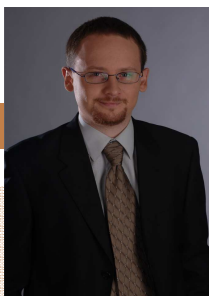


# CME, Ltd.

Jan Procházka  
prochazka@cyrrus.cz



## Predikce výsledků za rok 2006

CME, Ltd. oznámí své konsolidované hospodářské výsledky za rok 2006 dne 1. března 2007.

### VÝHLED JEDNOTLIVÝCH STANIC:

|                    |                  |
|--------------------|------------------|
| Datum              | 26.2.2007        |
| Aktuální kurs      | 86,11 USD        |
| Vydaných akcií     | 34,394 mil. ks   |
| Tržní kapitalizace | 3848,64 mil. USD |
| Free float         | 28,53 mil.ks     |
| 52 týdenní max.    | 88,92 USD        |
| 52 týdenní min.    | 52,90 USD        |
| Beta               | 1,36             |
| Váha v PX          | 4,99%            |

| predikce 2006 (v tis.USD) | Tržby          | EBITDA         | EBITDA marže  |
|---------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Chorvatsko</b>         | <b>20 465</b>  | <b>-18 383</b> | <b>-89,8%</b> |
| ČR                        | 202 497        | 95 321         | 47,1%         |
| <b>Rumunsko</b>           | <b>146 932</b> | <b>66 884</b>  | <b>45,5%</b>  |
| Slovensko                 | 67 459         | 18 782         | 27,8%         |
| <b>Slovinsko</b>          | <b>53 873</b>  | <b>20 777</b>  | <b>38,6%</b>  |
| Ukrajina                  | 96 207         | 22 913         | 23,8%         |
| <b>suma</b>               | <b>587 433</b> | <b>206 294</b> | <b>35,1%</b>  |

Zdroj: Cyrrus, a.s.



| POMĚROVÉ UKAZATELE 2006 |        |
|-------------------------|--------|
| ROA                     | 4,64%  |
| ROE                     | 6,32%  |
| P/BV                    | 3,77   |
| P/E                     | 112,62 |
| Div.yield               | 0%     |

Hospodaření společnosti CME, Ltd. je velice silně závislé na vývoji jednotlivých ekonomik a hlavní podíl na stále se lepších tržbách mají rostoucí příjmy z reklamy a zvyšující se podíl na hlavních trzích zájmu. Díky růstu ekonomik Střední Evropy a tzv. konvergenční EU story se mohou akcionáři společnosti i na konci roku 2006 těšit na mimořádné růsty. Nejvyšší očekávání jsou pochopitelně namířena do České republiky, kde TV Nova válkuje svoji konkurenci (v námi sledovaném ukazateli audience share v prime – time firma stoupla na 44,6% z 42,3% z roku 2006), také česká ekonomika letos roste podobně jako loni (6,1% v roce 2005, letos očekáváme 5,9%, ČNB predikuje 6,2%) a v neposlední řadě české stanici pomáhá letošní růst ceny reklamního času v průměru o 25% a téměř neústavní protahování digitalizace v této středoevropské zemi. Očekáváme, že by výsledné tržby měly dosáhnout 202,5 milionů dolarů (31,5% y/y), což je však neporovnatelné s loňským rokem (TV NOVA byla konsolidována jen za dva měsíce prvního pololetí). Vysoká očekávání jsou kladena i na druhou nejziskovější stanici – TV NOVA z Rumunska, která na bázi EBITDA marže značně dotahuje i českou hvězdu v portfoliu CME. Rumunský růst by měl činit 42,2% y/y na 146,93 milionů dolarů. EBITDA marže pak vysokých 45,5%, u TV Nova v ČR očekáváme 47,1%. Sledovanost si díky ztrátám zaslouhuje i chorvatská divize, která stále bojuje s nízkým ratingem a vysokými programovými náklady, letos sama CME očekává ztrátu 16 milionů dolarů na konci roku, dle našich predikcí by však ztráta měla činit 18,3 milionů dolarů. Díky plné konsolidaci TV Markíza můžeme čekat i zostření pohledu na tuto část firmy (tržby čekáme 67,46 mil. dolarů), Slováci však také stále trápí vysoké investice do programové nabídky. U Ukrajiny a Slovinska by nemělo dojít k razantním změnám hospodaření ve 4Q roku 2006.

### VÝHLED HOSPODAŘENÍ:

|                           | 2006e          | 2005           | %             |
|---------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Tržby</b>              | <b>587 433</b> | <b>400 978</b> | <b>46,5%</b>  |
| celkové provozní náklady  | 381 137        | 255 230        | 49,3%         |
| <b>EBITDA</b>             | <b>206 296</b> | <b>145 748</b> | <b>41,5%</b>  |
| amortizace +další náklady | 85 808         | 93 379         | -8,1%         |
| <b>EBIT</b>               | <b>120 488</b> | <b>52 369</b>  | <b>130,1%</b> |
| FX, úrokové náklady       | 74 216         | -24 476        | -403%         |
| <b>Zisk před zdaněním</b> | <b>46 272</b>  | <b>76 845</b>  | <b>-39,8%</b> |
| daň                       | 15 362         | 16 691         | -8,0%         |
| minority                  | 12 100         | 8 908          | 35,8%         |
| Zisk z ukonč.operací      | 5 120          | 8 238          | -37,8%        |
| <b>Čistý zisk</b>         | <b>13 690</b>  | <b>43 008</b>  | <b>-68,2%</b> |

Zdroj: Cyrrus, a.s. , CME Ltd. , Reuters

Výborné provozní výsledky kazí finanční výsledek firmy

Čtvrtý kvartál je mimořádně ziskový

Naše odhady jsou pod tržním konsensem, propady však neočekáváme

Celkově očekáváme růst tržeb o 46,5% y/y na 587,43 milionů dolarů díky růstu ekonomik a jejich mediálních trhů. V oblasti nákladů se sice částečně eliminuje vliv mimořádných nákladů z roku 2005 ovšem vstupují zde výrazná zvýšení programových nákladů (Slovensko, Chorvatsko). Celkové provozní náklady tak predikujeme na úrovni 381 137 tisíc dolarů (+49,3% y/y), právě zvyšující se konkurence na trzích a zejména stoupající programové náklady „dopustí“ zvýšení EBITDA zisku jen na 206 296 milionů dolarů (41,5% y/y). EBITDA marže se ke konci roku opět výrazně zvedne na námi predikovaných 35,1%. Již podruhé se pouštíme i do komplikované predikce položek pod ziskem EBITDA. Provozní zisk by dle našeho výzkumu měl dosáhnout 120 488 tisíc dolarů a díky mimořádnosti roku 2005 je neporovnatelný s loňskými daty. Zklamáním jsou opět položky FX operací a zejména úrokové náklady. Obě vykazují hodnoty v řádech desítek milionů dolarů ztráty (32,66 a 41,56 milionů) a to i přesto, že se situace na devizových trzích mírně zlepšila. Po odečtení minoritních podílů a hodnot zisku z ukončených operací se dobíráme k hodnotě čisté zisku na 13,69 milionů dolarů, což znamená otočení trendu z průběhu roku, kdy společnost vykazovala ztráty.

Čtvrtý kvartál bývá pro firmu vždy nejsilnější, protože obsahuje silně medializované vánoční svátky, podle zpráv z výzkumných organizací zabývajících se mediálním trhem nehrozí televizím odliv klientů z důvodu vyšších cen.

## TRŽNÍ KONSENSUS

| v tis.dolarů      | konsensus | Cyrrus,a.s. |
|-------------------|-----------|-------------|
| <b>Tržby</b>      | 595 825   | 587 433     |
| <b>EBIT</b>       | 135 987*  | 120 488     |
| <b>Čistý zisk</b> | 17 592    | 13 690      |

Zdroj: Bloomberg

\* předpokládáme odlišné zaúčtování zisku z ukončených operací

Odhady naší společnosti jsou nižší ve všech položkách. Údaje pod položkou EBITDA budou opět v analytické obci sledovány s mimořádnou obavou. Jen připomínáme, že minulé konsensuální odhady byly 2x vyšší než oznámený čistý zisk (-10 142 vs. 5 808 tisíc dolarů), takže jim nepřikládáme mimořádný význam. Investoři však od CME budou očekávat zejména potvrzení lednových růstů cen akcií i na bázi hospodářských výsledků, ve čtvrtek přesně zjistíme, zda se šéfům CME povedlo své akcionáře přesvědčit.

## Analýza

|                  |                                   |                      |
|------------------|-----------------------------------|----------------------|
| Jan Procházka    | petrochemie, energetika,<br>médiá | prochazka@cyrrus.cz  |
| Marek Hatlapatka | zahraniční trhy                   | hatlapatka@cyrrus.cz |
| Karel Potměšil   | Farmacie, nemovitosti             | potmēsšil@cyrrus.cz  |
| Igor Pečta       | Telekomunikace,<br>petrochemie    | pecta@cyrrus.cz      |

## Sales

|                |       |                    |
|----------------|-------|--------------------|
| Kamil Kricner  | Praha | kricner@cyrrus.cz  |
| Marek Šperlich | Praha | sperlich@cyrrus.cz |
| Aleš Honsa     | Praha | honsa@cyrrus.cz    |
| Michal Oplt    | Brno  | opt@cyrrus.cz      |
| Petr Bánovský  | Brno  | banovsky@cyrrus.cz |
| Eduard Tesař   | Brno  | tesar@cyrrus.cz    |

## Portfolio management

|                |       |                   |
|----------------|-------|-------------------|
| Aleš Honsa     | Praha | honsa@cyrrus.cz   |
| Ondřej Svoboda | Brno  | Svoboda@cyrrus.cz |

## Corporate finance

|                |  |                    |
|----------------|--|--------------------|
| Tomáš Kunčický |  | 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. („BCCP“) a 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. Informace nelze považovat za návrh na koupi a/nebo prodej jakéhokoli investičního nebo jiného instrumentu nebo výzvy, podnětu nebo návrhu na uzavření smlouvy. 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 není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCCP. 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 a vnitřní kontrolu, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.