

Analýzy a doporučení

ČEZ

Výsledky hospodaření za 2Q 2015

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 675 Kč

11. 8. 2015

Výsledky hospodaření za 2Q 2015

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: 311,2 mld. Kč
Závěrečná cena k 10.8.2015: 578,50 Kč
Roční maximum: 663 Kč
Roční minimum: 547 Kč
Zařazen v indexech: PX, WIG, CECEUR, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 18,65 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %
Koeficient beta oproti indexu PX: 0,92

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 2Q 2015, resp. 1H 2015.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 2Q 2015

mld. Kč	2Q 2015	konsensus trhu*	2Q 2014	y/y	1Q 2015	q/q
Výnosy	49,9	47,44	48,5	2,9%	53,0	-5,8%
EBITDA	16,4	16,94	18,7	-12,3%	19,1	-14,1%
EBIT	9,3	9,55	11,8	-21,2%	12,0	-22,5%
Čistý zisk	8,1	6,81	9,4	-13,8%	7,6	6,6%
Zisk na akcii (Kč)	15,2	-	17,6	-13,6%	14,1	7,8%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 2Q 2014 jsou očištěné o opravné položky k rumunským aktivům ve výši 2,1 mld. Kč; bez tohoto očištění EBIT za 2Q 2014 činil 9,7 mld. Kč, čistý zisk 7,3 mld. Kč a zisk na akcii 13,8 Kč; v 1Q 2015 ČEZ nezaúčtoval žádné mimořádné vlivy, čísla tak nebylo třeba očišťovat.

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 1H 2015

mld. Kč	1H 2015	konsensus trhu*	1H 2014	y/y
Výnosy	102,9	100,45	101,7	1,2%
EBITDA	35,5	36,08	39,9	-11,0%
EBIT	21,3	21,58	26,2	-18,7%
Čistý zisk	15,7	14,41	19,3	-18,7%
Zisk na akcii (Kč)	29,4	-	36,2	-18,8%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 1H 2014 jsou očištěné o opravné položky k rumunským aktivům ve výši 2,1 mld. Kč. Bez tohoto očištění EBIT za 1H 2014 činil 24,1 mld. Kč, čistý zisk 17,2 mld. Kč a zisk na akcii 32,3 Kč.

Společnosti se ve 2Q 2015 dařilo na výnosech, které navzdory meziročně nižším realizačním (prodejním) cenám elektřiny vzrostly o téměř 3 % y/y na 49,9 mld. Kč, když nás pozitivně překvapil zhruba 10% meziroční nárůst objemu prodané elektřiny koncovým zákazníkům. ČEZu se totiž daří zastavovat úbytek zákazníků, resp. portfolio zákazníků odebírajících elektřinu se stabilizovalo, což podporuje objemy prodeje. Výnosy byly rovněž podpořeny solidními výsledky v prodeji plynu, kde se společnost nadále daří rozšiřovat zákaznickou základnu.

S vyššími výnosy však souvisel i nárůst provozních nákladů na položce „nákup energie a souvisejících služeb“ a tudíž provozní zisky byly téměř v souladu jak s našimi očekáváními, tak s odhady trhu. Provozní zisk EBITDA tak za 2Q 2015 dosáhl úrovně 16,4 mld. Kč (-12,3 % y/y), zatímco my jsme prognózovali 16,3 mld. Kč. Po odečtení odpisů (podle očekávání společnost nezaúčtovala žádné mimořádné opravné položky k aktivům) činil provozní zisk EBIT 9,3 mld. Kč (naše očekávání bylo 9,1 mld. Kč). To je meziročně níže o 21,2 %, pokud loňský EBIT očistíme o mimořádné opravné položky, které ve 2Q 2014 činily 2,1 mld. Kč.

V souladu s očekáváním tak mezi hlavní negativní vlivy patřily meziročně nižší realizační ceny elektřiny (negativní vliv do EBITDA ve výši 1,1 mld. Kč) a meziroční pokles ziskovosti rumunských větrných farem s nepříznivým dopadem do EBITDA ve výši 0,4 mld. Kč. Svým mírným negativním vlivem do provozní ziskovosti ČEZu na úrovni 0,3 mld. Kč nás nepřekvapila ani mírně meziročně nižší produkce elektřiny. Očekávaným pozitivním vlivem do tuzemského segmentu prodeje bylo vysouzených 1,1 mld. Kč ze sporu se SŽDC. Ostatní segmenty (jako např. bulharská distribuce či tuzemská distribuce) neměly v souladu s naším očekáváním výraznější dopad do celkového EBITDA zisku za 2Q 2015.

ČEZ pozitivně překvapil (nás i trhy) na úrovni očištěného čistého zisku, který za 2Q 2015 dosáhl úrovně 8,1 mld. Kč (-13,8 % y/y), zatímco náš odhad činil 6,5 mld. Kč a odhad trhu 6,8 mld. Kč. Pozitivně se projevil mírně nižší nákladové úroky z dluhů, když ČEZu se podařilo v prvním letošním pololetí snížit čistý dluh o 4 % y/y na 131,1 mld. Kč, dále pak přeceňovací operace v souvislosti s dluhopisy denominovaných v japonských jenech, kurzové vlivy na měnovém páru EUR/USD, absence nákladů na zpětný odkup dluhopisů, ke kterému došlo ve 2Q 2014 a rovněž oslabení turecké liry vůči dolaru nemělo tak výrazný negativní dopad do čistého zisku za 2Q 2015 jak jsme předpokládali.

Důležitou informací je však snížení letošního výhledu EBITDA ze 70 mld. Kč na 68 mld. Kč, zejména kvůli posunu dokončení obnovy a výstavby uhelných zdrojů, zpoždění přidělení zelených certifikátů v Rumunsku a rovněž kvůli prodloužené odstávce na Temelínu (konkrétně se jednalo o druhý blok Temelína). Již dříve jsme indikovali, že původní výhled EBITDA ve výši 70 mld. Kč byl poměrně ambiciózní, když náš odhad letošní EBITDA byl kolem úrovně 69 mld. Kč. Výhled očištěného čistého zisku byl však ponechán beze změny, a to na úrovni 27 mld. Kč. Pokud by se společnosti podařilo naplnit tento výhled čistého zisku, pak se domníváme, že i v příštím roce by mohla být udržena stabilní dividenda, tedy na úrovni 40 Kč na akcii, což je vzhledem k aktuální tržní ceně akcie velmi solidní, téměř 7% dividendový výnos. Náš odhad letošního očištěného čistého zisku ponecháváme beze změny, když jeho velikost predikujeme v rozmezí 26 – 27 mld. Kč.

V celkovém kontextu hodnotíme dnešní zprávu jako mírně negativní, a to kvůli sníženému výhledu EBITDA.

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 11. 8. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 1 doporučení redukovat, 1 doporučení držet a 2 doporučení akumulovat. 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