

Doporučení: Držet
Cílová cena: 558 Kč

26. 2. 2014

Odhady hospodaření za 4Q 2013 a rok 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: 287,3 mld. Kč
Závěrečná cena k 25.2.2014: 530,20 Kč
Roční maximum: 621 Kč
Roční minimum: 427,90 Kč
Zařazen v indexech: PX, CTX, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 19,45 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %
Koeficient beta oproti indexu PX: 0,86

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 4Q 2013, resp. celý rok 2013 budou vyhlášeny 27.2.2014 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. Kromě výnosů očekáváme v posledním čtvrtletí loňského roku meziročně slabší výsledky jak na úrovni provozních zisků, tak na úrovni čistého zisku. Společným jmenovatelem odhadovaného meziročního poklesu by měly být zejména společnosti již indikované odpisy aktiv v objemu cca 3 mld. Kč (většinu z této sumy by měl tvořit odpis nové paroplynové elektrárny v Počeradech). Mezi další hlavní faktory, které podle našich odhadů negativně ovlivní ziskovost ČEZu ve 4Q 2013 by měly patřit např. meziročně nižší prodejní ceny elektřiny, slabší zisky v Rumunsku a Bulharsku nebo meziročně vyšší provozní náklady (např. náklady na nákup emisních povolenek). Na úrovni výnosů neočekáváme ve 4Q 2013 výraznější meziroční změnu, když nižší ceny elektřiny by mohly být vykompenzovány solidní produkcí z jaderných zdrojů a rovněž meziroční pozitivní příspěvek očekáváme od tržeb z prodeje plynu a tepla.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 4Q 2013

mld. Kč	4Q 2013	konsensus trhu*	4Q 2012	y/y	3Q 2013	q/q
Výnosy	53,3	52,8	52,6	1,3%	48,8	9,2%
EBITDA	16,8	17,0	20,8	-19,2%	15,0	12,0%
EBIT	6,6	6,8	13,3	-50,4%	3,4	94,1%
Čistý zisk	3,5	3,7	6,9	-49,3%	3,1	12,9%
Zisk na akcii (Kč)	6,6	-	12,9	-48,8%	5,9	11,9%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za rok 2013

mld. Kč	2013	konsensus trhu*	2012	y/y
Výnosy	215,2	214,7	215,1	0,0%
EBITDA	81,1	81,3	85,8	-5,5%
EBIT	45,2	45,3	57,9	-21,9%
Čistý zisk	35,3	35,5	40,2	-12,2%
Zisk na akcii (Kč)	66,0	-	75,2	-12,2%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k odhadovaným výsledkům

Ohledně výsledků hospodaření za celý rok 2013 neočekáváme, že by se ČEZ měl nějak výrazněji odchýlit od svého (v listopadu na úrovni čistého zisku revidovaného) výhledu hospodaření. Celoroční EBITDA tak odhadujeme ve výši 81,1 mld. Kč (-5,5 % y/y) a čistý zisk na úrovni 35,3 mld. Kč (-12,2 % y/y). Výsledky za loňský rok budou negativně ovlivněny zejména opravnými položkami (odpisy) k aktivům, když ve 3Q 2013 ČEZ zaúčtoval odpisy k rumunským a bulharským aktivům ve výši 4,8 mld. Kč. Ve 4Q 2013 očekáváme další odpisy v objemu zhruba 3,2 mld. Kč, tentokrát související zejména s novou paroplynovou elektrárnou v Počeradech. Nízké tržní ceny elektřiny v současnosti nedovolují ČEZu nasadit tuto elektrárnu do plného komerčního provozu, společnost pravděpodobně snížila výhled budoucích peněžních toků plynoucích z tohoto zdroje, a to pravděpodobně povede k výše naznačenému odpisu. Pravděpodobnost odpisu však již byla v listopadu naznačena managementem společnosti, pro trh by to tak nemělo být žádné překvapení.

