

ČEZ

Výsledky vysoko nad odhady, vyšší 2025 projekce

Držet

| | |
|----------------|-----------|
| Cena 13.03.25 | 1 043 CZK |
| 12m cíl | 923 CZK |
| Pot. růst ceny | -11,5 % |
| Dividenda | 47,3 CZK |
| Celkový výnos | -7,0 % |

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

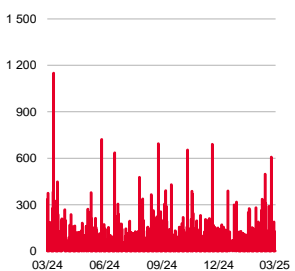
Typ investice
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akciích

| | | |
|-----------------------|-------|------------|
| RIC CEZsp.PR | Bloom | CEZ CP |
| 52týdenní rozmezí | 824 | - 1077 |
| Tržní kap. (mld. CZK) | 561,1 | |
| Tržní kap. (mld. EUR) | 22 | |
| Volné obchod. (%) | 30,00 | |
| Výkon (%) | 1m | 3m 12m |
| Akcie | 2,6 | 9,9 18,5 |
| Relativně k PX | 0,8 | -4,5 -12,6 |

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis_202411https://bit.ly/CEZ_ex-dividendhttps://bit.ly/CEZ_3Q24https://bit.ly/CEZ_e4Q24

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Výsledky hospodaření ČEZu za čtvrtý kvartál 2024, respektive celý rok 2024

| mld. CZK | 4Q23 | 4Q24 | y/y | KB | kons | 2023 | 2024 | y/y | KB | kons |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby | 94,1 | 100,6 | 6,8 % | 84,1 | 94,5 | 340,6 | 344,7 | 1,2 % | 328,2 | 338,7 |
| EBITDA | 29,8 | 37,4 | 25 % | 31,0 | 31,8 | 124,8 | 137,5 | 10 % | 131,0 | 131,8 |
| marže | 31,7 % | 37,2 % | 5,5 pb | 36,9 % | 33,6 % | 36,7 % | 39,9 % | 3,2 pb | 39,9 % | 38,9 % |
| Provozní zisk | 17,4 | 22,5 | 30 % | 19,0 | 19,6 | 84,5 | 93,4 | 11 % | 89,9 | 90,5 |
| Upravený čistý zisk | 3,0 | 6,8 | 125 % | 6,1 | 5,7 | 34,7 | 31,8 | -9 % | 30,9 | 30,4 |

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; konsensus ČEZ mezi 12 analytiky včetně KB

ČEZ reportoval výsledky za 4Q24, které vysoko překonaly odhady. EBITDA za 4Q24 ve výši 37,4 mld. CZK je nad konsensem o vysokých +17,7 %. Marže meziročně vzrostla o 5,5 pb. Čistý zisk 6,8 mld. CZK je nad odhady o vysokých 20 %. Celoroční výsledky pokořily jak cíle ČEZu, tak analytický konsensus. Výhled na tento rok je také nad očekáváním trhu. Společným jmenovatelem lepších čísel by měla být vyšší disponibilita jaderných zdrojů a příspěvek akvírované společnosti GasNet. Dividenda ze zisku minulého roku by mohla dosáhnout až 47 CZK (výnos +4,5 %).

Celkové tržby za 4Q24 byly v meziročním srovnání vyšší o +6,8 % a dosáhly výše 100,6 mld. CZK. EBITDA činila 37,4 mld. CZK (+25 % y/y). Marže vzrostla na 37,2 % oproti 31,7 % v 4Q 23. Segment Výroby táhly jednoznačně jaderné elektrárny, které dosáhly meziročně o +31 % lepšího výsledku. Za tím je absence odvodů z nadměrných tržeb a lepší ceny. U uhelných zdrojů došlo k poklesu výroby. Trading po velmi úspěšných letech klesl a vrátil se na standardní úroveň. Segment Výroba byl celkem slabší o 10 % y/y. Bez překvapení byla nižší také Těžba (-27 % y/y) vzhledem k nižším dodávkám do skupiny. Podstatně vyšší byl sektor Distribuce (+55 % y/y). 4Q24 bylo první čtvrtletí, kdy se naplno konsolidovala společnost GasNet. Segment Prodej realizoval vyšší objemy elektřiny a plynu. Upravený čistý zisk dosáhl za 4Q24 6,8 mld. CZK. To odpovídá meziročnímu růstu o +125 %. Důvodem je vyšší EBITDA, nicméně odpisy jsou vyšší než naše odhady (11,9 vs 14,9 mld. CZK). V tomto roce stále vztahuje na zisk ČEZu speciální daň z neočekávaných zisků. Efektivní daňová sazba za 4Q24 je 64,1 %.

Za rok 2024 je EBITDA 137,5 mld. CZK (+10 % y/y) a očištěný čistý zisk 31,8 mld. CZK (-9 % y/y). EBITDA překonala celoroční cíl (126-130 mld. CZK) o 7,4 %. Čistý zisk ve výši 31,8 mld. CZK je vyšší než projekce (26-30 mld. CZK) o 14 %.

Za minulý rok (2024) odvedl ČEZ speciální daň z neočekávaných zisků (WFT) v celkovém objemu 32,1 mld. CZK. Letos, kdy se měla WFT platit naposledy, se čeká 26-30 mld. CZK.

