

CME LTD.

Ondřej Moravanský
analytik
moravansky@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 2Q a 1H 2010

28. července 2010

Základní informace

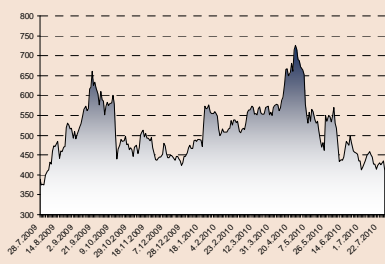
Posl. záv. kurz	411,7 Kč
Vydaných akcií	56,05 mil. ks
Tržní kapitalizace	25,8 mld. Kč
Free-float	56,0%

52 týdenní max.	732,9 Kč
52 týdenní min.	359,8 Kč
Výnos YTD	-7,9 %
Prům. d. objem	85,8 mil. Kč
Beta vs. PX	1,69
Váha v PX	2,69%

Primární trh	Nasdaq
Bloomberg	CETV:CP
Reuters	CETV.O
ISIN	BMG200452024
WKN	931 407

Zdroj: Bloomberg

Roční vývoj kurzu akcie (CZK)



Zdroj: Bloomberg

Mediační společnost **Central European Media Enterprises Ltd. (CME)** zveřejnila své výsledky hospodaření za 2. čtvrtletí, resp. první polovinu roku 2010 dnes před otevřením pražského trhu.

Přehled výsledků společnosti CME za 2Q2010

mil. USD	Výsledky 2Q 2010	Tržní konsenzus	Odhad Cyrrus	Výsledky 2Q 2009	Meziroční změna	2Q 2010 / odhad Cyrrus
Tržby	201,726	193,200	194,571	182,967	10,3%	3,7%
OIBDA	46,193	41,100	50,814	45,751	1,0%	-9,1%
<i>OIBDA marže %</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,3%</i>	<i>26,1%</i>	<i>25,0%</i>	<i>- 2,1 p.b.</i>	<i>-3,2 p.b.</i>
Provozní výsledek	25,452	25,000	30,183	28,081	-9,4%	-15,7%
Čistý zisk	165,169	170,900	170,94	24,081	585,9%	-3,4%

Zdroje: odhady CYRRUS, a. s., CME, konsenzus Reuters.

Přehled výsledků společnosti CME za 1H2010

mil. USD	Výsledky 1H 2010	Tržní konsenzus	Odhad Cyrrus	Výsledky 1H 2009	Meziroční změna	1H 2010 / odhad Cyrrus
Tržby	345,367	336,841	338,212	319,287	8,2%	2,1%
OIBDA	47,034	41,941	51,655	73,497	-36,0%	-8,9%
<i>OIBDA marže %</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,5%</i>	<i>15,3%</i>	<i>23,0%</i>	<i>- 9,4 p.b.</i>	<i>-1,7 p.b.</i>
Provozní výsledek	6,319	5,867	11,050	-42,528	-114,9%	-42,8%
Čistý zisk	122,875	128,606	128,646	-20,357	-703,6%	-4,5%

Zdroje: odhady CYRRUS, a. s., CME, konsenzus Reuters.

I když jsme v závěru naší predikce byli mírně skeptičtí, kdy jsme zmiňovali možnost snížení ročního výhledu hospodaření společnosti, dnes zveřejněné výsledky naopak překvapily pozitivně. To špatné však přeci jen nakonec přišlo, o tom pojednáme v závěru této flash analýzy. V obou hlavních ukazatelích, tržbách (\$201,726 mil.) i OIBDA (\$46,193 mil.) překonala firma tržní odhady (konsenzus Reuters), čehož odrazem byla pozitivní reakce ceny akcie na pražském trhu během dopoledne. V porovnání s naší predikcí překonala společnost odhady tržeb, náš odhad OIBDA byl však mírně vyšší. Provozní zisk se vyvíjel v rámci tržních odhadů a také pod našimi odhady. Čistý zisk byl ovlivněn zejména výnosem z prodeje aktivit na Ukrajině (zúčtovaný jako discontinued operations), za 2q dosáhl \$165,2 mil. Tato položka je pod našimi i tržními odhady, nicméně její výše není pro náš náhled na výsledky společnosti důležitá.

Přehled tržeb společnosti CME za 2Q2010 podle jednotlivých trhů a segmentů

mil. USD	2Q 2010	odhad Cyrrus	2Q 2009	meziroční změna	2Q / odhady Cyrrus
Bulharsko	17,794	17,072	0,882	1917,5%	4,2%
Chorvatsko	14,785	13,957	13,973	5,8%	5,9%
ČR	71,572	68,811	70,760	1,1%	4,0%
Rumunsko	43,563	43,349	48,510	-10,2%	0,5%
Slovensko	24,720	24,785	27,979	-11,6%	-0,3%
Slovinsko	18,147	18,878	18,408	-1,4%	-3,9%
MediaPro	38,315	25,767	32,424	18,2%	48,7%
Nová média	2,929	2,050	2,385	22,8%	42,9%
Mezisegm. eliminace	-30,099	-20,098	-32,354	-7,0%	49,8%
Celkem	201,726	194,571	182,967	10,3%	3,7%

Zdroje: CME, odhady CYRRUS, a. s..

