

Doporučení: Držet
Cílová cena: 419 Kč

5. 8. 2016

Odhady hospodaření za 2Q 2016

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.
Duhová 2/1444
140 53 Praha 4
www.cez.cz

Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 246,9 mld. Kč
Závěrečná cena k 4.8.2016: 458,90 Kč
Roční maximum: 583 Kč
Roční minimum: 364,10 Kč
Zařazen v indexech: PX, WIG, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 21,58 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %

Koeficient beta oproti indexu PX: 0,95

Roční vývoj ceny akcie ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 2Q 2016, resp. 1H 2016 budou vyhlášeny 9. 8. 2016 v 8:00h a v 10:00h bude následovat tisková konference k uvedeným výsledkům. Konferenční hovor s managementem společnosti začne v 16:00h. Očekáváme, že ČEZ ve druhém letošním čtvrtletí představí meziročně slabší výsledky na všech úrovních hospodaření. Meziročně nižší realizační ceny vyrobené elektřiny o zhruba 12 % a absence loňského mimořádného příjmu ve výši 1,1 mld. Kč plynoucího z vyhraného soudního sporu se SŽDC budou podle našich odhadů hlavními faktory srážejícími výnosy a ziskovost níže. Námi očekávaná mírně vyšší výroba, jenž by měla být podpořena 5% navýšením produkce z jádra, a předpokládaná mírně lepší provozní ziskovost rumunských větrných parků kvůli výraznější podpoře v podobě zelených certifikátů, zřejmě nevykompenzují výše zmíněné negativní vlivy. Odhadujeme tak, že ČEZ ve 2Q 2016 vykáže meziroční pokles výnosů o 7,8 % na 46 mld. Kč a meziročně nižší provozní zisk EBITDA o 13,4 % na 14,2 mld. Kč. Na úrovni očištěného čistého zisku čekáme výraznější cca 40% meziroční pokles na hladinu 4,7 mld. Kč. Loňský čistý zisk byl totiž relativně vysoký, pozitivně ovlivněný nejen vyhraným sporem se SŽDC, ale i příznivými finančními výnosy plynoucí zejména ze zisků z derivátů a zisků z prodeje krátkodobých finančních aktiv. Takto pozitivní finanční vlivy ve 2Q 2016 nepředpokládáme, což v meziročním srovnání sráží čistý zisk níže. Tradičně sledovaný bude výhled hospodaření na letošní rok. Domníváme se, že i přes určitá rizika spojená s prodlouženými odstávkami na dukovanské jaderné elektrárně a posuny v zahájení komerčního provozu na uhelných elektrárnách Pruněrov a Ledvice, management společnosti ponechá výhled letošního EBITDA, resp. očištěného čistého zisku na úrovni 60 mld. Kč, resp. 18 mld. Kč. My prozatím očekáváme letošního EBITDA zisk v rozmezí 60 - 60,5 mld. Kč a očištěný čistý zisk v intervalu 18 – 18,5 mld. Kč.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 2Q 2016

mld. Kč	2Q 2016	konsensus trhu*	2Q 2015	y/y	1Q 2016	q/q
Výnosy	46,0	48,83	49,9	-7,8%	51,9	-11,4%
EBITDA	14,2	14,56	16,4	-13,4%	20,0	-29,0%
EBIT	7,1	7,17	9,3	-23,7%	13,0	-45,4%
Čistý zisk	4,7	5,51	8,1	-42,0%	10,0	-53,0%
Zisk na akcii (Kč)	8,8	-	15,1	-41,7%	18,5	-52,4%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: Čistý zisk a zisk na akcii (jak odhad na 2Q 2016, tak vykázaný za 2Q 2015) jsou očištěné o mimořádné vlivy. Výsledky za 1Q 2016 nebyly ovlivněny mimořádnými vlivy.

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 1H 2016

mld. Kč	1H 2016	konsensus trhu*	1H 2015	y/y
Výnosy	97,9	100,72	102,9	-4,9%
EBITDA	34,2	34,58	35,5	-3,7%
EBIT	20,1	20,14	21,3	-5,6%
Čistý zisk	14,7	15,47	15,7	-6,4%
Zisk na akcii (Kč)	27,3	-	29,4	-7,1%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: Čistý zisk a zisk na akcii (jak odhad na 1H 2016, tak vykázaný za 1H 2015) jsou očištěné o mimořádné vlivy.

