

CME LTD.

Ondřej Moravský
analytik
moravansky@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 3Q 2010

27. října 2010

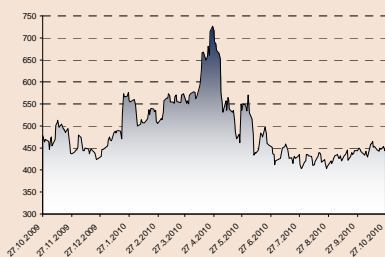
Základní informace

Posl. záv. kurz	443,9 Kč
Vydaných akcií	56,05 mil. ks
Tržní kapitalizace	28,5 mld. Kč
Free-float	56,0%
52 týdenní max.	732,9 Kč
52 týdenní min.	395,0 Kč
Výnos YTD	-1,6 %
Prům. d. objem	74,5 mil. Kč
Beta vs. PX	1,80
Váha v PX	2,8%

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 3. čtvrtletí roku 2010 dnes před otevřením pražského trhu.

Přehled výsledků společnosti CME za 3Q2010

mil. USD	Výsledky 3Q 2010	Tržní konsenzus	Odhad Cyrrus	Výsledky 3Q 2009	Meziroční změna	3Q 2010 / odhad Cyrrus
Tržby	134,354	136,700	140,472	128,235	4,8%	-4,4%
EBITDA	-4,487	-6,100	-0,285	-2,532	77,2%	1474,4%
<i>EBITDA marže %</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-1,3 p.b.</i>	<i>-3,1 p.b.</i>
Provozní výsledek	-25,345	-24,700	-20,643	-20,791	21,9%	22,8%
Čistý zisk/ztráta	3,416	-49,000	-70,187	-21,55	n.a.	n.a.

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

V naší predikci jsme avizovali, že nečekáme od výsledků větší překvapení, a ani jsme se ho nedočkali. Mírně pozitivní momenty však v dnes zveřejněných výsledcích k nalezení jsou. Na úrovni tržeb firma nedosáhla na tržní odhady (na naše také ne, jelikož ty byly v horní části rozpětí tržních odhadů), nicméně díky úspěšné kontrole nákladů firma sice vykázala na úrovni OIBDA ztrátu, nicméně menší než odhadoval tržní konsenzus i náš odhad. Provozní zisk EBIT se vyvíjel poplatně ukazateli OIBDA, docela velké překvapení však již vidíme ve finanční stránce hospodaření, kde společnost docela nečekaně vykázala výrazné kurzové zisky, což se projevilo na dosažení čistého zisku \$3,4 mil., oproti tržnímu odhadu ztráty \$49 mil. a našemu odhadu až \$70 mil. ztráty. Tato, byť výrazná, položka však nehraje v našem pohledu na výsledky hospodaření větší roli, neboť z fundamentálním hospodařením firmy a se situací na reklamním trhu nemá větší souvislost. **Celkově hodnotíme dnes zveřejněné výsledky neutrálně.**

Při pohledu na jednotlivé trhy vidíme u ukazatele tržeb oproti našim odhadům největší negativní překvapení u dvou největších trhů, ČR a Rumunska, a u většiny trhů byly naše odhady vyšší než skutečný stav, na druhou stranu Bulharsko (obrovský y/y růst tržeb je způsoben akvizicí bTV) a Chorvatsko vykázaly lepší než odhadovaný vývoj. Naše nadcenění celkových tržeb vyvažují tržby produkční společnosti MediaPro, které jsme sice odhadovali mnohem výše než tato divize vykázala, nicméně mnohem výše jsme odhadovali také mezisegmentové eliminace (tržby divize MediaPro, které pocházejí od ostatních firem v rámci skupiny), tudíž celkové „neeliminované tržby“ divize MediaPro jsou vyšší než jsme odhadovali. Podrobný pohled přináší tabulka:

Přehled tržeb společnosti CME za 3Q2010 podle jednotlivých trhů a segmentů

mil. USD	3Q 2010	odhad Cyrrus	3Q 2009	meziroční změna	3Q / odhady Cyrrus
Bulharsko	13,706	12,216	0,920	1389,8%	12,2%
Chorvatsko	8,181	6,749	6,772	20,8%	21,2%
ČR	47,268	53,629	52,735	-10,4%	-11,9%
Rumunsko	29,065	33,542	35,894	-19,0%	-13,3%
Slovensko	16,049	17,354	19,076	-15,9%	-7,5%
Slovinsko	9,280	10,689	10,533	-11,9%	-13,2%
MediaPro	26,510	35,478	18,577	42,7%	-25,3%
Nová média	2,111	2,815	2,304	-8,4%	-25,0%
Mezisegm. eliminace	-17,816	-32,000	-18,576	-4,1%	-44,3%
Celkem	134,354	140,472	128,235	4,8%	-4,4%

Zdroje: CME, odhady CYRRUS, a. s.

Pokud firma, i když jen těsně, nedosáhla na odhady v oblasti tržeb, naopak lepší než odhadovaný výsledek dosáhla u ukazatele OIBDA. Celkově tak na agregátní úrovni pozitivně hodnotíme schopnost kontrolovat náklady. Podobně jako u tržeb, i u OIBDA vidíme největší negativní překvapení v ČR, u většiny ostatních trhů není rozdíl oproti našim odhadům významný, pozitivní překvapení přineslo opět Chorvatsko. Menší než odhadované byly také korporátní náklady. Celkově však ukazatel OIBDA nedosáhl na náš odhad, na druhou stranu mírně překonal úroveň tržního konsenzu, což lze hodnotit pozitivně. Podrobný pohled opět přináší tabulka.

Přehled OIBDA společnosti CME za 3Q 2010 podle jednotlivých trhů a segmentů

<i>mil. USD</i>	3Q 2010	odhad Cyrrus	3Q 2009	meziroční změna	3Q / odhady Cyrrus
Bulharsko	-3,312	-3,654	-12,169	-72,8%	-9,4%
Chorvatsko	-1,508	-3,593	-3,306	-54,4%	-58,0%
ČR	13,755	21,438	19,006	-27,6%	-35,8%
Rumunsko	4,319	4,665	9,792	-55,9%	-7,4%
Slovensko	-3,842	-3,339	-2,263	69,8%	15,1%
Slovinsko	-0,657	-0,045	-1,433	-54,2%	1360,0%
Divizní náklady	-0,530	-0,350	-1,685	-68,5%	51,4%
MediaPro	-2,185	-0,522	1,943	n.a.	n.a.
Nová média	-1,562	-1,685	-3,589	-56,5%	-7,3%
Korporátní náklady	-8,256	-12,000	-7,109	16,1%	-31,2%
Mezisegm. eliminace	-0,709	-1,200	-1,719	-58,8%	-40,9%
Celkem	-4,487	-0,285	-2,532	77,2%	1474,4%

Zdroje: CME, odhady CYRRUS, a. s.

Provozní zisk EBIT nepřinesl překvapení oproti odhadům nad rámec rozdílu již u ukazatele OIBDA, velké překvapení však přinesla finanční stránka hospodaření. Úrokové náklady odpovídaly odhadům, nečekaně pozitivně se vyvíjela položka kurzových zisků, oproti námi odhadované ztrátě v této kategorii \$48 mil. dosáhla firma kurzových zisků \$62 mil. Finanční stránka hospodaření (a zejména tato kvartálně docela volatilní položka) však nemá pro naše hodnocení výsledků větší vliv. Nakonec tak CME překvapivě vykazala mírný zisk \$3,4 mil. Jak jsme již uvedli, náš náhled na dnešní výsledky je neutrální, akcie během obchodování v Praze reagují růstem cca 1,8%.

Pro další vývoj akcie budou rozhodující případné zprávy o vývoji reklamního trhu během vánoční reklamní sezóny, kompletní informace se dozvíme při celoročních výsledcích počátkem příštího roku, dnes v 15:00 ještě proběhne konferenční hovor k dnešním výsledkům.

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 Gieldy 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