

Energetika

Odhady výsledků

Česká republika

ČEZ

Výsledky i v roce 2025 stále snižuje WFT

Držet

| | |
|----------------|-----------|
| Cena 07.05.25 | 1 190 CZK |
| 12m cíl | 923 CZK |
| Pot. růst ceny | -22,4 % |
| Dividenda | 47 CZK |
| Celkový výnos | -18,5 % |

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

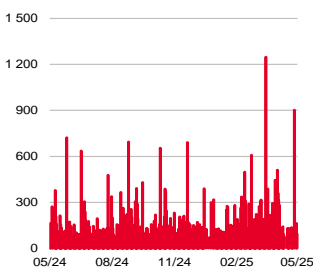
Typ investice
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcie



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

| | | | |
|-----------------------|-------|------|------|
| RIC CEZsp.PR | Bloom | CEZ | CP |
| 52týdenní rozmezí | 847,5 | - | 1199 |
| Tržní kap. (mld. CZK) | 640,2 | | |
| Tržní kap. (mld. EUR) | 26 | | |
| Volně obchod. (%) | 30,00 | | |
| Výkon (%) | 1m | 3m | 12m |
| Akcie | 10,2 | 16,0 | 33,5 |
| Relativně k PX | -0,3 | 5,7 | -1,7 |

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis_202411https://bit.ly/CEZ_3Q24https://bit.ly/CEZ_4Q24https://bit.ly/CEZ_EDU11

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Projekce výsledků hospodaření ČEZu za 1Q25

| mld. CZK | 1Q24 | e1Q25 (KB) | y/y |
|---------------------|--------|------------|---------|
| Tržby | 87,4 | 92,7 | 6,0 % |
| EBITDA | 40,3 | 38,3 | -4,9 % |
| marže | 46,1 % | 41,4 % | 4,8 pb |
| Provozní zisk | 31,6 | 25,1 | -20,6 % |
| Upravený čistý zisk | 13,6 | 8,3 | -38 % |

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Den zveřejnění výsledků: čtvrtek, 15. května 2025 v 7:00 CET

Výsledky ČEZu za 1Q25 budou zahrnovat i akvírovaný GasNet, který za stejné období předchozího roku nebyl součástí konsolidačního celku. Předpokládáme, že ČEZ dosáhne EBITDA 38,3 mld. CZK (-4,9 % y/y) a čistého zisku 8,3 mld. CZK (-38 % y/y). Očekáváme, že vedení ČEZu zopakuje celoroční cíle.

Celkové tržby za 1Q25 by měly dosáhnout 92,7 mld. CZK (+6,0 % y/y). Zisk EBITDA za 1Q25 klesne podle našich odhadů na 38,3 mld. CZK (-4,9 % y/y). Podle naší projekce vyrobil ČEZ za 1Q25 lehce vyšší objem elektřiny v meziočném srovnání. Nicméně průměrná realizovaná prodejní cena klesne na asi 125 EUR/MWh ze 135 EUR/MWh, za které prodával ČEZ v roce 2024. Pravděpodobně dojde k poklesu výroby v uhelných elektrárnách a paroplynové elektrárně. To by ale měl kompenzovat nárůst výroby v jaderných blocích (sektor Výroba). V sektoru Distribuce bude podstatný nárůst vzhledem k příspěvku hospodaření společnosti GasNet. ČEZ dokončil její akvizici koncem srpna minulého roku, takže v 1Q24 nebyla součástí společnosti. Segment Prodej odhadujeme mírně vyšší proti 1Q24. A Těžba poklesne, tak jak by měla klesat výroba v uhelných elektrárnách, protože ČEZ spaluje v elektrárnách uhlí z vlastních Severočeských dolů. Předpokládáme nárůst nákladů na materiál, personálních nákladů nebo nákladů na služby. Podstatně narostou také odpisy. Jednak je to kvůli již zmíněnému GasNetu a jednak se zrychlily odpisy uhelných aktiv. Rok 2025 by měl být poslední, kdy se stále ještě platí speciální daň z mimořádných zisků (WFT). Efektivní daňovou sazbu za 1Q25 odhadujeme na 62 % (WFT 60 % plus standardní korporátní daň 21 %). Čistý zisk by pak měl dosáhnout 8,3 mld. CZK (-38 % y/y).

Dividenda za rok 2024: Očekáváme, že by představenstvo ČEZu mohlo v reportu za 1Q25 zveřejnit návrh dividendy. Podle stávající dividendové politiky ČEZu vyplácet 60-80 % upraveného čistého zisku, by dividenda měla být 47 CZK na akcii, pokud budeme uvažovat horní hranici rozpětí. To odpovídá hrubému výnosu +3,9 %.

Projekce 2025: Předpokládáme, že ČEZ zopakuje svou celoroční projekci. Zisk EBITDA by měl dosáhnout 125-130 mld. CZK a čistý zisk 25-29 mld. CZK. Naše odhady za 1Q25 jsou ve srovnání s celoroční projekcí na úrovni 30 % zisku EBITDA a 31 % čistého zisku. Nečekáme ale, že by ČEZ své cíle aktualizoval. K tomu by mohlo dojít až v průběhu roku.



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

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 vyplývajícemu 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>

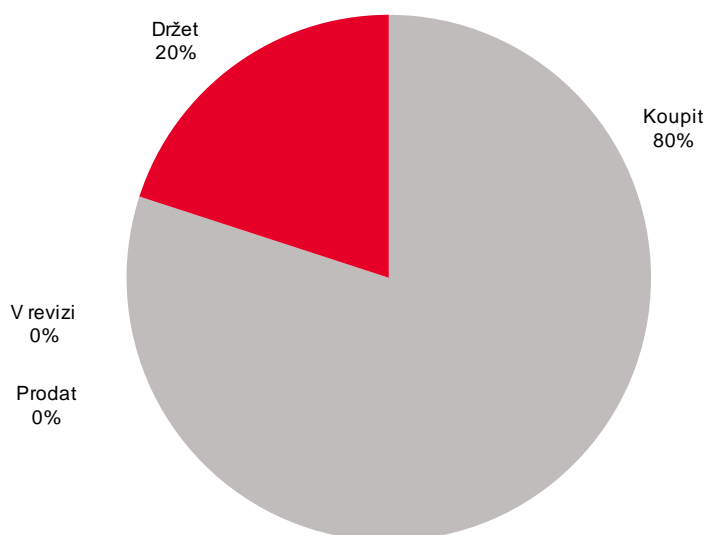
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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

| | 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 pokryvání | konec pokryvání |
| Cílová cena | 923 CZK | 921 CZK | 402 CZK | 143,3 CZK | 17 041 CZK | | |
| 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