

CME

22. února 2012

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q/FY 2011

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

(mil. USD)	4Q2011	4Q2011e CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2010	y/y	FY2011	FY2011e CYRRUS	Tržní konsensus	FY2010	y/y
Tržby	276,88	281,80	269,30	257,42	7,6%	864,78	869,70	857,20	737,13	17,3%
OIBDA	81,17	78,86	78,90	64,78	25,3%	167,00	164,70	164,74	107,32	55,6%
OIBDA marže	29,3%	28,0%	29,3%	25,2%	+4,1 p.b.	19,3%	18,9%	19,2%	14,6%	+4,7 p.b.
EBIT	-12,11	54,81	57,00	41,90	n/a	6,79	73,71	75,90	22,88	-70,3%
Finanční náklady	-61,28	-15,00	-	-63,59	n/a	-182,55	-136,27	-	-134,78	n/a
Zisk z pokrač. operací	-77,23	39,81	-	-25,44	n/a	-179,60	-62,57	-	-116,92	n/a
Čistý zisk	-72,39	39,93	21,60	-26,12	n/a	-174,61	-62,29	-80,78	100,18	n/a

Platné investiční doporučení: KOUPIT
Cílová cena: 15,9 USD

Vývoj akcií CME



Základní informace o akciích CME

Data ke dni:	22.2.2012
Cena akcie:	153,5 CZK
Počet vydaných akcií:	56,89 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	9,67 mld.
Tržní kapitalizace USD:	508,7 mil.
52-week max:	395,0 CZK
52-week min:	118,0 CZK
Průměrný denní objem:	27,7 mil. CZK

Sídlo firmy:

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

Web: www.cetv-net.com

ISIN: BMG200452024
WKN: 931 407
Bloomberg: CETV CP
Reuters: CETVsp.PR

Mediální firma CME, resp. její akcie, čelily v 2. polovině loňského roku značnému prodejnímu tlaku, dnes zveřejněné výsledky za sezónně nejvýznamnější čtvrtý kvartál byly proto napjatě očekávány, kdy by zveřejněné informace potvrdily nebo naopak vyvrátily tržní vývoj. První pohled na provozní ukazatele sice naznačoval překonání tržních odhadů i cílů samotné společnosti, nicméně další pohledy již tento optimismus utlumovaly a i tržní reakce během dopoledne byla jednoznačně negativní.

Tržby společnosti za celý rok dosáhly \$864,8 mil., při našem odhadu \$869,7 mil. a tržním konsenzu \$857,2 mil. Kromě tržního konsenzu byly překonány také odhady samotné společnosti (resp. tržní odhad, se kterým CME vyjádřilo spokojenost) ve výši \$850 mil. Podobná situace se opakovala u OIBDA, ta dosáhla \$167,0 mil., čímž mírně překonala naše i tržní odhady shodně nastavené na \$164,7 mil. i výhledy CME \$166,0 mil. Provozní stránku hospodaření hodnotíme vcelku pozitivně. Růst tržeb vykázal jak segment vysílání (\$775,0 mil., +12% y/y), tak produkční MediaPro (po eliminacích \$74,0 mil., +110% y/y) i nová média (\$15,7 mil., +41%).

I když se stav reklamního trhu postupně zlepšuje, tržby za samotný 4. kvartál v některých zemích dokonce klesly (jmenovitě v ČR a Rumunsku, stagnovaly ve Slovinsku), v celoročním vyjádření narostly tržby na všech trzích i když v Rumunsku bylo tempo růstu blízké stagnaci, v posledním kvartále roku již nebyly tolik patrné kurzové změny, které napomáhaly ukazatelům CME v předchozích kvartálech.

CME si nadále udržuje vedoucí postavení na svých trzích. V ČR došlo k poklesu tržního podílu z 69% na 67%, na všech ostatních trzích došlo k zachování nebo mírnému růstu tržního podílu, nejvíce v Chorvatsku (z 41% na 48%) a Bulharsku (z 63% na 67%).

Pozitivně na úrovni OIBDA zapůsobil také mírný pokles nákladů na srovnatelné bázi. Zlepšení ukazatele OIBDA zaznamenaly také všechny tři divize, MediaPro se dostala ze ztráty do zisku \$4,0 mil., nová média snížila ztrátu na \$2,6 mil., OIBDA z vysílání dosáhla \$211,1 mil.

- ✦ Negativním a nečekaným faktorem v provozním hospodaření byl odpis hodnoty aktiv zejména v Bulharsku ve výši cca \$68 mil., ukazatele počínaje provozním ziskem se tak již pohybují výrazně pod úrovní odhadů. Provozní zisk EBIT dosáhl za celý rok \$6,79 mil. (při našem odhadu \$54,8 mil., tržním konsenzu \$57,0 mil.). Finanční náklady dosáhly celkem \$182,5 mil., čistý ztráta pro akcionáře za celý rok dosáhla \$174,6 mil. Překvapení na čistém zisku bylo jednoznačně výrazně negativní, což považujeme za hlavní zdroj negativní tržní reakce v dnešním obchodování.
- ✦ Negativně také hodnotíme za celý rok snížení dostupné hotovosti, celkový stav finančních prostředků dosáhl na konci roku \$186,4 mil., na konci předchozího roku to bylo \$244,0 mil. Na druhou stranu ukazatel free cash-flow podle metodiky společnosti dosáhl v podstatě nulové hodnoty (-\$3,5 mil.), což znamená výrazné meziroční zlepšení (za 2010 to bylo -\$95 mil.).
- ✦ Na odpoledním konferenčním hovoru zaznělo několik informací k výhledům a cílům pro tento rok, po hříchu nepřilíš konkrétních. Klíčovou prioritou podle společnosti je pro tento rok snížení míry zadlužení, což jako cíl vnímáme pozitivně, nicméně je to cíl do značné míry kromě úspor v nákladech zejména závislý na vývoji reklamního trhu, s tímto cílem souvisí také snaha o dosažení pozitivního cash flow v letošním roce. Dalším cílem bude zachování či zvýšení tržního podílu v jednotlivých zemích. Celkově tyto cíle vnímáme jako logicky vyplývající ze současné situace a podstaty společnosti, vyhodnocení jejich splnitelnosti je v současné době předčasné.
- ✦ Během dopoledního obchodování v Praze klesaly akcie o přibližně 4-6%, s otevřením trhů v USA se tento pokles prohloubil až na -8%, podle našeho názoru však tento pokles není zveřejněným výsledkům adekvátní.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Ocelářský a automobilový průmysl
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmaceutický a chemický průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 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. 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