

22.10.2009

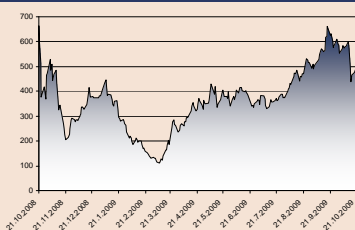
### Základní informace

Posl. záv. kurz	487 Kč
Vydaných akcií	50,52 mil. ks
Tržní kapitalizace	1,73 mld. USD
Free-float	61%
52 týdenní max.	666,5 Kč
52 týdenní min.	103,8 Kč
Změna YTD	27 %
Prům. d. objem	245 tis. ks
Beta vs. PX	1,64
Váha v PX	2,95%

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

Zdroj: Bloomberg

### Roční vývoj kurzu akcie (CZK)



Zdroj: Bloomberg

### Výhledy hospodaření společnosti pro rok 2009, zveřejněné 15. října 2009 (v mil. USD)

<b>Jádrové trhy</b>	
Tržby	670 – 675
Provozní náklady	475
EBITDA	195 – 200
<b>Rozvíjející se trhy</b>	
Tržby	32 – 35
Provozní náklady	129 – 131
EBITDA	(94) – (99)
<b>Celkové tržby</b>	<b>702 – 710</b>
<b>Segmentové náklady</b>	<b>604 – 606</b>
<b>Centrální náklady</b>	<b>36</b>
<b>Konsolidovaný EBITDA</b>	<b>60 – 70</b>

Zdroj: CME

Mediální společnost **Central European Media Enterprises Ltd. (CME)** zveřejní své výsledky hospodaření za 3. čtvrtletí tohoto roku v úterý 27. října před otevřením pražského trhu.

### Predikce výsledků společnosti CME za 3Q2009

	mil. USD	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	3Q 2008	odhad Cyrrus / 3Q 2008
Tržby	131,34	-	-	201,01	-34,7%
EBITDA	-15,00	-	-	30,56	n.a.
Provozní ztráta	-32,50	-	-	6,13	n.a.
Čistá ztráta	-68,09	-	-	-14,76	n.a.

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

I když například světové průmyslové nebo technologické firmy již v některých případech zvyšují své odhady celoročních výsledků na základě stabilizace a mírného růstu svých trhů, v prostředí středoevropských médií a zejména televizní reklamy prozatím nic takového nepozorujeme. Profit warning společnosti, který srazil dolů ceny akcie v minulém týdnu to jen potvrzuje. Sama společnost odhaduje, že pokles reklamního trhu bude vrcholit právě tímto kvartálem, nicméně ceny reklamy nadále zůstanou nízké. Celková výše tržeb a provozního zisku za tento kvartál také nebude vysoká proto, protože třetí kvartál bývá díky prázdninám nejslabší z celého roku.

Na setkání s investory v Praze před cca týdnem vydala společnost nové celoroční výhledy, tržby odhaduje na úrovni 702-710 mil. USD, provozní zisk EBITDA na 60-70 mil. USD. To indikuje tržby za druhé pololetí v okolí 380 mil. USD a EBITDA 15-25 mil. USD. Třetí kvartál v minulých letech tvořil cca 20% celoročních tržeb. U výhledu pro jádrové trhy (ČR, Rumunsko, Slovensko, Slovinsko, Chorvatsko) nenalzáme většího překvapení, vzhledem k vývoji za 1H je však na první pohled překvapivě vysoký výhled pro tzv. developing markets, tj. Ukrajinu a Bulharsko, kde celoroční výhled tržeb odpovídá přibližně trojnásobku pololetních tržeb. Za tímto stojí zejména odhadovaný růst tržeb v Bulharsku, u kterého jako jediného trhu očekáváme růst, díky rozvoji aktivit po vstupu na tento trh.

