

Doporučení: Držet
Cílová cena: 558 Kč

27. 2. 2014

Výsledky 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: 278,7 mld. Kč
Závěrečná cena k 26.2.2014: 521 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



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 4Q 2013, resp. celý rok 2013. ČEZ mírně pozitivně překvapil na úrovni výnosů a provozních zisků, a to jak za celý rok 2013, tak za 4Q 2013. Na úrovni čistého zisku jak za 4Q 2013, tak za rok 2013 společnost naplnila naše očekávání. ČEZ podle našeho názoru mírně překonal naše odhady (i prognózy trhu) na úrovni EBITDA zisku zejména z důvodu mírně vyšších než odhadovaných výnosů a na úrovni zisku EBIT hlavně z důvodu meziročně nižšího než očekávaného dopadu opravných položek k dlouhodobému majetku do provozní ziskovosti. ČEZ dále zveřejnil výhled hospodaření na letošní rok. V roce 2014 společnost očekává EBITDA zisk na úrovni 70,5 mld. Kč a čistý zisk ve výši 27,5 mld. Kč. To je pod naše očekávání (a zřejmě i pod očekáváním trhu), když jsme předpokládali, že ČEZ oznámí letošní EBITDA alespoň na úrovni 73 mld. Kč a čistý zisk minimálně 30 mld. Kč. Zveřejněný výhled tak hodnotíme mírně negativně.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 4Q 2013

mld. Kč	4Q 2013	konsensus trhu*	4Q 2012	y/y	3Q 2013	q/q
Výnosy	55,4	52,8	52,6	5,3%	48,8	13,5%
EBITDA	17,8	17,0	21,3	-16,4%	15,0	18,7%
EBIT	7,2	6,8	12,5	-42,4%	3,4	111,8%
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: Výsledky hospodaření za rok 2013

mld. Kč	2013	konsensus trhu*	2012	y/y
Výnosy	217,3	214,7	215,1	1,0%
EBITDA	82,1	81,3	85,8	-4,3%
EBIT	45,8	45,3	57,9	-20,9%
Čistý zisk	35,2	35,5	40,2	-12,4%
Zisk na akcii (Kč)	67,2	-	75,2	-10,6%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ve 4Q 2013 realizovala výnosy na úrovni 55,4 mld. Kč, meziročně výše o 5,3 % (náš odhad činil 53,3 mld. Kč). Pozitivně se tak projevila slušná výroba z jaderných elektráren (+7,2 % y/y na 8600 GWh ve 4Q 2013) a rovněž mírně vyšší než námi očekávané tržby z prodeje plynu, tepla a uhlí (za 4Q 2013 společnost vykázala tržby 7,9 mld. Kč, zatímco náš odhad činil 5,5 mld. Kč – pozitivně tak působil nárůst odbytu uhlí a rovněž zvýšený objem dodávek plynu tuzemským domácnostem díky navyšování počtu zákazníků)

Zisk EBITDA za 4Q 2013 činil 17,8 mld. Kč (meziročně níže o 16,4 %), což mírně překonalo jak naše očekávání (16,8 mld. Kč), tak očekávání trhu (17 mld. Kč). Pozitivně se tak do EBITDA projevily zejména mírně vyšší než námi očekávané výnosy. Dále v souladu s naším očekáváním bylo hospodaření plynoucí z balkánských aktivit. EBITDA z rumunského segmentu výroby za 4Q 2013 činila 0,3 mld. Kč (náš odhad 0,3 – 0,4 mld. Kč), což bylo meziročně méně o 0,6 mld. Kč. Podle očekávání se tak negativně projevilo odebrání jednoho zeleného certifikátu na tamní větrnou farmu ČEZu a snížení tržní ceny certifikátu. Meziročně vyšší produkce nestačila vykompenzovat tento negativní regulační zásah ze strany rumunských institucí. EBITDA zisk z bulharské distribuce a prodeje ve 4Q 2013 poklesl meziročně o 0,4 mld. Kč na 0,1 mld. Kč (náš odhad 0,1 – 0,2 mld. Kč). Podle očekávání se zde projevilo zejména negativní cenové rozhodnutí bulharského regulátora z března 2013. Negativní dopad do celkové EBITDA za 4Q 2013 (-1,8 mld. Kč) měl pak samozřejmě očekávaný meziroční pokles prodejních (realizačních) cen elektřiny z výrobních (zejména tuzemských) zdrojů ČEZ (pokles ceny z 52,5 EUR/MWh na 51 EUR/MWh).

Na úrovni EBIT společnost vykázala za 4Q 2013 zisk 7,2 mld. Kč, což mírně překonalo naše očekávání (6,6 mld. Kč) i prognózy trhu (6,8 mld. Kč), když meziroční negativní dopad opravných položek do provozního zisku EBIT byl ve 4Q 2013 nižší než jsme očekávali (-2,2 mld. Kč, oproti našemu předpokladu kolem úrovně 3 mld. Kč). Odpis nové paroplynové elektrárny Počerady činil v posledním čtvrtletí loňského roku 1,9 mld. Kč, když my jsme předpokládali výraznější opravnou položku blížící se 3 mld. Kč. Celkově ČEZ za celý rok 2013 zaúčtoval opravné položky k aktivům a odpisy goodwillů (zejména bulharská, rumunská aktiva a paroplyn Počerady) ve výši 8,4 mld. Kč, v samotném 4Q 2013 pak 3,6 mld. Kč.

Na úrovni čistého zisku společnost přesně naplnila naše očekávání, když ve 4Q 2013 realizovala zisk 3,5 mld. Kč (meziročně nižší o 49,3 %).

Mírně negativně však hodnotíme výhled hospodaření na letošní rok, když ČEZ očekává letošní EBITDA zisk na úrovni 70,5 mld. Kč (my jsme předpokládali alespoň 73 mld. Kč) a čistý zisk ve výši 27,5 mld. Kč (náš odhad činil minimálně 30 mld. Kč). Management ČEZu je tak poměrně konzervativní a opatrný, navíc na proběhlé tiskové konferenci označil za riziko výše zmíněné predikce potenciální tvorbu dalších opravných položek k aktivům v případě dalšího nepříznivého vývoje regulačních podmínek na evropském energetickém trhu (zejména jihovýchodní Evropa).

Na tiskové konferenci rovněž zazněly aktuální zajištěné prodejní ceny ze zdrojů ČEZ. Konkrétně na rok 2015 má společnost předprodáno 73 % elektřiny za cenu 40,80 EUR/MWh (v listopadu měl ČEZ předprodáno 63 % za průměrnou cenu 41,50 EUR), na rok 2016 37 % elektřiny za 38,80 EUR (v listopadu to bylo 27 % za 40 EUR) a na rok 2017 je zatím předprodáno 13 % za průměrnou cenu 41,70 EUR (pokles z předchozích cca 46 EUR). Klesající trend tržní ceny elektřiny na německé burze z posledních měsíců dále negativně tlačí na realizační ceny elektřiny ČEZu pro nejbližší roky. Pro letošní rok má společnost zajištěnu téměř veškerou svojí produkci za průměrnou cenu kolem 44,60 EUR/MWh, což je meziroční pokles o 12,5 %.

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 27.2.2014 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