

# CME LTD.

Ondřej Moravský  
analytik  
moravsky@cyrrus.cz

## Predikce výsledků za 4Q a FY 2008

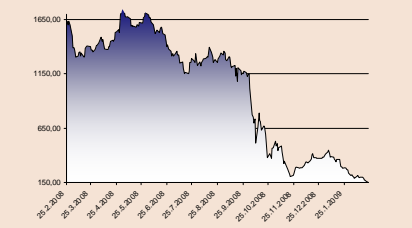
23.2.2009

Central European Media Enterprises Ltd.  
Predikce výsledků za 4Q a FY 2008

Základní informace	
Datum	23.2.2008
Posl. záv. kurz	151 CZK
Vydaných akcií	34,4 mil. Ks
Tržní kapitalizace	5,2 mld. CZK
52 týdenní max.	1760,0 CZK
52 týdenní min.	141,8 CZK
Beta vs. PX	1,58
Váha v PX	0,31 %
Bloomberg	CETV:US
Reuters	CETV.O

Zdroj: Bloomberg.

### Roční vývoj kurzu akcie (CZK)



Zdroj: Bloomberg

Společnost **Central European Media Enterprises Ltd. (CME)** zveřejní své hospodářské výsledky za čtvrté čtvrtletí a celý rok 2008 ve středu 25.2. 2009 před otevřením US trhu a pravděpodobně také před otevřením českého trhu.

### Predikce výsledků společnosti CME za 4Q2008

<i>mil. USD</i>	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	4Q 2007	odhad Cyrrus / 4Q 2007
Tržby	309,02	294,60	300,96	+2,68%
Segm. EBITDA	100,45	104,73	128,55	-21,9%

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

### Predikce výsledků společnosti CME za FY2008

<i>mil. USD</i>	Odhad Cyrrus	Tržní konsensus	FY 2007	odhad Cyrrus / FY 2007
Tržby	1 038,16	1 033,50	839,99	+23,68%
Segm. EBITDA	350,65	326,58	319,73	+9,68%
Provozní zisk	215,01	243,67	206,04	+4,35%
Čistý zisk	104,19	110,27	88,57	+17,6%

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

V hospodaření společnosti tradičně hraje roli kombinace dvou faktorů, jednak je to hospodaření jednotlivých televizních stanic na jejich trzích, druhým zásadním faktorem je vývoj kurzu dolaru k měnám zemí, v nichž CME působí. Navíc čtvrtý kvartál každého roku je výrazně ovlivněn vyššími výdaji na reklamu z důvodu předvánoční nákupní sezóny (např. podíl 4Q tržeb na celoročních tržbách v roce 2007 byl 36%).

V poslední době se společnost v souvislosti s ekonomickou krizí také potýká s klesajícím zájmem inzerentů o reklamu, i když tento pokles je limitován tím, že v zemích východní Evropy je většina zadavatelů z oblasti odvětví méně náchylných k závislosti na ekonomickém cyklu (potraviny, telekomunikace). I přes nepříznivý vývoj tržby CME rostou, i když pomalejším tempem. Investory však vedle výsledků za minulý rok budou zajímat zejména výhledy pro rok 2009. Ještě koncem loňského roku skupina očekávala růst ceny reklamy v řádu cca 20%, nyní je však již jasné, že takové tempo očekávat nemůžeme, firma také ke konci minulého roku snížila své plánované výhledy hospodaření na rok 2008. Ohledně případných výhledů na tento rok bohužel očekáváme praxi obvyklou u mnoha jiných firem, a to odmítnutí poskytnutí výhledů hospodaření na rok 2009, a to zejména díky výrazně volatilním měnovým kurzům, firma však oficiálně zveřejňuje své vlastní cíle až společně s výsledky za 1. kvartál.

Na úrovni hospodaření v jednotlivých zemích očekáváme stále hlavní podíl na tržbách u českých a rumunských aktivit, kdy za čtvrtý kvartál u obou těchto společností předpokládáme tržby mírně nad 100 mil. USD. (podrobněji k odhadovaným tržbám za jednotlivé trhy viz tabulka níže). Relativně stabilní situace je i na menších trzích, Slovensku, Slovinsku a Chorvatsku. Problémy způsobuje zejména situace na Ukrajině, kde televize čelí snižující se sledovanosti, otázkou je (po nedávném vstupu na nový trh) je Bulharsko.

Celkové tržby za 4Q odhadujeme ve výši 309,02 mil USD, za celý rok pak odhadujeme tržby ve výši 1 038,16 mil. USD. Ukazatel Segment EBITDA, co by hlavní ukazatel ziskovosti, odhadujeme na 350,65 mil. za celý rok, za poslední 3 měsíce roku pak odhadujeme 100,45 mil. USD.

**Predikce tržeb a Segm. EBITDA společnosti CME za 4Q podle jednotlivých trhů**

<i>mil. USD</i>	Odhad tržeb 4Q08	Tržby 4Q 2007	Odhad Segm. EBITDA 4Q 2008	Segm. EBITDA 4Q 2007
ČR	104,11	96,03	51,02	57,25
Rumunsko	100,69	79,42	38,19	35,92
Slovensko	44,99	41,92	17,16	18,52
Slovinsko	28,17	25,34	12,68	10,52
Ukrajina	15,16	45,75	-9,69	10,43
Chorvatsko	15,18	12,49	-5,69	-4,08
Bulharsko	0,71	-	-3,21	-
<b>Celkem</b>	<b>309,02</b>	<b>300,96</b>	<b>100,45</b>	<b>128,55</b>

Zdroje: CYRRUS, a. s., CME

Po započtení dalších nákladů predikujeme (na celoroční úrovni) provozní zisk na úrovni 215,01 mil. USD, finanční náklady (úrokové náklady, úrokové výnosy, přecenění finančních aktiv a měnové zisky/ztráty) odhadujeme ve výši 77,9 mil USD, po zdanění odhadujeme čistý zisk ve výši 104,19 mil. USD.

Firma nevyplácí dividendy, tudíž v této oblasti neočekáváme žádné vyjádření ani při zveřejnění těchto celoročních výsledků, po nedávném vstupu na bulharský trh podle našeho názoru není „ve vzduchu“ ani další akvizice, společnost je také relativně znatelně zadlužená. Akcie se v poslední době pohybuje zejména v závislosti na aktuálním tržním sentimentu, kdy v den vydání této predikce dosáhly akcie (v Praze) svého dlouhodobého minima, kdy jsou nejnižší od svého uvedení na pražskou burzu. Pro další hospodaření firmy a pohyby cen akcií bude důležitý zejména výhledový kurz USD/CZK. Předpokládáme také, že firma splní své (v říjnu snížené) výhledy výše tržeb 1 039 mil. USD, svůj stanovený cíl na úrovni EBITDA 370 mil. USD podle našich odhadů nenaplní.

**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  
Telekomunikace, IT, média

**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

Brno

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@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 uzavřeno 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