

Doporučení: Držet
Cílová cena: 419 Kč

9. 5. 2016

Odhady hospodaření za 1Q 2016

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

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

Ticker: BAACEZ (BCPP)

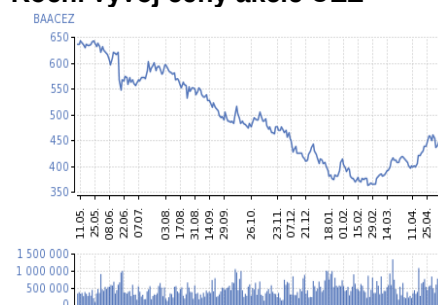
Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 234,1 mld. Kč
Závěrečná cena k 6.5.2016: 440 Kč
Roční maximum: 644 Kč
Roční minimum: 364,10 Kč
Zařazen v indexech: PX, WIG, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 22,52 %

Struktura akcionářů

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

Koeficient beta oproti indexu PX: 0,95

Roční vývoj ceny akcie ČEZ



Hospodářské výsledky společnosti ČEZ za 1Q 2016 budou vyhlášeny 10. 5. 2016 v 8:00h a v 10:00h bude následovat tisková konference k uvedeným výsledkům. Konferenční hovor s managementem společnosti se bude konat v 16:00h. V prvním letošním čtvrtletí předpokládáme meziroční poklesy na provozní úrovni hospodaření. Problémy s odstávkami na jaderné elektrárně Dukovany kvůli kontrolám svarů přetrvávaly i v úvodu letošního roku, což bude mít negativní dopad do celkové produkce elektřiny, kterou očekáváme o 6 – 7 % meziročně nižší a podle našich odhadů to bude mít nepříznivý efekt do EBITDA v rozmezí 0,3 - 0,5 mld. Kč. Vedle slabší výroby lze očekávat významný negativní vliv (obdobně jako loni či předloni) ze strany klesajících realizačních cen silové elektřiny. Podle našich odhadů bude letos ČEZ prodávat silovou elektřinu ze svých zdrojů v průměru za cca 34,2 EUR/MWh, což je meziročně níže o téměř 12 % a v 1Q 2016 by to mohlo mít negativní dopad do EBITDA v rozmezí 1 – 1,5 mld. Kč. Hlavní nepříznivé vlivy tak opět budou přicházet, obdobně jako v předešlých kvartálech, z tuzemského segmentu výroba a obchod. Z ostatních segmentů je třeba zmínit rumunskou výrobu, kde v 1Q 2016 očekáváme meziroční nárůst EBITDA o 0,2 až 0,3 mld. Kč, když ČEZ již profitoval z opětovně navýšené podpory svých větrných elektráren, zatímco v loňském prvním kvartále z důvodu regulačních zásahů nezískával téměř žádnou podporu v podobě zelených certifikátů. Celkově by však měly hlavní nepříznivé faktory převážet, a proto očekáváme za 1Q 2016 pokles EBITDA o 7,3 % y/y na 17,7 mld. Kč. Na druhou stranu na úrovni čistého zisku by nemuselo dojít k výraznější meziroční změně. V loňském prvním čtvrtletí byla finanční část výsledovky zatížena výraznější depreciací turecké liry vůči dolaru s nepříznivým dopadem téměř 1 mld. Kč do čistého zisku. V 1Q 2016 tento negativní efekt nepředpokládáme, když turecká lira naopak posílila, což by mělo vylepšit hospodaření přidružených tureckých společností s pozitivním dopadem do čistého zisku ČEZu kolem 0,4 mld. Kč. Čistý zisk za letošní první kvartál tak odhadujeme na úrovni 7,4 mld. Kč, meziročně mírně níže o 2,6 %.

