

Doporučení: Držet
Cílová cena: 616 Kč

12. 11. 2014

Výsledky hospodaření za 3Q 2014

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.
Duhová 2/1444
Praha 4, 14053
www.cez.cz

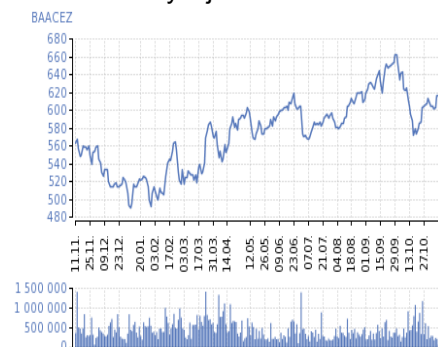
Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 331,5 mld. Kč
Cena k 11.11.2014: 612,10 Kč
Roční maximum: 663 Kč
Roční minimum: 490 Kč
Zařazen v indexech: PX, CECEEUR, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 20 %

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 3Q 2014. ČEZ dnes představil na úrovni výnosů a provozního zisku EBITDA výsledky, které byly téměř v souladu s naším očekáváním (EBITDA mírně vyšší než jsme čekali i než očekával trh). Podle očekávání se tedy do výnosů a EBITDA projevily především 14% meziroční pokles realizační ceny elektřiny, na druhou stranu pozitivní vliv měly úspory v provozních nákladech. Společnost dále zaúčtovala opravné položky k aktivům s negativním dopadem do provozního zisku EBIT, resp. do čistého zisku ve výši 3,2 mld. Kč, resp. 2,6 mld. Kč. EBIT tak dosáhl úrovně 4,7 mld. Kč a čistý zisk 2,4 mld. Kč. Riziko opravných položek ve 3Q 2014 zde existovalo a tedy naplnilo se. Po očištění o tyto mimořádné (ale nicméně necashové vlivy) se EBIT a čistý zisk vyvíjely téměř v souladu s naším očekáváním. Co lze hodnotit pozitivně je navýšení celoročního výhledu EBITDA, a to z úrovně 70,5 mld. Kč na 72 mld. Kč. Výhled čistého zisku byl ponechán na úrovni 29 mld. Kč.

Z celkového pohledu, zejména kvůli navýšení výhledu EBITDA, hodnotíme dnešní výsledky pozitivně. Očekáváme pozitivní reakci akcií ČEZu na dnešní zprávu.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 3Q 2014

mld. Kč	3Q 2014	konsensus trhu*	3Q 2013	y/y	2Q 2014	q/q
Výnosy	45,3	45,9	48,8	-7,2%	48,5	-6,6%
EBITDA	14,8	14,2	15,0	-1,3%	18,7	-20,9%
EBIT	4,7	7,0	3,4	38,2%	9,7	-51,5%
Čistý zisk	2,4	4,3	3,1	-22,6%	7,3	-67,1%
Zisk na akcii (Kč)	4,8	-	5,9	-18,6%	13,7	-65,0%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 9M 2014

mld. Kč	9M 2014	konsensus trhu*	9M 2013	y/y
Výnosy	147,0	147,6	161,9	-9,2%
EBITDA	54,7	54,2	64,3	-14,9%
EBIT	28,8	31,1	38,5	-25,2%
Čistý zisk	19,6	21,6	31,7	-38,2%
Zisk na akcii (Kč)	37,1	-	59,4	-37,5%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ČEZ na úrovni výnosů a provozního zisku EBITDA představila výsledky, které byl téměř v souladu jak s naším očekáváním, tak očekáváním trhu. Výnosy za 3Q 2014 tak zaznamenaly meziroční pokles o 7,2 % na 45,3 mld. Kč (naše prognóza hovořila o výnosech ve výši 45,5 mld. Kč, trh čekal 45,9 mld. Kč). Do výnosů se tak podle předpokladů negativně projevil zejména 14% meziroční pokles prodejní (realizační) ceny elektřiny a rovněž meziroční snížení objemu produkce elektřiny. Objem produkce nakonec za 3Q 2014 zaznamenal mírně větší pokles, než jsme čekali (produkce činila 14100 GWh, zatímco náš odhad byl 14700 GWh, když jsme předpokládali mírně větší výrobu z tuzemských uhelných elektráren). Zejména díky tomu byly nakonec výnosy nepatrně nižší, než jsme prognózovali.

EBITDA za 3Q 2014 dosáhla úrovně 14,8 mld. Kč (meziroční pokles o 1,3 %), což bylo naopak mírně výše než náš odhad ve výši 14,5 mld. Kč. Téměř v souladu s naším očekáváním měl největší negativní vliv do EBITDA výše zmíněný meziroční pokles cen elektřiny a snížení výroby (konkrétně meziroční negativní dopad činil 2,2 mld. Kč). Mírně lepší výsledky, než jsme očekávali, dosáhly segmenty rumunské výroby (EBITDA za 3Q 2014 0,2 mld. Kč versus náš odhad 0,1 mld. Kč) a bulharské distribuce (EBITDA 0,4 mld. Kč versus náš odhad kolem 0,2 mld. Kč). ČEZ se tak poměrně úspěšně snaží na tamní nepříznivé regulační prostředí reagovat úspornými opatřeními. Obecně nás společnost mírně pozitivně překvapila meziročním poklesem celkových provozních nákladů. Zatímco my jsme odhadovali snížení provozních nákladů o cca 2 mld. Kč, tak ČEZ nakonec díky již realizovanému režimu vnitřních úspor dokázal snížit náklady na provozu o cca 2,5 mld. Kč. Zejména díky těmto výše zmíněným aspektům, byla nakonec EBITDA mírně vyšší než jsme očekávali.

Provozní zisk EBIT, resp. čistý zisk za 3Q 2014 byly negativně ovlivněny zaúčtováním opravných položek k aktivům. Konkrétně ČEZ zaúčtoval opravné položky ve výši 3,2 mld. Kč (z nichž 1,9 mld. Kč náleží k rumunské větrné farmě a zbytek souvisí s bulharskou distribucí). O riziku dalších oprav jsme před výsledky varovali a toto riziko se víceméně naplnilo (trh s tímto rizikem počítal). EBIT tak nakonec činil 4,7 mld. Kč a čistý zisk 2,4 mld. Kč.

V celkovém kontextu dnešní výsledky hodnotíme pozitivně, a to zejména z toho důvodu, že ČEZ navýšil výhled letošního zisku EBITDA o 1,5 mld. Kč na 72 mld. Kč (a to zejména kvůli dohodě o narovnání s Albánií, jejíž efekt by se měl pozitivně projevit do výsledků za 4Q 2014).

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 12.11.2014 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 1 doporučení redukovat, 1 doporučení držet, 2 doporučení akumulovat a 1 doporučení v revizi. 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