

CME LTD.

Ondřej Moravský
analytik
moravsky@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 4Q a FY 2009

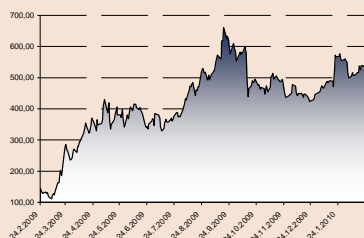
24. února 2010

Základní informace

Posl. záv. kurz	531,8 Kč
Vydaných akcií	56,05 mil. ks
Tržní kapitalizace	33,9 mld. Kč
Free-float	61%
52 týdenní max.	665,0 Kč
52 týdenní min.	103,8 Kč
Výnos YTD	+18,6%
Prům. d. objem	245 tis. ks
Beta vs. PX	1,66
Váha v PX	3,20%
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 4. čtvrtletí a celý rok 2009 dnes před otevřením pražského trhu.

Přehled výsledků společnosti CME za 4Q2009

mil. USD	Výsledky 4Q 2009	Odhad Cyrrus	Výsledky 4Q 2008	Meziroční změna	4Q 2009 / odhad Cyrrus
Tržby	252,09	242,67	291,50	-13,5%	3,9%
EBITDA	44,13	32,77	79,53	-44,5%	34,7%
EBITDA marže %	17,5%	13,5%	27,3%	-9,8 p.b.	4,0 p.b.
Provozní výsledek	23,05	12,77	-279,17	n.a.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	-55,25	-12,63	-323,29	-82,9%	337,3%

Zdroje: CYRRUS, a. s., CME

Přehled výsledků společnosti CME za FY2009

mil. USD	Výsledky FY 2009	Odhad Cyrrus	Výsledky FY 2008	Meziroční změna	FY 2009 / odhad Cyrrus
Tržby	713,98	704,57	1019,93	-30,0%	1,3%
EBITDA	74,90	63,56	296,89	-74,8%	17,9%
EBITDA marže %	10,5%	9,0%	29,1%	-18,6 p.b.	1,5 p.b.
Provozní výsledek	-83,18	-114,36	-127,80	-34,9%	-27,3%
Čistý zisk/ztráta	-97,16	-82,26	-269,55	-64,0%	18,1%

Zdroje: CYRRUS, a. s., CME

Vzhledem k tomu, že již na podzim společnosti vydala své výhledy celoročního hospodaření a 3. kvartál dopadl v rámci tržních očekávání, neočekávali jsme ani od 4. kvartálu větší překvapení. Trochu pozitivně jsme však překvapeni byli, neboť společnosti nakonec mírně překonala horní hranici svých výhledů tržeb i EBITDA a tím pádem i naše a většinu tržních odhadů.

Konkrétně, roční tržby společnosti dosáhly \$716,5 mil. my jsme odhadovali \$704,6 mil., při firmou odhadovaném pásmu \$702 až \$710 mil. Meziročně tak klesly tržby o 30,0%, samozřejmě díky propadu reklamního trhu v souvislosti s krizí. Firma byla pochopitelně nucena přistoupit k úsporám v nákladech, nicméně razantní pokles tržeb samozřejmě nebyla schopna úsporami v nákladech vyrovnat. Celoroční EBITDA tak dosáhla \$74,9 mil., při našem odhadu \$63,6 mil. I tento ukazatel tak překonal naše odhady i výhledy společnosti (\$60 až \$70 mil.). Meziročně vykázala položka pokles o 74,8%. S poklesem EBITDA nad rámec poklesu tržeb se také snížila EBITDA marže, z 29,1% v roce 2008 na 10,5% v roce uplynulém.

Na úrovni provozního výsledku firma dosáhla celoroční ztráty \$83,2 mil., čímž vylepšila loňskou provozní ztrátu \$127,8 mil. Součástí této ztráty je ovšem nepeněžní odpis hodnoty investice v Bulharsku ve výši cca \$81,8 mil. realizovaný v 1. kvartále 2009, v provozním výsledku za rok 2008, konkrétně za 4. kvartál, je započítán podobný odpis ve výši \$336,8 mil., odtud také pramení výrazné zlepšení provozního výsledku za samotný 4. kvartál. Tyto nehotovostní položky však na náš pohled na výsledky a hospodaření společnosti nemají významný vliv.

Ve finanční oblasti hospodaření jsme odhadovali mírně nižší náklady dluhu, které dosáhly \$112,9 mil., náš odhad \$103,8 mil. Meziročně tato položka zaznamenala nárůst díky refinancování dluhu emisí nových dluhopisů s vyšším úrokem. Horší než námi očekávané byly také výnosy plynoucí z kurzových změn, ty dosáhly \$82,5 mil., oproti námi odhadovaným \$131,7 mil., naopak pozitivně oproti našim odhadům se vyvíjely změny v hodnotě derivátů, které výnos dosáhl \$1,3 mil., my jsme očekávali pokles \$6,4 mil. Čistý zisk za celý rok dosáhl \$97,2 mil. což je mírně horší výsledek než odhadovaná ztráta 82,3 mil. \$.

