

Doporučení: Držet
Cílová cena: 419 Kč

9. 8. 2016

Výsledky 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: 242,6 mld. Kč
Závěrečná cena k 8.8.2016: 450,90 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



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 2Q 2016, resp. 1H 2016.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 2Q 2016

| mld. Kč | 2Q 2016 | konsensus trhu* | 2Q 2015 | y/y | 1Q 2016 | q/q |
|--------------------|---------|-----------------|---------|--------|---------|--------|
| Výnosy | 47,0 | 48,83 | 49,9 | -5,8% | 51,9 | -9,4% |
| EBITDA | 13,1 | 14,56 | 16,4 | -20,0% | 20,0 | -34,5% |
| EBIT | 5,0 | 7,17 | 9,3 | -46,2% | 13,0 | -61,5% |
| Čistý zisk | 4,8 | 5,51 | 8,1 | -40,7% | 10,0 | -52,0% |
| Zisk na akcii (Kč) | 9,0 | - | 15,1 | -40,4% | 18,5 | -51,4% |

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

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

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 1H 2016

| mld. Kč | 1H 2016 | konsensus trhu* | 1H 2015 | y/y |
|--------------------|---------|-----------------|---------|--------|
| Výnosy | 98,9 | 100,72 | 102,9 | -3,9% |
| EBITDA | 33,1 | 34,58 | 35,5 | -6,8% |
| EBIT | 18,0 | 20,14 | 21,3 | -15,5% |
| Čistý zisk | 14,8 | 15,47 | 15,7 | -5,7% |
| Zisk na akcii (Kč) | 27,7 | - | 29,4 | -5,8% |

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

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

Po silném prvním letošním čtvrtletí tentokrát ČEZ za 2Q 2016 představil na úrovni provozní ziskovosti slabší čísla, než jsme očekávali i než očekával trh. Navíc společnost přistoupila ke snížení výhledu letošního EBITDA zisku z 60 mld. Kč na 58 mld. Kč, když my jsme očekávali, že výhled bude ponechán. Výhled očištěného čistého zisku ČEZ ponechal na neměnné úrovni, tedy ve výši 18 mld. Kč.

ČEZ ve druhém letošním čtvrtletí zaznamenal meziroční pokles výnosů o 5,8 % na rovných 47 mld. Kč, což se výrazněji neodchyluje od našeho odhadu 46 mld. Kč (odhady ostatních analytiků byly o něco optimističtější, když medián odhadů indikoval výnosy ve výši 48,8 mld. Kč).

Podle předpokladů se do výnosů negativně projevily meziročně nižší realizační (prodejní) ceny silové elektřiny. Relativně dobrých výsledků ČEZ stále dosahuje v prodeji zemního plynu (ČEZ potvrzuje silnou pozici mezi alternativními dodavateli plynu), když dokázal meziročně navýšit objemy, díky akvizicím nových zákazníků zejména v segmentu domácností, z loňských 1,1 TWh na 1,2 TWh. To mohlo vést k tomu, že výnosy mírně překonaly naši predikci.

Společnost však příliš nepřesvědčila svou provozní ziskovostí. Konkrétně, ČEZ za 2Q 2016 vykázal meziroční pokles EBITDA zisku o 20 % na 13,1 mld. Kč, zatímco naše odhady, resp. odhady trhu byly posazeny na úrovni 14,2 mld. Kč, resp. 14,56 mld. Kč. Výraznější negativní vliv, než jsme předpokládali, měl meziroční pokles prodejních cen silové elektřiny, který nakonec činil 1,7 mld. Kč, zatímco my jsme odhadovali nepříznivý vliv do EBITDA blízko 1,3 mld. Kč. Dalším důležitým aspektem, jenž podle našeho názoru zapříčinil slabší než námi očekávanou EBITDu, byly mírně vyšší stálé provozní náklady, než jsme predikovali (např. mírně vyšší mzdové náklady, náklady na materiál, na opravy a údržbu či ostatní provozní náklady). Vliv ostatních faktorů na EBITDu za 2Q 2016 byl téměř v souladu s naším očekáváním, ať už to bylo meziroční zlepšení provozní ziskovosti v rumunském segmentu výroby kvůli opětovnému přidělu zelených certifikátů (+0,1 mld. Kč), meziročně slabší výsledek rumunské distribuce vlivem nižších tarifů (-0,3 mld. Kč) nebo výraznější pokles provozní ziskovosti v tuzemském segmentu prodej vlivem absence loňského mimořádného příjmu plynoucího z vyhraného sporu se SŽDC (-1 mld. Kč).

