

Doporučení: V revizi

28.2.2013

Výsledky 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: 321,2 mld. Kč
Závěrečná cena k 27.2.2013: 597 Kč
Roční maximum: 816 Kč
Roční minimum: 597 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



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 4Q 2012, resp. rok 2012. Společnost představila jak za 4Q 2012, tak za celý loňský rok zisky téměř v souladu s očekáváním trhu sestaveného podle mediánu agentury Reuters a mírně předčila své celoroční cíle ziskovosti. Na úrovni výnosů ČEZ mírně zaostal za očekáváním analytiků, a to především díky slabší než očekávané produkci elektřiny.

ČEZ v rámci své prezentace hospodářských výsledků za rok 2012 poskytl rovněž výhled hospodaření na letošní rok, který zklamal jak naše očekávání, tak očekávání trhu. Z tohoto důvodu dáváme naše ocenění na akcie ČEZ do revize.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 4Q 2012

mld. Kč	4Q 2012	konsensus trhu*	4Q 2011	y/y	3Q 2012	q/q
Výnosy	52,6	58,9	59,2	-11,1%	49,5	6,3%
EBITDA	20,8	20,5	24,9	-16,5%	16,3	27,6%
EBIT	13,3	13,0	18,0	-26,1%	9,3	43,0%
Čistý zisk	6,9	6,9	14,4	-52,1%	6,2	11,3%
Zisk na akcii (Kč)	15,1	-	26,8	-43,7%	12,4	21,8%

*medián podle průzkumu agentury Reuters

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za rok 2012

mld. Kč	2012	konsensus trhu*	2011	y/y
Výnosy	215,1	221,4	209,8	2,5%
EBITDA	85,5	85,2	87,3	-2,1%
EBIT	57,9	57,7	61,5	-5,9%
Čistý zisk	40,2	40,3	40,8	-1,5%
Zisk na akcii (Kč)	77,6	-	76,3	1,7%

*medián podle průzkumu agentury Reuters

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ČEZ za 4Q 2012 realizovala výnosy ve výši 52,6 mld. Kč, což je meziroční pokles o 11,1 %. Tržní konsensus očekával výnosy na úrovni 58,9 mld. Kč, když slabší než očekávání byla zejména výroba elektřiny (naše očekávání za 4Q bylo kolem úrovně 19 000 GWh, zatímco ČEZ vyprodukoval 17 500 GWh). Za čtvrtý kvartál jsme očekávali o něco nižší pokles produkce tuzemských uhelných elektráren a bulharské uhelné elektrárny Varna. Za celý rok ovšem společnost vykázala meziroční nárůst výnosů o 3 % na hladinu 215,1 mld. Kč, když pozitivně působila zejména vyšší výroba v prvních devíti měsících roku 2012 a rovněž námi očekávaný pozitivní vývoj v segmentu prodeje zemního plynu, kde se společnosti za rok 2012 podařilo meziročně navýšit počet přijatých smluv (zákazníků) o 145 tis. na téměř 380 tis. I přesto však celoroční tržby nedosáhly na náš odhad i na celkový tržní konsensus, který činil 222 mld. Kč, resp. 221,4 mld. Kč, když se projevil výše uvedený slabší než očekávaný tržby za 4Q 2012.

Provozní zisky i čistý zisk byly však v souladu jak s naším očekáváním, tak s očekáváním trhu. EBITDA zisk za 4Q 2012 dosáhl úrovně 20,8 mld. Kč (nižší o 16,5 % y/y) a zisk EBIT za 4Q 2012 byl ve výši 13,3 mld. Kč (-26,1 % y/y). Za rok 2012 EBITDA vykázala meziroční pokles o 2,1 % na 85,5 mld. Kč a EBIT o 5,9 % y/y na 57,9 mld. Kč. Hlavní negativní dopad do provozních zisků byl podle očekávání způsoben ztrátami v albánské distribuční divizi, která za celý rok 2012 dosáhla 5,8 mld. Kč (jedná se o ztrátu na úrovni EBITDA) a ve 4Q 2012 činila 2 mld. Kč, přičemž ve 4Q 2011 byl ještě v Albánii realizován provozní zisk 0,3 mld. Kč (negativní meziroční dopad Albánie do celkového provozního zisku EBITDA za 4Q 2012 tak činí 2,4 mld. Kč). Management ČEZu následně na tiskové konferenci uvedl, že letos v lednu albánskou distribuční divizi ČEZ Shperndarje dekonsolidoval z konsolidačního celku Skupiny ČEZ a v letošním roce tak již Albánie nebude mít negativní dopad do hospodaření ČEZ. Společnost ČEZ tak, po vyhodnocení situace v průběhu druhé poloviny loňského roku, opustila Albánii. Nyní běží 6ti měsíční lhůta, v rámci níž je ještě možnost dosažení dohody mezi ČEZ a albánskými autoritami (dohodu ale nepředpokládáme), a poté by se měl rozběhnout proces mezinárodní arbitráže, ve kterém se bude společnost domáhat náhrady škody. Ostatní vlivy, z celoročního pohledu, měly víceméně pozitivní efekt do zisku EBITDA za rok 2012 (pozitivně se např. vyvíjel segment výroba a obchod střední Evropa (+1,2 mld. Kč) díky meziročně vyšším realizačním cenám elektřiny, vyšší výroba elektřiny v Rumunsku díky dokončenému větrnému parku zvýšila celoroční EBITDu o 1,4 mld. Kč nebo pozitivní vliv růstu marže z prodeje elektřiny a plynu ve výši 2,3 mld. Kč v segmentu distribuce a prodej střední Evropa), nicméně nevykompenzovaly negativní dopad Albánie, což implikovalo meziroční poklesy zisků jak ve 4Q 2012, tak za rok 2012.