Odhady hospodaření za 1Q 2016

mld. Kč	1Q 2016	konsensus trhu*	1Q 2015	y/y	4Q 2015	q/q
Výnosy	52,4	53,60	53,0	-1,1%	59,6	-12,1%
EBITDA	17,7	17,70	19,1	-7,3%	16,7	6,0%
EBIT	10,5	10,30	12,0	-12,5%	4,3	144,2%
Čistý zisk	7,4	7,15	7,6	-2,6%	9,0	-17,8%
Zisk na akcii (Kč)	13,9	-	14,1	-1,4%	16,8	-17,3%

*průměr podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: Čistý zisk a zisk na akcii (jak odhad na 1Q 2016, tak vykázaný za 1Q 2015, resp. 4Q 2015) jsou očištěné o mimořádné vlivy

Komentář k odhadovaným výsledkům

Trend klesajících realizačních (prodejních) cen silové elektřiny pokračuje i v letošním roce, navíc problémy s odstávkami na jaderné elektrárně Dukovany se přehouply i do ledna a února a tak předpokládáme, že ČEZ v 1Q 2016 vykáže na provozních ziscích meziroční poklesy. Výnosy by však podle našich odhadů nemusely vykázat výraznější meziroční změnu, když jednak nepředpokládáme opakování loňské ztráty z derivátů kolem 1 mld. Kč a jednak výpadek produkce z jaderných elektráren (obdobně jako ve 3Q a 4Q 2015) by se kvůli předprodejům z předchozích období účetně zřejmě do tržeb neměl projevit. Výnosy za 1Q 2016 tak očekáváme ve výši 52,4 mld. Kč, meziročně mírně níže o 1,1 %.

Námi předpokládaná slabší produkce elektřiny by měla negativně ovlivnit až provozní ziskovost. Problémy s odstávkami na prvním a druhém dukovanském bloku kvůli kontrolám svarů přetrvávaly až do poloviny února. Elektrárna Dukovany tak v 1Q 2016 vyrobila meziročně o 36 % elektřiny méně. Temelín sice naopak produkci nepatrně navýšil, nicméně celková výroba z jádra by podle našich odhadů měla poklesnout o cca 16 % y/y na 7240 GWh. Očekáváme tak, že celková produkce elektřiny v prvním letošním kvartále poklesne o 6 – 7 % y/y na úroveň kolem 16700 GWh s negativním dopadem do EBITDA zisku v rozmezí 0,3 až 0,5 mld. Kč. Pokles prodejních cen silové elektřiny by měl přinést ještě výraznější negativní efekt. Zatímco ČEZ v loňském roce prodával elektřinu z většiny svých výrobních zdrojů v průměru za 38,8 EUR/MWh, tak pro letošní rok odhadujeme průměrnou cenu kolem úrovně 34,2 EUR, což je níže o 12 % y/y. Tato cenová úroveň nám implikuje negativní příspěvek do EBITDA za 1Q 2016 v rozmezí 1 – 1,5 mld. Kč.

Mezi očekávané pozitivní vlivy lze zařadit vývoj v rumunské výrobě, kde se pro ČEZ zlepšilo regulační prostředí. Již od 4Q 2015 začal ČEZ na své rumunské větrné elektrárny opětovně získávat jeden zelený certifikát, což konkrétně znamená příspěvek 29,4 EUR/MWh k tržní ceně elektřiny, která se v Rumunsku pohybuje kolem 35 EUR/MWh. V loňském prvním čtvrtletí ještě ČEZ nezískával téměř žádnou podporu, EBITDA z rumunské výroby tak činila jen 0,2 mld. Kč. V letošním 1Q by se však provozní ziskovost rumunských větrných farem mohla meziročně posunout o 0,2 – 0,3 mld. Kč k úrovni 0,4 – 0,5 mld. Kč.

