

ČESKÉ DRÁHY

KOMENTÁŘ K HOSPODAŘENÍ

Českým drahám se daří

České dráhy reportovaly v prvním pololetí roku 2017 zisk ve výši 537 mil., což představuje výrazný meziroční nárůst. Celkově vzato se dá pozitivní hospodaření považovat za důsledek dlouhodobější strategie národního dopravce – snižování nákladů a zvyšování kvality služeb.

Růstový trend potvrzen

Hospodaření Českých drah pokračuje v růstové trajektorii. Čistý zisk za první pololetí roku 2017 dosáhl výše 537 milionů CZK a překonal tak výsledky za stejné období v roce 2016 o více než 127 mil. CZK. Na nekonsolidované bázi dosáhly České dráhy a.s. ve sledovaném období zisku 670 mil. CZK (podle českých účetních standardů), což představuje meziroční zlepšení o 592 mil. CZK. Národní dopravce tak navázal na růstový trend z loňského roku, kdy se hospodaření skupiny vrátilo do černých čísel. Mezi nejdůležitější faktory, které ziskovost firmy ovlivnily patří růst tržeb v segmentu osobní přepravy, nižší úrokové náklady a rovněž i kurzové zisky. Oproti prvnímu pololetí 2016 došlo rovněž ke snížení zadlužení ČD o 4,2 mld. CZK z částky 33,6 mld. CZK na 29,4 mld. CZK. Na úrovni EU jsou ČD aktivní v rámci CER (Community of European Railways). Ta sdružuje více než 80 železničních dopravců či infrastrukturních společností z celé Evropy a hájí jejich zájmy.

Osobní doprava: Zpět v zisku

Za stěžejní indikátor zlepšujícího se hospodaření lze považovat návrat ziskovosti segmentu osobní dopravy do kladného teritoria. Divize dosáhla zisku 29 mil. CZK, což představuje výrazné zvýšení oproti 1H16, kdy segment vygeneroval ztrátu 342 mil. CZK (za celý rok 2016 pak ztráta dosáhla hodnoty 644 mil. CZK). Výsledky osobní dopravy táhl nahoru zejména vyšší počet zákazníků, který meziročně stoupl o 1,3 milionu. Převážný výkon vzrostl o 146 milionů osobokilometrů. Pozitivní čísla ohledně přepravených osob vedla ke zvýšení výnosů – ty se oproti prvnímu pololetí roku 2016 zlepšily o 241 mil. CZK.

V případě růstu tržeb osobní dopravy jde o několikaletý setrvalý trend. Ten potvrzuje, že strategie národního dopravce přináší ovoce – zákazníci registrují značné investice do vozového parku a celkové zlepšování kvality služeb. I přes rostoucí konkurenci na trhu osobní železniční přepravy klienti ve stále větším rozsahu využívají služeb Českých drah. Nejlépe se daří dálkové mezinárodní i vnitrostátní dopravě, nezanedbatelný přínos ovšem představuje i doprava regionální a příměstská.

Nákladní doprava: Investice do modernizace

Oblast nákladní železniční přepravy již po několik let konstantně zajišťuje ziskovost skupiny. V první polovině letošního roku dosáhla čistého zisku ve výši 384 milionu CZK, což představuje meziroční pokles o 76 milionů korun. Toto snížení však nemusí být důvodem k obavám ohledně udržení zisků. V segmentu nákladní dopravy se totiž projevil efekt vyšších odpisů souvisejících s investicemi do vozového parku. Další rostoucí položkou je zvýšení osobních nákladů, který souvisí s výsledky kolektivního vyjednávání a růstem mezd. Modernizace vozového parku a investice do zaměstnanců je třeba vnímat jako položky s potenciálem přinést národnímu dopravci nezanedbatelnou konkurenční výhodu v budoucnosti.

Za důležitý fakt lze rovněž považovat, že se skupině podařilo zastavit dlouhodobější pokles tržeb v oblasti nákladní dopravy. Tržby meziročně vzrostly o 60 mil. CZK. Klesající trend v minulých letech zapříčinil zejména zostřující se konkurenční boj mezi železničními i silničními dopravci a v neposlední řadě též ochabující dynamika růstu čínské ekonomiky. Tento efekt by měl během letošního roku odeznít – čínská ekonomika expandovala v prvních dvou kvartálech roku 2017 tempem 6,9 %, což představuje zlepšení oproti roku 2016.

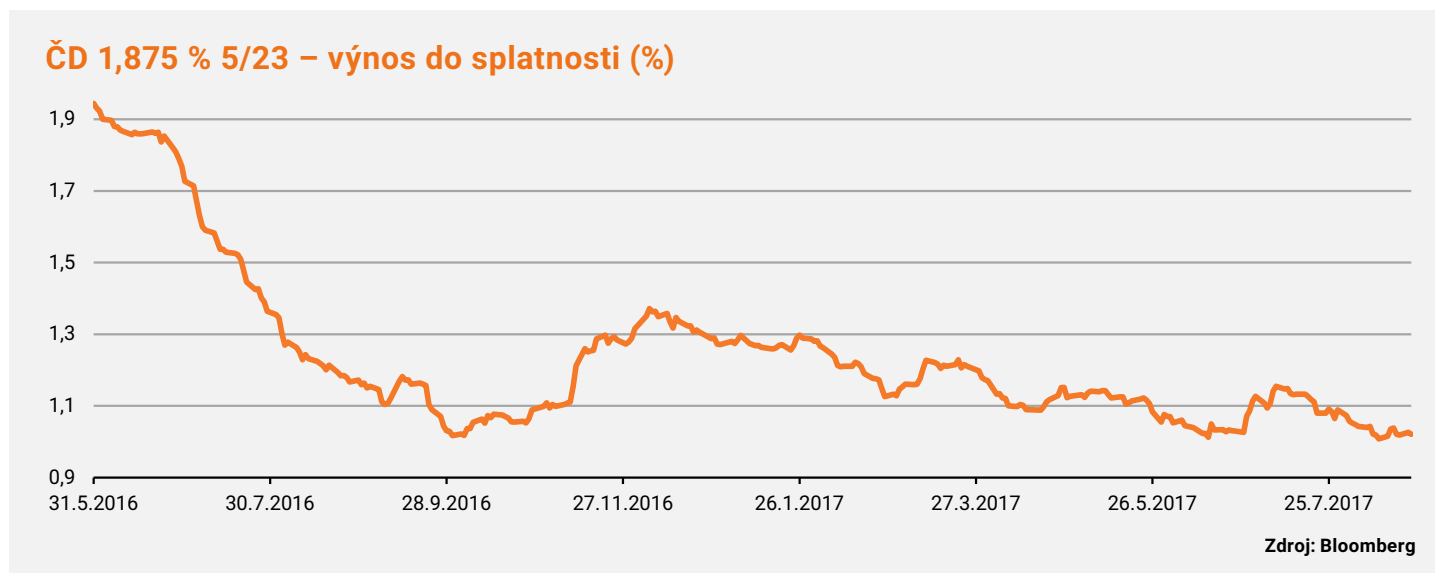
ČD Cargo do budoucna plánuje expanzi na zahraniční trhy. Jednou z priorit je také zaměřit se na zefektivnění přepravy jednotlivých vozových zásilek. Tato strategie by měla přinést příznivé ekonomické výsledky.

Náklady na financování klesají

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 květnu loňského roku využila příznivé tržní situace a refinancovala dluhopisy ve výši 300 mil. EUR s kupónem 4,5 % novou emisí ve výši 400 mil. EUR s kupónem 1,875 %. Tento krok přispěl v minulém roce k úspoře úrokových nákladů ve výši 127 mil. CZK.

K nižším nákladům firmě dopomohlo jak zvýšení ratingu (květen 2016), tak i celková tržní situace. V červnu roku 2016 se ECB rozhodla zařadit firemní dluhopisy mezi povolená aktiva v rámci Asset Purchase Programme (QE), což přispělo k růstu cen a tím pádem poklesu výnosů korporátních bondů napříč kontinentem. V současnosti se dluhopis emitovaný v květnu loňského roku obchoduje s výnosem kolem jednoho procenta – čili na jedné z nejnižších úrovní od emise.

Důvěra věřitelů představuje pro České dráhy významnou prioritu. Vedení skupiny prohlásilo, že považuje pozitivní vztah firmy vůči držitelům veřejně obchodovatelných dluhopisů ČD za naprosto klíčový.



Rating: Výhled potvrzen

Příznivé výsledky za 1H17 dokládají úspěšnost strategie, která vede k trvalému zlepšení hospodářské situace v rámci celé skupiny ČD. Tuto skutečnost reflektovala agentura Moody's, která během prvního pololetí letošního roku potvrdila udržení ratingu na stejném stupni jako v roce 2016. Právě v květnu loňského roku zvýšila agentura hodnocení kreditní kvality skupiny o jeden stupeň na Baa2 (z Baa3). Moody's tuto úroveň potvrdila a jako pozitivní vnímá konstantně zlepšující se výsledky firmy, kterých společnost dosahuje snižováním nákladů při současném zvyšování kvality služeb. Agentura tuto skutečnost považuje za strukturální řešení se stabilním výhledem do budoucna.

Jako další důležité indikátory agentura akcentovala zejména pozitivní vývoj ukazatelů zadlužení a silnou akcionářskou strukturu. Stoprocentním vlastníkem firmy je Česká republika a existuje tedy velmi vysoká pravděpodobnost státní pomoci v případě finančních problémů. Rating emitenta do značné míry reflektuje kreditní riziko českého státu. To lze vzhledem k dobré kondici veřejných financí a vysokému tempu růstu HDP považovat za zanedbatelné. Lepší hospodářské výsledky společně s nižší úrovní ukazatele dluh/EBITDA by mohla agentura brát jako impuls pro další zvýšení ratingu.

Závěr

České dráhy reportovaly v prvním pololetí roku 2017 zisk ve výši 537 mil., což představuje výrazný meziroční nárůst. Po delší době se do černých čísel překlopila divize osobní dopravy, kde se podařilo navýšit počet cestujících. Segment nákladní dopravy vygeneroval nižší zisk než předchozí rok, jeho pokles je však způsoben zejména odpisy z investic do nových vlakových souprav – lze tedy očekávat lepší výsledky v následujících letech. Celkově vzato se dá pozitivní hospodaření považovat za důsledek dlouhodobější strategie národního dopravce – snižování nákladů a zvyšování kvality služeb. Agentura Moody's zohledňuje dobrou kondici a v průběhu prvního pololetí letošního roku potvrdila stabilní výhled ratingu do budoucna.



INVESTUJTE CHYTŘE

ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

MAREK HATLAPATKA	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Hlavní investiční stratég
TOMÁŠ PFEILER	Brno	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 stratégů 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. 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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.