

CME LTD.

Ondřej Moravanský
analytik
moravansky@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 1Q 2010

29.4.2010

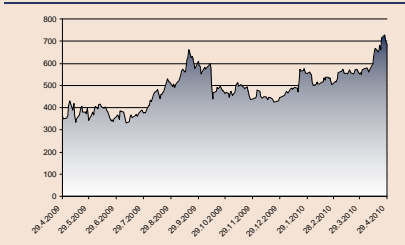
Základní informace

Posl. záv. kurz	688 Kč
Vydání akcií	56,04 mil. ks
Tržní kapitalizace	43,1 mld. Kč
Free-float	56,0%
52 týdenní max.	732,9 Kč
52 týdenní min.	315,5 Kč
Změna YTD	55,5%
Prům. d. objem	79,2 mil. Kč
Beta vs. PX	1,66
Váha v PX	4,0%

Primární trh	NASDAQ
Bloomberg	CETV:US, 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)** zveřejní své výsledky hospodaření za 1. čtvrtletí roku 2010 ve středu 5. května před otevřením pražského trhu.

Predikce výsledků společnosti CME za 1Q2010

mil. USD	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	1Q 2009	odhad Cyrrus / 1Q 2009
Tržby	157,417	-	141,221	11,5%
EBITDA	25,478	-	15,466	64,7%
EBITDA marže	16,2%	-	11,0%	5,2%
Provozní zisk	-3,531	-	-84,482	-95,8%
Čistá ztráta	-34,793	-	-44,438	-21,7%

Zdroje: CYRRUS, a. s., CME, konsensus nebyl v době vydání predikce k dispozici

Příští týden očekávané výsledky přinesou první konkrétní informace o vývoji reklamního trhu v tomto roce. Dosud se CEO firmy Adrian Sarbu vyjadřoval pouze v tom duchu, že během 1. kvartálu bude většina trhu dosahovat dna, stagnovat a některé trhy mohou i klesat. Odtud pramení i náš spíš konzervativní náhled na hospodaření společnosti za uplynulé čtvrtletí, navíc z pohledu sezónnosti patří první kvartál ke slabším. Hlavními změnami v rámci firmy oproti posledním kvartálním výsledkům jsou samozřejmě divestice na Ukrajině a akvizice v Bulharsku. Ukrajinské hospodaření za část prvního kvartálu bude vykázáno jako tzv. „discontinued operations“, bulharská bTV byla plně konsolidována až v dubnu t.r., proto do hospodaření za 1Q promluví jen dosavadní aktivity v Bulharsku před akvizicí. Na konferenčním hovoru při minulých výsledcích byly mezi zeměmi kde firma očekává nejrychlejší obnova reklamního trhu firmou uvedeny ČR, Slovinsko a Rumunsko, na druhém konci žebříčku firma uvedla Bulharsko nebo Slovensko.

U většiny trhů předpokládáme růst tržeb v řádu jednotek procent (vyjádřeno v místní měně), díky meziročnímu oslabení dolaru jsou míry růstu v této měně vyšší, nikoliv však výrazně. Nezanedbatelným zdrojem celkového rozdílu proti loňským 1Q tržbám je v průběhu roku převzatá produkční společnost MediaPro, odpadá naopak opuštěný trh na Ukrajině. Celkem odhadujeme 1Q tržby na \$157,4 mil., meziročně +11,5%.

Přehled odhadovaných tržeb podle jednotlivých trhů:

mil. USD	Odhad Cyrrus	1Q 2009	Odhady Cyrrus / 1Q 2009
Česká republika	60,879	56,127	8,5%
Rumunsko	37,104	35,689	4,0%
Slovensko	21,007	20,571	2,1%
Slovinsko	13,912	13,134	5,9%
Chorvatsko	10,706	10,203	4,9%
Bulharsko	0,605	0,596	1,5%
Ukrajina	-	4,901	-
MediaPro	13,204	-	-
Celkem	157,417	141,221	11,5%

Pozn: Ukrajinské aktivity budou po opuštění trhu vykázány mimo hlavní schéma tržeb, MediaPro v 1Q 2009 ještě nebyla součástí CME.

V ukazateli EBITDA vyčnívá nad ostatní trhy pouze „dvouciferný“ trh v ČR, ani druhému nejsilnějšímu trhu v Rumunsku se podle našich odhadů nepodařilo dosáhnout více než jednociferný provozní zisk. Trojice menších trhů Slovensko, Slovinsko, Chorvatsko se na provozní úrovni pohybuje kolem nuly, Chorvatsko mírně pod ní. Jen mírně k výši EBITDA přispívá produkční MediaPro, dále je také tento ukazatel snížen korporátními náklady, cca \$9,5 mil. Celkem odhadujeme ukazatel EBITDA na \$25,5 mil., +64,7% y/y, při EBITDA marži 16,2% (+5,2 proc. bodu oproti 1Q 2009).

Přehled odhadovaného provozního zisku EBITDA podle jednotlivých trhů:

<i>mil. USD</i>	Odhad Cyrrus	1Q 2009	Odhady Cyrrus / 1Q 2009
Česká republika	26,308	24,893	5,7%
Rumunsko	7,404	7,147	3,6%
Slovensko	2,769	3,728	-25,7%
Slovinsko	3,239	3,010	7,6%
Chorvatsko	-0,443	-0,043	930,2%
Bulharsko	-4,921	-6,730	-26,9%
Ukrajina	-	-12,280	-
MediaPro	0,660	-	-
Corporate	-9,538	-4,259	123,9%
Celkem	25,478	15,466	64,7%

Po započtení dalších provozních nákladů a odpisů odhadujeme provozní zisk EBIT na -\$3,53 mil. Meziročně tato položka vykázala velké zmírnění ztráty, z důvodu jednorázového odpisu goodwill před rokem (\$81,8 mil.), bez započtení této položky je provozní ztráta téměř totožná s číslem minulého roku.

Finanční náklady společnosti odhadujeme v celkové výši 22,36 mil., kdy hlavní nákladovou položkou jsou úrokové náklady na emitované dluhopisy (-\$43,3 mil.), naopak pozitivní výsledek očekáváme u kurzových zisků, \$20,6 mil. Po započtení ztráty ukrajinského trhu, který společnost opustila (-\$8,9 mil.) a po minoritních podílech odhadujeme čistou ztrátu společnosti na -\$34,8 mil., tj. meziroční zmírnění ztráty o 21,7%.

Kromě samotných výsledků také od společnosti očekáváme, že poskytne bližší údaje k nedávné akvizici v bTV v Bulharsku, kdy do nedávného uzavření akvizice nebyla CME oprávněna tuto věc komentovat a komentáře po uzavření transakce byly jen obecné (očekávané dosažení kladného EBITDA ve 4Q 2010). Očekáváme také, že společnost neposkytne z důvodu přetrvávající nejistoty na trzích bližší čísla k celoročním výhledům. V posledních týdnech však má také za sebou cena akcie výraznější růsty, a aktuálně se pohybuje nad naší cílovou cenou (32,7 USD) i nad průměrem cílových cen podle agentury Bloomberg (33,7 USD), proto bychom výraznější růst ceny akcie očekávali jen v případě velmi dobrých výsledků hospodaření.

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 Křicner

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