Výraznější meziroční změnu nepředpokládáme v segmentu tuzemské distribuce, kde EBITDu predikujeme blízko hranice 4 mld. Kč. Vliv korekčních faktorů z OZE (to jsou kompenzace související s výkupem elektřiny zejména od výrobců solární energie) by podle našeho názoru nemusel hrát negativní roli jako v 1Q 2015, na druhou stranu minusovým bodem může být poměrně vysoká loňská srovnávací základna v podobě objemu distribuované elektřiny. V segmentu tuzemského prodeje očekáváme EBITDu v rozmezí 1,3 – 1,6 mld. Kč, zatímco v loňském roce činila 1,4 mld. Kč. Pozitivně by do prodejního segmentu mohl působit propad cen silové elektřiny z počátku roku, což by se mohlo příznivě projevit do nižších průměrných nákupních cen a tedy do vyšších marží z prodeje elektřiny. Na druhou stranu v loňském roce se ČEZu poměrně dařilo v prodeji plynu, kdy rostla zákaznická základna a působilo i chladnější počasí. 1Q 2015 byl tak v tomto ohledu relativně silný, což omezuje růstový potenciál pro 1Q 2016. Negativní vliv může přijít i ze strany nižšího narovnání objemu nevyfakturované elektřiny. Pozitivní a negativní vlivy se tak zřejmě budou v segmentu tuzemského prodeje mísit, v konečném důsledku tak neočekáváme výraznější meziroční změnu. Meziroční nárůst nepředpokládáme v segmentu bulharské distribuce a prodeje. Cenové regulační rozhodnutí z loňského léta, resp. podzimu by podle našeho názoru mělo působit v 1Q 2016 spíše neutrálně až mírně negativně, navíc 1Q 2015 byl relativně slušný díky příznivému cenovému rozhodnutí pro distribuci. Bulharský distribuční a prodejní segment tak podle našich odhadů vytvoří v 1Q 2016 provozní zisk na úrovni 0,2 – 0,3 mld. Kč, zatímco loni to bylo 0,3 mld. Kč. Celkově tak odhadujeme, že ČEZ v prvním letošním kvartále vykáže meziroční pokles EBITDA o 7,3 % na 17,7 mld. Kč.

Po odečtení odpisů očekáváme za 1Q 2016 provozní zisk EBIT na úrovni 10,5 mld. Kč, meziročně nižší o 12,5 %. Velikost odpisů by v 1Q 2016 zatím neměla tlumit EBIT, když nový uhelný zdroj v Ledvicích a zmodernizované tři uhelné bloky v Prunéřově ještě v prvních letošních třech měsících nevyráběly komerčně a tudíž ještě nebyly zařazeny do majetku. Postupný nárůst odpisů a s tím související nárůst nákladových úroků (po zařazení nových uhelných zdrojů do majetku lze předpokládat, že ČEZ přestane úroky kapitalizovat do pořizovací ceny investice, což se pak projeví v nárůstu úrokových nákladů) lze očekávat až v průběhu dalších letošních kvartálů. V jaké míře k tomu nakonec dojde zatím nelze přesně odhadnout. Aktuálně je podle posledních zpráv situace taková, že tři uhelné bloky v Prunéřově již v průběhu 2Q započaly komerční výrobu, ovšem zpoždění je opět v Ledvicích, které jsou stále jen ve fázi testovacího provozu s tím, že přesné datum letošního spuštění komerčního provozu není stanoveno (původně bylo v plánu Ledvice komerčně spustit na přelomu 1Q a 2Q).

Očištěný čistý zisk by však podle našich odhadů nemusel doznat výraznější meziroční změny. Jeho výši předpokládáme na úrovni 7,4 mld. Kč, což je jen o 2,6 % méně oproti loňským 7,6 mld. Kč. Loňská výraznější zhruba 10% depreciační turecké liry vůči americkému dolaru nepříznivě ovlivnila výsledky tureckých společností, ve kterých má ČEZ akciové podíly s nepříznivým dopadem do loňského čistého zisku kolem 0,8 mld. Kč. Absence tohoto negativního kurzového vlivu (turecká lira naopak v prvních letošních třech měsících posílila o cca 3,4 %) by podle našich odhadů měla být hlavním pozitivním impulsem pro čistý zisk za 1Q 2016 a měla by zajistit jeho víceméně meziroční stabilitu. Nepředpokládáme, že ČEZ v 1Q 2016 zaúčtuje mimořádné vlivy v podobě opravných položek k dlouhodobému majetku. ČEZ většinou testuje hodnotu aktiv až v druhé polovině roku, případné opravné položky tak mohou ovlivňovat výsledky hospodaření až ve 3Q či 4Q. Domníváme se tak, že velikost čistého zisku za 1Q 2016 se bude shodovat s hodnotou očištěného čistého zisku.

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 9. 5. 2016 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 3 doporučení držet a 1 doporučení redukovat. 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