

Analýzy a doporučení

ČEZ

Výsledky za 3Q 2013

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 558 Kč

12.11.2013

Výsledky 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: 302,6 mld. Kč
Závěrečná cena k 11.11.2013 : 563,5 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



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 3Q 2013, resp. 9M 2013. ČEZ na úrovni výnosů a provozního zisku před odpisy (EBITDA) reportoval výsledky téměř na úrovni našeho očekávání, když za 3Q 2013 vykázal výnosy na úrovni 48,8 mld. Kč (naš odhad činil 47,7 mld. Kč) a EBITDA ve výši 15 mld. Kč (naše očekávání byla na úrovni 15,4 mld. Kč). Na úrovni provozního zisku EBIT však společnost již ve 3Q 2013 zaúčtovala opravnou položku k dlouhodobým aktivům ve výši 4,8 mld. Kč, s čímž odhady trhu příliš nepočítaly a tudíž EBIT i čistý zisk skončily pod naším očekáváním i očekáváním trhu. Dále společnost ČEZ ponechala letošní výhled EBITDA beze změny, tedy na úrovni 81 mld. Kč. Výhled čistého zisku byl však ponížěn z úrovně 37,5 mld. Kč na hladinu 35 mld. Kč (bez vybraných jednorázových položek by výhled činil 38,3 mld. Kč).

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 3Q 2013

mld. Kč	3Q 2013	konsensus trhu*	3Q 2012	y/y	2Q 2013	q/q
Výnosy	48,8	49,0	49,5	-1,4%	53,1	-8,1%
EBITDA	15,0	16,2	16,3	-8,0%	20,9	-28,2%
EBIT	3,4	8,8	9,3	-63,4%	13,8	-75,4%
Čistý zisk	3,1	6,4	6,2	-50,0%	10,8	-71,3%
Zisk na akcii (Kč)	5,9	-	12,4	-52,4%	20,2	-70,8%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 9M 2013

mld. Kč	9M 2013	konsensus trhu*	9M 2012	y/y
Výnosy	161,9	162,1	162,5	-0,4%
EBITDA	64,3	65,5	64,7	-0,6%
EBIT	38,5	44,0	44,7	-13,9%
Čistý zisk	31,7	35,0	33,4	-5,1%
Zisk na akcii (Kč)	59,4	-	64,2	-7,5%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k výsledkům hospodaření

ČEZ na úrovni výnosů a provozního zisku EBITDA vykázal čísla, která byla téměř v souladu s naším očekáváním. Výnosy za 3Q 2013 činily 48,8 mld. Kč (naš odhad 47,7 mld. Kč), což bylo o 1,4 % meziročně níže a provozní zisk EBITDA meziročně klesl o 8 % na 15 mld. Kč (naše očekávání bylo posazeno na úrovni 15,4 mld. Kč, tržní konsensus byl však nastaven o něco výše, a to ve výši 16,2 mld. Kč). V souladu s naším očekáváním se tak do provozních výsledků před odpisy negativně projevila zejména meziročně nižší výroba z jaderných elektráren (produkce z jádra ve 3Q 2013 meziročně poklesla, zejména vlivem odstávek na Temelíně i Dukovanech, o 6 % na 7000 GWh) a uhelných elektráren (produkce elektřiny z uhlí se meziročně snížila o 3 % na 7100 GWh) a rovněž meziroční pokles realizační ceny elektřiny o cca 3 % na zhruba 51 EUR/MWh.

Podle našich předpokladů dále do provozních zisků negativně působila nutnost v letošním roce nakupovat na trhu část emisních povolenek pro výrobu (meziročně se díky tomuto vlivu snížila EBITDA o 0,8 mld. Kč). V souladu s naším očekáváním se ve 3Q 2013 vyvíjel rumunský segment výroby, kde ČEZ realizoval EBITDA 0,1 mld. Kč. Ve srovnání s EBITDA za 3Q 2012 ve výši 0,4 mld. Kč, tak jde o meziroční pokles o 0,3 mld. Kč. ČEZ sice v Rumunsku ve 3Q 2013 dokázal, díky plnému výkonu jeho větrné farmy Fantanele a Cogea, navýšit produkci elektřiny o 23 % na 247 GWh, nicméně odebrání jednoho zeleného certifikátu (od 1. července 2013 ČEZ na větrnou farmu inkasuje pouze jeden certifikát, druhý byl, díky novému regulačnímu rámci, odebrán, s tím, že ho společnost dostane zase až od roku 2018) a pokles tržní ceny certifikátu na cca 40 EUR/MWh (v 1Q 2013 jeho tržní cena ještě činila 54 EUR/MWh) zapříčinily meziroční pokles EBITDA z rumunské výroby. Mírné meziroční zlepšení provozní ziskovosti z bulharské distribuce ve 3Q 2013 (pozitivní příspěvek do celkové EBITDA 0,1 mld. Kč, my jsme naopak očekávali negativní příspěvek kolem úrovně 0,1 mld. Kč), pozitivní dopad korekčních faktorů do tuzemského segmentu distribuce a prodej či příznivý příspěvek segmentu těžba, nestačily vykompenzovat výše uvedené negativní faktory.

