22. února 2016

CETV – Komentář k výsledkům za 4Q15

Zpátky v černých číslech, refinancování nejdražších dluhů

Média	**Aktuální cena**	**2.28 USD**	**PRODAT**
ČR/SVE	**Cílová cena**	**1.90 USD**	

Bloomberg	CETV CP
Reuters	CETVbl PR
www.cetv-net.com	
Market Cap	USD 264.0m
Shares outst.	135.8m
Free float	46 %

Performance	1M	3M	12M
Absolutní	+3%	+3%	-2%

CME dnes ráno zveřejnila své výsledky za 4Q15, které byly mírně pod odhady. Mimo to, **CME oznámila, že se dohodla se svým majoritním akcionářem Time Warner na refinancování svých „nejdražších" dluhů.** Nebližší splatnost se tak posune na rok 2018 a CME ušetří nejména 23mil. USD ročně.

Oživení na Slovensku a v Chorvatsku pokračovalo svižným tempem (růst tržeb po čištění o kurzové změny dosáhl 10,4%, respektive 11,5% v případě Chorvatska). **CME nás ale zklamala na svém klíčovém trhu v České republice**, kde vykázala růst očištěných tržeb jen o 1,2% r/r. To byl také jeden z hlavních důvodů, proč výsledky zaostaly za odhady.

Provozní zisk EBIT byl positivně ovlivněn téměř dokončenou restrukturalizací (CME zaúčtovala jen 0,4mil. USD restrukturalizačních nákladů vs. 1,3 mil. USD, které zaúčtovala loni). Programové náklady poklesly meziročně o 13% (mírně zaostaly za naším více agresivnějším očekáváním cca 15% poklesu), zatímco ostatní provozní náklady poklesly o 27% r/r.

Refinancování: CME se dohodla se svým majoritním akcionářem Time Warner na refinancování svých „nejdražších" dluhů. Použije na to novou 469mil. EUR úvěrovou linku garantovanou TW. Celý výtěžek půjde na splacení 15% dluhopisů splatných v 2017. Úroková sazba se bude pohybovat v rozmezí 7-10,5% v závislosti na zadlužení společnosti. **Ihned tak společnost ušetří nejméně 450bb a uspoří cca 23mil. USD ročně.** Nebližší splatnost se posune na rok 2018.

Celkově CME představila o něco slabší výsledky, než trh očekával. Očištěné tržby rostly „jen" o 3%. Pozitivní zprávou je, že svižným tempem pokračuje oživení na Slovensku a v Chorvatsku, nicméně český trh je jednoznačným zklamáním. Na druhou stranu CME oznámilo refinancování svých „nejdražších" dluhů, což je pozitivní zpráva. CME tak ušetří cca 23mil. USD úrokových nákladů ročně a prodlouží si i splatnost. Relativně slabé výsledky tak pravděpodobně budou kompenzovány pozitivní zprávou o refinancování dluhopisů a trh pravděpodobně bude reagovat neutrálně/mírně pozitivně.

CETV - 4Q15 výsledky

mil. USD	4Q15 A	4Q14	y/y	vs. Patria	vs. Cons
Tržby	195,6	216,2	-10%	2%	-2%
OIBDA	56,2	55,1	+2%	-9%	-3%
EBIT	46,5	38,3	+21%	-9%	-6%
Čistý zisk	1,1	-17,8	n.m.	-35%	-84%

Zdroj: Bloomberg, Reuters, Patria Research, CETV

Václav Kmínek
Senior Equity Analyst
Patria Finance a.s.
+420 221 424 149
kminek@patria.cz

FLASH NOTE
PATRIA

Member of KBC

22. února 2016

Patria Finance
Jungmannova 745/24
110 00 Prague 1
Czech Republic
+420 221 424 111
Regulated by CNB

Patria – Institutional sales
Jungmannova 745/24
110 00 Prague 1
Czech Republic
+420 221 424 216
Regulated by CNB

