

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 558 Kč

11.11.2013

Odhady hospodaření za 3Q 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: 302,95 mld. Kč
Závěrečná cena k 8.11.2013 : 567,20 Kč
Roční maximum: 710,90 Kč
Roční minimum: 427,90 Kč
Zařazen v indexech: PX, BEUELEC, CETOP20...
Podíl v indexu PX: 23,24 %

Struktura akcionářů

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

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 3Q 2013, resp. 9M 2013 budou vyhlášeny 12.11.2013 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 za třetí letošní čtvrtletí společnost ČEZ zaznamená meziroční poklesy jak na úrovni výnosů, tak na úrovni provozních zisků EBITDA a EBIT. Primární negativní vliv očekáváme od meziročního poklesu realizační ceny elektřiny, když ČEZ letos v průměru prodává elektřinu ze svých zdrojů za cca 51 EUR/MWh, což je oproti roku 2012 o 3 % níže. Výraznější příspěvek do provozního hospodaření neočekáváme ani od produkce elektřiny, když předpokládáme meziroční pokles výroby z jaderných elektráren a produkce uhelných elektráren by měla být negativně ovlivněna komplexní obnovou tří bloků elektrárny Pruněrov. Finanční část výsledovky za 3Q 2013 by již měla být pozitivně ovlivněna prodejem elektrárny Chvaletice, proto očekáváme meziroční růst čistého zisku. Rizikem pro námi odhadovaný čistý zisk však může být eventuelní zaúčtování odpisů (opravných položek) k dlouhodobým aktivům, když management ČEZu jejich tvorbu ve druhé polovině letošního roku nevyloučil.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2013

mld. Kč	3Q 2013	konsensus trhu*	3Q 2012	y/y	2Q 2013	q/q
Výnosy	47,7	49,0	49,5	-3,6%	53,1	-10,2%
EBITDA	15,4	16,2	16,3	-5,5%	20,9	-26,3%
EBIT	8,3	8,8	9,3	-10,8%	13,8	-39,9%
Čistý zisk	7,0	6,4	6,2	12,9%	10,8	-35,2%
Zisk na akcii (Kč)	13,2	-	12,4	6,5%	20,2	-34,7%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2013

mld. Kč	9M 2013	konsensus trhu*	9M 2012	y/y
Výnosy	160,8	162,1	162,5	-1,0%
EBITDA	64,6	65,5	64,7	-0,2%
EBIT	43,5	44,0	44,7	-2,7%
Čistý zisk	35,6	35,0	33,4	6,6%
Zisk na akcii (Kč)	66,7	-	64,2	3,9%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k odhadovaným výsledkům

Ve svých odhadech prognózujeme, že ČEZ za třetí letošní čtvrtletí nebude reportovat nijak výrazné výsledky hospodaření. Po relativně silné první polovině roku, kdy ČEZ zaúčtoval do výsledovky některé jednorázové pozitivní vlivy (zejména pozitivní efekt vyřazení albánské ČEZ Shperndarje z konsolidačního celku ve výši 1,8 mld. Kč a pozitivní vliv obchodů s emisními povolenkami ve výši 0,8 mld. Kč), předpokládáme, že jeho druhá polovina bude z hlediska výsledků hospodaření slabší. Na úrovni provozního hospodaření tak za 3Q 2013 odhadujeme meziroční poklesy. Očekáváme, že společnost ČEZ ve 3Q 2013 vykáže meziroční pokles výnosů o 3,6 % na úroveň 47,7 mld. Kč a provozní zisk před odpisy (EBITDA) odhadujeme ve výši 15,4 mld. Kč, což je ve srovnání s 3Q 2012 meziročně o 5,5 % níže. Na úrovni zisku EBIT očekáváme meziroční pokles o 10,8 % na 8,3 mld. Kč, když odhadujeme nárůst odpisů o cca 2 – 3 % na úroveň kolem 7,2 mld. Kč.

Hlavní negativní dopad do provozních výsledků předpokládáme od meziročního poklesu realizační ceny elektřiny, když ČEZ letos ze svých výrobních zdrojů prodává elektřinu v průměru za 51 EUR/MWh, zatímco v loňském roce činila průměrná prodejní cena 52,50 EUR/MWh (tedy o 3 % níže). Podle našich odhadů nijak výrazně nepřispěje ani výroba elektřiny, kterou za 3Q 2013 odhadujeme kolem úrovně 15500 GWh (ve 3Q 2012 činila 15600 GWh). Byť za celý letošní rok ČEZ očekává, že meziročně zvýší výrobu z jádra o cca 2 %, tak za samotný 3Q 2013 odhadujeme meziroční pokles produkce jaderných elektráren o zhruba 4,5 % na 7100 GWh. Nižší produkci z jádra očekáváme zejména z důvodu měsíc a půl dlouhé plánované odstávky na 1. bloku Temelína (která ještě navíc nabrala týdenní skluz) a měsíční plánované odstávky na 1. bloku Dukovan. Produkce z uhelných elektráren zase bude podle našeho názoru pod tlakem komplexní obnovy tří bloků elektrárny Prunéřov a ČEZ má dále tendenci za aktuálně nízkých tržních cen elektřiny méně nasazovat zejména méně efektivní uhelné zdroje.