Zadlužení: Podle poměru čistý dluh / EBITDA je zadlužení ČEZu 1,5x (1,5x v 9M24, 1,2x v 2023). To je z našeho pohledu komfortní úroveň. Proti minulému roku lehce vzrostlo zejména vzhledem k akvizici společnosti GasNet.

Dividenda: Návrh dividendy zveřejní ČEZ nejpozději měsíc před konáním valné hromady (obvykle konce června). Podle stávající dividendové politiky (60-80 % č. zisku) by dividenda mohla dosáhnout až 47 CZK na akcii (dle prezentace ČEZu 35-47 CZK), pokud budeme uvažovat horní hranici výplatního poměru. To odpovídá hrubému výnosu 4,5 %.



Bohumil Trampota
Akciový analytik
bohumil.trampota@kb.cz
(420) 222 008 560

Projekce 2025: Pro tento rok cílí ČEZ na EBITDA v rozmezí **125-130 mld. CZK a čistý zisk 25-29 mld. CZK**. To je pokles o asi 7 % respektive o 15 % v meziročním srovnání. Důvodem jsou nižší očekávané realizované ceny elektřiny. Ale na druhou stranu bude lepší disponibilita jaderných elektráren (méně odstávek). Připomínáme, že pravidlem posledních let bylo, že očekávání jsou na začátku roku zpravidla konzervativní, během roku obvykle dochází k jejich aktualizaci (zvýšení). Odhad čistého zisku také naznačuje dividendu ze zisku 2025 až 43 CZK (výnos +4 %). Cíle ČEZu jsou nad našimi odhady, kdy čekáme **EBITDA 120 mld. CZK a čistý zisk 24,4 mld. CZK, i tržním konsensem** (120,5 mld. CZK a 25,2 mld. CZK).

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 případech, 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>

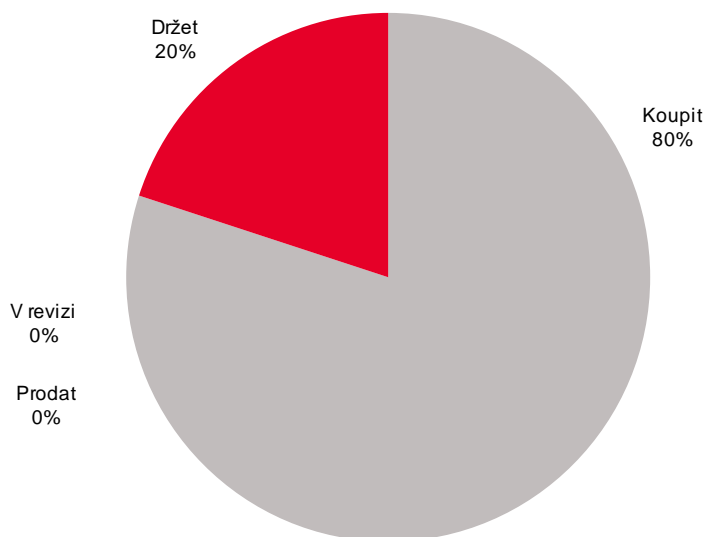
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odrazilo 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

| | ČEZ | Colt CZ Group SE | Kofola | MONETA Money Bank | Philip Morris ČR | Avast | O2 CR |
|--|--|---------------------|-------------|----------------------|---------------------|------------|------------|
| Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů | | | | | | | |
| Doporučení | držet | koupit | koupit | koupit | koupit | konec | konec |
| Cílová cena | 923 CZK | 921 CZK | 402 CZK | 143,3 CZK | 17 041 CZK | pokryvání | pokryvání |
| Datum | 15.11.2024 | 09.02.2024 | 03.09.2024 | 16.01.2025 | 21.03.2024 | 07.09.2022 | 25.02.2022 |
| Cena v den publikace | 907 CZK | 574 CZK | 299 CZK | 128,8 CZK | 15 400 CZK | 205,1 CZK | 270 CZK |
| 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 | | | | | | | |
| Doporučení | koupit | koupit | koupit | v revizi | držet | koupit | koupit |
| Cílová cena | 1 034 CZK | 652 CZK | 313 CZK | v revizi | 18 349 CZK | 600 GBp | 362 CZK |
| Datum | 07.09.2023 | 16.12.2022 | 29.05.2023 | 25.07.2024 | 03.03.2023 | 11.02.2021 | 26.03.2021 |
| Doporučení | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit |
| Cílová cena | 1 393 CZK | 645 CZK | 381 CZK | 102,8 CZK | 18 183 CZK | 466 GBp | 293 CZK |
| Datum | 07.06.2022 | 17.01.2022 | 12.05.2022 | 19.10.2023 | 11.02.2022 | 30.08.2019 | 08.01.2020 |
| Doporučení | v revizi | v revizi | v revizi | koupit | koupit | v revizi | koupit |
| Cílová cena | v revizi | v revizi | v revizi | 104,6 CZK | 16 512 CZK | v revizi | 298 CZK |
| Datum | 10.05.2022 | 31.03.2021 | 15.02.2022 | 05.09.2022 | 20.11.2020 | 14.08.2019 | 12.12.2018 |
| Doporučení | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit | koupit |
| Cílová cena | 905 CZK | 357 CZK | 367 CZK | 109,7 CZK | 18 308 CZK | 342 GBp | 270 CZK |
| Datum | 10.12.2021 | 27.11.2020 | 12.01.2021 | 31.08.2021 | 03.12.2018 | 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