Čistý zisk ve 4Q 2012 dosáhl úrovně 6,9 mld. Kč (-52,1 % y/y) a naplnil náš odhad i odhad trhu. Za rok 2012 čistý zisk jen mírně meziročně poklesl o 1,5 % na 40,2 mld. Kč, když společnost těžila se solidních výsledků za 9M 2012. Výraznější meziroční pokles čistého zisku ve 4Q 2012 byl zapříčiněn vedle negativního vývoje v Albánii rovněž meziročně nižšími kurzovými zisky a zisky z přecenění derivátů (např. přecenění opce MOL meziročně snížilo čistý zisk ve 4Q o 1,5 mld. Kč).

Společnost ČEZ poskytla poměrně konzervativní výhled na rok 2013, a to EBITDA na úrovni 80 mld. Kč (-6 % y/y), EBIT ve výši 51 mld. Kč (-12 % y/y) a čistý zisk 37 mld. Kč (-8 % y/y). To je níže než očekával trh (85 mld. Kč na zisku EBITDA dle agentury Reuters) i než naše očekávání (88 mld. Kč). Management společnosti ve svém výhledu na letošní rok aktuálně očekává relativně výraznější pokles produkce elektřiny z tuzemských uhelných elektráren (cca o 18 % y/y), nicméně tento odhad nezahrnuje dodávky uhlí ze strany Czech Coal do elektrárny Počerady. Dohoda s Czech Coal je však (podle indikací managementu ČEZu) blízko, a tak dodávky do Počerad by neměly být narušeny. ČEZ by tak nemusel utlumovat výrobu v této ziskové elektrárně a celková produkce z tuzemských uhelných elektráren by tak letos nemusela klesnout (podle vyjádření managementu by se pak mohla dostat zhruba na úroveň loňského roku). Celková letošní produkce elektřiny by tak nemusela vykázat pokles (očekáváme, že by mohla spíše stagnovat), což by mohlo indikovat spíše o něco příznivější provozní zisky a čistý zisk pro rok 2013 než bylo dnes prezentováno společností ČEZ. Management ČEZu pak ve večerním konferenčním hovoru možnost vylepšení prognózy na letošní rok blíže konkretizoval s tím, že v případě dohody s Czech Coal by mohl být výhled EBITDA zisku vylepšen o zhruba 2 mld. Kč.

Společnost dále na tiskové konferenci zveřejnila objem předprodané elektřiny ze svých výrobních zdrojů a ceny elektřiny. Pro letošní rok již má prodanou téměř veškerou svojí produkci za cenu 51,50 EUR/MWh, na rok 2014 je aktuálně prodáno 54 % plánované výroby za cenu 49,50 EUR/MWh. Na roky 2015 a 2016 má ČEZ prodáno 31 %, resp. 10 % produkce za cenu kolem 46 EUR/MWh. V důsledku klesajícího trendu silové elektřiny na trzích (aktuálně se roční kontrakt na německé burze obchoduje na úrovni 42 EUR) ČEZ přistupuje i k dlouhodobějším forwardovým kontraktům. Na roky 2017 – 2020 má společnost předprodáno zhruba 5 % produkce, a to za cenu kolem 50 EUR.

Ačkoliv výsledky za 4Q 2012, resp. celý rok 2012 byly na úrovni zisků v souladu s očekáváním trhu a společnost naplnila své celoroční cíle hospodaření, tak výhled na rok 2013 zklamal očekávání trhu i naše očekávání. Akcie ČEZ dnes reagovali až 2% poklesem, aktuálně své ztráty korigují a klesají o 1,4 % na 588,50 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 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 28.2.2013 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