Z pohledu pozice jednotlivých trhů nečekáme opět žádné změny jednotlivých trendů či charakteristik. Trvale nejlepším trhem zůstává Česká republika, následována tradičně Rumunskem, pak následuje několik menších zaběhnutých trhů jako je Slovensko, Slovinsko a Chorvatsko. Tyto tři trhy zaznamenaly v minulém kvartále o něco menší poklesy než první dva největší trhy. Nejmenším trhem zůstává Bulharsko.

Během třetího kvartálu také oslabil dolar vůči většině středoevropských měn (s výjimkou ukrajinské hřivny), což zmírnilo poklesy reklamního trhu vyjádřených v lokálních měnách. Měnový vývoj tak v tomto kvartále hospodaření vylepšil, i když jen velmi mírně, tržby při přepočtení měnovými kurzy za 2Q 2009 by byly cca o 1% nižší. Meziročně naopak dolar posílil.

### Predikce tržeb společnosti CME za 3Q2009 podle jednotlivých trhů

	mil. USD	Odhad Cyrrus	3Q 2008	Odhady Cyrrus / 3Q 2008
Česká republika	49,47	-	72,60	-31,9%
Rumunsko	38,62	-	59,28	-34,9%
Slovensko	20,06	-	24,80	-19,1%
Slovinsko	8,31	-	14,23	-41,6%
Ukrajina	7,93	-	21,11	-62,4%
Chorvatsko	6,22	-	8,53	-27,1%
Bulharsko	0,72	-	0,46	56,7%
<b>Celkem</b>	<b>131,34</b>	<b>-</b>	<b>201,01</b>	<b>-34,7%</b>

Zdroje: odhady CYRRUS, a. s., CME

V celkovém vyjádření tak za 3. kvartál 2009 očekáváme tržby společnosti CME ve výši 131,34 mil. USD, což z tohoto čtvrtletí činí nejhorší kvartál za posledních několik let. Jak jsme uvedli, je to způsobeno kombinací propadu celého trhu spolu se sezónními vlivy. Meziroční propady tržeb na jednotlivých trzích jsou přibližně srovnatelné s druhým kvartálem, kdy ve 3Q 2008 se trh s televizní reklamou těšil ještě docela dobrému zdraví a srovnávací základna je proto stále relativně vysoká.

Nízké tržby podle tak našich odhadů způsobí zápornou hodnotu celkového ukazatele EBITDA, konkrétně odhadujeme -15,00 mil. USD. Za jádrové trhy očekáváme výsledek kladný, ve výši mírně nad 20 mil. USD, do záporu však tento ukazatel posunuly rozvíjející se trhy Ukrajina a Bulharsko a ostatní korporátní náklady. Provozní zisk pak odhadujeme ve výši -32,50 mil. eur. Po započtení finanční stránky hospodaření (úrokové náklady, kurzové změny, změny z přecenění derivátů) odhadujeme ztrátu před započtením vlivu daně na 88,30 mil USD, čistou ztrátu pak na -68,09 mil. dolarů.

Vzhledem k tomu, že ty nejpodstatnější informace, tj. výhledy do konce roku a tržní strategie a cíle pro rok 2010, byly představeny na nedávném setkání s investory, neočekáváme od zveřejnění výsledků již nic překvapivě nového a po zveřejnění výsledků ani výraznou reakci ceny akcie. Akcie však i po propadech v minulém týdnu podle našeho názoru zůstává oceněna neadekvátně vysoko.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Head of Research  
Chief Analyst  
Senior analytik  
Analytik

[hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
[prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
[potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
[moravansky@cyrrus.cz](mailto:moravansky@cyrrus.cz)

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

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna  
Kamil Kricner

Brno  
Praha

[pikna@cyrrus.cz](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
[kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

**Portfolio management:**

Peter Dömény  
Jindřich Rovný

Brno  
Praha

[domeny@cyrrus.cz](mailto:domeny@cyrrus.cz)  
[rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický  
Jiří Běhal

Brno  
Brno

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)  
[behal@cyrrus.cz](mailto: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