Energetika | Odhady výsledků | Česká republika

ČEZ

Růst čistého zisku, očekávané zvýšení cílů

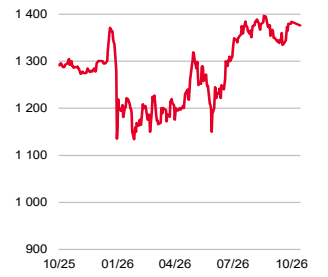
Prodat

Cena 05.11.26	**1 365 CZK**
12m cíl	**1 079 CZK**
Pot. růst ceny	**-21,0 %**
Dividenda	**56 CZK**
Celkový výnos	**-16,8 %**

Sektorové doporučení
Zvýšit váhu

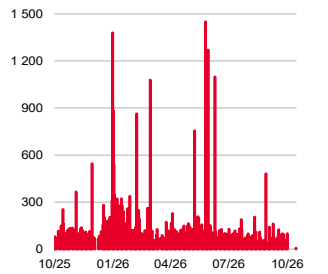
Typ investice
Expozice vůči cenám komodit
Vysoký dividendový výnos

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akcii

RIC CEZsp.PR	Bloom CEZ CP		
52týdenní rozmezí	1086 - 1398		
Tržní kap. (mld. CZK)	734,4		
Tržní kap. (mld. EUR)	30		
Volně obchod. (%)	30,00		
Výkon (%)	**1m**	**3m**	**12m**
Akcie	1,2	-0,3	4,8
Relativně k PX	-0,7	2,7	-6,0

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

https://bit.ly/CEZ_analysis_20260223
https://bit.ly/CEZ_2Q26
https://bit.ly/CEZ_JESSsale

Projekce výsledků hospodaření ČEZu za 3Q26

mld. CZK	3Q25	e3Q26 (KB)	y/y
Tržby	72,9	76,5	5,0 %
EBITDA	29,3	26,5	-9,6 %
marže	*40,2 %*	*34,6 %*	*-5,6 pb*
Provozní zisk	15,2	12,6	-17 %
Čistý zisk	5,1	7,5	48 %
Upravený čistý zisk	5,5	7,8	42 %

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Den zveřejnění výsledků: čtvrtek, 12. listopadu 2026 v 7:00 hod

Čistý zisk ČEZu za 3Q26 podle nás vzrostla v meziročním srovnání o +42 % na 7,8 mld. CZK. Vysoký růst je dán bazickým efektem, když se v tomto roce již neplatí speciální daň (WFT). EBITDA zřejmě klesla o 9,6 % y/y na 26,5 mld. CZK. Hlavním důvodem by měl být pokles ceny elektřiny. Očekáváme také, že zejména kvůli prodeji 49 % ve společnosti JESS dojde k navýšení celoroční projekce ČEZu.

Výnosy sektoru Výroba budou meziročně nižší vzhledem k poklesu cen elektřiny. Zatímco v roce 2025 prodával ČEZ průměrně za 124 EUR/MWh letos by mohla být cena na úrovni 110 MWh. Růst čekáme ale u sektoru Distribuce a mírný také u Prodeje. **Celkové tržby za 3Q26 dosáhnout podle našeho modelu 76,5 mld. CZK** (+5,0 % y/y). **EBITDA** klesne meziročně o 9,6 % y/y na **26,5 mld. CZK**. Asi polovinu EBITDA dodá segment Výroba. Distribuce Přispěje necelými cca 35 %. **Čistý zisk za 3Q26 odhadujeme na 7,8 mld. CZK**. To bude znamenat meziroční **růst +42 %.** Rozdíl proti poklesu EBITDA je kvůli podstatně nižší daňové zátěži. Efektivní daňová sazba se sníží z 56,4 % na standardní úroveň. Důvodem poklesu je konec speciální daně (WFT), která se platila v minulých letech.

Projekce 2026: ČEZ přehodnocuje celoroční projekce na kvartální bázi. Očekáváme, že do **aktualizace celoročních cílů bude zahrnut mimo tradičních ukazatelů také prodej JESS** (cca 2,4 mld. CZK) ze začátku října. Předpokládáme, že alespoň stávající **projekce čistého zisku bude zvýšena**. Cíle aktualizované po 2Q26 jsou EBITDA 109-114 mld. CZK a čistý zisk 31-35 mld. CZK.