Na úrovni provozního zisku po odečtení odpisů (EBIT) tak zejména z výše uvedených důvodů očekáváme ve 4Q 2013 výraznější meziroční pokles, a to o 50,4 % na 6,6 mld. Kč. Provozní zisk před odpisy (EBITDA) odhadujeme meziročně nižší o 19,2 % na úrovni 16,8 mld. Kč. Nepříznivě do zisku EBITDA bude působit meziročně nižší prodejní (realizační) cena elektřiny, když ČEZ v loňském roce prodával ze svých zdrojů elektřinu za cca 51 EUR/MWh, což je o 3 % y/y níže. Objevovaly se ovšem další negativní vlivy, které podle našich odhadů ovlivní ziskovost ve 4Q 2013. ČEZ by měl vykázat nižší zisky z balkánských aktivit. V Rumunsku již společnost od 3Q 2013 na svojí tamní větrnou farmu v důsledku poklesu podpory OZE získává pouze jeden zelený certifikát (do poloviny roku 2013 měla nárok na dva) a navíc došlo v průběhu roku 2013 k poklesu jeho ceny z úrovně kolem 54 EUR ze začátku roku až na 43 EUR ve 4Q 2013. To nám indikuje EBITDA zisk z rumunské výroby za 4Q 2013 v rozmezí 0,3 – 0,4 mld. Kč, meziročně nižší o 60 %. Zhoršené regulační prostředí se nepříznivě promítalo také do bulharských aktivit ČEZu. Jeho tamní distribuční a prodejní segment byl negativně ovlivněn zejména březnovým 7% snížením cen elektřiny pro koncové zákazníky. EBITDA zisk z bulharské distribuce za 4Q 2013 tak očekáváme kolem úrovně 0,1 – 0,2 mld. Kč, zatímco ve stejném období předchozího roku to bylo 0,5 mld. Kč. Slabší aktuální i očekávaná výkonnost na Balkáně tak vyústila ve výše uvedené odpisy aktiv.

Celkovou EBITDu za 4Q 2013 podle našeho názoru také negativně ovlivní námi očekávané meziročně vyšší provozní náklady, když ČEZ již musel v loňském roce pro svoji tuzemskou výrobu část emisních povolenek (cca 40 %) nakupovat na trhu, což by mělo ve 4Q 2013 zatížit nákladovou stranu o cca 800 mil. Kč. Navíc provozní náklady ve 4Q 2012 byly obecně relativně nízké (zejména díky položce „nákup energie a související služby“ – zřejmě se tehdy projeví nižší objemy v prodeji a distribuci elektřiny či nižší náklady na nákup plynu, jeho skladování a distribuci). Takovýto pozitivní výkyv v provozních nákladech ve 4Q 2013 neočekáváme, což posouvá EBITDA zisk za 4Q 2013 meziročně níže.

Čistý zisk za 4Q 2013 očekáváme meziročně nižší o 49,3 % na úrovni 3,5 mld. Kč, když primární negativní dopad by měly mít výše uvedené faktory na provozní úrovni hospodaření. Na rozdíl od zisků nepředpokládáme meziroční pokles na úrovni výnosů. Očekáváme, že ČEZ za 4Q 2013 realizuje výnosy ve výši 53,3 mld. Kč, tedy přibližně na stejné úrovni jako ve 4Q 2012. Meziročně nižší realizační ceny elektřiny by podle našich odhadů měly být kompenzovány solidní výrobou z jaderných elektráren (ve 4Q 2013 odhadujeme cca 7,5% meziroční nárůst, když by se mělo pozitivně projevit navýšení dosažitelného výkonu u elektrárny Temelín díky investicím z průběhu roku 2013) a rovněž námi očekávaným meziročním zvýšením tržeb z prodeje plynu a tepla. Odhadujeme, že v segmentu plynu by se počet zákazníků mohl na konci roku 2013 přiblížit hranici 500 tisíc, zatímco na konci roku 2012 jejich počet činil 380 tisíc.

Důležitou informací v rámci čtvrtletního vyhlášení výsledků bude zveřejnění výhledu hospodaření na letošní rok. Podle našich aktuálních odhadů se domníváme, že EBITDA by se v letošním roce mohla pohybovat v rozmezí 73 – 74 mld. Kč a čistý zisk mezi 30 – 31 mld. Kč. ČEZ tradičně bývá ve svých celoročních výhledech spíše konzervativnější, a tak nelze vyloučit, že společnost posadí svůj výhled EBITDA blíže hranici 70 mld. Kč (i např. v kontextu zatím mírné zimy, jenž může nepříznivě ovlivnit objem produkce elektřiny a tepla v prvních měsících 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 zájmům 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 26.2.2014 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 5 doporučení držet, 1 doporučení redukovat 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