

Analýzy a doporučení

ČEZ

Odhady výsledků za 1Q 2014

Doporučení: Držet
Cílová cena: 558 Kč

12. 5. 2014

Odhady hospodaření za 1Q 2014

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.
Duhová 2/1444
Praha 4, 14053
www.cez.cz

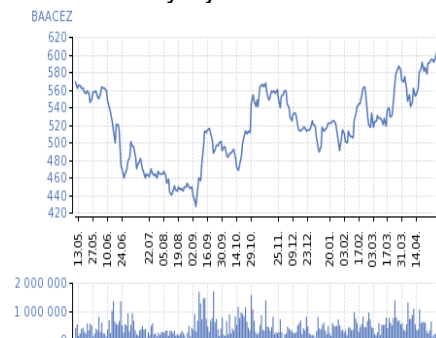
Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 322,3 mld. Kč
Závěrečná cena k 9.5.2014: 599 Kč
Roční maximum: 603,50 Kč
Roční minimum: 427,90 Kč
Zařazen v indexech: PX, CECEEUR, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 22,66 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %
Koeficient beta oproti indexu PX: 0,88

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 1Q 2014 budou vyhlášeny 13.5.2014 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.

Za první letošní čtvrtletí očekáváme meziročně slabší výsledky na všech úrovních hospodaření. Domníváme se, že nejvýznamnějším negativním faktorem, který v 1Q 2014 nepříznivě ovlivní výnosy a ziskovost, je nižší realizační cena elektřiny, když ČEZ má na letošní rok předprodánu elektřinu ze svých zdrojů za cca 44 EUR/MWh, zatímco v roce 2013 v průměru prodával za 51 EUR/MWh. Negativní efekt do hospodaření očekáváme také od nižšího objemu produkce elektřiny, když v prvním letošním kvartále odhadujeme zhruba 5 – 6% meziroční pokles, a to zejména vlivem prodeje uhelné elektrárny Chvaletice, k jehož realizaci došlo v září loňského roku. Je však třeba připomenout, že ČEZ v 1Q 2013 vykázal relativně silné výsledky, a to hlavně díky jednorázovým příznivým vlivům v podobě výnosů z obchodů s emisními povolenkami a pozitivního účetního vlivu v souvislosti s vyřazením albánské distribuční společnosti CEZ Shperdarje z konsolidačního celku Skupiny ČEZ. Srovnávací základna je tak relativně vysoká, což rovněž přispěje k námi očekávanému meziročnímu poklesu hospodaření.

Odhady hospodaření za 1Q 2014

mld. Kč	1Q 2014	konsensus trhu*	1Q 2013	y/y	4Q 2013	q/q
Výnosy	54,4	55,6	60,0	-9,3%	55,4	-1,8%
EBITDA	19,7	22,1	28,3	-30,4%	17,8	10,7%
EBIT	12,6	14,4	21,3	-40,8%	7,2	75,0%
Čistý zisk	8,5	11,0	17,9	-52,5%	3,5	142,9%
Zisk na akcii (Kč)	15,9	-	33,3	-52,3%	6,7	137,3%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k odhadovaným výsledkům

Očekáváme, že společnost ČEZ v prvním letošním čtvrtletí vykáže meziroční pokles výnosů o 9,3 % na hladinu 54,4 mld. Kč. Negativní dopad do výnosů, potažmo do ziskovosti předpokládáme zejména ze strany výraznějšího snížení cen silové elektřiny, když ČEZ ještě v roce 2013 prodával elektřinu ze svých zdrojů v průměru za 51 EUR/MWh, zatímco pro letošní rok má zajištěnou cenu kolem úrovně 44 EUR/MWh, což je důsledek downtrendu, který na trzích s elektřinou pozorujeme již od roku 2011. Výnosy za 1Q 2014 podle našich odhadů nepodpoří ani produkce, když prognózujeme, že ČEZ by mohl v prvním letošním kvartále vyrobit zhruba 17 500 GWh elektřiny, tedy o 5 – 6 % meziročně méně. Zatímco u výroby z jaderných elektráren nepředpokládáme téměř žádnou změnu (cca 8100 GWh), tak pokles odhadujeme u tuzemských uhelných elektráren (o zhruba 7 – 8 % y/y na cca 7500 GWh), a to vlivem prodeje Elektrárny Chvaletice, jenž byl vypořádan v loňském září (v 1Q 2013 tak Chvaletice ještě svoji produkci, která podle našich odhadů kvartálně dosahovala kolem 800 GWh, přispívaly do výsledků ČEZ). Negativní vliv do celkových výnosů očekáváme také ze strany tržeb z prodeje plynu a tepla, když by se podle našeho názoru měla nepříznivě projevit letošní mírná zima. Navíc se domníváme, že efekt výrazné akviziční činnosti v oblasti prodeje plynu, díky které se ČEZu dařilo v letech 2011 – 2013 významně navyšovat počty zákazníků (dle našich odhadů až k úrovním kolem 450 tis.), se do značné míry vyčerpal a v 1Q 2014 tak již příliš nepočítáme s výraznějším příspěvkem segmentu plynu do celkových výnosů, resp. do EBITDA zisku.

