

ČEZ

Růst čtvrtletních výsledků, zvýšení celoroční projekce a výhled na vysokou dividendu

Koupit

Cena 09.08.22 **1,051 CZK**12m cíl **1,393 CZK**Pot. růst ceny **32,5 %**Dividenda **48 CZK**Celkový výnos **37,1 %**

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

Expozice vůči cenám komodit

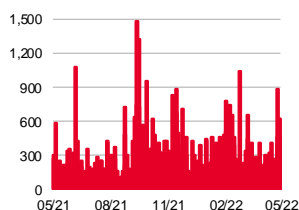
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcí



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CEZsp.PR	Bloom	CEZ CP
52týdenní rozmezí	617.5	1229
Tržní kap. (mld. CZK)	565.4	
Tržní kap. (mld. EUR)	23.1	
Volně obchod. (%)	30	
Výkon (%)	1m	3m 12m
Akcie	4.4	4.1 67.1
Relativně k PX	3.7	9.5 67.7

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis20220607_CZhttps://bit.ly/CEZ_WT_TURexit_CZhttps://bit.ly/CEZ_2Q22_preview_CZ

Výsledky hospodaření ČEZu za druhý kvartál 2022

mld. CZK	Q2 21	Q2 22	změna	Odhad KB	Konsensus
Tržby	49,2	54,5	11 %	61,2	63,6
EBITDA	11,7	15,6	34 %	20,6	21,1
marže	23,8 %	28,7 %	5 pb	33,7 %	33,3 %
Provozní zisk	-5,1	8,1	n.m.	12,7	13,4
Upravený čistý zisk	2,9	6,9	137 %	9,2	10,0

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČEZ reportoval dnes výsledky za druhý kvartál tohoto roku. Podstatně vzrostly v meziročním srovnání. Zisk EBITDA vzrostl o 34 % na 15,6 mld. CZK a čistý zisk o 137 % na 6,9 mld. CZK. ČEZ letos již podruhé zvýšil celoroční cíle pro zisk EBITDA a čistý zisk.

Za meziročním růstem jsou vysoké ceny elektřiny. Největším dílem přispěl k meziročnímu segment výroba (jaderné a uhelné elektrárny). Realizovaná cena elektřiny by měla dosáhnout 103-107 EUR/MWh (květnový odhad 95-98 EUR), což je dvojnásobek proti cenám, za které se prodávalo vloni. V meziročním srovnání mírně vzrostla (3 %) výroba v jaderných elektrárnách. Uhlenné elektrárny vyrobily o 10 % více, zatímco výroba z obnovitelných zdrojů klesla. Bez překvapení poklesla také výroba z jediné plynové elektrárny v portfoliu ČEZu. To je hlavní důvod, proč je celkový objem vygenerované elektřiny zhruba stejný jako vloni. Celkové tržby dosáhly 54,5 mld. CZK a v meziročním srovnání to znamená růst o 11 %. Zisk EBITDA vzrostl o 34 % na 15,6 mld. CZK. Pozitivně se také projevil zisk z tradingu (2 mld. CZK), zatímco loni zaznamenal ČEZ ztrátu. Čistý zisk dosáhl za druhé čtvrtletí 6,9 mld. CZK, což odpovídá meziročnímu růstu o 137 %.

Cena prodané elektřiny vzrostla k 30. červnu na 90,5 EUR/MWh (předchozí 70,9 EUR) pro rok 2023 a 88,7 EUR/MWh (69,2 EUR) pro 2024 a 101,7 EUR/MWh (76,3 EUR) pro 2025.

Zadlužení 0,9x (čistý dluh / EBITDA) je stejné jako minulý kvartál, ale ve srovnání s koncem minulého roku se jedná o pokles z 1,8x.