Naše odhady výsledků od začátku roku odpovídají 77 % projekce EBITDA a 78 % čistého zisku (střed).

Výhled na čistý zisk za příští čtvrtletí (4Q26) je velmi silný. Mimo jiné bude zahrnovat prodaný podíl v JESS. Za **celý rok 2026 by se pak čistý zisk měl vyšplhat na 38 mld. CZK**. To naznačuje **při 80% výplatě dividendu 56 CZK** na jednu akcii. Hrubý **výnos** by pak dosáhl **+4,1 %.**

SOCIETE GENERALE GROUP


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

Finanční data	2024	2025	e2026	e2027
Výnosy (mld. CZK)	344,7	333,4	326,5	308,0
EBITDA marže	39,9	41,1	36,4	36,5
Čistý zisk (mld. CZK)	31,0	28,1	37,7	38,5
Zisk na akcii (CZK)	57,6	52,2	70,1	71,6
Dividenda na akcii (CZK)	52,0	47,0	42,0	56,0
Úrokové krytí (x)	30,3	17,8	14,2	12,4
Výplatní poměr (%)	80,6	81,6	80,4	79,9
Čistý dluh/EBITDA (x)	1,5	1,7	2,2	2,5

Poměrové ukazatele	2024	2025	e2026	e2027
P/E (x)	16,6	69,8	52,0	50,9
Price/free cash flow	7,4	76,1	57,8	101,6
Dividendový výnos (%)	5,4	1,3	1,2	1,5
Price/book value (x)	2,2	8,1	7,6	7,4
P/S (x)	1,5	5,9	6,0	6,4
EV/S (x)	2,1	6,6	6,8	7,3
EV/EBITDA (x)	5,3	16,1	18,8	20,0
EV/IC (x)	1,6	4,9	4,6	4,4

Zdroj: ČEZ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

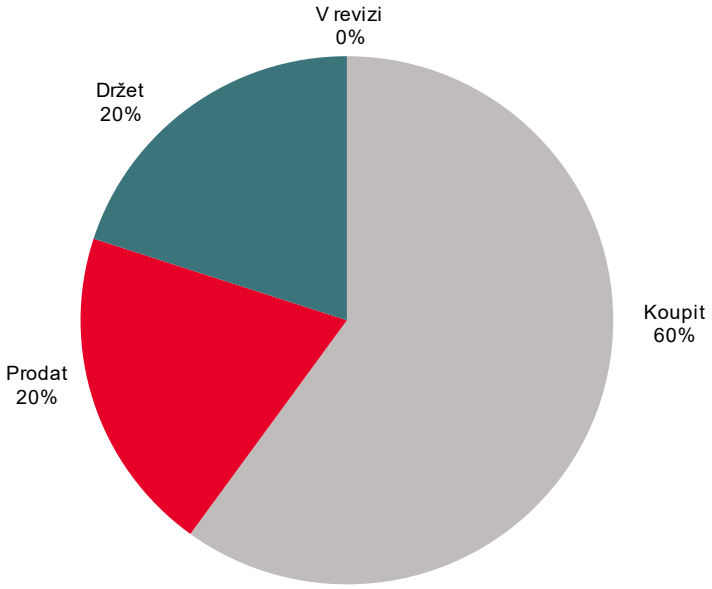
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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	držet	koupit	konec pokrývání	konec pokrývání
Cílová cena	1 079 CZK	1 259 CZK	557 CZK	192,0	19 527 CZK	07.09.2022	25.02.2022
Datum	23.02.2026	22.10.2026	04.12.2025	14.07.2026	18.09.2025		
Cena v den publikace	1 169 CZK	847 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	893 CZK	402 CZK	v revizi	17 041 CZK	600 GBp	362 CZK
Datum	15.11.2024	14.07.2025	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	921 CZK	313 CZK	143,3 CZK	18 349 CZK	466 GBp	293 CZK
Datum	07.09.2023	09.02.2024	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	652 CZK	381 CZK	v revizi	18 183 CZK	v revizi	298 CZK
Datum	07.06.2022	16.12.2022	12.05.2022	25.07.2024	11.02.2022	14.08.2019	12.12.2018
Doporučení	v revizi	koupit	v revizi	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	v revizi	645 CZK	v revizi	102,8 CZK	16 512 CZK	342 GBp	270 CZK
Datum	10.05.2022	17.01.2022	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