

Doporučení: Držet
Cílová cena: 558 Kč

6. 5. 2013

Odhady hospodaření za 1Q 2013

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

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

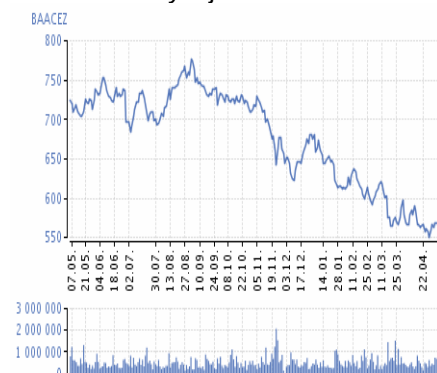
Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 305,6 mld. Kč
Závěrečná cena k 3.5.2013: 568 Kč
Roční maximum: 776 Kč
Roční minimum: 550 Kč
Zařazen v indexech: PX, BEUELEC, CETOP20...
Podíl v indexu PX: 20,14 %

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 1Q 2013 budou vyhlášeny 6.5.2013 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. Očekáváme, že společnost ČEZ za první letošní čtvrtletí představí na všech úrovních hospodaření meziročně mírně slabší výsledky, když se podle našich odhadů do tržeb a provozních zisků negativně projeví zejména zhruba dvouprocentní meziroční pokles realizační ceny elektřiny. Na druhou stranu předpokládáme, že 1Q 2013 bude patřit k výsledkově nejsilnějším v rámci celého letošního roku, když pozitivní roli by měla sehrát sezónnost. Letošní zima byla relativně dlouhá a chladná, což by mělo podpořit produkci a prodeje elektřiny, tepla a rovněž plynu s příznivým dopadem do provozní úrovně hospodaření.

Odhady hospodaření za 1Q 2013

mld. Kč	1Q 2013	konsensus trhu*	1Q 2012	y/y	4Q 2012	q/q
Výnosy	57,6	58,3	60,8	-5,3%	52,6	9,5%
EBITDA	25,1	25,5	26,3	-4,6%	20,8	20,7%
EBIT	17,8	18,1	19,8	-10,1%	13,2	34,8%
Čistý zisk	13,3	14,4	14,4	-7,6%	6,8	95,6%
Zisk na akcii (Kč)	24,9	-	27,0	-7,6%	12,7	95,6%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k odhadovaným výsledkům

Podle našich odhadů společnost ČEZ realizuje za 1Q 2013 meziroční pokles výnosů o 5,3 % na úroveň 57,6 mld. Kč, když jejich výše by měla být negativně ovlivněna meziročním snížením realizační ceny elektřiny. Zatímco v loňském roce ČEZ prodával elektřinu ze svých zdrojů za cenu 52,50 EUR/MWh, tak na rok 2013 má téměř veškerou svojí produkci elektřiny zajištěnu za cenu kolem 51,50 EUR/MWh. Což je na druhou stranu, v kontextu výrazného propadu tržní ceny elektřiny v posledních měsících, kdy se roční kontrakt silové elektřiny na německé energetické burze dostal až těsně pod hranici 40 EUR/MWh, velmi solidní zajištěná cena. Nicméně i tento relativně malý 2% meziroční pokles realizační ceny bude v letošních kvartálech vytvářet negativní tlak na výnosy a ziskovost ČEZu, a to z toho důvodu, že segment výroby a obchodu s elektřinou je z hlediska hospodaření společnosti nejvýznamnějším segmentem, jehož provozní zisk EBITDA dosahuje zhruba 65 – 70% podílu na EBITDA celé Skupiny.

V prvním letošním čtvrtletí počítáme, i v kontextu očekávaného pozitivního vlivu sezónnosti (zimní období, jenž zvyšuje poptávku po energiích) s relativně solidní úrovní produkce elektřiny, která by mohla podle našich odhadů dosahovat velikosti kolem 19 000 GWh (tedy obdobné hladiny jako v 1Q 2012). Takováto produkce podpoří výnosy, nicméně negativní vliv poklesu realizační ceny elektřiny bude podle našeho očekávání převyšovat, což nám indikuje výše zmíněný meziroční pokles výnosů.

