

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 598 Kč

10. 11. 2015

Výsledky hospodaření za 3Q 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

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

Ticker: BAACEZ (BCPP)

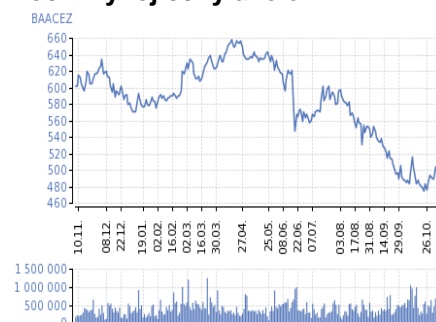
Odvětví: výroba a prodej elektřiny
 Tržní kapitalizace: 262,3 mld. Kč
 Závěrečná cena k 9.11.2015: 487,50 Kč
 Roční maximum: 658 Kč
 Roční minimum: 475,40 Kč
 Zařazen v indexech: PX, WIG, CETOP 20...
 Podíl v indexu PX: 18,45 %

Struktura akcionářů

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

Koeficient beta oproti indexu PX: 0,96

Roční vývoj ceny akcie ČEZ



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 3Q 2015, resp. 9M 2015. ČEZ za třetí letošní čtvrtletí představil zisky, jenž byly téměř v souladu s našimi odhady. Samotná čísla za 3Q 2015 nás tedy nijak výrazně nepřekvapila, když se podle očekávání do výsledků negativně nejvíce projevíly meziročně nižší realizační (prodejní) ceny elektřiny (negativní vliv do EBITDA ve výši 1,4 mld. Kč) a meziročně nižší výroba elektřiny zejména kvůli neplánovaným odstávkám na jaderných blocích (-0,7 mld. Kč). EBITDA zisk tak dosáhl úrovně 12,9 mld. Kč, meziročně níže o 12,8 %. Společnost zaúčtovala mimořádné opravné položky k majetku ve výši 2,4 mld. Kč, což pak negativně ovlivnilo provozní zisk EBIT, jenž byl na úrovni 3,3 mld. Kč. Po očištění o tento mimořádný vliv pak EBIT činil 5,7 mld. Kč, což bylo v souladu s našimi odhady. Očištěný čistý zisk za 3Q 2015 meziročně poklesl o 34,7 % na 3,2 mld. Kč, což bylo opět v souladu s naším očekáváním.

Společnost nás však zklamala svým výhledem na letošní rok, když EBITDA zisk ponížila z 68 mld. Kč na 64 mld. Kč, zatímco my jsme předpokládali (zejména kvůli problémům s odstávkami na jaderných elektrárnách) snížení do rozmezí 65 – 66 mld. Kč. Na úrovni očištěného čistého zisku společnost výhled ponechala na úrovni 27 mld. Kč, zatímco my jsme očekávali (zejména kvůli vratce darovací daně z emisních povolenek) navýšení na 28 – 29 mld. Kč.

Zejména kvůli nepřesvědčivému letošnímu výhledu hospodaření hodnotíme dnešní zprávu negativně.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 3Q 2015

mld. Kč	3Q 2015	konsensus trhu*	3Q 2014	y/y	2Q 2015	q/q
Výnosy	47,7	46,28	45,3	5,3%	49,9	-4,4%
EBITDA	12,9	13,50	14,8	-12,8%	16,4	-21,3%
EBIT	5,7	6,35	8,0	-28,8%	9,3	-38,7%
Čistý zisk	3,2	3,93	4,9	-34,7%	8,1	-60,5%
Zisk na akcii (Kč)	6,0	-	9,2	-34,8%	15,1	-60,3%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 3Q 2014 jsou očištěné o opravné položky k rumunským a bulharským aktivům ve výši 3,2 mld. Kč; bez tohoto očištění EBIT za 3Q 2014 činil 4,7 mld. Kč, čistý zisk 2,4 mld. Kč a zisk na akcii 4,8 Kč; čistý zisk za 2Q 2015 je očištěný o přecenění opce na akcie MOL ve výši 0,2 mld. Kč

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 9M 2015

mld. Kč	9M 2015	konsensus trhu*	9M 2014	y/y
Výnosy	150,6	149,19	147,0	2,4%
EBITDA	48,4	49,03	54,7	-11,5%
EBIT	27,0	27,65	34,1	-20,8%
Čistý zisk	18,6	19,34	24,2	-23,1%
Zisk na akcii (Kč)	34,8	-	45,3	-23,2%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 9M 2014 jsou očištěné o opravné položky k rumunským a bulharským aktivům ve výši 5,3 mld. Kč. Bez tohoto očištění EBIT za 9M 2014 činil 28,8 mld. Kč, čistý zisk 19,6 mld. Kč a zisk na akcii 37,1 Kč.

