

Analýzy a doporučení

ČEZ

Výsledky za 4Q 2015

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 598 Kč

15. 3. 2016

Výsledky hospodaření za 4Q 2015 a celý rok 2015

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: 211,4 mld. Kč
Závěrečná cena k 14.3.2016: 393 Kč
Roční maximum: 658 Kč
Roční minimum: 364,10 Kč
Zařazen v indexech: PX, WIG, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 18,08 %

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 4Q 2015, resp. celý rok 2015.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 4Q 2015

mld. Kč	4Q 2015	konsensus trhu*	4Q 2014	y/y	3Q 2015	q/q
Výnosy	59,6	53,10	53,6	11,2%	47,7	24,9%
EBITDA	16,7	15,89	17,8	-6,2%	12,9	29,5%
EBIT	4,3	8,50	8,1	-46,9%	3,3	30,3%
Čistý zisk	9,0	8,61	5,2	73,1%	3,2	181,3%
Zisk na akcii (Kč)	16,9	-	9,7	74,2%	6,0	181,7%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ
Pozn.: Jde o očištěný čistý zisk a zisk na akcii

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za rok 2015

mld. Kč	2015	konsensus trhu*	2014	y/y
Výnosy	210,2	204,20	200,7	4,7%
EBITDA	65,1	64,27	72,5	-10,2%
EBIT	29,0	33,12	37,0	-21,6%
Čistý zisk	27,7	27,10	29,5	-6,1%
Zisk na akcii (Kč)	51,9	-	55,2	-6,0%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ
Pozn.: Jde o očištěný čistý zisk a zisk na akcii

Společnost ČEZ v posledním loňském čtvrtletí představila solidní výsledky hospodaření a jak na úrovni výnosů, tak na úrovni zisků překonala odhady trhu. Výnosy meziročně vzrostly o 11,2 % na 59,6 mld. Kč, zatímco náš odhad (i odhady trhu) se pohyboval blízko 53 mld. Kč. Nárůsty v prodeji elektřiny koncovým zákazníkům (jak uvedl management na tiskové konferenci, dařilo se zejména prodejem velkoobchodním zákazníkům) a navýšení prodeje plynu díky akvizicím nových zákazníků a chladnější zimě podle našeho názoru stály za lepšími než očekávanými výnosy.

Provozní zisk EBITDA dosáhl ve 4Q 2015 úrovně 16,7 mld. Kč, což je meziroční pokles o 6,2 %. Náš odhad byl posazen na úrovni 15,7 mld. Kč a odhad trhu činil 15,89 mld. Kč. Na meziročním poklesu EBITDA se v souladu s očekáváním nejvíce podílel nižší objem výroby (-1,8 mld. Kč) kvůli neplánovaným odstávkám na Dukovanech.

Pokles realizačních cen elektřiny měl v posledním loňském kvartále o něco nižší negativní dopad (-0,3 mld. Kč) než jsme očekávali (kolem -1 mld. Kč), rovněž tuzemský segment distribuce a prodeje měl do provozní ziskovosti příznivější dopad, než jsme předpokládali (zejména segment prodeje zaznamenal ve 4Q 2015 slušný meziroční nárůst o 1,1 mld. Kč). Tyto zmíněné faktory nejvíce přispěly k tomu, že EBITDA zisk za 4Q 2015 mírně překonal jak naše očekávání, tak očekávání trhu. Lepší provozní úroveň hospodaření pak vedla k mírně vyššímu očištěnému čistému zisku, který ve 4Q 2015 dosáhl úrovně 9 mld. Kč, zatímco odhady trhu se pohybovaly kolem 8,6 mld. Kč.

To vedlo k tomu, že listopadový celoroční výhled EBITDA ve výši 64 mld. Kč byl překonán, když za celý loňský rok EBITDA činila 65,1 mld. Kč. Mírně byl překonán rovněž výhled očištěného čistého zisku, a to o 0,7 mld. Kč, když očištěný čistý zisk za rok 2015 dosáhl úrovně 27,7 mld. Kč.

Jak jsme indikovali, tak ČEZ ve 4Q 2015 zaúčtoval do výsledovky opravné položky k dlouhodobému majetku (včetně goodwillu) ve výši 5,3 mld. Kč. To srazilo provozní zisk EBIT na úroveň 4,3 mld. Kč (-46,9 % y/y). Bez této mimořádné (účetní, tedy nehotovostní) položky by EBIT za 4Q 2015 činil 9,6 mld. Kč. ČEZ již ve 3Q 2015 zaúčtoval opravné položky ve výši 2,4 mld. Kč, za celý loňský rok tedy opravy činily 7,7 mld. Kč a týkaly se zejména bulharské distribuce, rumunských větrných parků a černouhelné elektrárny Dětmarovice.

ČEZ však zklamal naše očekávání (a rovněž očekávání trhu) ohledně výhledu hospodaření na letošní rok. Společnost předpokládá letošní EBITDA zisk na úrovni 60 mld. Kč a očištěný čistý zisk ve výši 18 mld. Kč. My jsme předpokládali letošní EBITDA v rozmezí 63 – 64 mld. Kč a očištěný čistý zisk v intervalu 20 – 21 mld. Kč. Odhad trhu se v průměru pohyboval u EBITDA, resp. očištěného čistého zisku na úrovni 63,15 mld. Kč, resp. 20,94 mld. Kč.

Jak bylo dnes sděleno na tiskové konferenci, návrh letošní dividendy (z očištěného čistého zisku roku 2015) by měl být oznámen ve druhé polovině dubna. Náš pohled na letošní dividendu neměníme. Stále předpokládáme, že ČEZ vyplatí cca 80 % loňského očištěného čistého zisku, což indikuje dividendu blízko 40 Kč na akcii (cca 10% dividendový výnos). Aktuální letošní výhled očištěného čistého zisku ve výši 18 mld. Kč naznačuje pokles dividendy vyplacené v roce 2017. Pokud by ČEZ i v roce 2017 aplikoval cca 80% výplatní poměr, pak by to indikovalo dividendu 27 Kč na akcii. Vzhledem k aktuální tržní ceně akcie je to však stále poměrně atraktivní cca 7% dividendový výnos.

Slabšímu výhledu hospodaření dáváme větší váhu a tak i přes solidní výsledky za 4Q 2015 hodnotíme dnešní zprávu negativně.

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 15. 3. 2016 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 3 doporučení koupit, 1 doporučení držet, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

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