

Doporučení: Akumulovat
Cílová cena: 616 Kč

12. 8. 2014

Výsledky hospodaření za 2Q 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: 318,4 mld. Kč
 Závěrečná cena k 11.8.2014: 591,80 Kč
 Roční maximum: 619,40 Kč
 Roční minimum: 427,90 Kč
 Zařazen v indexech: PX, CECEUR, CETOP 20...
 Podíl v indexu PX: 21,39 %

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 2Q 2014. ČEZ vykázal smíšené výsledky, když na úrovni výnosů mírně překonal jak naše odhady, tak očekávání trhu. Společnost vykázala za 2Q 2014 výnosy ve výši 48,5 mld. Kč a mírně překonala očekávání díky mírně lepším tržbám z prodeje elektřiny. Čtrnáctiprocentní meziroční pokles realizační ceny elektřiny se tak neprojevil negativně v takové míře, jak jsme předpokládali. Zejména díky mírně lepším než očekávaným výnosům společnost překonala jak naše odhady, tak tržní konsensus i na úrovni provozního zisku EBITDA. Lepší provozní výsledky než jsme očekávali dosáhl, i přes negativní vývoj v podpoře OZE, rumunský segment výroby. To byl další důvod lepší než námi odhadované EBITDy. ČEZ však proti našim předpokladům a rovněž proti očekávání trhu zaučtoval ve 2Q 2014 opravné položky k rumunským aktivům ve výši 2,1 mld. Kč. To mělo za následek, že EBIT byl ve výši 9,7 mld. Kč a byl pod naším očekáváním i pod odhady trhu. Díky lepším výnosům a lepším provozním výsledkům před odpisy však čistý zisk skončil téměř v souladu s našimi odhady i očekáváním trhu. ČEZ zvýšil výhled letošního čistého zisku z úrovně 27,5 mld. Kč na 29 mld. Kč. Zejména z tohoto důvodu a rovněž z důvodu lepší než očekávané EBITDA hodnotíme dnešní výsledky mírně pozitivně.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 2Q 2014

mld. Kč	2Q 2014	konsensus trhu*	2Q 2013	y/y	1Q 2014	q/q
Výnosy	48,5	48,2	53,1	-8,7%	53,2	-8,8%
EBITDA	18,7	17,5	20,9	-10,5%	21,2	-11,8%
EBIT	9,7	10,6	13,8	-29,7%	14,4	-32,6%
Čistý zisk	7,3	7,5	10,8	-32,4%	9,9	-26,3%
Zisk na akcii (Kč)	13,8	-	20,2	-31,7%	18,6	-25,8%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 1H 2014

mld. Kč	1H 2014	konsensus trhu*	1H 2013	y/y
Výnosy	101,7	101,3	113,1	-10,1%
EBITDA	39,9	38,7	49,2	-18,9%
EBIT	24,1	25,0	35,2	-31,5%
Čistý zisk	17,2	17,4	28,6	-39,9%
Zisk na akcii (Kč)	32,3	-	53,5	-39,6%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ČEZ ve druhém letošním čtvrtletí vykázala meziroční pokles výnosů o 8,7 % na 48,5 mld. Kč, když negativně na výnosnost společnosti doléhá zejména nižší prodejní cena elektřiny (letos ČEZ prodává ze svých výrobních zdrojů za cca 44 EUR/MWh, zatímco loni to bylo za cca 51 EUR). Výnosy nicméně mírně překonaly jak naše odhady (47,3 mld. Kč), tak odhady trhu (48,2 mld. Kč), když 14% meziroční pokles prodejních cen se neprojevil do tržeb z prodeje elektřiny tak výrazně jak jsme očekávali.

Mírně lepší než očekávané výnosy se pozitivně projeví do provozního zisku EBITDA, který dosáhl úrovně 18,7 mld. Kč (meziročně nižší o 10,5 %) a překonal tak jak naše očekávání (17,1 mld. Kč), tak tržní konsensus ve výši 17,5 mld. Kč. I přes problémy v rumunském segmentu výroby, kvůli snížené podpoře OZE, společnost dosáhla v tomto segmentu solidního EBITDA zisku ve výši 0,6 mld. Kč, což překonalo naše odhady na úrovni 0,1 mld. Kč. To byl také jeden z hlavních důvodů, vedle lepších než očekávaných výnosů, proč EBITDA překonala naši prognózu. Ostatní meziroční dopady do EBITDy, jako např. negativní vliv nižších prodejních cen elektřiny (-2,6 mld. Kč), negativní vliv meziročně nižší výroby (zejména díky prodeji Chvaletic), nepříznivý dopad tuzemského segmentu distribuce (-0,6 mld. Kč) či nízká provozní ziskovost v bulharském distribučním segmentu nás nijak výrazně nepřekvapily.