Při pohledu na jednotlivé trhy vidíme stálou dominanci České republiky, i když poklesy tohoto trhu jsou vyšší než na některých jiných trzích. Nadprůměrné poklesy vidíme na trhu v Rumunsku, který na ČR průběžně stále více ztrácí. Na obou těchto trzích tržby překonaly naše odhady jen mírně. Příjemné překvapení přinesly dva trhy z oblasti někdejší Jugoslávie, Chorvatsko a Slovinsko, a nakonec také Slovensko, tyto trhy nejenže výrazněji překonaly naše odhady (a jsou tak hlavním zdrojem překonání odhadu tržeb jako celku) ale za 4. kvartál dokonce překonaly výsledky minulého roku (s výjimkou Slovenska), za celý rok poklesy na těchto trzích patří také k menším, v porovnání s průměrem. Bulharsko zaznamenalo také růsty, nicméně to není ani tak způsobeno vývojem v reklamním prostoru, jako vstupem na tento trh v roce 2008 a rozvojem bulharských mediálních aktivit. V roce 2009 Bulharsko zůstalo nejmenším trhem, v únoru 2010 však CME převzala největší bulharskou televizi bTV. Největší poklesy zaznamenala tradičně Ukrajina, i když koncem roku se do výnosů na tomto trhu pozitivně projevily tamější volby. Tento trh však byl v lednu 2010 společností zcela opuštěn. Poklesy výnosů za 4. kvartál jsou pak v průměru nižší než celoroční, zejména díky již krizí snížené srovnávací základně v poslední kvartálu roku 2008. Téměř všechny trhy dosáhly za rok 2009 (i za samotný 4Q) pozitivního EBITDA, výjimkou bylo rozvíjející se Bulharsko (-\$44,8 mil.) a výrazně ztrátová Ukrajina (-\$40,5 mil.), jen těsně nad hranicí ztráty se udrželo Chorvatsko (\$0.22 mil.).

Výsledky za uplynulý rok nakonec hodnotíme jako mírně lepší než očekávané.

Pro kurz akcie jsou však nyní důležitější spíše zprávy o akvizici bulharské televize bTV, bližší podrobnosti k hospodaření této televize prozatím nebyly zveřejněny, pravděpodobně se jich dočkáme při firemní prezentaci později dnešního dne. Firma prozatím také neposkytla konkrétní výhledy hospodaření pro tento rok, chce však dosáhnout pozitivního EBITDA na všech svých trzích, což by po akvizici bTV v Bulharsku, opuštění ztrátové Ukrajiny a s předpokladem dalších úspor v nákladech neměl být pro CME problém. Ohledně vývoje trhu zůstává u svého dřívějšího obecného prohlášení, že očekává stagnaci reklamního trhu s možným oživením v druhé polovině roku.

Naše investiční doporučení a cílová cena zůstávají v revizi, kde byly i před zveřejněním dnešních výsledků.

Přehled tržeb společnosti CME za 4Q2009 podle jednotlivých trhů

mil. USD	4Q 2009	odhad Cyrrus	4Q 2008	meziroční změna	4Q / odhady Cyrrus
ČR	94,43	93,87	105,82	-10,8%	0,6%
Rumunsko	61,28	59,24	77,51	-20,9%	3,4%
Slovensko	39,25	36,22	44,57	-11,9%	8,4%
Slovinsko	22,97	21,44	22,31	3,0%	7,1%
Ukrajina	17,67	13,74	24,01	-26,4%	28,6%
Chorvatsko	17,94	16,70	16,50	8,7%	7,4%
Bulharsko	1,12	1,46	0,80	40,4%	-23,1%
Celkem*	252,09	242,67	291,50	-13,5%	3,9%

Zdroje: odhady CYRRUS, a. s., CME, celková suma tržeb je snížena oproti součtu jednotlivých trhů o vliv konsolidace

Přehled tržeb společnosti CME za FY2009 podle jednotlivých trhů

mil. USD	FY 2009	odhad Cyrrus	FY 2008	meziroční změna	FY / odhady Cyrrus
ČR	275,88	275,33	376,55	-26,7%	0,2%
Rumunsko	181,90	179,86	274,63	-33,8%	1,1%
Slovensko	107,36	104,33	132,69	-19,1%	2,9%
Slovinsko	66,71	65,19	80,70	-17,3%	2,3%
Ukrajina	32,03	44,94	99,46	-67,8%	-28,7%
Chorvatsko	49,14	31,06	54,65	-10,1%	58,2%
Bulharsko	3,52	3,86	1,26	178,7%	-8,8%
Celkem	713,98	704,57	1019,93	-30,0%	1,3%

Zdroje: odhady CYRRUS, a. s., CME, celková suma tržeb je snížena oproti součtu jednotlivých trhů o vliv konsolidace

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