

Energetika

Odhady výsledků

Česká republika

ČEZ

Daňový efekt podpoří podstatný růst čistého zisku

Prodat

Cena 05.08.26	1 375 CZK
12m cíl	1 079 CZK
Pot. růst ceny	-21,5 %
Dividenda	42 CZK
Celkový výnos	-18,5 %

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

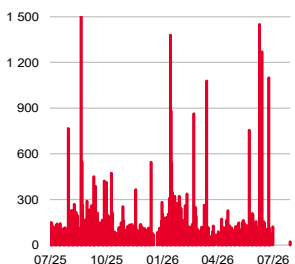
Typ investice
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcii



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

RIC CEZsp.PR	Bloom CEZ CP
52týdenní rozmezí	1086 - 1375
Tržní kap. (mld. CZK)	739,7
Tržní kap. (mld. EUR)	31
Volně obchod. (%)	30,00
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	10,1 14,6 10,6
Relativně k PX	4,1 1,9 -9,8

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis_20260223https://bit.ly/CEZ_1Q26https://bit.ly/CEZ_exDVD42

SOCIETE
GENERALE
GROUP

Projekce výsledků hospodaření ČEZu za 2Q26

mld. CZK	2Q25	e2Q26 (KB)	y/y
Tržby	74,2	69,4	-6,4 %
EBITDA	30,9	26,5	-14 %
marže	41,7 %	38,2 %	-3,5 pb
Provozní zisk	17,0	13,2	-22 %
Čistý zisk	3,7	7,8	110 %
Upravený čistý zisk	4,0	7,9	99 %

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Den zveřejnění výsledků: úterý, 11. srpna 2026 v 7:00 hod

V druhém čtvrtletí dosáhne podle našich odhadů EBITDA 26,5 mld. CZK (-14 % y/y). Meziroční pokles je dán zejména poklesem realizační ceny elektřiny. Čistý zisk ale vzroste a to o +99 % y/y na 7,9 mld. CZK. Důvod růstu čistého zisku oproti poklesu EBITDA je v tom, že letos se již neplatí speciální daň, ale pouze standardní sazba.

Pokles výnosů za 2Q26 je dán poklesem **ceny prodané elektřiny**. Letos odhadujeme průměrnou realizační cenu elektřiny na 105 EUR/MWh, zatímco minulý rok prodával ČEZ za 124 EUR/MWh. Geopolitická situace na Blízkém východě ceny elektřiny zvýšila, nicméně podstatný vliv na hospodaření v tomto roce nečekáme, a to vzhledem k již prodané podstatné většiny letošní produkce. Pozitivní vliv to bude mít, aspoň částečně, na prodejní ceny v dalších letech. **Tržby za 2Q26** čekáme na úrovni **69,4 mld. CZK** (-6,4 % y/y). Zisk **EBITDA** by podle našich odhadů měl klesnout o 14,3 % y/y na **26,5 mld. CZK**. Odhadujeme, že necelou polovinu bude tvořit segment Výroba a Distribuce pak asi 40 %. **Čistý zisk** za 2Q26 by měl dosáhnout **7,9 mld. CZK**. Jedná se o meziroční **růst ve výši +98,5 %**. Tento vysoký nárůst je dán efektivní daňovou sazbou, protože letos se již neaplikuje speciální daň (WFT), kterou byly zatíženy zisky v minulých letech. Letos čekáme standardní korporátní daňovou sazbu ve výši 21 %. Loni byla v 2Q na úrovni 74 %. Čistý zisk je očištěný o mimořádné vlivy a o nekontrolní podíly (GasNet).

Projekce 2026: Naše odhady čísel za celé první pololetí (naše odhady za 2Q26 plus již reportované výsledky za 1Q26) **odpovídají 56,4 % celoroční aktualizované projekce ČEZu na úrovni EBITDA a 67 % ve srovnání s čistým ziskem**. Přesto konzervativně očekáváme, že management ČEZu potvrdí své celoroční projekce. Nicméně v pozitivním scénáři by mohlo dojít k jejich zvýšení. Současné, po výsledcích za 1Q26 aktualizované, **cíle ČEZu jsou na EBITDA 107-112 mld. CZK a čistý zisk 30-34 mld. CZK**.



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



Finanční data	2024	2025	e2026	e2027	Poměrové ukazatele	2024	2025	e2026	e2027
Výnosy (mld. CZK)	344,7	333,4	308,9	301,5	P/E (x)	16,6	73,5	48,9	51,6
EBITDA marže	39,9	41,1	39,1	36,9	Price/free cash flow	7,4	80,2	55,4	117,2
Čistý zisk (mld. CZK)	31,0	28,1	42,2	40,0	Dividendový výnos (%)	5,4	1,2	1,1	1,6
Zisk na akcii (CZK)	57,6	52,2	78,5	74,4	Price/book value (x)	2,2	8,6	7,9	7,7
Dividenda na akcii (CZK)	52,0	47,0	42,0	63,0	P/S (x)	1,5	6,2	6,7	6,9
Úrokové krytí (x)	30,3	17,8	21,4	17,7	EV/S (x)	2,1	6,9	7,5	7,8
Výplatní poměr (%)	80,6	81,6	80,4	80,3	EV/EBITDA (x)	5,3	16,8	19,2	21,1
Čistý dluh/EBITDA (x)	1,5	1,7	2,0	2,5	EV/IC (x)	1,6	5,2	4,8	4,6

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 nezkrácený 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>

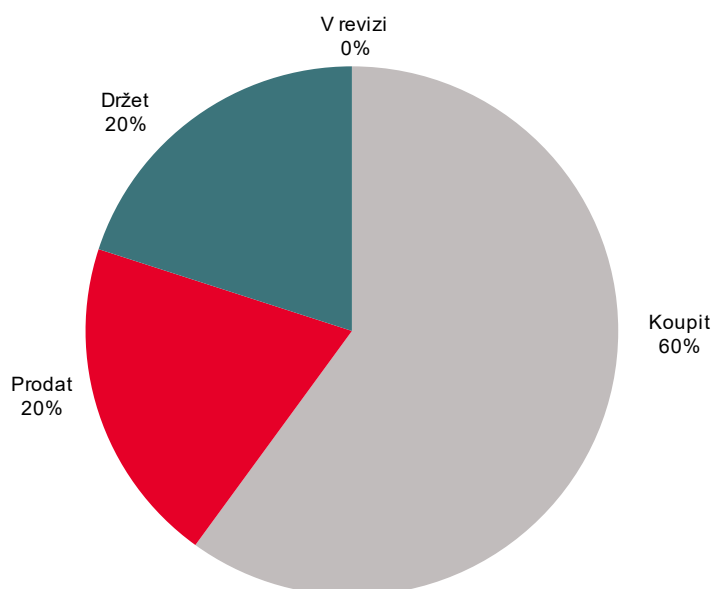
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odraželo 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 (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	držet	koupit	konec pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	1 079 CZK	893 CZK	557 CZK	192,0	19 527 CZK		
Datum	23.02.2026	14.07.2025	04.12.2025	14.07.2026	18.09.2025	07.09.2022	25.02.2022
Cena v den publikace	1 169 CZK	738 CZK	480 CZK	190,9 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	24.04.2026	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	143,3 CZK	18 349 CZK	466 GBP	293 CZK
Datum	07.09.2023	16.12.2022	29.05.2023	16.01.2025	03.03.2023	30.08.2019	08.01.2020
Doporučení	koupit	koupit	koupit	v revizi	koupit	v revizi	koupit
Cílová cena	1 393 CZK	645 CZK	381 CZK	v revizi	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	07.06.2022	17.01.2022	12.05.2022	25.07.2024	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	102,8 CZK	16 512 CZK	342 GBP	270 CZK
Datum	10.05.2022	31.03.2021	15.02.2022	19.10.2023	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