

CME

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q2010

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

(mil. USD)	4Q2010	4Q2010e CYRRUS	Tržní konsenzus	4Q2009	y/y	FY2010	FY2010e CYRRUS	Tržní konsenzus	FY2009	y/y
Tržby	257,413	238,724	239,7	234,423	9,8%	737,134	718,445	719,421	681,945	8,1%
OIBDA	64,776	59,232	61,9	44,409	45,9%	107,323	101,779	104,447	115,374	-7,0%
OIBDA marže	25,2%	24,8%	25,8%	17,5%	7,7 p.b.	14,6%	14,2%	14,5%	10,5%	4,1 p.b.
EBIT	41,903	39,492	39,5	24,288	72,5%	22,877	20,466	20,474	-38,971	-158,7%
Finanční náklady	-63,591	-6,676	-	-70,129	-9,3%	-134,78	-77,861	-	-27,275	394,1%
Zisk z pokrač. operací	-25,442	32,393	-	-50,280	-49,4%	-116,924	-59,089	-	-70,983	64,7%
Čistý zisk pro akcionáře	-26,116	31,993	12,0	-55,250	-52,7%	100,175	158,284	138,291	-97,157	n/a

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

Vývoj akcií CME



Základní informace o akcích CME

Data ke dni:	23.2.2011
Cena akcie:	336 CZK
Počet vydaných akcií:	64,7 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	20,7 mld.
Tržní kapitalizace USD:	1,16 mld.
52-week max:	730 CZK
52-week min:	311 CZK
Průměrný denní objem:	8,2 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 zveřejněné výsledky hospodaření docela pozitivně překvapily, a to zejména na úrovni tržeb. Po nedávných zprávách o poklesu sledovanosti TV Nova v 4Q 2010 byla naše i tržní očekávání strážlivá, nicméně společnosti se podařilo tržní i naše odhady výrazně překonat. Celkové tržby CME za rok 2010 dosáhly \$737.1 mil., při našem odhadu \$718.4 mil., firmě se dokonce podařilo překonat její vlastní odhady, kdy očekávala \$710 mil. až \$725 mil. Dosaženou celkovou úroveň tržeb proto hodnotíme jednoznačně pozitivně.
- Při podrobnějším pohledu vidíme, že největší televizní stanice, TV Nova, však nebyla největším zdrojem překvapení. Oproti našim odhadům (tržní konsenzus na úrovni jednotlivých zemí není k dispozici) došlo k překonání odhadů na všech trzích, největší překvapení jsme zaznamenali v Bulharsku, \$29.3 mil. vs. náš odhad \$24.2 mil. Dalším zdrojem pozitivního překvapení byly výnosy produkční části firmy, MediaPro. Ty dosáhly \$47.9 mil. po očištění o mezisegmentovou eliminaci dosáhly čisté výnosy cca \$12 mil., náš odhad očištěného výnosu předpokládal cca \$6 mil. Zlepšuje se tedy schopnost CME prodávat vyrobené pořady odběratelům mimo CME. V 4Q na všech trzích s výjimkou Slovinska (a Bulharska, které však v 4Q 2009 ještě nezahrnovalo bTV) došlo k meziročnímu poklesu tržeb, nejvíce na Slovensku (-19%) a v Rumunsku (-13%). Vývoj v oblasti nových médií byl také lepší než jsme očekávali, celkový výnos za rok dosáhl \$11.2 mil., při našem odhadu \$9.3, to se projevilo i na lepším výsledku OIBDA z nových médií, která dosáhla ztráty \$6.5 mil., při našem odhadu ztráty \$7.5 mil.
- Společnost překonala odhady také na úrovni OIBDA, celoroční provozní zisk před odpisy a amortizací dosáhl \$107.3 mil., při našem odhadu \$101.8 mil. Míra překonání odhadu je tedy nižší než u tržeb, což indikuje vyšší než námi odhadované náklady. Celková OIBDA marže však dosáhla 14,6%, což je lepší výsledek než náš odhad 14,2% (tržní odhad 14,5%). Provozní zisk EBIT dosáhl \$22.9 mil., tedy i u této položky došlo k překonání našeho i tržního odhadu.

- Oproti našim odhadům vykazala negativní překvapení finanční stránka hospodaření, náš odhad počítal s kurzovými zisky, došlo naopak ke ztrátám, výše úrokových nákladů dopadla v rámci našeho očekávání. Nicméně pro náš náhled na hospodaření firmy není finanční stránka příliš důležitá. Čistý zisk firmy za rok 2010 dosáhl 100,2 mil., (při našem odhadu \$158,2 mil., a tržním \$138,2 mil.). V celoročním vyjádření je čistý zisk výrazně ovlivněn prodejem ukrajinských stanic, který se odehrál v 2Q 2010 s výnosem přibližně \$220 mil. Porovnání výše čistého zisku s odhady však není díky zmiňovaným značně volatilním finančním položkám (které nemají větší dopad na fundament firmy) příliš relevantní.
- Firma prozatím nesdělila mnoho ohledně výhledů na tento rok, pouze to, že na všech trzích očekává letos oživení. Více komentářů k výhledům očekáváme v odpoledním konferenčním hovoru k výsledkům. Včera uvedl A.Sarbu, že očekává pro letošní rok „jednociferný“ růst a že v 1. kvartále letošního roku zaznamenala firma „mírné“ oživení trhu, předpokládáme tedy, že i komentáře odpoledne budou v tomto kontextu. Náš model ocenění pro tento rok počítá s růstem tržeb tempem 9,0% na \$782,8 mil. a OIBDA ve výši \$132,3 mil. (+36% y/y).
- Akcie CME na pražském trhu dnes oproti včerejšímu závěru rostou o cca 1%, nicméně tento vývoj je zkreslen výrazným poklesem akcie CME na trhu Nasdaq během včerejšího obchodování v USA, kde akcie klesla o cca 5,3%. Od začátku dnešního obchodování akcie narostla v Praze o přibližně 3,8%.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömeny	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

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 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 nenesे 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. 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