Příliš příznivá čísla neodhadujeme z rumunských a bulharských aktivit. Od rumunského segmentu výroby již za 3Q 2013 neočekáváme takovou ziskovost jaká byla dosahována v první polovině letošního roku. Změny v rumunské legislativě zapříčinily, že od letošního července již bude ČEZ dostávat pouze jeden zelený certifikát (s tím, že druhý certifikát by měl ČEZ opět obdržet až v roce 2018) a navíc průměrná cena certifikátu za 3Q 2013 činila 40 EUR/MWh, zatímco ještě v 1Q 2013 byla na úrovni 54 EUR/MWh. I přesto, že očekáváme zhruba 15% meziroční navýšení výroby z rumunských větrných elektráren (díky tomu, že letos již větrná farma Fantanele a Cogeaalac jede na plný výkon a vyrábí ze všech 240 turbín), tak snížení podpory o jeden zelený certifikát a pokles jeho ceny podle našeho odhadu povede k meziročnímu poklesu EBITDA z rumunské výroby o cca 0,1 mld. Kč na zhruba 0,3 mld. Kč. Negativní vliv do celkového EBITDA zisku očekáváme rovněž z bulharské distribuce, a to ve výši 0,1 až 0,2 mld. Kč. Ve 3Q 2012 totiž činil provozní zisk z bulharské distribuce 0,3 mld. Kč, zatímco ve 3Q 2013 očekáváme, pod vlivem nižších cen elektřiny pro koncové zákazníky, EBITDA zisk v rozmezí 0,1 až 0,2 mld. Kč. Předpokládáme, že provozní zisky ve třetím letošním kvartále budou dále (obdobně jako ve 2Q 2013) nepříznivě ovlivněny nákupem emisních povolenek (negativní meziroční dopad do celkové EBITDA odhadujeme kolem hladiny 0,8 mld. Kč), když ČEZ již v letošním roce musí část emisních povolenek pro svoji výrobu nakupovat na trhu (cca 15 mil. kusů povolenek musí společnost letos nakoupit, zbylých cca 21 mil. kusů dostane zdarma). Výše uvedené negativní vlivy by měly být podle našeho názoru částečně kompenzovány příznivým vývojem v segmentu distribuce a prodej ČR, kde ve 3Q 2013 očekáváme meziročně vyšší hrubou marži vlivem korekčních faktorů a rovněž předpokládáme meziroční nárůst hrubé marže z prodeje plynu díky očekávanému růstu zákazníků (odhadujeme, že na konci 3Q 2013 by počet odběratelů plynu mohl dosahovat úrovně kolem 440 tis., zatímco na konci 3Q 2012 to bylo cca 350 tis.)

Na úrovni konečného výsledku hospodaření očekáváme čistý zisk 7 mld. Kč, což je meziroční růst o 12,9 %. ČEZ by totiž měl ve 3Q 2013 do finanční části výsledovky zaúčtovat prodej elektrárny Chvaletice, který byl dojednáán v březnu letošního roku mezi ČEZem a společností Litvínovská uhelná (dnes Severní energetická). K vypořádání transakce mezi oběma společnostmi došlo počátkem září, proto by zaúčtování transakce mělo spadat do 3Q 2013 a očekáváme tak jednorázový pozitivní vliv tohoto prodeje do čistého zisku kolem úrovně 2 mld. Kč (jak už dříve indikoval management ČEZu). Zároveň předpokládáme, že ČEZ by již měl ve 3Q 2013 obdržet i prodejní cenu za tuto elektrárnu, která byla domluvena ve výši 4,12 mld. Kč (plus každoroční příjem z tržní ceny emisních povolenek přidělovaných této elektrárně zdarma). Rizikem naší prognózy čistého zisku za 3Q 2013 však zůstává možnost zaúčtování odpisů (opravných položek) k aktivům, když ČEZ bude muset pravděpodobně reflektovat zejména negativní změny regulačních podmínek jak v rumunském segmentu výroby, tak v bulharské distribuci. Tvorba odpisů navíc hrozí i u nové paroplynové elektrárny Počerady (do jejíž výstavby ČEZ investoval cca 17 mld. Kč), jejíž komerční provoz se zatím, z důvodu nízkých tržních cen elektřiny, odkládá. Management ČEZu již v průběhu letošního roku naznačil, že v jeho druhé polovině může dojít k tvorbě opravných položek, otázkou zůstává, jestli k tomuto kroku přistoupí již ve 3Q 2013 nebo až v posledním čtvrtletí letošního roku.

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 11.11.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 5 doporučení držet, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení akumulovat. 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