Výše uvedený námi očekávaný meziroční pokles prodejní ceny elektřiny, výroby, potažmo tržeb z prodeje plynu a tepla, bude mít negativní dopad do provozního zisku EBITDA. Očekáváme tak, že EBITDA v prvním letošním čtvrtletí poklesne o 30,4 % y/y na 19,7 mld. Kč. Námi odhadovaný 30% pokles je rovněž způsoben relativně silným loňským prvním čtvrtletím, kdy EBITDA byla pozitivně ovlivněna zejména jednorázovým výnosem z obchodů s emisními povolenkami ve výši zhruba 1 mld. Kč. ČEZ totiž v 1Q 2013 ještě nemusel pro svoji výrobu nakupovat emisní povolenky, když měl ještě dostatečnou zásobu těch, které získal dříve zdarma. Část z nich tak mohl využít k obchodování a realizaci výše uvedeného výnosu. Od 2Q 2013 však již ČEZ musí postupně část povolenek nakupovat na trhu (zatímco do roku 2012 dostával povolenky pro svoji tuzemskou výrobu zdarma, tak v roce 2013 již musel nakoupit cca 40 % povolenek a 60 % dostal zdarma a letos by ten poměr měl činit 50 : 50), což zatěžuje provozní náklady. V 1Q 2014 tak s výše uvedeným jednorázovým pozitivním vlivem nepočítáme, naopak odhadujeme, že náklady na nákup emisních povolenek mohou v prvním čtvrtletí dosáhnout úrovně kolem 800 mil. Kč.

Meziroční negativní vliv do celkové EBITDA za 1Q 2014 očekáváme také z balkánských aktivit. Podle našich odhadů rumunský segment výroby (větrný park Fantanele a Cogeaľac) v letošním prvním kvartále realizuje EBITDA v rozmezí 0,3 – 0,4 mld. Kč, což je ve srovnání s 1Q 2013 pokles o 1 – 1,1 mld. Kč. Provozní ziskovost rumunského větrného parku klesá již od 3Q 2013, kdy v Rumunsku došlo ke snížení dotací na výrobu elektřiny z větru, konkrétně ČEZ od července 2013 dostává na svoji větrnou farmu namísto dvou pouze jeden zelený certifikát. Navíc podle našich odhadů v 1Q 2014 došlo k meziročnímu poklesu tržní ceny zeleného certifikátu o cca 28 % na úroveň kolem 39 EUR/MWh. Ačkoliv větrný park již od konce roku 2012 funguje na plný výkon (instalovaný výkon 600 MW, roční produkce zhruba 1250 GWh, pro 1Q 2014 očekáváme produkci cca 380 GWh, meziročně téměř beze změny), tak provozní ziskovost parku je, v důsledku regulačních zásahů rumunských institucí od poloviny roku 2013, za očekávání managementu ČEZ. Bulharský distribuční segment bude podle našich odhadů v 1Q 2014 negativně ovlivněn dalším snížením cen elektřiny pro domácnosti, ke kterému došlo na začátku letošního roku. Očekáváme tak, že EBITDA z bulharské distribuce dosáhne maximálně 0,1 mld. Kč, což by byl meziroční pokles o 0,2 mld. Kč.

Provozní zisk po odečtení odpisů (EBIT) očekáváme za 1Q 2014 meziročně nižší o 40,8 % na úrovni 12,6 mld. Kč. Předpokládáme, že odpisy dlouhodobého majetku budou v letošním prvním čtvrtletí kolem 7 mld. Kč, tedy na obdobné úrovni jako v 1Q 2013. Neočekáváme tedy tvorbu mimořádných odpisů (opravných položek) jako tomu bylo ve druhé polovině loňského roku. Námi odhadovaný pokles zisku EBIT by tak měl být způsobený pouze výše uvedenými vlivy na úrovni výnosů, resp. EBITDA.

Meziročně slabší provozní hospodaření se projeví do úrovně čistého zisku, který predikujeme meziročně nižší o 52,5 % na úrovni 8,5 mld. Kč. Obdobně jako provozní úroveň za 1Q 2013, tak i finanční část výsledovky byla v loňském prvním čtvrtletí pozitivně ovlivněna jednorázovým vlivem, kdy ČEZ do čistého zisku zaúčtoval jednorázový kladný dopad vyřazení dnes již bývalé albánské dceřiné distribuční společnosti ČEZ Shperndarje ze svého konsolidačního celku, a to ve výši 1,8 mld. Kč. V letošním prvním kvartále ve finanční části výsledovky neočekáváme výraznější jednorázové vlivy, ať už v negativním či pozitivním směru.

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 12.5.2014 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 5 doporučení držet a 2 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz