

Elektřina zlevňuje, ČEZ bude vydělávat méně a méně. Jedna nejistota však může vývoj zvrátit

Jan Brož

jan.broz@hn.cz



15.3.2016 HN

Pro pochopení toho, jak se daří energetické společnosti ČEZ a jak si povede i v budoucnu, jsou důležitá především dvě čísla. Prvním je aktuální průměrná cena za letos vyrobenou elektřinu, druhým pak, kam se tato hodnota může vyšplhat v průběhu roku. Důležitá jsou i pro to, kolik za elektřinu zaplatí spotřebitelé, a případně, kolik bude stát vykoupení podílů minoritních akcionářů, které chystá vláda.

Velkou většinu letošní výroby elektřiny, konkrétně 87 procent, ČEZ již předprodal za průměrnou cenu 95 eur za megawatthodinu. To je o 26 eur méně než loni. Přitom právě cena elektřiny je klíčovým ukazatelem toho, kolik ČEZ vydělá a kolik

bude moci vyplatit na dividendě státu a minoritním akcionářům. Ceny dosažené pro další roky jsou pak ještě nižší.

Právě klesající ceny energií na burzách jsou i důvodem, proč se po loňském zisku ve výši 28,1 miliardy korun drží ČEZ v odhadu ziskovosti za letošní rok při zemi a proč to analytici označili za zklamání. Nižší ceny elektřiny se totiž letos projeví minusem v rozmezí 18 až 22 miliard korun na provozním zisku před odpisy EBITDA. Ten ČEZ odhaduje na 103 až 108 miliard korun oproti 137 miliardám za loňský rok.

Na dalších pět miliard pak přijdou častější odstávky v jaderných elektrárnách, které souvisí s přechodem

na takzvaný 18měsíční palivový cyklus. To je však vykompenzováno tím, že loni vyráběly Temelín a Dukovany nadprůměrně, přičemž v roce 2027 by plánovaných odstávek mělo být méně – a výroba, a tedy i zisk, vyšší.

Pokles EBITDA zapříčiněný levnější elektřinou nicméně letos nevyrovná ani rostoucí význam distribuce, kdy ČEZ s letos završenou akvizicí společnosti Gas Distribution kompletně ovládl distribuci plynu v celém Česku kromě Prahy.

Zlevnění požere i windfall tax

A zlevňující elektřina také zcela „sežere“ konec daně z neočekávaných zisků, takzvanou windfall tax. Na ní ČEZ platil státu v posledních třech letech zhruba 30 miliard ročně, letos už ji odvádět nebude. Navzdory výpadku tohoto nákladu ovšem skupina počítá s 27 až 31 miliardami čistého očištěného zisku. Od této položky se odvíjí i hodnota vyplacené dividendy akcionářům. Čistý zisk očištěný by se tak pohyboval zhruba na loňské úrovni, kdy dosáhl výše 28,1 miliardy korun a EBITDA byla vlivem vyšších cen elektřiny výrazně vyšší.

Pak je zde však ještě druhé zmíněné číslo. ČEZ odhaduje, že nakonec se s průměrnou cenou letos prodané elektřiny může dostat až na 108 eur za megawatthodinu. Zbylých 13 procent dosud neprodané výroby bude muset skupina udat na trhu výrazně draž než to, co už stačila prodat. Podle finančního šéfa ČEZ Martina Nováka pramení pozitivní výhled zčásti z toho, že se „poslední“ elektřina zobchoduje na rychlém spotovém trhu, kde jsou vyšší ceny než na dlouhodobých burzách.

Zároveň však nelze přehlédnout aktuální výrazné zdražení plynu z důvodu války v Íránu a zablokování Hormuzského průlivu pro tankery se zkapalněným zemním plynem. Od ceny plynu se obvykle odvíjí i cena elektřiny. „Trh nadále očekává pokles velkoobchodních cen elektřiny,“ říká místopředseda představenstva ČEZ Pavel Cyrani. Obratem ale dodává, že to tak úplně jisté není.

Co čeká odběratele?

V prezentaci pro investory se s tím, co mohou očekávat odběratelé, ČEZ vypořádal neobvyklým způsobem. Ve výhledu dalšího vývoje uvedl ceny elektřiny na dlouhodobých trzích před útokem USA a Izraele na Írán a po něm. Z nich je patrné, že minimálně pro letošní a příští rok jsou prognózy poměrně nejisté a elektřina by nakonec mohla stát výrazně více, než se ještě nedávno očekávalo.

„Trhy zatím vidí situaci jako krátkodobou a projevuje se v letech 2026 a 2027. Od roku 2028 je už ale dopad minimální. Jak moc to bude krátkodobé nebo ne, samozřejmě říct neumíme. Záleží na tom, jak dlouho bude krize probíhat, na délce uzavření Hormuzského průlivu, a jak dlouho bude komplikovaná cesta LNG,“ uvedl Cyrani.

Dlouhodobější konflikt v Perském zálivu by tedy přinesl vyšší zisky ČEZ a vyšší dividendu minoritářům. Mohl by vést i k růstu ceny akcií a nákladů na vykoupení podílu menšinových vlastníků. S tříprocentním podílem je největším z nich miliardář Pavel Tykač. S delším časovým odstupem by to však pocítili i spotřebitelé v účtech za elektřinu. „V tuto chvíli se to do cen nepromítá a ani to neplánujeme. Ale kdyby konflikt pokračoval dlouhodobě řadu měsíců, tak to budeme muset nějak řešit,“ dodal Cyrani.

Na obou stranách Atlantiku

S cenami plynu a zabezpečením jeho dodávek přímo souvisí i probíhající cesta ministra průmyslu Karla Havlíčka (ANO) po USA. Ten se sešel s tamním ministrem obchodu Howardem Lutnickem, se kterým mluvil o chystaném kontraktu na dodávky plynu. Podle Cyraního jde ovšem i o pronájem kapacity v terminálu na zkapalnění na americkém pobřeží. ČEZ má aktuálně pronajatý terminál na regasifikaci v nizozemském Eemshavenu.

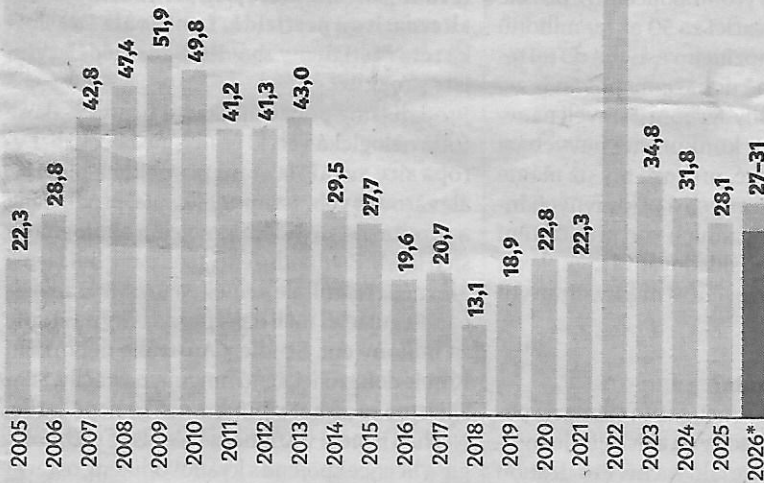
Pokud se podaří dotáhnout transakci do konce, bude disponovat infrastrukturou na obou stranách Atlantiku.

„Tím bychom získali přímý přístup k americkému zemnímu plynu, který bychom si sami uvedli do kapalného stavu a přivezli do Evropy. V tuto chvíli jako ČEZ nakupujeme plyn na lodích a vlastně přímo soutěžíme s Asií, protože loď může plout jak do Evropy, tak do Asie. Pokud ho budeme nakupovat v Americe, tak tomu vystavení nejsme,“ vysvětlil Cyrani.

V neposlední řadě přineslo čtvrtelní zveřejnění výsledků ČEZ i potvrzení jedné personální změny v nejvyšším vedení polostátní skupiny. Jak řekl generální ředitel Daniel Beneš, představenstvo opouští ředitele divize obnovitelné a klasické energetiky Jan Kalina. Ten byl nedávno zvolen do vedení skupiny ČEPS, kterou už historicky vedl. Očekává se, že Kalina bude jmenován i předsedou představenstva správce přenosové soustavy poté, co dozorčí rada v pondělí odvolala Martina Durčáka. Kdo nahradí Kalinu v ČEZ, není známo.

Vývoj zisku skupiny ČEZ

(v miliardách Kč)



Pozn.: Od roku 2010 se jedná o čistý zisk očištěný o mimořádné vlivy, ze kterého se počítá dividenda pro akcionáře. Mimořádnými vlivy jsou myšleny ty, které obecně nesouvisejí s běžným hospodařením daného roku (zejména opravné položky k dlouhodobému majetku).

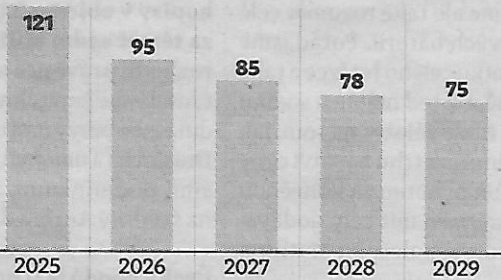
* odhad ČEZ se pohybuje v rozmezí 27-31 mld. Kč

Za kolik ČEZ prodává elektřinu na burze

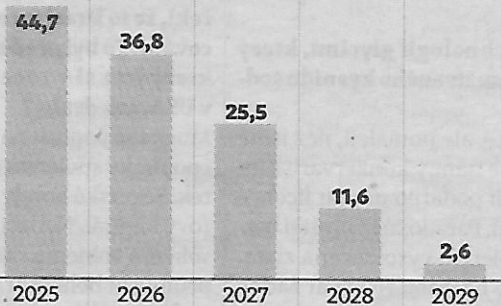
ČEZ prodává svou výrobu z velké části dopředu.

Čím blíže je termín dodávky, tím větší podíl výroby je prodáný.

Průměrná cena
(v EUR/MWh)



Množství prodané elektřiny
(v TWh)



Podíl prodané elektřiny



Zdroj: ČEZ