Námi očekávané meziročně mírně slabší výnosy by se měly negativně projevit i do provozních zisků, byť zejména na úrovni zisku EBITDA nepředpokládáme výraznější meziroční pokles, když by se do provozní úrovně hospodaření (provozních nákladů) měly v prvním kvartále projevit i některé pozitivní vlivy. Předpokládáme tak, že EBITDA za 1Q 2013 dosáhne úrovně 25,1 mld. Kč, což je meziroční snížení o 4,6 %. Negativně do EBITDA zisku již nebude působit vliv Albánie, kde ČEZ po odebrání distribuční licence albánským regulátorem ukončil svoji činnost a letos v lednu tak vyřadil tamní divizi ČEZ Shperndarje z konsolidačního celku. Zatímco v loňském prvním kvartále situace v Albánii měla negativní vliv do EBITDA ve výši 1,9 mld. Kč, tak v 1Q 2013 žádný nepříznivý dopad neočekáváme. Provozní ziskovost by podle našeho očekávání měla být v 1Q 2013 dále pozitivně ovlivněna ziskem souvisejícím s transakcemi s emisními povolenkami, jenž očekáváme kolem úrovně 1 mld. Kč (v 1Q 2012 tento zisk činil 365 mil. Kč). ČEZ v roce 2013 nebude veškeré emisní povolenky dostávat zdarma (jako tomu bylo v předešlých letech), když si pro letošek musí koupit celkem 15 mil. tun povolenek (to je cca 42 % celkové letošní potřeby, zbylých cca 58 % dostane letos zdarma), což by podle odhadů společnosti mělo mít negativní efekt do celoroční EBITDA cca 2,5 mld. Kč. Do EBITDA za 1Q 2013 však negativní vliv nákupu povolenek ještě neočekáváme, když ČEZ by v průběhu prvního čtvrtletí měl ještě čerpat emisní povolenky, jenž dostal zdarma v loňském roce. To nám indikuje výše zmíněný pozitivní vliv do EBITDA v 1Q 2013 kolem hladiny 1 mld. Kč. Pozitivní meziroční příspěvek do EBITDA (+0,3 až 0,4 mld. Kč) očekáváme rovněž ze segmentu výroby v Rumunsku, kde ČEZ díky již plnému provozu všech turbín ve větrném parku Fantanele a Cogeaalac očekává za celý rok 2013 meziroční růst produkce na 1 500 GWh z loňských 1 000 GWh. Odhadujeme tak, že ČEZ by za 1Q 2013 v segmentu rumunské výroby mohl realizovat EBITDA kolem úrovně 1,1 – 1,2 mld. Kč, meziročně o cca 0,3 – 0,4 mld. Kč více. V průběhu letošního března a dubna se začalo mezi rumunskými institucemi diskutovat o možných změnách schématu podpory obnovitelných zdrojů, což by se teoreticky mohlo dotknout i větrného parku Fantanele a Cogeaalac a jeho ziskovosti. Konkrétní návrhy, jenž by mohly teoreticky ovlivnit ziskovost větrného parku, však doposud nebyly schváleny, ziskovost segmentu rumunské výroby v 1Q 2013 tak z tohoto pohledu nebude negativně ovlivněna. Meziroční pokles provozní ziskovosti naopak očekáváme v segmentu bulharské distribuce poté, co tamní energetický regulátor (DKEVR) nařídil od začátku března snížit ceny elektřiny pro koncové zákazníky. Konkrétně pro bulharskou distribuční divizi ČEZu jde o snížení tarifů o 7,2 % a jde tak o částečnou korekci 13,4% navýšení tarifů, ke kterému došlo od 1. 7. 2012. Segment bulharské distribuce tak podle našeho odhadu v 1Q 2013 meziročně sníží celkovou EBITDA společnosti o cca 0,1 - 0,2 mld. Kč. Na úrovni provozního zisku EBIT předpokládáme v prvním čtvrtletí pokles o 10,1 % y/y na 17,8 mld. Kč. Výraznější snížení ve srovnání s EBITDA je způsobeno námi očekávaným růstem odpisů o cca 12,7 % y/y na úroveň kolem 7,3 mld. Kč. Management ČEZu předpokládá nárůst odpisů za celý rok 2013, což souvisí např. s loňskou dokončenou komplexní obnovou uhelné elektrárny Tušimice, s loňským dokončením rumunského větrného parku či investicemi v letošním roce (jako např. obnova uhelné elektrárny Prunéřov II, jenž byla zahájena loni v září).

Na úrovni konečného výsledku hospodaření očekáváme za 1Q 2013 čistý zisk ve výši 13,3 mld. Kč, meziročně nižší o 7,6 %. Do očekávaného poklesu čistého zisku by se tak měla promítnout námi predikovaná mírně slabší provozní ziskovost, negativní vliv dále předpokládáme ze strany přecenění opce MOL, když tržní cena akcie MOL za první kvartál poklesla o 6 %. Naopak by měl být čistý zisk společnosti meziročně příznivě ovlivněn (odhadujeme +0,45 mld. Kč) absencí darovací daně z emisních povolenek, která byla aplikována v letech 2011 a 2012, ale pro letošní rok je již zrušena. V 1Q 2013 ještě neočekáváme pozitivní příspěvek plynoucí z březnového prodeje elektrárny Chvaletice (ČEZ elektrárnu prodal za cenu 4,12 mld. Kč plus 90 % z tržní ceny povolenek přidělovaných zdarma této elektrárně), jelikož ještě nedošlo k vypořádání transakce. K jejímu vypořádání by však mělo dojít v průběhu roku 2013, pozitivní vliv tohoto prodeje do celoročního letošního čistého zisku by mohl být dle slov managementu ČEZu cca 2 mld. Kč.

Investoři budou při zveřejnění výsledků za 1Q 2013 zvědaví, zda ČEZ nepřistoupí k určitému vylepšení svého poměrně konzervativního celoročního výhledu ziskovosti zveřejněného na konci února (ČEZ prozatím za rok 2013 očekává pokles EBITDA o 6 % y/y na 80 mld. Kč a snížení čistého zisku o 8 % y/y na 37 mld. Kč). Zejména v důsledku dosažené dohody se společností Czech Coal o dodávkách uhlí do elektrárny Počerady existuje podle našeho názoru šance, že by ČEZ mohl mírně posunout svůj výhled zisků směrem výše. Náš aktuální odhad letošního zisku EBITDA činí 82,6 mld. Kč a čistého zisku 39,4 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 6.5.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 2 doporučení koupit, 4 doporučení držet, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

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