

Analýzy a doporučení

ČEZ

Výsledky za 2Q 2013

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 558 Kč

13.8.2013

Výsledky hospodaření za 2Q 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: 238,8 mld. Kč
Závěrečná cena k 12.8.2013 : 441,70 Kč
Roční maximum: 776 Kč
Roční minimum: 441,70 Kč
Zařazen v indexech: PX, BEUELEC, CETOP20...
Podíl v indexu PX: 15,73 %

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 2Q 2013, resp. 1H 2013. ČEZ představil za druhé letošní čtvrtletí zisky téměř na úrovni očekávání analytiků (medián podle průzkumu společnosti ČEZ) a mírně lepší než bylo naše očekávání. Výnosy společnosti mírně překonaly jak naše očekávání, tak očekávání trhu a to zejména díky lepším výnosům z derivátových obchodů, zatímco tržby z prodeje elektřiny, což je majoritní složka výnosů, byly téměř v souladu s naším očekáváním. ČEZ dále ponechal celoroční výhled zisků beze změny, a to EBITDA ve výši 81 mld. Kč a čistý zisk na úrovni 37,5 mld. Kč.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 2Q 2013

mld. Kč	2Q 2013	konsensus trhu*	2Q 2012	y/y	1Q 2013	q/q
Výnosy	53,1	51,2	52,2	1,7%	60,0	-11,5%
EBITDA	20,9	21,1	22,1	-5,4%	28,3	-26,1%
EBIT	13,9	14,0	15,6	-10,9%	21,3	-34,7%
Čistý zisk	10,8	11,0	12,8	-15,6%	17,9	-40,2%
Zisk na akcii (Kč)	20,2	-	24,1	-16,2%	33,3	-39,3%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 1H 2013

mld. Kč	1H 2013	konsensus trhu*	1H 2012	y/y
Výnosy	113,1	111,2	113,0	0,1%
EBITDA	49,2	49,4	48,3	1,7%
EBIT	35,2	35,3	35,4	-0,6%
Čistý zisk	28,6	28,9	27,2	5,1%
Zisk na akcii (Kč)	53,5	-	51,8	3,3%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ČEZ ve 2Q 2013 realizovala výnosy na úrovni 53,1 mld. Kč, meziročně výše o 1,7 % a mírně tak překonala jak naše očekávání, tak prognózy trhu ve výši 51,2 mld. Kč, což je způsobeno zejména vyššími než předpokládanými výnosy z derivátových obchodů, když v loňském roce z těchto obchodů společnost realizovala čistou ztrátu 0,5 mld. Kč. Tyto výnosy z derivátů ve 2Q 2013 činily 2 mld. Kč a více než vykompenzovaly 1% meziroční pokles tržeb z prodeje elektřiny, které za druhý letošní kvartál dosáhly úrovně 45,7 mld. Kč. I přes téměř 3% meziroční snížení realizačních cen elektřiny, kdy ČEZ má na letošní rok téměř veškerou svojí produkci předprodáno za cenu kolem 51 EUR/MWh, tak dokázala společnost díky výše zmíněným výnosům z derivátů meziročně navýšit své výnosy za druhé čtvrtletí. V souladu s naším očekáváním se do výnosů a potažmo i do provozních zisků pozitivně projevuje segment zemního plynu, když další nárůsty počtu zákazníků se projevují do růstu hrubé marže z prodeje plynu (pozitivní vliv do celkové EBITDA za první letošní pololetí činil 0,2 mld. Kč, za 2Q 2013 +0,1 mld. Kč). ČEZ za 2Q 2013 vyrobil 15800 GWh elektřiny (meziročně níže o 3,9%), což je téměř v souladu s naší prognózou ve výši 16000 GWh a zároveň se naplnil náš předpoklad mírného meziročního růstu produkce z jaderných zdrojů, jenž částečně kompenzuje meziroční snížení produkce elektřiny z tuzemských uhelných elektráren, když z důvodu klesajících tržních cen elektřiny má ČEZ tendenci méně nasazovat uhelné zdroje.

