

ČEZ

Speciální daně za meziročním poklesem, dividenda 117 CZK, zpřesnění cíle

Koupit

Cena 11.05.23	1205 CZK
12m cíl	1393 CZK
Pot. růst ceny	15,6 %
Dividenda	117 CZK
Celkový výnos	25,3 %

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

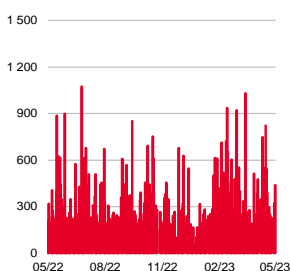
Typ investice
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

RIC CEZsp.PR	Bloom CEZ CP
52týdenní rozmezí	723 - 1229
Tržní kap. (mld. CZK)	648,3
Tržní kap. (mld. EUR)	28
Volně obchod. (%)	30,00
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	3,1 23,2 18,4
Relativně k PX	4,2 22,4 10,6

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis20220607_CZ
https://bit.ly/CEZ_2023outlook
https://bit.ly/CEZ_4Q22
https://bit.ly/CEZ_e1Q23

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Výsledky hospodaření ČEZu za první kvartál 2023

mld. CZK	Q1 22	Q1 23	y/y	Odhad KB	Kons.
Tržby	76,0	93,4	23 %	87,5	84,6
EBITDA	43,7	32,5	-26 %	37,2	36,0
marže	58 %	35 %	-23 pb	43 %	43 %
Provozní zisk	36,2	24,3	-33 %	29,3	27,1
Upravený čistý zisk	26,7	10,8	-60 %	11,4	11,7

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

První kvartál byl podstatně ovlivněn speciálními daněmi, kvůli kterým klesla čísla v meziročním srovnání a nedosáhla na tržní odhady. Naproti tomu návrh dividendy je více než dvojnásobný proti dosavadnímu rekordu. Management také zpřesnil celoroční cíle.

V prvním čtvrtletí tohoto roku vzrostly tržby v meziročně o +23 % na 93,4 mld. CZK. To překonalo konsensus trhu i náš odhad zhruba o +10 %. ČEZ prodává letos v průměru za 123 EUR/MWh, zhruba z 10 % ale má otevřenou pozici. Je pravděpodobné, že celková průměrná cena tak ještě vzroste. Zisk EBITDA dosáhl 32,5 mld. CZK a klesl v meziročním srovnání o 26 %. Hlavním důvodem jsou speciální daně – odvod z nadměrných tržeb. ČEZ v Q1 23 zaúčtoval -10,1 mld. CZK, což bylo nad naším odhadem. Nižší, než vloni byl zisk z tradingu (3,6 mld. CZK vs 5,1 mld. CZK), což je položka, která se nedá příliš predikovat. A chyběl také zisk z prodeje povolenek a přecenění derivátů, kdy v Q1 23 představovaly tyto položky 0 mld. CZK (v Q1 22 povolenky 4,3 mld. CZK a deriváty 3,5 mld. CZK). Poklesla také EBITDA segmentu prodej, a to kvůli sezónním faktorům. U této položky je nicméně celoroční cíl nezměněn. Zejména bez speciálních odvodů by byla EBITDA stejná jako vloni. Další speciální daň z neočekávaných zisků (WFT – nad 120 % průměru 2018-2021 sazba 60 % u výroby) ovlivnila úroveň čistého zisku. Efektivní daňová sazba je v Q1 23 asi 56 % proti loňským 20 %. To spolu s nižší EBITDA znamenalo propad čistého zisku meziročně o 60 % na 10,8 mld. CZK.

Zadlužení: V prvním kvartále kleslo zadlužení (čistý dluh / EBITDA) na 0,7x z 1,2x na konci roku 2022. Pokles je dán zejména snížením maržových vkladů (pokles tržních cen elektřiny, dodávka za historicky nižší ceny).

Celoroční projekce: ČEZ zpřesnil cíle pro tento rok. EBITDA měla být v rozmezí 105-115 mld. CZK (z 105-125 mld. CZK v 21. 3.) a očištěný čistý zisk 33-37 mld. CZK (předchozí 30-40 mld. CZK). Za snížením horní hranice EBITDA vidíme zejména odvody z nadměrných tržeb a pokles cen elektřiny. U čistého zisku je úprava kosmetická. To naznačuje dividendu až 55 CZK na akcii.

Dividenda: Vedení ČEZu navrhuje za minulý rok vyplatit dividendu ve výši 117 CZK (80% výplatní poměr a hrubý výnos +9,6 %). To je bez překvapení. Valná hromada se bude konat 26. 6. 2023. Měsíc předem musí být zveřejněn program, kde budou další informace. Předpokládáme také, že by mohlo dojít k optimistickému scénáři a akcionáři (např. stát) by mohli dát protinávrh a schválit si dividendu asi 145 CZK (100% výplata, výnos +12 %).



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>

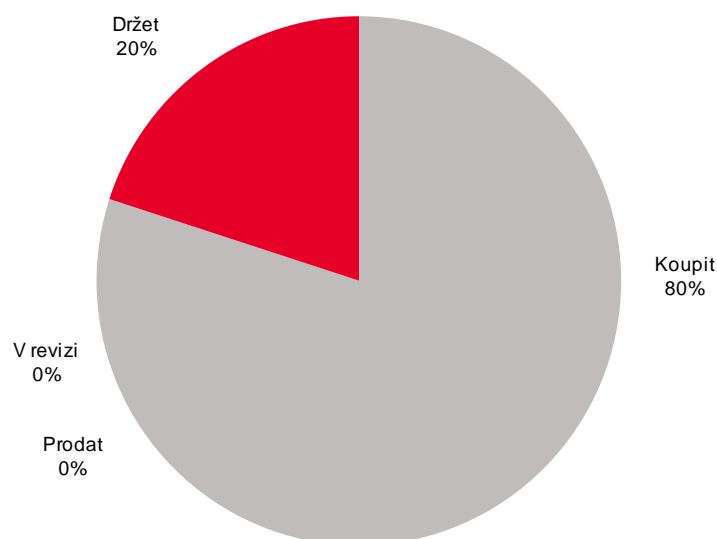
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 prémie 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

	ČEZ	Colt CZ Group SE	Kofola	MONETA Money Bank	Philip Morris ČR	Avast	O2 CR
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů							
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	konec pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	CZK 1 393	CZK 652	CZK 381	CZK 104,6	CZK 18349		
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	05.09.2022	03.03.2023	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	CZK 1 154	CZK 559	CZK 293	CZK 73,2	CZK 17200	CZK 205,1	CZK 270
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců		
Autor	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota	B. Trampota		
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)							
Doporučení	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	CZK 645	v revizi	CZK 109,7	CZK 18183	GBP 600	CZK 362
Datum	10.05.2022	17.01.2022	15.02.2022	31.08.2021	11.02.2022	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 905	v revizi	CZK 367	v revizi	CZK 16512	GBP 466	CZK 293
Datum	10.12.2021	31.03.2021	12.01.2021	07.05.2021	20.11.2020	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 621	CZK 357	v revizi	CZK 97	CZK 18308	v revizi	CZK 298
Datum	23.07.2020	27.11.2020	26.11.2020	29.10.2019	03.12.2018	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	koupit		koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 717		CZK 482	CZK 97	CZK 17546	GBP 342	CZK 270
Datum	10.06.2019		04.07.2019	07.03.2019	22.08.2017	15.06.2018	18.08.2017
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DDM	DFCF	DFCF DDM
Četnost doporučení	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
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	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
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	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
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
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
KB market making pro tituly příslušného emitenta	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