

# CME

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q2011

Ondřej Moravanský  
Analytik  
moravansky@cyrrus.cz  
+420 538 705 750

(mil. USD)	3Q2011	3Q2011e CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2010	y/y	9M2011	9M2011e CYRRUS	Tržní konsensus	9M2010	y/y
Tržby	165,47	164,32	152,10	134,35	23,2%	587,90	586,75	574,53	479,72	22,6%
OIBDA	8,90	8,96	4,80	-4,49	n/a	85,84	85,90	81,74	42,55	101,7%
OIBDA marže	5,4%	5,5%	3,2%	-3,3%	+8,7 p.b.	14,6%	14,6%	14,2%	8,9%	+5,7 p.b.
EBIT	-12,91	-14,34	-16,90	-25,35	n/a	18,90	17,47	14,91	-19,03	n/a
Finanční náklady	-76,93	-26,00	-	32,19	n/a	-44,34	-70,34	-	-71,19	n/a
Zisk z pokrač. operací	-82,20	-40,34	-	3,42	n/a	-20,18	-60,53	-	91,48	n/a
Čistý zisk pro akcionáře	-82,07	-40,34	-50,0	3,42	n/a	-20,15	-60,49	-70,15	126,29	n/a

**Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT**  
Cílová cena: 23,1 USD/ 435 CZK

### Vývoj akcií CME



### Základní informace o akciích CME

Data ke dni:	26.10.2011
Cena akcie:	198,8 CZK
Počet vydaných akcií:	64,7 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	12,7 mld.
Tržní kapitalizace USD:	0,70 mld.
52-week max:	454 CZK
52-week min:	125 CZK
Průměrný denní objem:	48,1 mil. CZK

### Sídlo firmy:

Křiženeckého nám. 1078/5  
152 00 Praha 5  
Česká republika

**Web:** www.cetv-net.com

ISIN: BMG200452024  
WKN: 931407  
Bloomberg: CETV CP  
Reuters: CETV.O

- Dnes ráno zahájila společnost CME výsledkovou sezónu firem pražské burzy, na první pohled výsledky výrazně překonaly očekávání trhu, naše však nikoliv. Při konfrontaci s celoročními výhledy však již vyvolávají výsledky spíše obavy. Tomu adekvátní byla i mírně negativní prvotní tržní reakce, až po následném konferenčním hovoru se akcie obrátily k růstu, nakonec však uzavřely poklesem.
- Za 3Q společnost dosáhla tržeb \$165,5 mil., což je relativně výrazně více než tržní odhad \$152,1 mil., ovšem vcelku v souladu s naším odhadem \$164,3 mil. Podobná situace nastává u ukazatele OIBDA, výsledky firmy \$8,9 mil. překonaly tržní odhad \$4,8 mil., ale vyrovnaly náš odhad \$9,0 mil. Naše odhady byly nejvyšší na trhu. Výsledky za 3Q proto hodnotíme vzhledem k tržním odhadům mírně pozitivně. Zdrojem pozitivního překvapení na celkových tržbách byla zejména produkční divize MediaPro, tržby za vysílání na naše odhady celkově nedosáhly (\$143,4 mil. vs. náš odhad \$149,8 mil.). Při pohledu na jednotlivé trhy vidíme, že naše odhady překonaly všechny země s výjimkou ČR. (zdejší tržby \$55,2 mil. nedosáhly na náš odhad \$60,2 mil.). ČR naopak překonala naše odhady na úrovni EBITDA, pod naše odhady se vyvíjelo hospodaření např. v Rumunsku nebo Chorvatsku, pozitivně překvapilo naopak Slovensko. V ČR došlo k poklesu sledovanosti, na ostatních trzích však sledovanost již tak vedoucích kanálů CME ještě mírně rostla, jen v Rumunsku stagnovala.
- Společnost se nezvykle již při výsledcích vyjádřila k celoročním výhledům, kdy potvrdila předchozí vyjádření A.Sarbu o ročních tržbách \$850 mil. a roční OIBDA \$166 mil. Potvrzení ročních výhledů obvykle není negativním signálem, na druhou stranu předchozí vyjádření o výhledech proběhlo ještě před dnešními výsledky, které se ukázaly být lepším než očekávání, po té co 3. kvartál odhady překonal, tak potvrzení výhledů dává tušit, že ve 4. kvartále uvidíme spíše zklamání. Tento aspekt je podle našeho názoru hlavní příčinou dnešní prvotní negativní reakce trhu. Aktuální 9M výsledky a roční výhledy znamenají předpoklad tržeb pro 4Q přibližně \$260 mil., např. náš odhad pro 4Q byl před výsledky lehce přes \$280 mil. 4Q tržby v odhadované výši \$260 mil. znamenají y/y růst přibližně 1%, v předchozích kvartálech roku jsme viděli růsty vždy přes 20%.

- Úrokové náklady dosáhly \$34,5 mil., což je hodnota v rámci očekávání, ve finanční oblasti se odlišně od našich odhadů vyvíjela tradičně volatilní položka FX změn z přecenění závazků, tato vykazala ztrátu \$46 mil. a je tak hlavním důvodem výrazné odchylky čisté ztráty od našich odhadů. Za 3Q společnost hospodařila se ztrátou \$82,1 mil., náš odhad počítal přibližně s poloviční ztrátou.
- Na odpoledním konferenčním hovoru zaznělo několik dodatečných informací, obrat ve vývoji ceny akcie nastal zejména díky prohlášení, že CME bude za rok 2011 pozitivní v oblasti cash-flow, a že pro 4. kvartál očekává růst reklamního trhu o 2% y/y, zatímco za dosavadních 9 měsíců roku zaznamenaly trhy pokles 1%. Obecně se Adrian Sarbu vyjádřil také k roku 2012, jeho výroky o tom, že příští rok bude zejména ve znamení „kontroly nákladů“ dávají tušit, že s výraznějším oživením reklamního trhu nelze příliš počítat. Současná situace ve světové ekonomice a její dopad na spotřební chování v regionu CEE je však nyní zvýšeně nejistá, proto je zatím předčasné o relevantních výhledech na rok 2012 hovořit.
- Jak jsme již uvedli, výsledky za 3. kvartál dopadly překvapivě dobře, o to hůře však při potvrzených výhledech hledíme do kvartálu následujícího. Naději dodává předpokládaný růst trhu o 2% ve 4Q, nicméně potvrzení celoročních výhledů omezuje prostor k případným pozitivním překvapením. Po krátkém „výletu“ do oblasti růstu zakončily akcie v Praze poklesem o 0,6%.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Ocelářský a automobilový průmysl

#### Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

#### Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

#### Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

#### 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 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 kurzů 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. 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