

ČEZ: odhady hospodaření za 4Q 2024

12.3.2025 - Jan Raška | Fio bank

ČEZ zítra před otevřením trhu zveřejní výsledky hospodaření za 4Q 2024, resp. celý rok 2024. Konferenční hovor s managementem společnosti bude následovat od 16h.

Odhady hospodaření za 4Q 2024

mld. Kč	4Q 2024 Konsensus trhu*		4Q 2023	y/y
Výnosy	98,1	96,0	94,1	4,3 %
EBITDA	32,1	31,2	29,8	7,7 %
EBIT	19,6	19,6	17,4	12,6 %
Čistý zisk	5,8	5,7	3,0	93,3 %
Zisk na akcii (Kč)	10,8	-	5,6	93,3 %

*průměr podle průzkumu ČEZ

Pozn.: Čistý zisk a zisk na akcii jsou očištěné o mimořádné nehotovostní vlivy

ČEZ má podle našich odhadů za sebou solidní závěr loňského roku a směřuje tak k **celoroční EBITDA ve výši 132,1 mld. Kč, resp. očištěnému čistému zisku 30,6 mld. Kč**. To by znamenalo překonání jeho výhledu posazeného na úrovni EBITDA zisku do rozmezí 126 – 130 mld. Kč, resp. na úrovni očištěného čistého zisku do rozmezí 26 – 30 mld. Kč. Námi odhadovaný čistý zisk 30,6 mld. Kč je však níže oproti předloňským 34,8 mld. Kč, což vytváří negativní tlak na letošní dividendu. Pokud ČEZ podrží loňský 80% výplatní poměr, pak **letošní dividendu odhadujeme ve výši 46 Kč na akcii** (4,4% dividendový výnos). Znamenalo by to pokles z loňských 52 Kč.

Hospodaření ve 4Q 2024

Podíváme-li se konkrétně na výsledky za 4Q 2024, pak predikujeme **meziroční růst provozního zisku EBITDA o 7,7 % na 32,1 mld. Kč**. Organicky vidíme provozní ziskovost na hladině 28,8 mld. Kč (mírný pokles oproti předloňským vcelku vydařeným 29,8 mld. Kč), když předpokládáme negativní dopad nižší výroby z jádra kolem 1,5 mld. Kč (vliv odlišného časového harmonogramu plánovaných odstávek), nižší výkonnost těžby uhlí (předpokládáme normalizaci ziskovosti z předchozích nadstandardních úrovní, vidíme možný meziroční pokles i kolem 2 mld. Kč) a také nečekáme tak silné zisky z tradingu jako ve 4Q 2023.

Na druhou stranu se pozitivně projeví absence cenových stropů na silovou elektřinu, což by mělo přinést do EBITDA 1,3 mld. Kč, a námi předpokládaný výraznější meziroční nárůst ziskovosti z tuzemského prodeje (cca +2,9 mld. Kč), když prodej elektřiny a plynu koncovým zákazníkům byl ještě v roce 2023 výrazně tlumen nadměrnou volatilitou na energetických trzích.

Vedle toho již poměrně významně přispěje nová akvizice v podobě distributora plynu GasNet. Dle podzimních indikací managementu ČEZu očekáváme jeho příspěvek do provozní ziskovosti ve výši 3,3 mld. Kč. Proto se celková EBITDA podle našich odhadů dostane na výše zmíněných slušných 32,1 mld. Kč.

Očekávaný příznivý vývoj na provozní úrovni hospodaření bude sice tlumen meziročně vyššími odpisy (vliv akvizice GasNet a navýšení (zrychlení) odpisů uhelných aktiv), nicméně více než kompenzovat by to měly meziročně nižší daňové odvody, když se zřejmě projeví odlišná mezikvartální alokace

daňových nákladů. Zatímco v roce 2023 ČEZ zaúčtoval větší část daní až do 4Q, tak v roce 2024 naopak významnější daňovou zátěž zaúčtoval do 3Q. V posledním loňském kvartále by se tak daňové náklady měly vracet do normálu, což by mělo v konečném důsledku znamenat meziročně pozitivní efekt do čisté ziskovosti. Ve 4Q 2024 tak odhadujeme **očistěný čistý zisk ve výši 5,8 mld. Kč, což by značilo navýšení z předloňských 3 mld. Kč.**

Nadále silná provozní úroveň hospodaření, ČEZ i v roce 2024 těžil z vysokých cen elektřiny

Vrátíme-li se na celoroční bázi, tak ČEZ na provozní úrovni pravděpodobně vykáže další silný rok. Námi očekávaná **EBITDA 132,1 mld. Kč by znamenala nárůst z předloňských 124,8 mld. Kč.** Organická EBITDA by dle našich odhadů za rok 2024 měla činit 128,1 mld. Kč, GasNet by pak měl přinést cca 4 mld. Kč. To překonává naše původní predikce s organickou EBITDA 123,5 mld. Kč. ČEZ z našeho pohledu pozitivně překvapil zejména na úrovni prodejní ceny silové elektřiny, kterou nakonec oproti původním předpokladům zřejmě udrží vlivem efektivních krátkodobých doprodů nad hranicí 130 EUR/MWh (v roce 2023 ČEZ prodával za 126 EUR). Vedle toho ČEZ vykázal mimořádný výnos 1,3 mld. Kč z vyhraného soudního sporu se Správou železnic, stále solidně se vyvíjel trading a dobře si v průběhu roku 2024 vedl i distribuční segment.

Čistá ziskovost tlumena vyššími odpisy a vyšší daní z příjmů

Nad očekávání příznivá provozní výkonnost se však zřejmě plně nepromítne do čistého zisku. Příčinu shledáváme ve vyšších než původně předpokládaných odpisech, když ČEZ na podzim oznámil zrychlení odpisů uhelných aktiv (negativní dopad 2 mld. Kč) a ve vyšších běžných daňových odvodech. Na dani z neočekávaných zisků („windfall tax“) by ČEZ měl za rok 2024 podle našeho odhadu odvést cca 30 mld. Kč, tedy téměř stejný objem jako v roce 2023.

Výhled hospodaření

Investory bude tradičně zajímat letošní výhled hospodaření. Domníváme se, že se do výsledků ČEZu již letos projeví trend klesajících tržních cen elektřiny. Náš aktuální předpoklad prodejní ceny na letošní rok se pohybuje v blízkosti 115 EUR/MWh. Proti tomu sice půjde zejména celoroční akviziční příspěvek GasNetu (jeho roční EBITDA činí 9 – 10 mld. Kč) a rovněž i výhled vyšší výroby z jádra, nicméně negativní cenový efekt podle nás převáží. **Letošní EBITDA tak predikujeme na hladinu 124,5 mld. Kč. Čistý zisk, jenž bude ještě letos srážen existencí „windfall tax“, pak odhadujeme ve výši 27,1 mld. Kč.**

Akcie ČEZ (BAACEZ) na pražské burze klesají o 0,19 % na 1043 Kč, na RM-SYSTÉMu rostou o 0,19 % na 1045 Kč.

<https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/307561-cez-odhady-hospodareni-za-4q-2024>