Rozšířený komentář k výsledkům hospodaření

Společnost ČEZ za 3Q 2015 realizovala výnosy ve výši 47,7 mld. Kč, což byl meziroční růst o 5,3 %. Vedle solidního cca 11% růstu v prodeji elektřiny koncovým zákazníkům (ČEZu se i nadále daří snižovat úbytky zákazníků v segmentu domácností) a nadále příznivých výsledků v prodeji plynu byl podle našeho názoru hlavní příčinou lepších než námi očekávaných výnosů účetní (technický) vliv, kdy ČEZ do výnosů účtuje tržby z prodeje elektřiny z neplánovaně odstavených jaderných bloků. I když tedy kvůli neplánovaným odstávkám na Temelíně a Dukovanech došlo k výpadkům výroby, tak účetně se to do výnosů neprojevilo. Proto výnosy na úrovni 47,7 mld. Kč a ne blíže našemu odhadu. Tento pozitivní účetní vliv do výnosů je kompenzován ve vyšších provozních nákladech, provozní zisk EBITDA nás tak nepřekvapil a byl v souladu s naším očekáváním (a mírně níže než tržní konsensus).

EBITDA za 3Q 2015 tak činila 12,9 mld. Kč, meziročně níže o 12,8 %. Mezi největšími negativními vlivy byly v souladu s našimi odhady meziročně nižší realizační (prodejní) ceny elektřiny (s negativním vlivem do EBITDA ve výši 1,4 mld. Kč) a meziročně nižší výroba, která měla nepříznivý dopad do EBITDA 0,7 mld. Kč. Podle očekávání, kvůli neplánovaným odstávkám, tedy zaznamenala 20% propad výroba z jádra na 5581 GWh. I přes námi předpokládané solidní zvýšení výroby z uhelných zdrojů (+18 % y/y na 6813 GWh ve 3Q 2015) však efekt neplánovaných odstávek na jaderných elektrárnách převážil a celková výroba tak ve 3Q 2015 meziročně klesla o 4,7 % na 13413 GWh. Na poklesu EBITDA zisku za 3Q 2015 se tak v souladu s odhady nejvíce podílel segment tuzemské výroby a obchodu. Provozní výsledky ostatních segmentů, ať už se jedná o tuzemskou distribuci a prodej nebo o bulharskou distribuci či rumunskou výrobu, nás rovněž nepřekvapily, byly téměř v souladu s naší predikcí a zdaleka neměly tak výrazný vliv do meziroční změny EBITDA zisku jako tomu bylo u výše zmíněného tuzemského segmentu výroby a obchodu.

Na úrovni provozního zisku EBIT společnost zaúčtovala mimořádné (nicméně nehotovostní) opravné položky k aktivům v hodnotě 2,4 mld. Kč. Na tiskové konferenci management blíže specifikoval tyto oprávk, které se vztahovaly k rumunským větrným parkům Fantanele a Cogevalac, bulharské distribuci a dále k tuzemské uhelné elektrárně Dětmárovice a polské uhelné elektrárně Skawina. Management ČEZu přistoupil k těmto opravným položkám zejména kvůli dalšímu poklesu tržní (silové) ceny elektřiny, která se z úrovní kolem 32 – 33 EUR/MWh posunula k současným 28 – 29 EUR. ČEZ tak díky nižším cenám elektřiny ponížil budoucí peněžní toky plynoucí z těchto aktiv a účetně to zohlednil do nákladů ve formě opravných položek. EBIT za 3Q 2015 tak činil 3,3 mld. Kč. My naše odhady očišťujeme o tyto mimořádné oprávk, které jsou nehotovostního charakteru a společnost je nezahrnuje do očištěného čistého zisku, jenž slouží jako základna pro dividendu. Po očištění o tyto opravné položky by tak EBIT dosáhl úrovně 5,7 mld. Kč (-28,8 % y/y), tedy v souladu s naším očekáváním.

Na úrovni očištěného čistého zisku (tedy bez započtení výše zmíněných opravných položek) ČEZ realizoval výsledek 3,2 mld. Kč, což byl meziroční pokles o 34,7 %. To bylo rovněž v souladu s naší prognózou, když jsme odhadovali 3,1 mld. Kč. Podle předpokladů byl tak největším negativním vlivem ve finanční části výsledovky oslabení turecké liry vůči dolaru (negativní efekt do čistého zisku ve výši 0,6 mld. Kč).

I když samotná čísla za 3Q 2015 skončila téměř v souladu s našimi odhady, tak celkově dnešní zprávu nehodnotíme pozitivně, když ČEZ snížil letošní výhled EBITDA více než jsme očekávali. Konkrétně z 68 mld. Kč na 64 mld. Kč (naš odhad byl 65 – 66 mld. Kč). Rovněž nás mírně zklamal výhled očištěného čistého zisku, jenž zůstal nezměněn, zatímco my jsme odhadovali jeho navýšení do rozmezí 28 – 29 mld. Kč, a to kvůli vratce darovací daně z emisních povolenek. Neplánované odstávky na jaderných zdrojích tak měly o něco výraznější negativní vliv, než jsme předpokládali. Podle dnešních vyjádření managementu to bude za letošní rok cca 4 – 4,5 mld. Kč do EBITDA, zatímco my jsme kalkulovali s úrovní mezi 3 – 3,5 mld. Kč.

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 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 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 10. 11. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 3 doporučení držet a 1 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povětrné prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz