

| Média | Aktualizace | Česká republika |

CME

Rostoucí ziskovost a očekávané snížení zadluženosti, zvyšujeme 12m cíl na 4,2 USD

Koupit

Cena 27.04.17	3,65 USD
	101,9 CZK
12m cíl	4,2 USD
	103,8 CZK
Pot. růst ceny	15,1 %
Dividenda	0,0 USD
	0,0 CZK
Celkový výnos	15,1 %

Sektorové doporučení

Zvýšit váhu

Typ investice

Cyklické odvětví

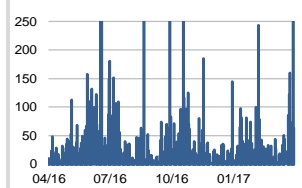
✓

Roční vývoj ceny akcií



Zdroj: Bloomberg

Objem obchodů (v tis. ks)



Zdroj: Bloomberg

Data o akci

RIC	CETVsp.PR	Bloom	CETV CP
52týdenní rozmezí		49	110
Tržní kap. (mil. CZK)		14,1	
Tržní kap. (mil. USD)		563	
Volně obchod. (%)		44	
Výkon (%)	1m	3m	12m
Akcie	31,8	45,6	51,3
Relativně k PX	28,9	36,3	38,1

Zdroj: Bloomberg

Poslední analýza a komentář:

<http://bit.ly/CMEanalýza><http://bit.ly/CMEq117>SOCIÉTÉ
GENERALE
GROUP

Investiční doporučení: Společnost včera zveřejnila silné výsledky za první kvartál a výhled na další růst OIBDA o 13 až 17 % v letošním roce. Tvorbu volného cash flow společnost očekává na úrovni 50 mil. USD a plánuje jej použít na snížení vysoké zadluženosti. Očekáváme, že společnost v tomto roce vykáže po 10 letech čistý zisk. Po zohlednění těchto pozitivních vlivů v našich modelech a projekcích **zvyšujeme cílovou cenu akcií společnosti na 4,2 USD a ponecháváme doporučení na Koupit.**

Výhled na 2017: Přestože společnost neočekává opakování silných nárůstů z loňského druhého a třetího čtvrtletí, které byly pozitivně ovlivněny konáním evropského šampionátu ve fotbale, ve svém výhledu předpokládá **růst OIBDA o 13 až 17 %, z loňských 150 mil. USD na 170 – 175 mil. USD.** Hlavními růstovými regiony zůstává Rumunsko a Česká republika. Společnost očekává, že pokračující růst výnosů z předplatného a poplatků zastaví propad ziskovosti na Slovensku, kde po přechodu na výhradně placené distribuční kanály poklesly tržby z prodeje reklamy. **Posilování ziskovosti celé skupiny by mělo přinést zvýšenou tvorbu volného cash flow,** který by podle odhadů společnosti mohl dosáhnout **50 mil. USD a umožnit zahájení snižování vysoké zadluženosti.** Společnost plánuje investiční výdaje na úrovni předchozího roku okolo 30 mil. USD. **Společnost neplánuje v nejbližších letech vyplácet dividendu.**

Výsledky Q1 17: Mediální společnost CME včera ráno oznámila výsledky svého hospodaření za Q1 17. Tržby společnosti v prvním kvartále v porovnání se stejným obdobím loňského roku vzrostly v souladu s očekáváním trhu a naším odhadem o necelých 5 % na 135 mil. USD. **Výrazné posílení ziskovosti předčilo očekávání trhu i naše odhady, když OIBDA dosáhla 22,1 mil. USD a vzrostla tak skoro o 30 %** především díky nárůstu ziskovosti v Rumunsku a udržení míry nákladů. **Čistá ztráta společnosti díky výraznému poklesu úrokových nákladů klesla na 11,1 mil. USD** v porovnání s 40,7 mil. USD ztrátou z prvního čtvrtletí loňského roku. Komentář k Q1 17 zde <http://bit.ly/CMEq117>.

