



ČESKÉ DRÁHY – RŮSTOVÝ TREND POTVRZEN

Růstový trend potvrzen

Výsledky Českých drah potvrzují růstovou trajektorii. K lepšímu hospodaření došlo jak na úrovni tržeb, tak i zisků. Tržby z hlavní činnosti se přiblížily hranici 34 mld. CZK a překonaly tak čísla z roku 2016 o více než 682 mil. CZK. Na úrovni zisku národní dopravce reportoval výsledek ve výši 984 mil. CZK, což představuje meziroční nárůst o 102 mil. CZK neboli 12 %. Společnost tak navázala na expanzi z předloňského roku, ve kterém se její hospodaření vrátilo do černých čísel. Mezi nejdůležitější faktory, které ziskovost firmy ovlivnily, patří růst tržeb v segmentu osobní přepravy, úspora úrokových nákladů a rovněž i kurzové zisky.

Osobní doprava: V černých číslech

Klíčový indikátor zlepšující se hospodářské situace představuje vývoj v segmentu osobní přepravy. Ten se po delší době překlátil do kladného teritoria i na celoroční bázi. Divize dosáhla mírného zisku 6 mil. CZK. To ovšem znamená výrazné meziroční navýšení, jelikož v roce 2016 segment ztrácel 646 mil. CZK. Výsledky osobní dopravy táhl nahoru zejména vyšší počet zákazníků – národní dopravce přepravil v roce 2017 174,7 milionu cestujících, ve srovnání s předminulým rokem tak jejich počet vzrostl o 2 %. Ještě výrazněji se zvýšil přepravní výkon, který v roce 2017 dosáhl hodnoty 7 778 mil. osobokilometrů a meziročně tak expandoval tempem 5,4 %.

Celkové tržby divize osobní přepravy vykázaly v uplynulém roce růst na 22,1 mld. z 21,6 mld. ve 2016. V případě nárůstu tržeb osobní dopravy jde o několikaletý setrvalý trend. Klienti reflektují vyšší úroveň služeb, které společnost nabízí. Na stoupajících výnosech segmentu se podílely i vyšší tržby v mezinárodní přepravě, která se těší zvýšenému zájmu cestujících. Stále důležitější roli hraje rovněž příměstská přeprava, kde růst tržeb souvisí se zapojením ČD do integrovaných dopravních systémů.

V loňském roce se ovšem zvětšovaly i některé položky na nákladové straně, a to zejména výkonová spotřeba a osobní náklady. Do navýšení první kategorie se promítl zejména nárůst nákladů na opravy a trakční naftu. Osobní náklady odráží napjatou situaci na pracovním trhu, kde aktuálně sílí tlak na růst mezd.

Nákladní doprava: Stabilizace a investice do budoucnosti

Oblast nákladní přepravy na úrovni tržeb rovněž rostla. Za loňský rok dosáhla hodnoty 11,9 mld. CZK, a překonala tak čísla z roku 2016 o 163 mil. CZK. Meziročně se zvýšil objem přepravy a to na 66 mil. tun z 65,5 mil. tun v předminulém roce. Přepravní se zvětšil ještě výrazněji – v roce 2017 vykázal národní dopravce hodnotu 11,8 mld. tunokilometrů a pokořil tak předloňský výsledek o 537 mil. tunokilometrů. Klíčovým důvodem pro tento nárůst byla úspěšná expanze na mezinárodní trhy prostřednictvím dceřiných společností ČD Carga (např. do Polska) a s tím související nárůst tržeb z mezinárodní přepravy. Do vyšších tržeb promluvila i aktivní obchodní politika v subsegmentu jednotlivých vozových zásilek a příznivá ekonomická situace v regionu. Naopak tržby z vnitrostátní nákladní přepravy stagnovaly.

Výsledek hospodaření v segmentu nákladní přepravy, stabilní generátor zisků skupiny v předchozích letech, však v uplynulém roce mírně poklesl, a to na hodnotu 743 mil. CZK z 935 mil. CZK v roce 2016. Co za mírně slabší ziskovostí stálo? Hlavním faktorem je vyšší investiční aktivita ČD v oblasti nákladní přepravy. Mohutně se investuje do modernizace vozidlového parku. Tyto investice povedou k vyšší konkurenceschopnosti firmy, která se promítne do lepších výsledků v následujících letech.

Podobně jako v divizi osobní přepravy se i v segmentu přepravy nákladní nacházely osobní náklady na růstové trajektorii. Meziročně se zvětšily o 207 milionů na 4,1 mld. CZK. Tento nárůst však lze vnímat jako jakousi investici, jelikož je udržení kvalitních pracovníků nezbytné pro další úspěšný rozvoj firmy.

Klesající zadlužení a náklady na financování

Během roku 2017 došlo k významné redukci čistého dluhu. Ten se meziročně zmenšil o téměř 3 mld. CZK na úroveň 27,2 mld. CZK. Toto snížení způsobilo několik skutečností. Jelikož je značná porce dluhu společnosti denominována v EUR, vedla apreciacie CZK k jeho poklesu. Příznivý vývoj cash-flow rovněž umožnil firmě splatit část dluhu.

Mezi důležité skutečnosti vedoucí k vyšším hospodářským výsledkům patří i úspora úrokových nákladů oproti roku 2016. Sestupnou tendenci nákladů na financování lze u národního dopravce sledovat dlouhodoběji. Skupina již v polovině roku 2016 využila příznivé tržní situace a přistoupila k refinancování dluhu. Tento krok se naplno projevil v loňském roce – úrokové náklady se v roce 2017 meziročně snížily o 151 mil. CZK.

K nižším nákladům firmě dopomohlo jak zvýšení ratingu (květen 2016) a jeho obhájení v květnu roku 2017, tak i celková tržní situace. Uvolněná měnová politika Evropské centrální banky vede ke značné kompresi výnosů dluhopisů na evropském kontinentu.

Aktuální situace na trhu je pro společnost stále příznivější – za současných podmínek by si na trhu vypůjčila výhodněji než v předchozím roce. Investoři nyní požadují za držbu dluhopisů ČD velmi nízkou kreditní prémii. Hodnota tzv. asset swap spreadu poklesla z loňských úrovní okolo 80 bps na hodnotu 53 bps. Přestože v posledních týdnech došlo k mírnému nárůstu této metriky (asi o 12 bps oproti minimům), stále můžeme současné úrovně považovat za extrémně nízké.

Graf 1: Dluhopis ČD 1,875% 5/23 – vývoj výnosu do splatnosti



Zdroj: Bloomberg, CYRRUS

Obhajoba ratingu

V uplynulých týdnech proběhlo hodnocení kreditní kvality národního dopravce. České dráhy obhájily známku Baa2 – rating se tedy nachází v investičním pásmu. Agentura Moody's akcentovala lepší se provozní efektivitu, která je důsledkem opatření implementovaných v předchozích třech letech (zejména v segmentu nákladní přepravy). Ratingová agentura rovněž vyzdvihla stabilní a vysokou EBITDA marži, kterou by firma v roce 2018 měla udržet nad úrovní 20 %.

Jelikož je stoprocentním akcionářem dopravce Česká republika, je kreditní hodnocení firmy úzce spjato se suverénním ratingem českého státu (aktuálně A1). V současnosti neexistuje důvod k obavám, že by mohlo dojít k výraznějšímu zhoršení kreditní známky České republiky. Tuto skutečnost Moody's při hodnocení společnosti reflektuje.

Jako pozitivní faktor zmiňuje ratingová agentura stabilní a dobře predikovatelné příjmy národního dopravce. Moody's předpokládá, že se skupině České dráhy podaří prodloužit většinu kontraktů expirujících v roce 2019.

Ratingová agentura uvedla, že by úroveň dluhu nižší než 4,5násobek EBITDA považovala za impuls k možnému zvýšení kreditního hodnocení. Negativně by naopak vnímala nárůst tohoto ukazatele nad šestnásobek. Výroční zpráva za rok 2017 však jasně naznačuje, že taková trajektorie zadlužení není pravděpodobná.

Za potenciálně problematický bod označuje agentura vyšší kapitálové výdaje související s modernizací vozového parku. Vidíme, že v roce 2017 se firmě dařilo úroveň capex krotit. Meziročně došlo k jejich významnému poklesu o 1,7 mld. CZK na úroveň 5,1 mld. CZK. Důvodem byl odklad některých investic, které se uskutečnily v letošním roce. V této souvislosti odhaduje Moody's nárůst kapitálových výdajů nad úroveň 10 mld. CZK v roce 2018.

Pozitivní skutečností je, že se firmě podařilo navýšit peněžní prostředky o 150 mil. CZK na 7,8 mld. CZK. Volná hotovost představuje polštář proti případně nepříznivému vývoji.

Závěr

České dráhy reportovaly v roce 2017 zisk ve výši 984 mil. CZK, což představuje signifikantní meziroční nárůst. Po delší době se do černých čísel překloupila divize osobní dopravy, které pomohl zejména vyšší počet přepravených cestujících či rostoucí obliba mezinárodních cest. Segment nákladní dopravy vygeneroval o něco nižší zisk než předloni. Tento pokles způsobily zejména vyšší mzdové náklady a investice do modernizací vlaků – ty se však promítnou do lepší konkurenceschopnosti v následujících letech. Firmě se také daří významně redukovat zadlužení. Prostředí setrvale nízkých úrokových sazeb umožňuje společnosti snižovat úrokové náklady. Aktuální prioritou pro národního dopravce představuje nastavení obchodního modelu v osobní, a především regionální dopravě po roce 2019, kdy končí většina smluv s kraji.



CYRRUS

ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

JIŘÍ ŠIMARA

Brno simara@cyrrus.cz

Manažer strukturovaných produktů

TOMÁŠ PFEILER

Praha tomas.pfeiler@cyrrus.cz

Portfolio manager

TRADING & SALES

DENISA ŽUPOVÁ

Brno denisa.zupova@cyrrus.cz

ONDŘEJ SEMERA

Praha ondrej.semERA@cyrrus.cz

Důležitá upozornění: Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a strategiů nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje.

Při nákupu jakéhokoli produktu popsaného v tomto dokumentu nakupují investoři investiční nástroj od společnosti CYRRUS. CYRRUS není zástupcem emitenta, ručitele ani žádný z přidružených společností. Investor nebude v žádném smluvním vztahu s emitentem, ručitelem a žádnou z přidružených společností. Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti nenesou žádnou odpovědnost za spolehlivost, přesnost a úplnost obsahu tohoto dokumentu, ani za jakákoli zde uvedená vyjádření, za výkonnost nástroje a za způsob propagace nástroje, zahrnující dodržování platných zákonů, předpisů a pravidel upravujících reklamu a propagaci investičních nástrojů. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti se výslovně vzdávají jakékoli odpovědnosti za jakékoli přímé, nepřímé, následné nebo jiné škody, včetně ztráty zisku, která může investorovi nebo kterékoli třetí straně vzniknout na základě spoléhání se na informace uvedené v tomto dokumentu.

Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujištění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na www.CYRRUS.cz v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nenesou odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.

800 297 787 | www.cyrrus.cz

bezplatná infolinka