Na úrovni provozního zisku EBIT však společnost již ve 3Q 2013 zaúčtovala jednorázovou položku v podobě opravných položek k dlouhodobým aktivům (zejména k majetku v Rumunsku – to souvisí s výše uvedeným odebráním jednoho zeleného certifikátu a se snížením jeho ceny a Bulharsku – to souvisí s negativní změnou tarifů pro koncové zákazníky v segmentu distribuce), a to ve výši 4,8 mld. Kč (tyto opravné položky však nemají negativní vliv do cash flow společnosti). EBIT tak za 3Q 2013 činil 3,4 mld. Kč (oproti očekávání trhu ve výši 8,8 mld. Kč a našemu očekávání 8,3 mld. Kč). Opravné položky tak ovlivnily i čistý zisk, který za 3Q 2013 činil 3,1 mld. Kč (meziročně níže o 50 %). ČEZ tak přistoupil k těmto jednorázovým opravným položkám (odpisům) z toho důvodu, že zhoršil výhled budoucích peněžních toků plynoucích z aktiv v Rumunsku a Bulharsku. Trh obecně počítal s tím, že ČEZ bude ve druhé polovině letošního roku vytvářet opravné položky, nicméně jejich výše byla nejasná. Odhady většiny trhu i naše odhady EBITu a čistého zisku neobsahovaly tyto jednorázové vlivy, nicméně uváděli jsme to jako riziko naší prognózy. Na tiskové konferenci management ČEZu blíže specifikoval další postup ohledně tvorby jednorázových odpisů ve zbytku roku 2013, když indikoval, že ve 4Q 2013 pravděpodobně odepíše dalších cca 3,2 mld. Kč (tento odpis by se měl z velké části týkat nové paroplynové elektrárny v Počeradech). ČEZ tak letos takto jednorázově odepíše 8 mld. Kč (když 4,8 mld. Kč již realizoval ve 3Q 2013). Naopak pozitivně do čistého zisku za 3Q 2013 (+2,9 mld. Kč) působilo zaúčtování prodeje elektrárny Chvaletice, nicméně negativní efekt opravných položek to nevykompenzovalo.

ČEZ dále přistoupil ke snížení výhledu čistého zisku na letošní rok, a to z úrovně 37,5 mld. Kč na hladinu 35 mld. Kč, a to zejména kvůli jednorázovým opravným položkám ve výši 8 mld. Kč. S takovýmto snížením výhledu jsme nepočítali, když jsme předpokládali, že opravné položky budou zhruba vykompenzovány pozitivním efektem prodeje Chvaletic. Očekávali jsem tak přinejmenším ponechání výhledu čistého zisku na neměnné úrovni.

Management ČEZu dále na tiskové konferenci zveřejnil úroveň předprodeje elektřiny a ceny elektřiny na příští roky. Na rok 2014 tak ČEZ má předprodáno 86 % elektřiny ze svých zdrojů za průměrnou cenu 44,60 EUR/MWh (ještě letos v srpnu činila průměrná prodejní cena 46 EUR). Na rok 2015 má společnost předprodáno 63 % elektřiny za průměrnou cenu 41,50 EUR (což je oproti srpnu pokles ceny o 1 EUR) a na rok 2016 prozatím 27 % své produkce za cenu 40 EUR (ve srovnání se srpnem se jedná rovněž o pokles ve výši 1 EUR). Do zajištěných cen se tedy v průběhu letošního podzimu dále negativně projevoval klesající trend tržních cen elektřiny. Co se týče dlouhodobých předprodejů (roky 2017 – 2020), tak průměrná cena činí cca 46 EUR, nicméně předprodané objemy produkce jsou zatím marginální (6 – 10 %).

Management ČEZu se rovněž na tiskové konferenci vyjádřil k dividendě ze zisku roku 2013. Vedení společnosti připustilo, že výše dividendy by se nemusela příliš lišit od dividendy vyplacené v letošním roce z čistého zisku roku 2012 (ze zisku roku 2012 činila dividendy 40 Kč na akcii). ČEZ tak podle našeho názoru naznačil, že i přes indikovaný pokles letošního čistého zisku na 35 mld. Kč, může být společnost schopna udržet dividendu na téměř shodné úrovni jako v letošním roce. Pokud by tomu tak mělo být, tak by podle našeho názoru musel ČEZ meziročně navýšit dividendový výplatní poměr, a to k hranici 60 % (letos činil výplatní poměr 54 % a v roce 2012 byl 59 %). Za tohoto předpokladu by podle našich odhadů mohla dividendy dosáhnout úrovně 39 Kč na akcii. Zveřejněná indikace dividendy ze strany managementu tak podle našeho názoru nevypadá nereálně, což hodnotíme příznivě.

I přes pozitivní indikaci managementu ohledně dividendy, hodnotíme dnešní zveřejněné výsledky za 3Q 2013 mírně negativně, zejména s ohledem na snížení výhledu čistého zisku.

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 12.11.2013 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 redukovat. 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