

Doosan Škoda Power

Základní představení společnosti

Strojírenská společnost Doosan Škoda Power, a. s. (dále jen Doosan, či Doosan Škoda nebo společnost) patří mezi přední výrobce parních turbín. Zabývá se inženýrskou činností, projektováním, výrobou, řízením a dodávkou parních turbín a zařízení strojoven. Společnost je součástí mezinárodní skupiny DOOSAN, čehož využívá při expanzi na globální trh. Doosan Škoda sídlí v České republice. Výrobní závod se nachází v Plzni, kde je realizována výroba, inženýring, výzkum, vývoj a řízení. V Indii má společnost dceřinou firmu zajišťující podpůrné činnosti. Celkový počet zaměstnanců činí zhruba 985, z toho přes 950 lidí pracuje v ČR a přibližně 35 zaměstnanců je v Indii.

Historie

Doosan Škoda navazuje na odkaz původních Škodových závodů, navazuje na více než stoletou tradici výroby parních turbín designu Škoda. První turbíny tohoto designu byly uvedeny v roce 1911. Od té doby se produkce turbín neustále rozvíjela. Odehrálo se několik historických milníků, jako např. rok 1959: počátek výroby parních turbín o výkonu 110 MW, rok 1966: vyrobeno první 200MW turbosoustrojí, rok 1976: do provozu jde 220MW turbosoustrojí (jádro), rok 1992: vyrobeno turbosoustrojí o výkonu 1000 MW pro jadernou elektrárnu Temelín.

Z nedávné historie pak lze uvést např. vytvoření již zmíněné indické dceřiné firmy Škoda Power Pvt. Ltd., ke kterému došlo v roce 2004. Součástí mezinárodní skupiny DOOSAN se Škoda Power stala v roce 2009. Mezi další milníky společnosti patří např. rok 2013, kdy došlo k otevření globálního R&D (výzkumného) centra v rámci obchodní skupiny Turbogenerátory.

Akcionářská struktura

Doosan Škoda je ze 100 % vlastněna společností Doosan Power Systems, S.A.

Co se týče dalšího akcionářského propojení v rámci mezinárodní skupiny, tak 100% vlastníkem Doosan Power Systems je společnost Doosan Enerbility Co., Ltd. Tato společnost je veřejně obchodovaná na Korejské burze, přičemž hlavním akcionářem s 30,39% podílem je Doosan Co., Ltd.

Produkty, služby, odvětvové zaměření

Doosan Škoda nabízí široký výběr konstrukcí turbín (výkonové spektrum od 3 MW do 1300 MW), produktů a služeb pro odvětví výroby energie. Nabízí dlouhodobé servisní smlouvy a programy modernizace, čímž společnost zajišťuje trvalý výkon a modernizaci energetických zařízení. Doosan poskytuje své výroby a služby nejen energetickým společnostem, ale i např. rafineriím, ocelárnám, spalovnám odpadu, výrobcům papíru a celulózy. Zaměřuje se rovněž na chemický a těžební průmysl.

Tři hlavní kategorie výnosů:

- nové instalace výrobků (turbín)
- servisní služby včetně údržby, oprav a generálních oprav
- dlouhodobé servisní smlouvy

Parní turbíny, jejich využití a další řešení v rámci moderní energetiky:

- **jaderné elektrárny:** parní turbíny o výkonu až 1300 MW instalovány do strojoven jaderných elektráren
- **malé modulární reaktory (SMR):** Doosan, v rámci budoucího rozvoje jaderné energetiky, má pro své zákazníky připravenou produktovou řadu turbín pro malé modulární reaktory
- **paroplynové cykly:** dodávka turbín jak pro nově budované paroplynové cykly, tak pro doplnění stávajících jednotek o parní část
- **biomasa:** turbíny s nejvyšší možnou účinností a vysokou provozní pružností
- **spalovny odpadu:** do segmentu zpracování odpadů Doosan dodává turbíny ve výkonové škále od 5 MW do cca 200 MW
- **kombinovaná výroba elektřiny a tepla:** celá škála modelů turbín, od jednoduchých protitlakových strojů až po vícetělesové stroje s přihříváním a symetrickým zapojením ohříváků
- **průmyslové aplikace:** dodávka protitlakových i kondenzačních turbín do petrochemických závodů, papíren, oceláren či dolů
- **ukládání energií:** v rámci energie budoucnosti se společnost zabývá i problematikou ukládání přebytečné elektrické energie. Nabízí turbíny, zařízení využívající přebytečnou energii v elektrické síti pro akumulaci do zásobníků a následně jsou tyto zařízení připraveny tuto energii v případě potřeby rychle uvolnit. Díky vlastnímu vývojovému centru jsou tyto technologie experimentálně ověřené a dosahují vysoké účinnosti.
- **využití odpadního tepla:** Doosan se rovněž zabývá vylepšením tepelných energetických cyklů. Nabízená řešení jsou např. spalinové výměníky, kondenzace spalin nebo integrace tepelných čerpadel. Společnost využívá širokou síť subdodavatelů a zajišťuje kompletní dodávky od studií proveditelnosti až po jednotlivé komponenty, s cílem maximalizovat energetické využití tepla.