Na úrovni zisků ČEZ výrazněji nepřekvapil trhy, naše odhady společnost mírně překonala, což bylo dáno hlavně lepšími než námi odhadovanými výnosy. Zisk EBITDA tak za 2Q 2013 meziročně poklesl o 5,4 % na 20,9 mld. Kč a zisk EBIT zaznamenal meziroční pokles o 10,9 % na 13,9 mld. Kč, když se podle očekávání negativně projevuje zejména pokles realizačních cen elektřiny. Pokles cen elektřiny tak měl ve 2Q 2013 negativní dopad do EBITDA ve výši 1,7 mld. Kč. Provozní ziskovost byla rovněž podle předpokladů negativně ovlivněna emisními povolenkami. ČEZ ve druhém letošním čtvrtletí vytvořil do nákladů rezervu na povolenky, což meziročně snížilo EBITDA o 0,9 mld. Kč (naš odhad byl mírně optimističtější s negativním dopadem 0,7 mld. Kč). Naopak solidních výsledků ČEZ dosáhl v segmentu distribuce a prodej ve střední Evropě, kde pozitivní dopad do celkové EBITDA činil 2,7 mld. Kč, když se pozitivně projevuje zejména vliv korekčních faktorů (vyšší náklady na výkup elektřiny z obnovitelných zdrojů z roku 2012 jsou letos díky korekčním faktorům nižší). I díky příznivému vývoji v segmentu distribuce tak provozní zisky ČEZu skončily mírně nad našimi odhady. Téměř v souladu s našimi odhady se vyvíjela EBITDA jak v bulharské distribuční divizi, tak v rumunském výrobním segmentu. EBITDA z bulharské distribuce ve 2Q 2013 dosáhla úrovně 0,1 mld. Kč, meziročně níže o 0,2 mld. Kč, když na zisky ČEZu negativně doléhají regulátorem stanovené nižší koncové ceny elektřiny pro domácnosti. EBITDA z rumunské výroby ve druhém letošním čtvrtletí činila 0,5 mld. Kč, stejně jako v loňském roce. ČEZ sice v Rumunsku meziročně navyšuje produkci z větrné farmy, negativně však působil pokles tržní ceny zelených certifikátů z úrovní kolem 54 EUR/MWh realizovaných v 1Q 2013 na hladinu kolem 40 EUR/MWh za 2Q 2013. Větší meziroční pokles u zisku EBIT oproti EBITDA byl dán, v souladu s naším očekáváním, meziročním nárůstem odpisů o 9 % na 7,1 mld. Kč. Čistý zisk za 2Q 2013 dosáhl úrovně 10,8 mld. Kč, meziročně níže o 15,6 % a téměř v souladu s očekáváním trhu a mírně výše oproti našemu odhadu na úrovni 9,1 mld. Kč.

Pozornost trhu byla dále upřena na skutečnost, zda ČEZ o něco nevylepší svůj celoroční výhled čistého zisku. Nestalo se tak, což hodnotíme jako mírné zklamání. Společnost tak dále předpokládá, že za rok 2013 dosáhne její EBITDA úrovně 81 mld. Kč a čistý zisk 37,5 mld. Kč. Prodej elektrárny Chvaletice, jenž by měl být účetně zachycen v průběhu druhé poloviny letošního roku, by měl mít pozitivní dopad do celoročního zisku cca 2 mld. Kč. Většina trhu, včetně nás, tak předpokládala, že by ČEZ už nyní mohl přistoupit ke zvýšení cíle čistého zisku na úroveň kolem 39 mld. Kč. Management ČEZu je však evidentně opatrný a konzervativní. Domníváme se tak, že riziko tvorby oprávek (odpisů) k dlouhodobým aktivům (zejména kvůli obtížnějším regulačním podmínkám na Balkáně – Bulharsko, Rumunsko) v druhé polovině letošního roku roste. Pozitivní efekt z prodeje elektrárny Chvaletice, tak může být negativně vykompenzován tvorbou opravných položek.

Management ČEZu dále na dnešní tiskové konferenci zveřejnil své předprodeje a ceny elektřiny na další roky. Klesající trend cen silové elektřiny se podle předpokladů nadále negativně projevuje do zajištěných cen. Na rok 2014 má ČEZ předprodáno ze svých zdrojů 72 % elektřiny a to za cenu 46 EUR/MWh (letos v dubnu měla společnost předprodáno 63 % za průměrnou cenu 47,70 EUR). Na rok 2015 má ČEZ předprodáno 53 % za průměrnou cenu 42,50 EUR (v dubnu 39 % za 45 EUR) a na rok 2016 22 % elektřiny za 41 EUR (v dubnu 15 % za cca 43 EUR/MWh). Na základě těchto indikací zatím odhadujeme, že v příštích dvou letech (2014, 2015) EBITDA poklesne k úrovním 76 – 78 mld. Kč a čistý zisk bude pravděpodobně směřovat k hranici 30 – 33 mld. Kč. Pro letošní rok zatím prognózuje EBITDA kolem hladiny 82 mld. Kč a čistý zisk cca 39 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 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 13.8.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 5 doporučení držet a 2 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