Provozní zisk EBIT však skončil pod naším očekáváním i pod odhady trhu, když jeho úroveň činila 9,7 mld. Kč (-29,7 % y/y). ČEZ totiž ve 2Q 2014 neočekávaně zaúčtoval k rumunským aktivům opravné položky ve výši 2,1 mld. Kč. Společnost v těchto opravných položkách reflektuje klesající ziskovost svého rumunského větrného parku, konkrétně nižší příděl zelených certifikátů a pokles jejich tržní ceny (cena klesla na cca 29 EUR, což je minimální zákonem stanovená hranice, když ještě ve 2Q 2013, resp. v 1Q 2014 se cena pohybovala kolem 40 EUR/MWh). Rovněž je v těchto opravkách zohledněna nová právní úprava daně ze staveb v Rumunsku.

Díky poměrně dobrým výsledkům na úrovni výnosů a provozního zisku před odpisy (EBITDA) však čistý zisk za 2Q 2014 skončil téměř v souladu jak s naším očekáváním, tak s tržním konsensem. Konkrétně čistý zisk za 2Q 2014 meziročně poklesl o 32,4 % na 7,3 mld. Kč. Ve finanční části výsledovky nás společnost ničím výrazným nepřekvapila, pozitivní dopad do čistého zisku v souvislosti s posílením turecké liry byl ve výši 0,6 mld. Kč, tedy téměř v souladu s naším očekáváním ve výši 0,5 mld. Kč.

Společnost dále zveřejnila ceny elektřiny a předprodané objemy pro následující roky. Oproti stavu z počátku letošního května došlo k poklesu průměrných zajištěných cen, když předprodeje jsou stále ovlivňovány nízkými tržními cenami. Roční kontrakt na německé burze se sice od poloviny července zvedl z úrovně kolem 34,50 EUR/MWh až těsně pod hranici 36 EUR (když pozitivní roli sehrál růst cen emisních povolenek), nicméně do poloviny července se tržní cena pohybovala pouze v rozmezí 34 až 34,50 EUR. Na rok 2015 tak má ČEZ prozatím předprodáno celkem 82 % elektřiny ze svých zdrojů za průměrnou cenu 39,50 EUR (začátkem letošního května to bylo 77 % elektřiny za cenu 40,50 EUR), na rok 2016 má společnost předprodáno 54 % za cenu 36,50 EUR (o kvartále dříve to bylo 44 % za průměrnou cenu 38 EUR) a na rok 2017 je prozatím prodáno cca 22 % elektřiny při průměrné ceně 36 EUR (v květnu cena činila ještě 40 EUR při objemu předprodané elektřiny ve výši 16 %).

ČEZ navýšil svůj výhled letošního čistého zisku z úrovně 27,5 mld. Kč na 29 mld. Kč. Zároveň poznamenal, že se jedná o očištěný zisk, tedy zisk, jenž v sobě neobsahuje mimořádné vlivy v podobě opravných položek, mimořádných zisků/ztrát z prodeje majetku či jiné mimořádné negativní nebo pozitivní vlivy. Před zveřejněním výsledků za 2Q 2014 jsme odhadovali, že pokud společnost svými výsledky překoná očekávání trhu nebo alespoň budou v souladu s očekáváním, tak existuje šance na zvýšení výhledu hospodaření. Tato indikace se dnes částečně naplnila, když po solidních výsledcích za 2Q 2014 přišlo zvýšení výhledu na úrovni čistého zisku. Na úrovni EBITDA zisku je však management prozatím konzervativnější, když letošní výhled ponechal ve výši 70,5 mld. Kč. Podle našich aktuálních odhadů se však domníváme, že letošní EBITDA může dosahovat úrovně kolem 71 mld. Kč.

Celkově hodnotíme dnešní výsledky, zejména díky lepším než očekávaným provozním výsledkům před odpisy a díky navýšení výhledu čistého zisku, mírně pozitivně.

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 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 zájmům 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 12.8.2014 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 3 doporučení akumulovat, 2 doporučení redukovat a 1 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