Doosan Škoda Power

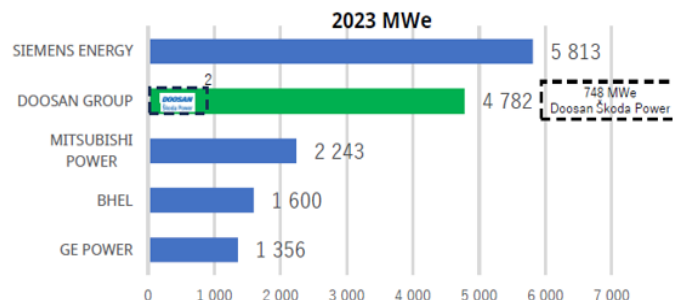
Klíčové trhy, zákaznická základna, postavení na trhu

Společnost Doosan má zákazníky po celém světě. Od roku 1960 společnost dodala do 62 zemí světa více než 576 turbínových jednotek o celkovém výkonu cca 56 GW (56000 MW). Klíčovými trhy společnosti jsou Česká republika, Evropa a Asie. Mezi hlavní zákazníky se řadí tuzemské energetické společnosti ČEZ a Energetický a průmyslový holding (EPH), dále pak polský Orlen, finský energetický producent Fortum, japonsko - švýcarská Hitachi Zosen Inova nebo španělské firmy Acciona a TSK Electronica y Electricidad.

Doosan Škoda Power je součástí skupiny top 5 světových výrobců a vlastníků know-how parních turbín...



... která je #2 výrobcem turbín na svém definovaném trhu²



zdroj: Doosan Škoda Power

Jak uvádíme výše, jedním z důležitých milníků v historii je rok 2009, kdy se společnost stala součástí mezinárodní skupiny DOOSAN. Tím společnost vstoupila do elitního klubu světových výrobců parních turbín. Jak ukazují níže uvedené grafy, skupina DOOSAN patří mezi pět největších společností v oboru. V roce 2023 dodala turbínové jednotky o výkonu 4782 MW a obsadila tak páté místo za skupinou Siemens Energy. Vyloučíme-li Rusko, Čínu a Írán, pak skupina DOOSAN je dvojkou trhu. Graf pak specifikuje přímo dodávky Doosan Škoda Power s objemem 748 MW.

Hospodaření společnosti – základní přehled

Jak znázorňují níže uvedené tabulky, Doosan Škoda Power v posledních letech, resp. v posledním období vykazuje rostoucí hospodaření. Tržby za období 2021 – 2023 rostly v průměru o 16,5 % ročně, provozní zisk EBITDA pak vykazoval průměrný roční růst ve výši 47,1 %. Tento relativně vysoký růst je ovlivněn skokovým navýšením mezi roky 2022 a 2021. Porovnáme-li roky 2023 a 2022 pak růst EBITDA činí 5,6 %. Za prvních devět měsíců roku 2024 Doosan navýšil tržby o 24,6 % y/y na 3932 mil. Kč a provozní ziskovost z úrovně 394 mil. Kč na 401 mil. Kč (+1,8 % y/y). Čistý zisk v posledních letech narostl z hladiny 189 mil. Kč (rok 2021) až k úrovní 576 mil. Kč, resp. 559 mil. Kč za rok 2022, resp. 2023. Za 9M 2024 se pak čistá ziskovost drží na meziročně stabilní úrovni 355 mil. Kč.

Tabulka č.1: Vývoj základních finančních ukazatelů (2024)

v mil. Kč	*9M 2023	*9M 2024
Výnosy	3 155	3 932
EBITDA	394	401
EBITDA marže	12,5 %	10,2 %
Provozní zisk	248	252
Zisk před daní z příjmu	467	458
Čistý zisk	357	355
Free Cash Flow	309	220

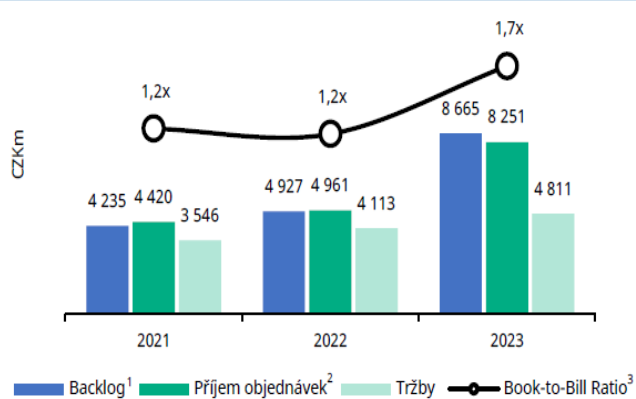
Tabulka č.2: Vývoj základních finančních ukazatelů

v mil. Kč	2021	2022	2023
Výnosy	3 546	4 113	4 811
EBITDA	306	627	662
EBITDA marže	8,6 %	15,2 %	13,8 %
Provozní zisk	232	464	483
Zisk před daní z příjmu	219	730	750
Čistý zisk	189	576	559
Free Cash Flow	697	706	814

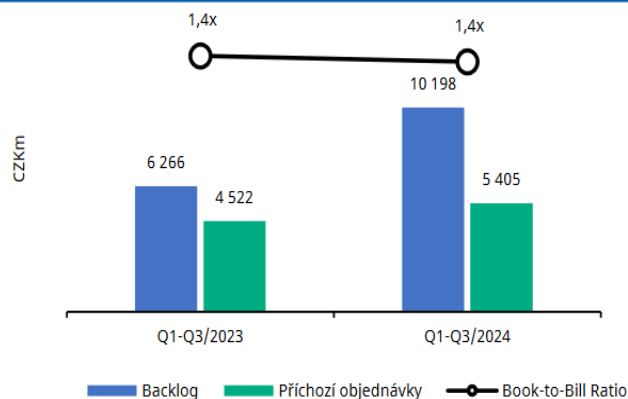
zdroj: Doosan Škoda Power *období od 1. ledna do 24. září

Je patrné, že společnost těží ze slušné poptávky po svých produktech. Doosan vykazuje rostoucí objem zakázek, poměr objednávek k tržbám se v posledních letech drží nad hladinou 1x, v roce 2023 pak dokonce roste na 1,7x. To vše signalizuje zakázkovou naplněnost a indikuje to, že tržby by mohly udržet příznivý trend i v dalším období. Dostatek objednávek se ukazuje rovněž v aktuálních výsledcích hospodaření, solidní výše zmíněný téměř 25% meziroční nárůst tržeb v prvních devíti měsících letošního roku je totiž dán zejména pokračující realizací zakázek (projektů) z backlogu roku 2023. Významně se projevila i růst výnosů z dlouhodobých servisních kontraktů (+162 % y/y). Příznivou zakázkovou naplněnost znázorňují níže uvedené grafy.

Nadějný backlog a rostoucí tržby...



Významný nárůst příchozích objednávek a backlogu



zdroj: Doosan Škoda Power; pozn.: Backlog: zbývající povinnosti plnit objednávky

Doosan Škoda Power je nezádluženou společností, nemá žádné půjčky, bankovní úvěry ani závazky z dluhopisů. Ve finančním dluhu eviduje pouze závazky z leasingů v celkovém objemu cca 20 mil. Kč. V kontextu se stavem hotovosti ke konci listopadu 2024 ve výši 1908 mil. Kč tak společnost vykazuje čistou cash 1888 mil. Kč. Lze tedy konstatovat, že Doosan má silnou rozvahu, silnou likvidní pozici, což vytváří prostor pro další rozvoj a expanzi. To koresponduje s ambicí společnosti ve střednědobém horizontu realizovat roční CAPEX (investiční výdaje) v rozmezí 275 až 375 mil. Kč, což by znamenalo nárůst z úrovně 114 mil. Kč realizovaných v roce 2023.

Dividendová politika

Silná rozvaha, nulový čistý dluh, schopnost generovat peněžní prostředky (pozitivní free cash flow, viz. tabulky č. 1 a 2), zároveň vytváří potenciál pro realizaci dividendové politiky. Společnost oznámila záměr vyplácet dividendy a stanovila ambici vyplácet minimálně 70 % čistého zisku. Vezmeme-li v potaz, že Doosan za rok 2023 vykázal čistý zisk ve výši 559 mil. Kč a že celkový objem emitovaných akcí po vstupu společnosti na pražskou burzu bude činit až 31,9 mil. kusů (ks), tak nám to v rámci této modelace indikuje zisk na akcii ve výši 17,50 Kč na akcii. Pokud budeme uvažovat 70% dividendový výplatní poměr, pak to naznačuje modelovanou dividendu na úrovni cca 12,3 Kč na akcii. Doosan stanovil v rámci IPO (veřejné nabídky akcí) nabídkovou cenu akcie do rozpětí 220 – 260 Kč. Toto cenové rozpětí pak ukazuje modelový dividendový výnos v intervalu 4,7 – 5,6 %. **Zdůrazňujeme, že se jedná pouze o ilustrativní výpočet vycházející z historického čistého zisku.** Nicméně naznačuje nám, že společnost má potenciál vyplácet solidní výši dividendy a s výnosem kolem 5 % se může stát dalším standardním dividendovým titulem v rámci tuzemského kapitálového trhu.

