Energetika | Komentář k výsledkům | Česká republika

ČEZ

Kvartální čísla bez překvapení, FY cíle splněny, projekce 2026 slabší

Prodat

Cena 12.03.26	**1 187 CZK**
12m cíl	**1 079 CZK**
Pot. růst ceny	**-9,1 %**
Dividenda	**42 CZK**
Celkový výnos	**-5,6 %**

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

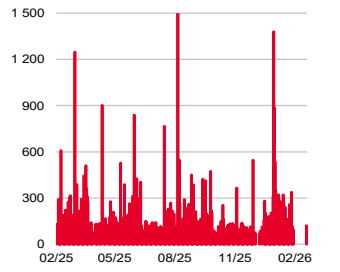
Typ investice
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akcii

RIC CEZsp.PR	Bloom CEZ CP		
52týdenní rozmezí	1030 - 1373		
Tržní kap. (mld. CZK)	638,6		
Tržní kap. (mld. EUR)	26		
Volně obchod. (%)	30,00		
Výkon (%)	**1m**	**3m**	**12m**
Akcie	-0,3	-7,1	13,8
Relativně k PX	4,4	-7,9	-11,6

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis_20260223
https://bit.ly/CEZ_exDVD25
https://bit.ly/CEZ_3Q25
https://bit.ly/CEZ_e4Q25

Výsledky hospodaření ČEZu za čtvrtý kvartál 2025 / celý rok 2025

mld. CZK	4Q24	4Q25	y/y	KB	vs KB	kons.	vs kons.	2024	2025	y/y
Tržby	100,6	93,0	-7,5 %	91,5	1,6 %	91,5	1,6 %	344,7	333,4	-3,3 %
EBITDA	37,2	33,9	-8,9 %	33,9	-0,1 %	33,9	0,1 %	137,5	137,0	-0,3 %
marže	*37,0 %*	*36,5 %*	*-0,5 pb*	*37,1 %*	*-0,6 pb*	*37,0 %*	*-0,6 pb*	*39,9 %*	*41,1 %*	*1,2 pb*
Provozní zisk	21,3	19,4	-8,6 %	19,7	-1,5 %	19,7	-1,3 %	91,7	80,1	-13 %
čistý zisk	6,4	6,0	-7 %	5,3	12 %	6,2	-3,2 %	31,0	28,1	-9 %

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

ČEZ reportoval za poslední čtvrtletí minulého roku EBITDA ve výši 33,9 mld. CZK (-8,9 % y/y), která je ve shodě s odhady trhu. Čistý zisk 6,0 mld. CZK (-7 % y/y) je ve srovnání s konsensem lehce slabší (-3 %). Meziroční pokles je zejména důsledkem nižších cen elektřiny. Na celoroční bázi ČEZ reportoval EBITDA na horním konci své projekce, čistý zisk cíl lehce překonal. To naznačuje dividendu ve výši až 42 CZK. Nicméně výhled na tento rok je pro nás zejména na čistém zisku zklamáním.

ČEZ oznámil za 4Q25 výnosy 93 mld. CZK (-7,5 % y/y). **EBITDA dosáhla 33,9 mld. CZK, což odpovídá poklesu ve srovnání se stejným obdobím předchozího roku o 8,9 %. Za poklesem jsou pravděpodobně nižší ceny elektřiny** (sektor Výroba, 124 EUR/MWh z 135 EUR/MWh)**, nižší byl i zisk z obchodování** (-0,8 mld. CZK z +0,2 mld. CZK). **Jaderné elektrárny nedokázaly kompenzovat pokles emisních a obnovitelných zdrojů. Silný byl meziročně sektor Distribuce.** Celková EBITDA za 4Q25 je 33,9 mld. CZK (-8,9 % y/y). Marže meziročně lehce klesla o 0,5 pb na 36,5 %. **Upravený čistý zisk dosáhl za poslední kvartál 6,0 mld. CZK** (-7 % y/y). Čistý zisk překonal naše očekávání o +12 %, kdy jsme počítali s podstatně vyšší efektivní daňovou sazbou.

Zadlužení (čistý dluh / EBITDA) na konci roku 2025 dosáhlo 1,6x (1,5x v 2024). To je lehce pod naším očekáváním (1,8x).

Výsledky za 2025: Za celý rok činila **EBITDA** ČEZu **137,0 mld. CZK**. V meziročním srovnání je to prakticky beze změny (137,5 nebo -0,3 %). **Čistý zisk dosáhl 28,1 mld. CZK** a byl nižší o 9 % y/y. **ČEZ tak dosáhl horní hranice své celoroční projekce na EBITDA** (132-137 mld. CZK). **Čistý zisk ve výši 28,1 mld. CZK projekci mírně překonal** (26-28 mld. CZK). Reportovaná čísla jsou ve shodě s konsensem.