Komentář k odhadovaným výsledkům

Společnost ČEZ ve druhém letošním čtvrtletí podle našich odhadů zaznamená meziroční pokles výnosů o 7,8 % na 46 mld. Kč, a to zejména pod vlivem nižších cen silové elektřiny, když v loňském roce společnost prodávala elektřinu ze svých výrobních zdrojů za cca 39 EUR/MWh, zatímco v letošním roce by se průměrná cena měla podle našich odhadů pohybovat poblíž 34,2 EUR. Dále se ve 2Q 2016 nebude opakovat loňský mimořádný příjem ve výši 1,1 mld. Kč, jenž plynul z vyhraného soudního sporu se Správou železniční dopravní cesty (SŽDC) a který tedy vylepšil výnosy, potažmo ziskovost ve 2Q 2015. Navíc loňský druhý kvartál byl obecně na straně výnosů relativně silný, když ČEZ vykázal solidní výsledky jak v objemech prodané elektřiny koncovým zákazníkům, tak v prodeji plynu, kdy se dařilo akvírovat nové zákazníky. Srovnávací základna je tak relativně vysoká.

Výše zmíněné vlivy v podobě meziročního poklesu realizačních cen elektřiny a absence loňského mimořádného příjmu 1,1 mld. Kč by měly být hlavními negativními faktory do provozního zisku EBITDA za 2Q 2016. Negativní vliv nižších cen elektřiny odhadujeme kolem úrovně 1,3 mld. Kč a nepříznivě to tak zasáhne stěžejní segment tuzemské výroby a obchodu. Loňský mimořádný příjem z vyhraného sporu se SŽDC tehdy výrazně vylepšil provozní ziskovost tuzemského segmentu prodej, která se dostala na úroveň 2 mld. Kč. Absence tohoto mimořádného vlivu zřejmě posune EBITDA prodejního segmentu zpět blíže k hranici 1 mld. Kč. Navíc předpokládáme negativní tlak na marže, když růst cen silové elektřiny v průběhu 2Q 2016 mohl mít nepříznivý efekt na průměrné nákupní ceny. EBITDA tuzemského segmentu prodej se tak za 2Q 2016 podle našich odhadů může dostat i mírně pod 1 mld. Kč.

Meziročně nižší provozní ziskovost očekáváme i ze strany rumunské distribuce, a to o cca 0,3 mld. Kč. Ve 2Q 2015 rumunská distribuce profitovala z vyšších cen i vyššího objemu distribuované elektřiny, což vedlo k solidní EBITDA ve výši 0,8 mld. Kč. Od začátku letošního roku však v Rumunsku došlo ke snížení distribučních tarifů o 11 %, což vytvoří tlak na marže a odhadujeme tak meziroční pokles EBITDA na cca 0,5 mld. Kč. Výraznější meziroční změnu nepředpokládáme v segmentu bulharské distribuce. Předpokládáme, že tamní provozní ziskovost se bude nadále pohybovat na nízkých úrovních kolem 0,2 mld. Kč.

Naopak příznivěji by se měla vyvíjet situace v segmentu rumunské výroby, kde ČEZ již od loňského září opětovně profituje z celého prvního zeleného certifikátu, což podporuje ziskovost jeho tamních větrných farem Fantanele a Cogevalac. Ve 2Q 2015 totiž ČEZ nezískával téměř žádnou podporu, tato pozitivní změna by se tak měla projevit do meziročního nárůstu provozní ziskovosti, a to i přesto, že předpokládáme mírný meziroční pokles výroby z větrníků z loňských 285 GWh na cca 260 GWh. EBITDu z rumunské výroby tak za 2Q 2016 odhadujeme meziročně vyšší o 0,1 – 0,2 mld. Kč na úrovni kolem 0,3 - 0,4 mld. Kč. Mírně příznivější výsledek očekáváme také ze segmentu tuzemské distribuce. Česká ekonomika je ve slušné kondici, což má pozitivní vliv na objemy distribuované elektřiny. Již v prvním letošním kvartále ČEZ vykázal solidní 4,5% y/y růst objemů, i pro 2Q 2016 čekáme alespoň mírné nárůsty. EBITDA zisk tuzemské distribuce tak za druhé letošní čtvrtletí odhadujeme kolem 4,1 mld. Kč, což indikuje meziroční příspěvek do celkové EBITDA cca 0,2 mld. Kč.