Provozní zisk EBIT ve 2Q 2016 dosáhl úrovně 5 mld. Kč, meziročně níže o 46,2 %. Naše odhady i predikce trhu byly posazeny na úroveň kolem 7 mld. Kč. ČEZ totiž již ve 2Q 2016 zaúčtoval mimořádný vliv v podobě opravných položek k dlouhodobému majetku. Konkrétně přistoupil k tvorbě opravných položek k rumunským větrným parkům Fantanele a Cogevalac, a to ve výši 1 mld. Kč. Důvodem této opravy bylo, dle vyjádření managementu na tiskové konferenci, snížení očekávaných velkoobchodních cen elektřiny. My jsme testování hodnot dlouhodobého majetku a z toho vyplývající případné opravné položky (neboli mimořádné odpisy) očekávali spíše až ve 2H 2016. ČEZ k němu přistoupil již nyní. Tyto opravné položky jsou však nehotovostního charakteru, neovlivňují tedy aktuální hotovostní pozici společnosti. Bez tohoto mimořádného vlivu by EBIT činil 6 mld. Kč. I tak by byl pod našimi odhady (7,1 mld. Kč), a to vlivem výše popsané slabší ziskovosti na úrovni EBITDA.

Podle našeho názoru nelze vyloučit, že ČEZ může ve druhém letošním pololetí zaúčtovat do nákladů další opravné položky k majetku, když nepříliš pozitivně se zatím vyvíjí situace v Polsku, kde kvůli legislativním změnám jsou ohroženy projekty větrných parků spadající pod dceřinou společnost Eco-Wind. Objem prostředků, které ČEZ dříve investoval do nákupu 100% podílu v Eco-Windu včetně projektů na výstavbu větrných elektráren, činily kolem 1 mld. Kč. Případná nerealizace výstavby větrných elektráren v Polsku (ČEZ tam prozatím nezačal stavět žádné větrníky, pouze několik málo projektů je ve fázi získávání stavebního povolení apod.) by se mohla v budoucnu promítnout do tvorby mimořádných odpisů (opravných položek). V rumunské distribuci došlo začátkem roku k regulatornímu snížení distribučních tarifů, situace v Bulharsku (kde ČEZ v červenci zahájil mezinárodní arbitráž na ochranu investice) rovněž není ideální. Potenciální tvorba opravných položek tak hrozí i z těchto segmentů podnikání Skupiny ČEZ.

Jelikož ČEZ za 2Q 2016 ve finanční části výsledovky zaznamenal lepší než námi očekávané výsledky na úrovni ostatních finančních výnosů, tak ČEZ, i přes slabší provozní ziskovost, naplnil náš odhad očištěného čistého zisku. Konkrétně, společnost vykázala očištěný čistý zisk 4,8 mld. Kč (naš odhad činil 4,7 mld. Kč). Odhady ostatní analytiků však byly posazeny mírně výše, a to na úrovni 5,5 mld. Kč.

ČEZ v souladu s naším očekáváním podržel letošní výhled očištěného čistého zisku ve výši 18 mld. Kč. Zklamání je však pro nás snížení výhledu EBITDA o 2 mld. Kč na úroveň 58 mld. Kč, když jsme, i přes předpokládanou slabší výrobu v 2H 2016, očekávali ponechání výhledu ve výši 60 mld. Kč. Se slabším druhým letošním pololetím jsme ve svých výhledech kalkulovali, když vnímáme podzimní prodloužené odstávky na Dukovanech (podle dnešního vyjádření managementu na tiskové konferenci by letošní prodloužené odstávky měly ČEZ přijít na cca 3 mld. Kč, což jsou obdobné ztráty jako v roce 2015) či posun v zahájení komerčního provozu na uhelných elektrárnách Prunéřov a Ledvice. Domnívali jsme se, že silný 1Q 2016 a naplnění našich odhadů EBITDA pro 2Q 2016 vytvoří dostatečný polštář k tomu, aby výhled mohl být ponechán. Nestalo se, letošní výhled EBITDA byl managementem snížen, když kromě prodloužených odstávek byl jedním z hlavních důvodů uveden i posun rozhodnutí soudu týkající se dalšího sporu se SŽDC o neodebranou elektřinu. ČEZ si totiž u soudu nárokuje od SŽDC další zhruba 1 mld. Kč a podle vyjádření managementu s tímto objemem finančních prostředků původně počítal již pro letošní rok. Odsunutí rozhodnutí soudu tuto záležitost zřejmě posouvá do dalšího roku.

Celkově dnešní výsledky hodnotíme negativně, a to jak kvůli slabšímu EBITDA zisku, tak zejména kvůli snížení letošního výhledu EBITDA.

Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Všecké 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 9. 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