátkem letošního května. Společnost by v rámci prezentace výsledků za rok 2012 měla rovněž zveřejnit výhled hospodaření na rok 2013. Náš odhad provozního zisku EBITDA pro letošní rok činí 88 mld. Kč a čistý zisk očekáváme na úrovni 41 mld. Kč.

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 27.2.2013 má Fio banka, a.s. 9 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 4 doporučení držet a 4 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o pověré prezentaci investičních doporučení §7.

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