Mírný pozitivní příspěvek, na rozdíl od předchozích kvartálů, tentokrát očekáváme z produkce elektřiny. Příznivý dopad do provozních zisků by měla mít zejména výroba z jádra, u které za 2Q 2016 predikujeme 5,4% zvýšení na úroveň kolem 7000 GWh. Výroba z jaderných elektráren byla totiž ve 2Q 2015 negativně ovlivněna neplánovanou odstávkou na Temelíně. Ve 2Q 2016 naopak Temelín vykázal silnou produkci blízko 4000 GWh (+44 % y/y) a měl by vykompenzovat námi předpokládanou slabší výrobu z Dukovan (-23 % y/y na cca 3000 GWh). Jelikož výroba z tuzemských uhelných elektráren by měla být meziročně stabilní či jen nepatrně rostoucí (i ve 2Q 2016 se totiž ještě nerozjela komerční výroba z Prunéřova a Ledvic), tak přírůstek celkové produkce by neměl být tak výrazný, konkrétně predikujeme +3,7 % y/y na cca 14900 GWh. Tento námi očekávaný přírůstek výroby nám pak implikuje mírný pozitivní vliv do EBITDA kolem úrovně 0,3 mld. Kč.

Výše zmíněné předpokládané pozitivní faktory však zřejmě nebudou tak silné, aby vykompenzovaly hlavní negativní vlivy, a proto predikujeme meziroční pokles EBITDA za 2Q 2016 o 13,4 % na 14,2 mld. Kč. Velikost odpisů by měla být ve druhém letošním kvartále standardní, tedy blízko úrovně 7 mld. Kč, provozní zisk po odpisech (EBIT) tak odhadujeme ve výši 7,1 mld. Kč, meziročně níže o 23,7 %.

Predikci očištěného čistého zisku za 2Q 2016 máme posazenu na úrovni 4,7 mld. Kč, což je pokles z loňské hladiny 8,1 mld. Kč (-42 % y/y). Srovnávací základna je relativně vysoká, když loňský čistý zisk byl pozitivně ovlivněn nejen mimořádným příjmem od SŽDC, ale rovněž výraznějšími finančními vlivy, jenž plynuly zejména ze zisků z derivátů či ze zisků z prodeje krátkodobých aktiv. Z výraznějšími pozitivními finančními vlivy nelze počítat stabilně každý kvartál, což ve spojení s absencí výše zmíněného mimořádného příjmu ve výši 1,1 mld. Kč indikuje cca 40% meziroční pokles čisté ziskovosti. Nedomníváme se, že by ČEZ ve 2Q 2016 zaúčtoval mimořádné vlivy v podobě opravných položek k dlouhodobým aktivům. Testy účetních hodnot svého majetku, a z toho vyplývající možná tvorba opravných položek, většinou společnost provádí až ve druhé polovině roku. Očištěný čistý zisk za 2Q 2016 by se tak, stejně jako v prvním letošním čtvrtletí, mohl shodovat s vykázaným čistým ziskem.

Očekáváme, že management společnosti prozatím podrží výhled EBITDA, resp. očištěného čistého zisku na stávající úrovni 60 mld. Kč, resp. 18 mld. Kč. Rizika spojená s oznámenými prodlouženými odstávkami na druhém a třetím bloku Dukovan, na druhém temelínském bloku a také se zpožděním v náběhu komerčního provozu v Prunéřově a Ledvicích vnímáme a snažíme si je kalkulovat do našich letošních projekcí. Očekáváme, že ČEZ přistoupí ke snížení letošního výhledu produkce elektřiny ze současných 66200 GWh na úroveň kolem 64000 GWh. I přesto aktuálně odhadujeme, že dobré výsledky hospodaření za 1Q 2016 a naplnění naší predikce na 2Q 2016 by měly vytvořit natolik silný polštář, že by mohly absorbovat očekávanou slabší výrobu ve druhém letošním pololetí a že relativně konzervativní výhled hospodaření by mohl být podržen.

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 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 spoluvědoucím 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 5. 8. 2016 má Fio banka, a.s. 5 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit a 3 doporučení držet. 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