Patria – Retail sales
Jungmannova 745/24
110 00 Prague 1
Czech Republic
+420 221 424 109
Regulated by CNB

Patria - Research
Jungmannova 745/24
110 00 Prague 1
Czech Republic
+420 221 424 128
Regulated by CNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Právní upozornění týkající se prezentace investičních doporučení Skupina Patria:

Tento dokument, investiční doporučení a jiné ekonomické či investiční analýzy (dále jen „analýzy“) byl připraven analytickým oddělením společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance”), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Společnost Patria Finance, a.s. je součástí skupiny Patria. Součástí této skupiny jsou i společnosti Patria Online, a.s. a Patria Corporate Finance a.s. (všechny společnosti patřící do skupiny Patria Finance dále jen jako „Patria“) V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Metoda oceňování:

Při přípravě analýz používá Patria všeobecně uznávané metody oceňování, zejména: (i) diskontování budoucího volného cash-flow (Discounted Cash Flow valuation, DCF), (ii) diskontování budoucích dividend (Dividend Discount Model, DDM), (iii) porovnání ve skupině srovnatelných společností (Market-Based Valuation) a (iv) screeningový systém. Méně často jsou pak využívány některé další metody stanovení férového ocenění, resp. cílové ceny, jako například Residual Income Valuation.

DCF a DDM: výhodou těchto metod je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, jejich nevýhodou však je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika.

Porovnání ve skupině srovnatelných společností: je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Screeningový systém: je založen na dvou dimenzích – ohodnocení potenciálního růstu a identifikaci atraktivní hodnoty akcií. Podle výsledků screeningu se tak jednotlivé sektory a tituly dají seřadit ve dvojrozměrném prostoru, což umožňuje posoudit jejich relativní atraktivnost.

Odměna analytiků:

Analytici jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti rozborů, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patrie, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných analýzách.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů (jako například finančních výsledků a prezentací pro investory od předmětných společností, tiskových zpráv a jiných úředních oznámení předmětných společností či veřejných zdrojů jako Bloomberg či Reuters), avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoliv finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze.

Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Při tvorbě tohoto dokumentu Patria zvažovala a uvádí pouze informace podstatné pro cílové ceny a jejich změny a pro výsledné investiční doporučení.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské Unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ

Konflikt zájmů:

Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria) mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do konfliktu zájmů který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, tak Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství ale také s ohledem na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Přestože tento dokument a analýzy byly vytvořeny v souladu s pravidly k zamezení střetu zájmů, propojené osoby a jednotlivá oddělení Patrie mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonsistentní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách.

Investoři by proto měli tento konkrétní analýzu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování.

Patria analytikům vnitřními pravidly zakazuje provádět osobní obchody s investičními nástroji, které spadají do působení daného analytika, tj. s nástroji, ke kterým daný analytik vytváří analýzu investiční příležitosti. Analytici mají dále zakázáno ve vztahu k těmto investičním nástrojům poskytovat investiční služby, kromě služby investičního doporučení. Bližší informace o omezení střetu zájmů jsou uvedeny na internetové stránce www.patria-direct.cz v sekci dokumenty, v dokumentu nazvaném „Opatření k omezení střetu zájmů“.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria):

(1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
(2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
(3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovnictví;
(4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
(5) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
(6) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení; ani
(7) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost	Typ střetu zájmu
CETV	2

Patria patří do podnikatelské skupiny KBC a není-li v analýze uvedeno jinak, Patrii není znám případný střet zájmů vyplývající z účasti v této skupině. Patria vytvořila analýzu nezávisle na ostatních členech této skupiny a bez jakékoliv bližší znalosti konkrétních investičních aktivit a zájmů jednotlivých členů této podnikatelské skupiny.

Pro další informace viz http://www.patria.cz/disclaimer.html a http://www.patria.cz/stocks/research/recommendation.html

Copyright © 2015 Patria Finance, member of KBC Group