Dividenda: Návrh představenstva na výplatu ze zisku minulého roku nebyl s reportem za 4Q25/2025 zveřejněn. **Stát se tak musí nejpozději měsíc před konáním valné hromady** (loni 23. června) v pozvánce na VH. **Nicméně dosazený čistý zisk naznačuje dividendu v rozmezí 31-42 CZK** (výplatní poměr 60-80 %). V našich očekáváních počítáme s horní hranicí 42 CZK. To ve srovnání se současnou tržní cenou odpovídá hrubému **výnosu +3,5 %.**

Projekce 2026: ČEZ pro tento rok plánuje **dosáhnout EBITDA** v rozmezí **103-108 mld. CZK**. **Čistý zisk** by pak podle předpokladů managementu měl být **27-31 mld. CZK.** To odpovídá meziročnímu poklesu o 30 % u zisku EBITDA, a naopak růstu o +7 % u čistého zisku. Růst u čistého zisku na rozdíl od poklesu u EBITDA je kvůli absenci speciální daně (WFT). **Projekce jsou nicméně slabší než tržní očekávání a také ve srovnání s naším odhadem.**

SOCIETE GENERALE GROUP


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

Rozdíl je pravděpodobně kvůli nárůstu finančních položek vzhledem k očekávaným vysokým CAPEX (s tím spojený nárůst dluhu)**. Konsensus čeká** EBITDA ve výši 110,7 mld. CZK a čistý zisk na 34,6 mld. CZK. **Naše odhady pak počítají s EBITDA 112,5 mld. CZK a čistý zisk 37,4 mld. CZK. Z našeho pohledu je projekce ČEZu zklamáním, zvláště pak úroveň čistého zisku.** Na začátku roku ale bývají projekce většinou hodně konzervativní a v průběhu roku se zvyšují, jak ukázala praxe posledních let.

Dividenda 2026: Podle projekce ČEZu na tento rok a stávající dividendové politiky (60-80 % čistého zisku) by mohla **dividenda** (výplata v srpnu 2027) dosáhnout až **43 CZK na akcii**. To odpovídá hrubému výnosu +3,6 %. V optimistickém scénáři by z našeho pohledu mohlo dojít i k výplatě celého zisku. To by znamenalo 54 CZK na akcii (výnos +4,5 %). Důvodem je konec speciální daně (WFT) v 2025. Dividenda musí být schválena na VH, která se většinou koná na konci června.

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 vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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

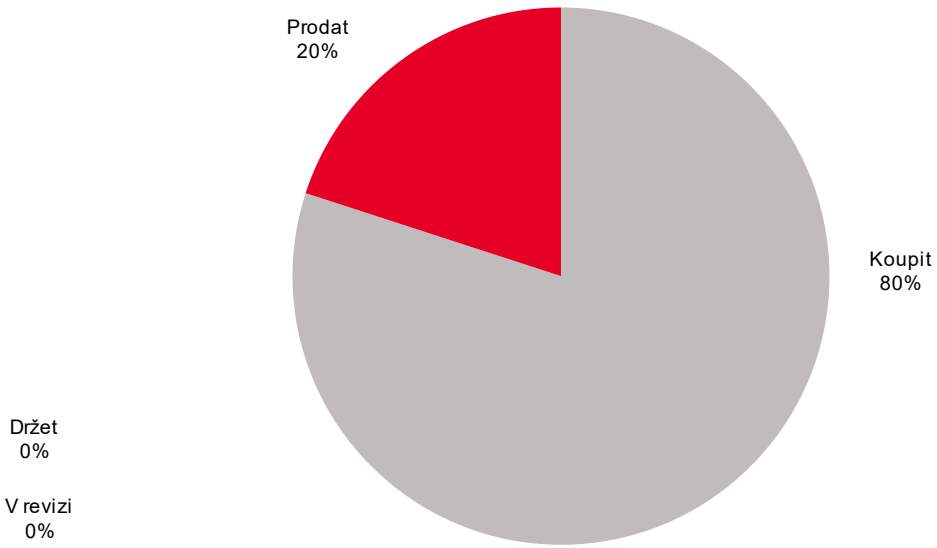
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (5 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	prodat	koupit	koupit	koupit	koupit	konec pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	1 079 CZK	893 CZK	557 CZK	143,3 CZK	19 527 CZK		
Datum	23.02.2026	14.07.2025	04.12.2025	16.01.2025	18.09.2025	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	1 169 CZK	738 CZK	480 CZK	128,8 CZK	18 000 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	držet	koupit	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	923 CZK	921 CZK	402 CZK	v revizi	17 041 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	15.11.2024	09.02.2024	03.09.2024	25.07.2024	21.03.2024	11.02.2021	26.03.2021
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet	koupit	koupit
Cílová cena	1 034 CZK	652 CZK	313 CZK	102,8 CZK	18 349 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.09.2023	16.12.2022	29.05.2023	19.10.2023	03.03.2023	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	645 CZK	381 CZK	104,6 CZK	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	07.06.2022	17.01.2022	12.05.2022	05.09.2022	11.02.2022	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	v revizi	v revizi	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	v revizi	v revizi	109,7 CZK	16 512 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.05.2022	31.03.2021	15.02.2022	31.08.2021	20.11.2020	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