

ČEZ

Kvartální výsledky pod odhady, výhled potvrzen, o dividendě se rozhodne 20. 5.

Koupit

Cena 11.05.21	603 CZK
12m cíl	621 CZK
Pot. růst ceny	3,0 %
Dividenda	42 CZK
Celkový výnos	10,0 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

Expozice vůči cenám komodit

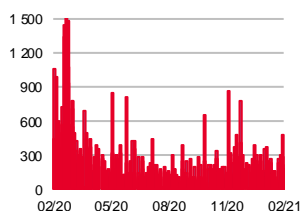
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CEZsp.PR	Bloom	CEZ	CP
52týdenní rozmezí	433,5	-	609,5
Tržní kap. (mld. CZK)	324,4		
Tržní kap. (mld. EUR)	12,7		
Volně obchod. (%)	30		
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	5,5	13,1	28,8
Relativně k PX	4,3	8,0	3,3

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_upd2020_CZ

https://bit.ly/CEZ_bond_tender_CZ

https://bit.ly/CEZ_1Q21_preview_CZ

Výsledky hospodaření ČEZu za první kvartál 2021

mld. CZK	Q1 20	Q1 21	změna	Odhad KB	Konsensus
Tržby	57,0	59,1	3,6 %	57,9	58,1
EBITDA	25,9	19,9	-23,0 %	20,4	22,7
marže	45,4 %	33,7 %	-11,6 pb	35,2 %	39,1 %
Provozní zisk	18,8	11,2	-40,3 %	13,4	15,8
Upravený čistý zisk	13,9	8,4	-39,7 %	9,4	11,5

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, konsensus ČEZu mezi 14 analytiky včetně KB

ČEZ dnes oznámil výsledky za první čtvrtletí letošního roku. Tržby překonaly tržní očekávání, nicméně EBITDA i čistý zisk za konsensem zaostaly. Důvodem je dopad zajišťovacích komoditních obchodů. Výhled vedení na celoroční výsledky se nezměnil a byly potvrzeny stávající cíle. Proti našim odhadům jsou výsledky ve shodě na provozní části. Na první pohled nejsou výsledky nejlepší, nicméně to je dáno mimořádným ziskem z obchodování, který se letos neopakoval.

Klíčové trendy v hlavních segmentech: Společnost vyrobila o 4 % méně elektřiny hlavně kvůli poklesu výroby v uhelných elektrárnách. Za tím jejich vidíme prodej (Počerady) a ukončení provozu (Pruněřov). Potěšil 8 % růst výroby v jaderných zdrojích. Celková výroba dosáhla 14,8 TWh. Objem prodané elektřiny a plynu vzrostl o 14 % y/y. **Celkové tržby jsou za Q1 21 meziročně o 3,6 % vyšší a dosáhly 59,1 mld. CZK.** Tento výsledek překonal jak náš odhad, tak i tržní konsensus. **EBITDA klesla meziročně o 23 % na 19,9 mld. CZK** a je lehce pod našim odhadem. To bylo zejména kvůli nižšímu zisku z obchodování (-2,6 mld. CZK) vzhledem k rekordnímu výsledku v Q1 20. A dále pak kvůli přecenění (-3,8 mld. CZK) zajišťovacích kontraktů pro výrobu. **Čistý zisk dosáhl 8,4 mld. CZK, což znamená meziroční pokles téměř 40 %.** Mimo skutečností uvedených výše došlo také k **zaúčtování opravných položek k rumunským a bulharským aktivům** (-2,3 mld. CZK).

Zadlužení (čistý dluh / EBITDA) kleslo v prvním kvartále na 2,0x z 2,2x na konci minulého roku. Za snížením čistého dluhu je zaplacení prodaných rumunských aktiv.

Celoroční projekce se nezměnily. Cílem společnosti je dosáhnout tento rok **EBITDA mezi 54 a 57 mld. CZK plus příspěvek divestovaných aktiv (Rumunsko a Bulharsko), který by se mohl pohybovat na úrovni 2,5 mld. CZK.** Čistý zisk projektuje ČEZ ve výši 17 až 20 mld CZK. Výsledky za Q1 21 tvoří asi 34 % zisku EBITDA a 46 % čistého zisku.

Za celý rok 2021 čekáme EBITDA 61,2 mld. CZK a čistý zisk 21,1 mld. CZK. Tržní očekávání činí 59,1 respektive 19,7 mld. CZK.

O dividendě rozhodne představenstvo 20. května 2021. Valná hromada, na které akcionáři dividendu musí schválit, se bude konat 28. června 2021. Podle našich očekávání by měla být **standardní dividendou 42 CZK.** K tomu očekáváme **podíl z prostředků z prodeje zejména rumunských aktiv.** Výnos ve výši 24,6 mld. CZK použil ČEZ na předčasné splacení dluhopisů (cca 14 mld. CZK) a dále pak bude použit na investice a také na dividendu.

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>

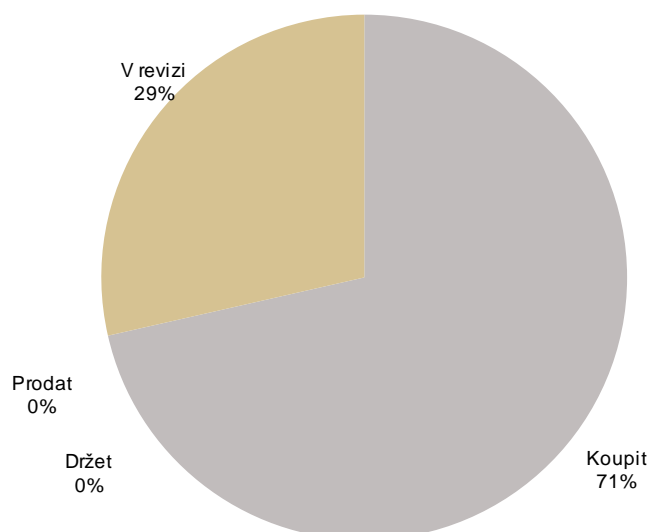
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců.

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

Přehled doporučení vydaných KB a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	Česká zbrojovka	ČEZ	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon- wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů									
Doporučení	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec	koupit	konec
Cílová cena	GBp 600	v revizi	CZK 621	CZK 367	v revizi	CZK 362	pokrývání	CZK 16 512	pokrývání
Datum	11.02.2021	31.03.2021	23.07.2020	12.01.2021	07.05.2021	26.03.2021	15.02.2021	20.11.2020	22.11.2019
Cena v den publikace	CZK 147	CZK 370	CZK 474	CZK 246	CZK 77,9	CZK 259	CZK 800	CZK 14 320	EUR 24.7
Investiční horizont	12 měsíců		12 měsíců	12 měsíců		12 měsíců		12 měsíců	
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota		B. Trampota	
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)									
Doporučení	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit
Cílová cena	GBp 466	CZK 357	CZK 717	v revizi	CZK 97	CZK 293	v revizi	CZK 18308	EUR 26
Datum	30.08.2019	27.11.2020	10.06.2019	26.11.2020	29.10.2019	08.01.2020	30.04.2020	03.12.2018	03.03.2017
Doporučení	v revizi		koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	
Cílová cena	v revizi		CZK 620	CZK 482	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 17546	
Datum	14.08.2019		11.06.2018	04.07.2019	07.03.2019	12.12.2018	01.04.2019	22.08.2017	
Doporučení	koupit		koupit	koupit	koupit	koupit	držet	držet	
Cílová cena	GBp 342		CZK 542	CZK 484	CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 13500	
Datum	15.06.2018		20.09.2017	26.09.2018	06.03.2018	18.08.2017	26.10.2018	25.05.2017	
Doporučení					koupit	držet	v revizi	koupit	
Cílová cena					CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum					17.08.2017	31.01.2017	17.05.2018	13.06.2016	
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DFCF DDM	DFCF	DDM	DDM ERM
Četnost doporučení	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně	1x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty									
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ano	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.								
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka