

CME LTD.

Ondřej Moravský
analytik
moravsky@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 1Q 2010

5. května 2010

Základní informace

Posl. záv. kurz	652,3 Kč
Vydáných akcií	56,05 mil. ks
Tržní kapitalizace	37,6 mld. Kč
Free-float	56,0%
52 týdenní max.	732,9 Kč
52 týdenní min.	315,5 Kč
Výnos YTD	30,0%
Prům. d. objem	79,4 mil. Kč
Beta vs. PX	1,66
Váha v PX	3,55%
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 1. čtvrtletí roku 2010 dnes před otevřením pražského trhu.

Přehled výsledků společnosti CME za 1Q2010

mil. USD	Výsledky 1Q 2010	Odhad Cyrrus	Výsledky 1Q 2009	Meziroční změna	1Q 2010 / odhad Cyrrus
Tržby	143,641	157,417	136,320	5,4%	-8,8%
EBITDA	0,841	25,478	27,746	-97,0%	-96,7%
<i>EBITDA marže %</i>	<i>0,6%</i>	<i>16,2%</i>	<i>20,4%</i>	<i>-19,8 p.b.</i>	<i>-15,6 p.b.</i>
Provozní výsledek	-19,133	-3,531	-71,284	-73,2%	441,9%
Čistý zisk/ztráta	-42,294	-34,793	-44,438	-4,8%	21,6%

Zdroje: odhady CYRRUS, a. s., CME

Již na první pohled jsou výsledky společnosti za první kvartál tohoto roku zklamáním a ani další pohledy tento dojem nenapravují. Většina čísel v naší predikci byla nad úrovní tržních odhadů, firemní výsledky však nedosáhly ani na konsensuální očekávání.

Tržby společnosti za první kvartál roku 2010 dosáhl \$143,6 mil., při tržních odhadech okolo \$150 mil. a našem odhadu \$157,4 mil. Mezi trhy, které obzvláště zklamaly naše očekávání patří zejména Česká republika a Slovensko, pozitivněji oproti našim odhadům se naopak vyvíjel Chorvatsku. Zklamáním (po započtení konsolidací) dopadlo také hospodaření produkční společnosti MediaPro.

Přehled tržeb společnosti CME za 1Q2010 podle jednotlivých trhů a segmentů

mil. USD	1Q 2010	odhad Cyrrus	1Q 2009	meziroční změna	1Q / odhady Cyrrus
ČR	54,300	60,879	55,456	-2,1%	-10,8%
Rumunsko	36,547	37,104	35,521	2,9%	-1,5%
Slovensko	18,090	21,007	20,462	-11,6%	-13,9%
Slovinsko	13,823	13,912	12,411	11,4%	-0,6%
Chorvatsko	11,725	10,706	10,080	16,3%	9,5%
Bulharsko	0,940	0,605	0,595	58,0%	55,4%
Mová média	2,021	-	1,757	15,0%	-
Celkem vysílání a nová média	137,446	144,213	136,282	0,9%	-4,7%
MediaPro *	6,195	13,204	0,038	16202,6%	-53,1%
Celkem	143,641	157,417	136,320	5,4%	-8,8%

Zdroje: CME, odhady CYRRUS, a. s.

Pozn: MediaPro se započtením mezisegmentové konsolidace, díky změně metodiky společnost nyní vykazuje nová média odděleně, proto nejsou údaje o tržbách na jednotlivých trzích zcela srovnatelné s našimi odhady, rozdílů však nejsou velké.

Oproti našim odhadům firma realizovala také vyšší provozní náklady, tj. negativní překvapení u ukazatele EBITDA jde ještě nad rámec zklamání u tržeb. Provozní zisk EBITDA dosáhl \$0,8 mil., při tržních odhadech v okolí \$16 mil. a našem výrazněji vyšším odhadu \$25,5 mil. Na provozní úrovni hospodaření tak těžko hledáme momenty, které by nás překvapily pozitivně, navíc tyto špatné výsledky nevylepšil ani příznivý meziroční vývoj dolaru. **Výsledky společnosti za 1. čtvrtletí hodnotíme jednoznačně jako zklamání.**

V oblasti EBITDA se opakuje negativní hodnocení zejména u Slovenska, které se dostalo do provozní ztráty, pozitivně naopak překvapilo opět Chorvatsko, které i přes problematickou situaci na trhu udrželo provozně pozitivní hospodaření. Velké negativní rozdíly u EBITDA i proti našim odhadům i proti loňskému roku vidíme také v Rumunsku a to jak u vysílacích aktivit, tak u hospodaření produkční společnosti MediaPro. Hůře než naše odhady se také pohybovaly centrální náklady společnosti.

Přehled EBITDA společnosti CME za 1Q2010 podle jednotlivých trhů a segmentů

<i>mil. USD</i>	1Q 2010	odhad Cyrrus	1Q 2009	meziroční změna	1Q / odhady Cyrrus
ČR	22,184	26,308	25,287	-12,3%	-15,7%
Rumunsko	4,529	7,404	9,774	-53,7%	-38,8%
Slovensko	-3,305	2,769	5,899	n.a.	n.a.
Slovinsko	3,084	3,239	3,011	2,4%	-4,8%
Chorvatsko	0,881	-0,443	0,132	567,4%	n.a.
Bulharsko	-9,070	-4,921	-6,415	41,4%	84,3%
Ostatní provozní náklady	-0,486	-	-	-	-
Nová média	-3,384	-	-1,564	116,4%	-
Celkem vysílání a nová média	14,433	34,356	36,124	-60,0%	-58,0%
MediaPro *	-2,780	0,660	-4,119	-32,5%	n.a.
Centrální náklady	-10,812	-9,538	-4,259	153,9%	13,4%
Celkem	0,841	25,478	27,746	-97,0%	-96,7%

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

Pozn: MediaPro se započtením mezisegmentové konsolidace, díky změně metodiky společnost nyní vykazuje nová média odděleně, proto nejsou údaje o EBITDA na jednotlivých trzích zcela srovnatelné s našimi odhady, rozdíly však nejsou velké.

Společnost od tohoto roku změnila svoji vnitřní strukturu a tím se změnila metodika vykazování, kdy nyní CME oproti předchozí zvyklosti vykazuje odděleně hospodaření v oblasti nových médií (internetu), které byly dříve zahrnuty ve výnosech jednotlivých zemí.

Provozní ztráta na úrovni EBIT samozřejmě také nedosáhla na naše odhady, náš odhad ztráty byl \$3,5 mil., vykázaná ztráta \$19,1 mil. Ostatní položky výsledovky již nejsou pro naše hodnocení příliš významné. Jen mírně lépe než naše odhady se vyvíjela finanční stránka hospodaření, na jednu stranu firma realizovala menší úrokové náklady než jsme odhadovali (\$30,8 mil. vs. náš odhad \$43,3 mil.), na druhou stranu výrazně nižší byly kurzové zisky (\$9,6 mil. vs. náš odhad \$20,6 mil.). Společnost tak nakonec vykazovala hlubší čistou ztrátu než jsme očekávali, i přes lepší výsledek hospodaření na Ukrajinském trhu, který byl účtován jako „discontinued operations“, z důvodu opuštění tohoto trhu.

Společnost neposkytla žádné podrobnosti k výhledům pro hospodaření celého letošního roku, potvrdila již jen svá dřívější očekávání o procentuálněm jednociferném růstu trhu s televizní reklamou. Blíže nebyla komentována ani nedávná akvizice bTV v Bulharsku. Negativní reakci ceny akcie (cca -11%) na tyto výsledky s přihlédnutím k aktuálnímu tržnímu sentimentu považujeme za vcelku adekvátní.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Telecomy, IT, média, spotř. zboží

Trading & Sales:

Pavel Píkna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény
Jindřich Rovný

Brno
Praha

domeny@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jiří Běhal

Brno
Brno

kuncicky@cyrrus.cz
behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka 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. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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