





Analytik  
Jan Procházka  
prochazka@cyrrus.cz

Datum 03.11. 2005  
Aktuální kurz 48,USD

## Výsledky hospodaření

Výsledky CME za 3Q05 přinesly investorům zklamání. I přesto, že třetí kvartál v roce je nejslabším obdobím mediálního sektoru, výsledky prokázaly ještě větší propad než jsme očekávali. Hlavní tahoun celé společnosti, TV NOVA byla do výsledku započtena až od 2. května 2005, v třetím kvartálu však přidala méně (tržby jen 40 883 tis. dolarů) než za necelé dva konsolidované měsíce v 1H05.

Společnost sama uvádí, že své hospodaření posuzuje jen na bázi čistých tržeb a marže EBITDA, což je dle našeho názoru velice rozumné. Konsolidované tržby společnosti za prvních 9 měsíců roku rostly o 85% (y/y) na 292,5 mil. dolarů, což je výrazně pod našimi odhady (301,89 mil.dolarů).

## Hospodaření za 1. pololetí v jednotlivých zemích

Výsledky za 3Q2005 (v USD)

Tržby	292,47 mil.
EBITDA	87,62 mil.
EBITDA marže	30,0%

Informace o akcích  
(v USD)

počet akcií	30,52 mil.ks
tržní kapitalizace	1 846 mil.
free float	24,2 mil.ks
roční maximum	58,17
roční minimum	29,36

v tis.USD	Tržby 1H05	EBITDA 1H05	Tržby 1H04	EBITDA 1H04	EBITDA marže	Tržby (y/y)	EBITDA (y/y)
Chorvatsko	16 791	-9 547	3740	-1648	-56,9%	349,0%	479,3%
ČR	88 647	40 226	N/A	N/A	45,4%	N/A	N/A
Rumunsko	66 786	25 969	48 875	14 670	38,9%	36,6%	77,0%
Slovensko	43 990	11 002	39 235	9 846	25,0%	12,1%	11,7%
Slovinsko	31 509	10 202	30 984	11 860	32,4%	1,7%	-14,0%
Ukrajina	44 747	9 768	35 284	8 910	21,8%	26,8%	9,6%
<b>Suma</b>	<b>292 470</b>	<b>87 620</b>	<b>158 118</b>	<b>43 638</b>	<b>30,0%</b>	<b>85,0%</b>	<b>100,8%</b>

Zdroj: CYRRUS, a.s., CME Ltd

## Predikce CYRRUS vs. trh

v tis. USD	Tržby 1H05	EBITDA 1H05	tržby oček.	EBITDA oček.	tržby %	EBITDA %
Chorvatsko	16 791	-9 547	18 560	-4752	-9,5%	-100,9%
ČR	88 647	40 226	94 329	41430	-6,0%	-2,9%
Rumunsko	66 786	25 969	63 522	22454	5,1%	15,7%
Slovensko	43 990	11 002	46 564	14038	-5,5%	-21,6%
Slovinsko	31 509	10 202	34 069	13038	-7,5%	-21,8%
Ukrajina	44 747	9 768	44 814	11935	-0,1%	-18,2%
<b>suma</b>	<b>292 470</b>	<b>87 620</b>	<b>30 1858</b>	<b>98143</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-10,7%</b>

Zdroj: CYRRUS, a.s., CME Ltd

Tabulka jednoznačně ukazuje, které země podle našich očekávání zklamaly a musíme s lítostí konstatovat že všechny. Když už např. Ukrajina vykázala solidní tržby, její výkon byl degradován na bázi vysokých provozních nákladů. Největším překvapením je Chorvatsko, propadající se do stále hlubší ztráty, dále výsledky o 1/5 horší než naše odhady oznámily i Slovensko a Slovinsko.

Ukazatel EBITDA vzrostl o 87 620 mil dolarů (100,8%y/y), EBITDA marže však v důsledku nižších tržeb a zvýšených nákladů vykázala snížení na 30,0%. Toto číslo považujeme za průměrné, a do konce roku však čekáme růst až na 42,7%.



## Kontakty

Výrazná změna byla vidět v odpisových plánech již v prvním pololetí (viz. TV NOVA) a zajímavý je i další nárůst mimořádných příjmů z kursových operací (30,286 mil.dolarů), a i nejasné zaúčtování překlenovacího úvěru se projevilo na ztrátě 9,6 mil dolarů.

Celkově hodnotíme výsledky negativně. I přesto, že je třetí kvartál nejslabším obdobím v roce, poklesy EBITDA marže na Slovensku a Ukrajině silně pod 30% hranici a suma EBITDA marže přesně na 30% je výsledkem více než slabým. Akcie tak i přes novou ukrajinskou akvizici budou nejspíše pokračovat v klesajícím trendu.

### Analýza

Jan Procházka	petrochemie, energetika, spotřební zboží, média	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a> +420 221 592 371
Petr Bártek	telekomunikace, banky, farmacie, makro	<a href="mailto:bartek@cyrrus.cz">bartek@cyrrus.cz</a> +420 538 705 721

### Trading & Sales

Michal Oplt	+420 538 705 710	<a href="mailto:oplt@cyrrus.cz">oplt@cyrrus.cz</a>
Petr Bánovský	+420 538 705 715	<a href="mailto:banovsky@cyrrus.cz">banovsky@cyrrus.cz</a>
Eduard Tesař	+420 538 705 713	<a href="mailto:tesar@cyrrus.cz">tesar@cyrrus.cz</a>

### Portfolio management

Mirek Kousalík	+420 221 592 360	<a href="mailto:kousalik@cyrrus.cz">kousalik@cyrrus.cz</a>
----------------	------------------	--

### Corporate finance

Tomáš Kunčický	+420 538 705 705	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
----------------	------------------	--

Tato analýza slouží pouze k informačním účelům. Doporučení jsou osobním názorem analytika a nepředstavují nabídku ke koupi či prodeji cenných papírů. Cyrrus, a.s. nenese odpovědnost za případné škody, vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací z této analýzy.