Letos již podruhé přistoupilo vedení ČEZu ke zvýšení svých celoročních cílů. Důvodem ke zvýšení je výroba, respektive vyšší ceny elektřiny v klasických zejména jaderných elektrárnách. Podle nové projekce by EBITDA měl dosáhnout 110-115 mld. CZK a čistý zisk 60-65 mld. CZK (předchozí projekce z 10. května byla 95-99 mld. CZK a 45-49 mld. CZK). Realizovaná cena elektřiny by měla dosáhnout 103-107 EUR/MWh, což je dvojnásobek proti cenám, za které se prodávalo vloni. Připomínáme, že čistý zisk slouží jako základna pro výpočet dividendy. Nová projekce tak naznačuje dividendu ve výši téměř 100 CZK na jednu akcii na horní hranici dividendového výplatního poměru (60-80 %) nebo hrubý výnos asi 9,5 %. Pro srovnání letos ČEZ vyplatí 48 CZK.

Přes dnes zveřejněné solidní výsledky za Q2 22 může být cena akcií ovlivněna současnou politickou rétorikou na téma speciální daně.



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

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>

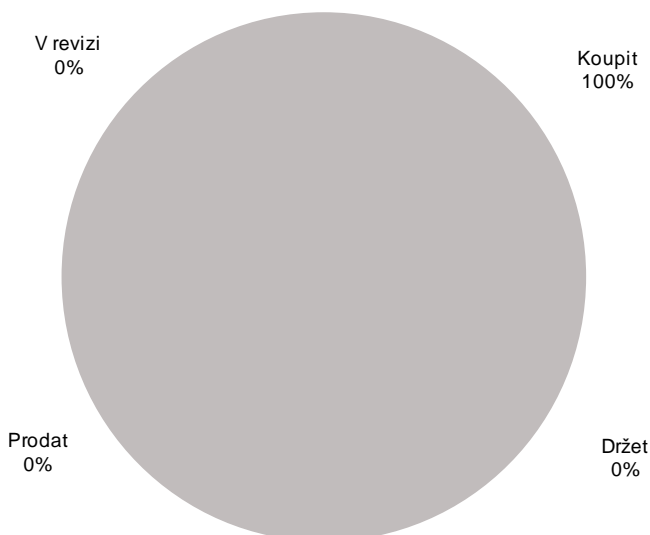
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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	Colt CZ Group SE	ČEZ	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon-wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů									
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	konec	konec	koupit	konec
Cílová cena	GBp 600	CZK 645	CZK 1 393	CZK 381	CZK 109.7	pokryvání	pokryvání	CZK 18183	pokryvání
Datum	11.02.2021	17.01.2022	07.06.2022	12.05.2022	31.08.2021	25.02.2022	15.02.2021	11.02.2022	22.11.2019
Cena v den publikace	CZK 147	CZK 506	CZK 1 154	CZK 293	CZK 87,1	CZK 270	CZK 800	CZK 16760	EUR 24.7
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců			12 měsíců	
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota			B. Trampota	
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)									
Doporučení	koupit	v revizi	v revizi	v revizi	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit
Cílová cena	GBp 466	v revizi	v revizi	v revizi	v revizi	CZK 362	v revizi	CZK 16512	EUR 26
Datum	30.08.2019	31.03.2021	10.05.2022	15.02.2022	07.05.2021	26.03.2021	30.04.2020	20.11.2020	03.03.2017
Doporučení	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	
Cílová cena	v revizi	CZK 357	CZK 905	CZK 367	CZK 97	CZK 293	CZK 924	CZK 18308	
Datum	14.08.2019	27.11.2020	10.12.2021	12.01.2021	29.10.2019	08.01.2020	01.04.2019	03.12.2018	
Doporučení	koupit		koupit	v revizi	koupit	koupit		koupit	
Cílová cena	GBp 342		CZK 621	v revizi	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 17546	
Datum	15.06.2018		23.07.2020	26.11.2020	07.03.2019	12.12.2018	26.10.2018	22.08.2017	
Doporučení			koupit	koupit	koupit	koupit	v revizi	držet	
Cílová cena			CZK 717	CZK 482	CZK 93	CZK 270	v revizi	CZK 13500	
Datum			10.06.2019	04.07.2019	06.03.2018	18.08.2017	17.05.2018	25.05.2017	
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