Veřejná nabídka akcí

Společnost Doosan Škoda Power oznámila zahájení veřejné nabídky akcí (IPO). Hlavní a jediný akcionář Doosan Power Systems nabídne investorům až 6,67 mil. ks. svých akcí. To odpovídá 23% podílu všech stávajících akcí společnosti (aktuální celkový objem akcí činí 29 mil. ks.). Vedle toho společnost v rámci IPO nabídne až 2,9 mil. ks nových akcí. Dále je hlavní akcionář nad rámec výše uvedeného připraven nabídnout dalších až 957 tis. ks svých akcí, a to k pokrytí opce navýšení. Po dokončení IPO by tak celkový počet emitovaných akcí měl činit 31,9 mil. ks. Celkově v rámci IPO může být investorům prodáno až 10,527 mil. ks, z toho 2,9 mil. ks akcí (cca 27,4 %) bude nových a až 7,627 mil. ks akcí bude prodáno hlavním akcionářem. Doosan Power Systems tak tímto provede částečný exit ze společnosti, po IPO pak bude držet v Doosan Škoda Power minimálně 67 % akcí. To značí, že Free float by se měl po IPO pohybovat v rozmezí 30 – 33 %.

Pokud uvedeme absolutní částky, tak samotná společnost by z IPO měla získat až cca 696 mil. Kč (uvažujeme-li upisovací cenu akcie ve výši 240 Kč, tedy střed rozpětí 220 – 260 Kč). Výtěžek pro Doosan Power Systems, jakožto prodávajícího akcionáře, by mohl činit až cca 1830 mil. Kč (opět při ceně akcie 240 Kč).

Hodnota společnosti

Objem emitovaných akcií v celkové výši až 31,9 mil. ks a rozpětí upisovací ceny akcie 220 – 260 Kč indikuje **tržní kapitalizaci společnosti v rozmezí 7,02 – 8,29 mld. Kč**. Jak uvádíme výše, čistá hotovost (cash) ke konci loňského listopadu činí cca 1,89 mld. Kč. Po zohlednění čisté hotovosti by se pak hodnota společnosti (EV) dle výše uvedených parametrů měla pohybovat v intervalu 5,13 – 6,4 mld. Kč, což značí **7,7 – 9,7x EV/EBITDA 2023**.

Závěr

Společnost Doosan Škoda Power má ambici nadále se rozvíjet, posilovat své celkové kapacity a konkurenceschopnost s cílem udržet pozitivní trend svého hospodaření. Společnost chce být aktivní součástí procesu modernizace energetiky, jejího postupného přechodu od využívání fosilních paliv k bezemisním zdrojům energie. Proces transformace energetiky může nabízet mnoho příležitostí, pro Doosan skýtá potenciál uplatnění pro jeho produkty, služby, know-how. Ať už je to proces budování nových paroplynových elektráren napříč Evropou, jenž by měly postupně nahrazovat dosluhující uhelné bloky. Růstové příležitosti může nabízet rovněž transformace tepelné energetiky směrem k čistším, méně emisním zdrojům (biomasa, plyn) nebo příležitosti týkající se modernizace odpadového hospodářství apod.

Samostatnou kapitolou je pak rozvoj jaderné energetiky. Jádro se i s ohledem na složitou geopolitickou situaci (ruská invaze na Ukrajinu) stává opět celoevropským tématem. Řada evropských zemí přehodnocuje nebo má tendenci urychlovat plány týkající se rozvoje jaderné energetiky, a to s ohledem na energetickou bezpečnost. Novou dynamiku do této problematiky pak navíc vnáší chystaný rozvoj malých modulárních reaktorů.

Ve všech těchto zmíněných oblastech modernizace a rozvoje energetického odvětví bude mít Doosan ambici se angažovat a uplatnit. Doosan v rámci svých střednědobých ambicí chce na tržbách v průměru růst o 10 – 20 % ročně, resp. cílí na horní polovinu intervalu. Na úrovni EBITDA marže společnost cílí nad střední pásmo intervalu 10 – 20 %.

Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a Primoco.

Fio zdůrazňuje, že všechny zveřejněné informace v tomto dokumentu mají pouze informativní charakter, nepředstavují nabídku nebo zprostředkování nabídky investičního nástroje, jsou nezávazné a představují názor analytika. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. **V žádném případě by zveřejněné informace neměly být interpretovány ani šířeny jako investiční doporučení nebo jiné informace doporučující či navrhuující investiční strategii ve smyslu nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu a souvisejících (prováděcích) předpisů.** Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s informacemi uveřejňovanými na těchto webových stránkách před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě obsahu webových stránek a tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru ani navrhování nebo doporučování investiční strategie s ohledem na finanční nástroj nebo emitenta. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz