

Analýzy a doporučení

ČEZ

Výsledky za 3Q 2016

Doporučení: Držet
Cílová cena: 419 Kč

8. 11. 2016

Výsledky hospodaření za 3Q 2016

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

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

Ticker: BAACEZ (BCPP)

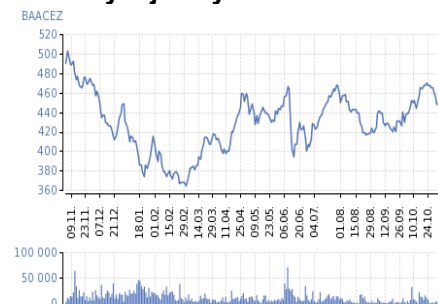
Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 245,3 mld. Kč
Závěrečná cena k 4.11.2016: 461 Kč
Roční maximum: 503 Kč
Roční minimum: 365 Kč
Zařazen v indexech: PX, WIG, CETOP, BEUELEC...
Podíl v indexu PX: 20,1 %

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 3Q 2016, resp. 9M 2016.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 3Q 2016

mld. Kč	3Q 2016	konsensus trhu*	3Q 2015	y/y	2Q 2016	q/q
Výnosy	46,2	45,56	48,0	-3,8%	47,0	-1,7%
EBITDA	10,7	11,14	12,9	-17,1%	13,1	-18,3%
EBIT	3,6	3,62	5,7	-36,8%	6,0	-40,0%
Čistý zisk	1,9	1,66	3,2	-40,6%	4,8	-60,4%
Zisk na akcii (Kč)	3,6	-	6,0	-40,0%	9,0	-60,0%

*průměr podle průzkumu společnosti ČEZ

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

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 9M 2016

mld. Kč	9M 2016	konsensus trhu*	9M 2015	y/y
Výnosy	145,1	143,94	152,5	-4,9%
EBITDA	43,8	44,11	48,4	-9,5%
EBIT	22,6	21,45	27,0	-16,3%
Čistý zisk	16,7	15,60	18,6	-10,2%
Zisk na akcii (Kč)	31,3	-	34,8	-10,1%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

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

ČEZ svými výsledky na úrovni výnosů a provozního zisku EBITDA nepřekvapil. Za 3Q 2016 vykázal meziroční pokles výnosů o 3,8 % na 46,2 mld. Kč a meziroční pokles EBITDA o 17,1 % na 10,7 mld. Kč. Odpisy majetku ve třetím letošním čtvrtletí oproti našim očekáváním zůstaly na standardní úrovni 7,1 mld. Kč (předpokládali jsme navýšení k 7,8 – 7,9 mld. Kč kvůli zařazení tří komplexně zmodernizovaných bloků uhelné elektrárny Prunéřov do majetku) a tak zisk EBIT překonal naše očekávání o cca 1 mld. Kč a dosáhl hladiny 3,6 mld. Kč. Běžná úroveň odpisů se pozitivně podepsala i do očištěného čistého zisku, který činil 1,9 mld. Kč, zatímco náš předpoklad byl posazen na úrovni 0,5 mld. Kč.

ČEZ snížil letošní výhled EBITDA z 58 mld. Kč na 56 mld. Kč, a to zejména kvůli prodlouženým odstávkám na Temelíně. My jsme očekávali menší korekci výhledu, a to k 57 mld. Kč.

Naproti tomu letošní výhled očištěného čistého zisku byl ponechán na 18 mld. Kč, když my jsme předpokládali jeho korekci k 17 – 17,5 mld. Kč

Celkově výsledky hodnotíme jako smíšené, neutrální.

Rozšířený komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ČEZ ve třetím letošním čtvrtletí vykázala meziroční pokles výnosů o 3,8 % na 46,2 mld. Kč, což bylo téměř v souladu s našimi odhady i s odhady trhu, které byly posazeny blízko 45 mld. Kč. Na poklesu výnosů se podle předpokladů nejvíce podílely meziročně nižší prodejní ceny silové elektřiny (loni ČEZ prodával ze svých výrobních zdrojů za cca 39 EUR/MWh, zatímco na letošek si zajistil cenu silové elektřiny podle našich odhadů v rozmezí 34 – 35 EUR/MWh). Celkem výrazné nasazení paroplynové elektrárny Počerady, která ve 3Q 2016 vyrobila 629 GWh (přičemž běžná letní kvartální produkce tohoto zdroje se povětšinou pohybovala kolem 100 GWh) naproti tomu podle našeho názoru výnosy podpořila a přičinila se, že výnosy nakonec dosáhly výše uvedených 46 mld. Kč oproti námi odhadovaným 45 mld. Kč. ČEZ tak zřejmě využil nárůstu cen elektřiny z posledních měsíců a více komerčně využil tento paroplynový zdroj. Díky výrazně navýšené produkci z paroplynové elektrárny Počerady tak celková výroba ve 3Q 2016 činila 13344 GWh (naš odhad 12700 GWh) a byla jen nepatrně meziročně nižší (-0,5 %).

Na úrovni provozního zisku EBITDA společnost rovněž výrazněji nepřekvapila, když vykázala meziroční pokles o 17,1 % na 10,7 mld. Kč, zatímco náš odhad činil 10,3 mld. Kč a průměrný odhad analytiků byl posazen blízko 11 mld. Kč. V souladu s naším očekáváním se na snížení EBITDA nejvíce podílel tuzemský segment výroby, a to prostřednictvím meziročně nižších cen silové elektřiny (negativní vliv -1,1 mld. Kč), výraznému cca 22% meziročnímu propadu produkce z jaderných elektráren (nárůst méně profitabilní produkce z tuzemských uhelných elektráren a z paroplynu Počerady pokles produkce z jádra nevykompenzoval, proto celkový negativní vliv výroby elektřiny do EBITDA činil 0,3 mld. Kč) a meziročně vyšších nákladů na emisní povolenky (-0,4 mld. Kč).

Podle předpokladů se ve 3Q 2016 příznivě vyvíjela provozní ziskovost rumunských větrných parků Fantanele a Cogeaalac, která meziročně vzrostla o 0,2 mld. Kč na 0,3 mld. Kč pod vlivem zvýšeného přidělu zelených certifikátů. Stagnující úroveň EBITDA (0,4 mld. Kč) v souladu s očekáváním vykázala bulharská distribuce. Mírně lepší provozní ziskovosti vykázal rumunský distribuční a prodejní segment, kde jsme prognózovali vlivem nižších distribučních tarifů meziroční pokles o 0,2 mld. Kč na 0,5 mld. Kč, zatímco ČEZ zaznamenal stagnaci a zřejmě se tak projeví úspory na provozních nákladech. Naopak s růstem nákladovosti vlivem rozvojových aktivit se společnost potýkala v tuzemském segmentu prodej, kde oproti našim odhadům vykázala meziroční pokles EBITDA o 0,3 mld. Kč. Na druhou stranu tuzemský distribuční segment v souladu s očekáváním zaznamenal mírný meziroční nárůst provozní ziskovosti (o 0,1 mld. Kč na 3,8 mld. Kč) vlivem rostoucího objemu distribuované elektřiny. V celkovém kontextu tyto výše uvedené menší segmenty svým hospodařením výrazně nepřekvapily.

ČEZ dnes dále oznámil tvorbu opravných položek k developovaným polským projektům větrných elektráren Ecowind ve výši 0,3 mld. Kč. Důvodem tvorby těchto opravků (které jsou účtovány přímo do EBITDA, vzhledem k tomu, že se účetně nejedná o dlouhodobý hmotný majetek, nýbrž o zásoby; na úrovni čistého zisku je však tento vliv očištěn) je prozatím nepříznivý vývoj polské legislativy týkající se výstavby nových větrných elektráren. Plány a projekty na výstavbu větrných parků v Polsku, jejichž instalovaná kapacita se původně měla pohybovat v řádu stovek megawattů, jsou v tuto chvíli víceméně pozastaveny.

Provozní zisk EBIT dosáhl ve 3Q 2016 úrovně 3,6 mld. Kč (-36,8 % ve srovnání s loňským očištěným EBIT) a byl vyšší, než jsme předpokládali, a to z toho z důvodu, že ČEZ prozatím nezačal odepisovat tři komplexně zmodernizované bloky Prunéřova (podle dnešních informací z tiskové konference to má nakonec v plánu až ve 4Q 2016). Odpisy majetku tak ve 3Q 2016 dosahovaly běžných 7,1 mld. Kč a nikoliv 7,8 – 7,9 mld. Kč, jak jsme původně odhadovali. Tento vliv se pak projevil i do očištěného čistého zisku, jenž dosáhl úrovně 1,9 mld. Kč, zatímco náš odhad činil 0,5 mld. Kč.

Management ČEZu přistoupil ke snížení letošního výhledu EBITDA. V srpnu již zkorigovaný výhled z 60 na 58 mld. Kč byl dnes dále ponížěn o 2 mld. Kč na 56 mld. Kč. To nás mírně zklamalo, když jsme prognózovali korekci k 57 mld. Kč. Podle očekávání byl výhled snížen téměř výhradně kvůli prodlouženým odstávkám na jaderné elektrárně Temelín. Naproti tomu výhled očištěného čistého zisku byl ponechán na úrovni 18 mld. Kč, zatímco my jsme určitou korekci očekávali, a to alespoň k úrovni 17,5 mld. Kč. Podle našeho názoru se aktuálně jeví, že v létě indikované navýšení odpisů v souvislosti se zařazením zmodernizovaných bloků Prunéřova do majetku nebude nakonec tak výrazné, a proto vznikl prostor pro ponechání výhledu na původní hladině.

V celkovém kontextu vnímáme dnešní zprávu neutrálně. Slabší výhled EBITDA je kompenzován ponecháním výhledu očištěného čistého zisku. Samotné provozní výsledky za 3Q 2016 výrazněji nepřekvapily.

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 8. 11. 2016 má Fio banka, a.s. 5 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 2 doporučení držet a 1 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