Při pohledu na jednotlivé trhy vidíme, že se víceméně potvrzují dřívější výroky společnosti o mírném poklesu reklamního trhu, na některých trzích vidíme však i mírně pozitivní vývoj, např. v ČR (+1,1% y/y) nebo v Chorvatsku (+5,8% y/y). Mírně meziročně zhoršené byly výnosy ve Slovinsku (-1,4% y/y). Větší poklesy již vidíme na trzích v Rumunsku a na Slovensku, a o 10,2%, resp. 11,6% y/y. Závratný nárůst výnosů vidíme samozřejmě v Bulharsku, kde se projevil vliv akvizice stanice bTV. Naše odhady výrazně překonala i produkční divize firmy, MediaPro (\$38,3 mil., náš odhad \$25,8 mil.) a to i se započtením mezisegmentové eliminace (-\$30,1 mil., náš odhad -\$20,1 mil.) Nad naše odhady se vyvíjel také segment nových médií, kde dosáhly tržby \$2,9 mil. Tržby v celkové výši tedy překročily hranici \$200 mil. a dosáhly \$201,7 mil., při našem odhadu \$194,5 mil.

Přehled OIBDA společnosti CME za 2Q 2010 podle jednotlivých trhů a segmentů

<i>mil. USD</i>	2Q 2010	odhad Cyrrus	2Q 2009	meziroční změna	2Q / odhady Cyrrus
Bulharsko	1,261	0,804	-10,603	-111,9%	56,8%
Chorvatsko	2,047	3,342	2,317	-11,7%	-38,7%
ČR	38,508	38,360	36,327	6,0%	0,4%
Rumunsko	10,741	13,915	19,256	-44,2%	-22,8%
Slovensko	2,192	3,615	4,666	-53,0%	-39,4%
Slovinsko	6,422	7,864	6,157	4,3%	-18,3%
Divizní náklady	-0,301	-0,500	-	-	-39,8%
MediaPro	0,155	-1,516	3,548	-95,6%	n.a.
Nová média	-1,423	-3,450	-1,157	23,0%	-58,8%
Korporátní náklady	-12,055	-11,420	-12,808	-5,9%	5,6%
Mezisegm. eliminace	-1,354	-0,700	-1,952	-30,6%	93,4%
Celkem	46,193	50,314	45,751	1,0%	-8,2%

Souhrnný ukazatel OIBDA (dříve společnost vykazovala EBITDA) vykázal hodnotu překonávající tržní, nikoliv však naše odhady. Dosáhl \$46,2 mil., při tržním konsenzu \$41,1 mil. a našem odhadu \$50,8 mil. Nevyšší hodnotu provozního zisku vykázal tradičně trh v ČR (\$38,5 mil., náš odhad \$38,4 mil.), tradičně druhý největší trh v Rumunsku svoji ztrátu na ČR neustále zvyšuje, OIBDA na tomto trhu dosáhla \$10,7 mil. (náš odhad \$13,9 mil.). Další tři menší trhy se udržely v provozní ziskovosti, OIBDA v Chorvatsku dosáhl \$2,0 mil. (odh. \$3,3 mil.), ve Slovinsku \$6,4 mil. (odh. \$7,8 mil.), a na Slovensku \$2,2 mil. (odh. \$3,6 mil.), na většině trhů byly naše odhady OIBDA vyšší, čemuž odpovídá i to, že CME nedosáhla na naše celkové odhady OIBDA, zejména díky vyšším než námi odhadovaným nákladům, ovšem jak jsme již uvedli, tržní odhady v této kategorii byly překonány.

Finanční stránka hospodaření se vyvíjela nad naše očekávání, úrokové náklady dosáhly \$30,6 mil., (v souladu s naším odhadem \$30,4 mil.), menší než námi očekávané byly náklady pramenící z kurzových změn, ty dosáhly \$47,7 (odh. \$55,0 mil.), lepší než naše odhady byl také výnosy ze změn hodnoty derivátů \$2,6 mil., (odh. -\$15,0 mil.). Ztráta z pokračujících operací před zdaněním dosáhla -\$50,2 mil., při našem odhadu -\$70,3 mil. Položkou, která velmi výrazně ovlivnila výsledky za tento kvartál byl výnos z prodeje aktivit na Ukrajině, který byl uzavřen během kvartálu a byl vykázán jako „discontinued operations“. Výnos dosáhl celkem \$217,6 mil., my jsme odhadovali částku nad \$240 mil. Tato jednorázová položka však i při své velikosti nehraje v našem posouzení výsledků větší roli. Čistý zisk společnosti dosáhl \$165,2 mil., my jsme odhadovali \$170,9 mil. Celkově tak výsledky v hlavních kategoriích tržeb a OIBDA překonaly odhady trhu a hodnotíme je pozitivně. To však není z našeho hodnocení vše...

Ranním zveřejněním čísel za 2Q příběh těchto výsledků neskončil, odpoledne v konferenčním hovoru k výsledkům došlo na trochu tušené, ale přeci jen negativní překvapení: společnost snížila své výhledy celoročního hospodaření na tržbách i provozním zisku OIBDA. Původní výhled tržeb hovořil o \$790 až \$820 mil., nynější celoroční tržby dosáhnou podle společnosti \$710 až \$720 mil. Podobně OIBDA byla původně odhadována na \$140 až \$160 mil., nynější odhad činí \$100 až \$115 mil. Výhledy obou těchto ukazatelů jsou nižší než aktuální tržní odhady (dle agentury Bloomberg) i než naše odhady: cca \$770 mil. tržeb a mírně pod \$140 mil. OIBDA. To samozřejmě hodnotíme negativně, a po ranních růstech také akcie reagovala výraznějším poklesem a v Praze zakončila -5,6%. I když byl výsledek za 1H lepší než jsme očekávali a pro druhou polovinu sice společnost stále očekává v průměru růst reklamního trhu (0% až 3%), snížení výhledů celoročního hospodaření je samozřejmě negativní zprávou. Dobré hodnocení výsledků za uplynulý kvartál tak bylo snížením celoročních výhledů naprosto překonáno a dnes zveřejněné údaje jako celek hodnotíme negativně.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz
Peter Dómeny	Brno	domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení 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 zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361