

Doporučení: Držet
Cílová cena: 616 Kč

3. 3. 2015

Výsledky hospodaření za 4Q 2014 a rok 2014

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

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

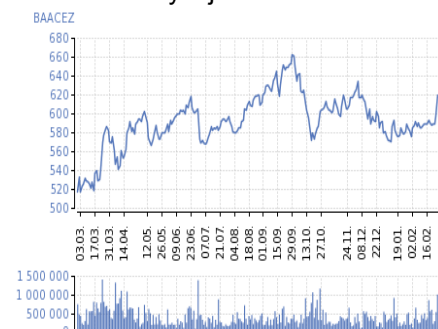
Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 334,95 mld. Kč
Závěrečná cena k 2.3.2015: 630 Kč
Roční maximum: 663 Kč
Roční minimum: 518 Kč
Zařazen v indexech: PX, CECEUR, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 19,60 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %
Koeficient beta oproti indexu PX: 0,87

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 4Q 2014, resp. celý rok 2014. Společnost představila za 4Q 2014 provozní výsledky, které mírně překonaly jak naše očekávání, tak tržní konsensus. Výnosy meziročně poklesly o 3,2 % na 53,6 mld. Kč, zatímco náš odhad činil 52,4 mld. Kč (odhad trhu kolem 52 mld. Kč). Mezi hlavní příčiny mírně lepších výnosů byly jednak solidní tržby z prodeje plynu, uhlí a tepla, které za 4Q 2014 dosáhly úrovně 8 mld. Kč (náš odhad činil 7 mld. Kč) a jednak meziročně vyšší výroba z uhlerných elektráren (+8 % y/y), zatímco my jsme předpokládali víceméně stabilní produkci. Mírně lepší výnosy se pozitivně projevily do provozního zisku EBITDA, který dosáhl stejné úrovně jako ve 4Q 2013, tedy 17,8 mld. Kč. Odhady trhu (včetně našeho očekávání) se pohybovaly blízko úrovně 17 mld. Kč. Mírně lépe než jsme očekávali se společnosti dařilo také na provozních nákladech, když my jsme předpokládali meziroční pokles provozních nákladů (bez odpisů a nákladů na emisní povolenky) cca 2,4 mld. Kč, zatímco ČEZ ve 4Q 2014 meziročně snížil provozní náklady o cca 3,4 mld. Kč. Provozní zisk EBIT dosáhl za 4Q 2014 úrovně 8,1 mld. Kč, po očištění o opravné položky k majetku (které činily 2,7 mld. Kč) by měl činit 10,8 mld. Kč (-0,9 % y/y) a byl rovněž mírně nad naším odhadem. Očištěný čistý zisk ve 4Q 2014 meziročně poklesl o 22 % na 5,2 mld. Kč, což je téměř v souladu s naším odhadem na úrovni 5,5 mld. Kč. Tržní konsensus byl mírně optimističtější, když podle průzkumu agentury Reuters se očekával zisk 5,9 mld. Kč.

Společnost představila výhled na letošní rok, který nás pozitivně překvapil. Podle ČEZu by letošní EBITDA měla činit 70 mld. Kč, zatímco náš odhad i odhad trhu předpokládal EBITDu blízko úrovně 65 mld. Kč. Výhled očištěného čistého zisku činí 27 mld. Kč a rovněž překonal očekávání trhu, které bylo posazeno kolem úrovně 25 mld. Kč.

Dnešní výsledky, zejména kvůli příznivému výhledu hospodaření na letošní rok, hodnotíme pozitivně.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 4Q 2014

mld. Kč	4Q 2014	konsensus trhu*	4Q 2013	y/y	3Q 2014	q/q
Výnosy	53,6	51,81	55,4	-3,2%	45,3	18,3%
EBITDA	17,8	17,33	17,8	0,0%	14,8	20,3%
EBIT	10,8	9,38	10,9	-0,9%	8,0	35,0%
Čistý zisk	5,2	5,90	6,6	-22%	4,9	6,1%
Zisk na akcii (Kč)	9,7	-	12,4	-22%	9,2	5,4%

*medián podle průzkumu agentury Reuters

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii jsou očištěné o mimořádné vlivy

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 2014

mld. Kč	2014	konsensus trhu*	2013	y/y
Výnosy	200,7	199,57	217,3	-7,6%
EBITDA	72,5	72,06	82,0	-11,6%
EBIT	45,0	38,51	54,2	-17,0%
Čistý zisk	29,5	30,88	38,2	-22,8%
Zisk na akcii (Kč)	55,2	-	71,5	-22,8%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii jsou očištěné o mimořádné vlivy

Komentář k výsledkům hospodaření

ČEZ za 4Q 2014 realizoval solidní výsledky hospodaření, které přispěly k tomu, že společnost nakonec mírně překonala své celoroční výhledy na rok 2014. Výnosy za 4Q 2014 meziročně klesly o 3,2 % na 53,6 mld. Kč a mírně překonaly jak náš odhad (52,4 mld. Kč), tak odhad trhu (cca 52 mld. Kč). K mírně lepším výnosům přispěly solidní tržby z prodeje plynu, uhlí a tepla, jenž činily 8 mld. Kč a rovněž mírně vyšší výroba elektřiny než jsme předpokládali, když nás pozitivně překvapil 8% meziroční růst z uhelných elektráren. Negativní dopad meziročního poklesu realizační ceny elektřiny a meziročně lepší výsledek z obchodů s deriváty nás nepřekvapil.

Kombinace mírně lepších výnosů a na druhou stranu mírně nižších provozních nákladů vedla k tomu, že EBITDA zisk za 4Q 2014 ve výši 17,8 mld. Kč lehce překonal jak náš odhad ve výši 17 mld. Kč, tak tržní konsensus posazený na úrovni 17,33 mld. Kč. Pokud vezmeme v potaz konsolidované provozní náklady (bez odpisů a nákladů na emisní povolenky), pak ve 4Q 2014 jejich úroveň dosáhla 34,1 mld. Kč (meziročně níže o cca 3,4 mld. Kč), zatímco my jsme předpokládali cca 35 mld. Kč. Je tedy patrné, že úsporná a optimalizační opatření, která se začala pozitivně projevovat již ve výsledcích za 3Q 2014 zafungovala i ve 4Q 2014. Meziročně stejný EBITDA zisk tak lze v kontextu meziročně slabších realizačních (prodejních) cen silové elektřiny hodnotit pozitivně. I když je nutné podotknout, že EBITDA za 4Q 2014 byl pozitivně ovlivněn (v souladu s očekáváním) jednorázovým vlivem ve výši 2,6 mld. Kč, což je důsledek dohody o narovnání s Albánií. Bez tohoto vlivu by EBITDA za 4Q 2014 byla meziročně slabší.

Pokud se podíváme na segmentové rozdělení EBITDA, pak nejvíce nás pozitivně překvapil vývoj v segmentu bulharské distribuce, který ve 4Q 2014 vykázal EBITDA zisk 0,8 mld. Kč (oproti našemu odhadu 0,1 mld. Kč). ČEZ totiž profitoval ze zápočtu pohledávek se státní společností NEK, který přinesl meziroční pozitivní efekt do EBITDA ve výši 0,7 mld. Kč. Bez tohoto vlivu by EBITDA z bulharské distribuce byla pouze 0,1 mld. Kč, přesně jak jsme předpokládali. Rumunský segment výroby se vyvíjel podle předpokladů, když jeho EBITDA ve 4Q 2014 činila 0,4 mld. Kč a společnosti se tak dařilo eliminovat negativní regulační zásahy ze strany rumunských institucí. Téměř v souladu s naším očekáváním pozitivně přispěl do celkové EBITDA tuzemský segment prodeje (+1,1 mld. Kč), když negativní (spíše technické) vlivy ze 4Q 2013 se nyní neopakovaly. Mírně lepší výsledek, než jsme prognózovali, přišel ze segmentu tuzemské distribuce, který realizoval EBITDA 4,3 mld. Kč, zatímco náš odhad činil kolem 4 mld. Kč. Naopak očekávaný negativní efekt do EBITDA plynoucí z meziročního poklesu prodejních cen elektřiny a nákladů na emisní povolenky byl o něco hlubší, než jsme očekávali. Konkrétně za 4Q 2014 činil 3,7 mld. Kč, zatímco my jsme předpokládali negativní vliv kolem 3,3 mld. Kč. Zejména lepší než očekávaný vývoj jak v bulharské, tak tuzemské distribuci nakonec převážil a v kombinaci se solidními výnosy způsobil, že EBITDA za 4Q 2014 nakonec mírně překonala odhady.

I ve 4Q 2014, podle našich předpokladů, ČEZ zaúčtoval opravné položky k dlouhodobému majetku. Konkrétně to bylo 2,7 mld. Kč a tyto opravy se vztahovaly zejména k rumunskému větrnému parku (2 mld. Kč). Společnost tak, obdobně jako ve 2Q a 3Q 2014, ve svých opravných položkách (mimořádných odpisech) reflektuje očekávaný budoucí pokles peněžních toků plynoucí z rumunských výrobních aktiv. Provozní zisk EBIT tak ve 4Q 2014 činil 8,1 mld. Kč, po očištění o opravné položky by však měl být na úrovni 10,8 mld. Kč, což znamená pouze 0,9% meziroční pokles. Je důležité upozornit, že opravné položky mají pouze účetní dopad do nákladů a neovlivňují tak negativně hotovostní pozici společnosti.

Ve finanční části výsledovky nás ČEZ nijak výrazněji nepřekvapil, očištěný čistý zisk (očištěný o vliv opravných položek) za 4Q 2014 byl ve výši 5,2 mld. Kč, tedy blízko našemu odhadu na úrovni 5,5 mld. Kč.

Výhled na letošní rok, zmíněný v úvodním odstavci, pozitivně překvapil jak nás, tak většinu trhu. ČEZ bezesporu představil ambiciózní cíl EBITDA a očištěného čistého zisku, který předpokládá, že další meziroční pokles prodejních cen silové elektřiny (v letošním roce by ČEZ měl prodávat silovou elektřinu ze svých zdrojů za cca 39 EUR/MWh, zatímco loni to bylo za cca 44 EUR/MWh) by měl být téměř vykompenzován zejména předpokládaným navýšením produkce z tuzemských uhelných elektráren a pokračujícími úsporami ve stálých provozních nákladech. My jsme v našich projekcích (a zřejmě i většina trhu) tak razantní příspěvek meziročně vyšší výroby a úsporných opatření nepředpokládali, proto jsme náš odhad letošní EBITDA cílovali poblíž hranice 65 mld. Kč.

Management ČEZu, podle předpokladů, neprozradil nic bližšího k letošní dividendě. Jen uvedl, že návrh dividendy by měl být představen v první polovině letošního dubna. Náš odhad na letošní dividendu neměníme a domníváme se, že by mohla být na stejné úrovni jako loni, tedy ve výši 40 Kč na akcii.

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 nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukování 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 3. 3. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poutivé prezentaci investičních doporučení §7.

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