Cílová cena: Zvýšení cílové ceny na **4,2 USD** na akcii reflektuje pokračující růst ziskovosti, snížení průměrných nákladů na kapitál (WACC) a klesající zadluženost. Díky úspěšnému refinancování dluhu a dohodě s Time Warner společnost výrazně prodloužila splatnosti a snížila průměrnou úrokovou míru z 8,75 na 7,25 %. K dalšímu snížení úrokových sazeb může dojít, pokud se společnosti v následujících letech podaří dále snižovat poměr čistého dluhu k EBITDA pod 6x, respektive 5x. V takovém případě by úroková míra klesla o dalších 1,25 resp. 2,25 pb, což v našich projekcích očekáváme v letech 2018 a 2019. Více o dopadu nové struktury úročení najdete zde <http://bit.ly/CME 100>. Cílová cena 4,2 USD vychází z vypočítané fair value 4,2 USD, upravené o pozitivní sektorový faktor a negativní faktor atraktivity společnosti. Cílová cena se nachází zhruba 15 % nad aktuální tržní cenou.

Rizika: Mezi hlavní rizika proti našemu doporučení patří zhoršení makroekonomických podmínek v zemích CEE, posilování USD, růst úroků nebo nařazení akciových podílů.

Očekávané události: Oznámení výsledků za Q2 17 očekáváme ke konci července 2017.



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miratsky@kb.cz

Finanční údaje CME

	2013	2014	2015	2016	2017f	2018f	2019f	2020f	2021f
Ocenění									
P/E (x)	-5,5	-6,7	-13,3	-8,6	32,3	20,8	14,8	12,7	11,4
Price/cash flow (x)	-6,3	-7,8	-17,6	-10,3	20,6	15,5	12,0	10,6	9,7
Price/free cash flow (x)	-44,6	-22,4	55,7	-85,0	12,6	11,7	11,3	10,1	9,4
Price/book value (x)	3,5	5,5	19,4	-14,5	-26,3	101,6	12,9	6,4	4,1
EV/výnosy (x)	4,0	3,7	4,1	3,9	3,7	3,4	3,1	2,9	2,7
EV/EBITDA (x)	-51,8	26,3	20,4	16,7	15,0	13,8	12,3	11,5	10,9
Dividendový výnos, brutto (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Údaje v přepočtu na akcii (USD)									
EPS (upr.)	-0,8	-0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Amortizace goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Vlastní kapitál (book value)	1,2	0,8	0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,7	1,0
Hrubá dividendy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Výkaz zisků a ztrát (mil. USD)									
Výnosy	633	681	606	638	684	728	818	876	918
EBITDA	-48	95	123	150	168	182	203	218	231
Depreciace a amortizace (bez GW)	-37	-33	-28	-30	-27	-26	-25	-24	-24
Provozní výsledek	-180	38	95	112	132	148	171	186	199
Amortizace goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý úrokový výnos	-111	-142	-171	-132	-73	-56	-40	-34	-29
Daň z příjmu	18	1	1	-7	-12	-19	-26	-31	-34
Menšinové podíly	4	4	1	0	0	0	0	0	0
Jiné	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vykázaný čistý zisk	-278	-227	-115	-180	48	74	105	122	136
Upravený čistý zisk (bez mimořádných položek a GW)	-249	-108	-102	-30	48	74	105	122	136
Peněžní toky (mil. USD)									
EBITDA	-48	95	123	150	168	182	203	218	231
Změna pracovního kapitálu	61	-109	-23	15	-1	1	-5	-2	1
Jiné provozní CF	-74	-52	-14	-131	-87	-76	-70	-67	-65
Provozní CF	-61	-65	86	34	80	107	128	150	167
Čisté kapitálové výdaje	-30	-29	-34	-30	-30	-30	-30	-30	-30
Investiční CF	-30	-29	-30	-29	-24	-26	-27	-28	-29
CF z financování	59	39	-29	-23	3	-157	-98	-150	-35
Čistá změna hotovosti	-32	-68	27	-18	66	-67	0	-21	115
Rozvahové položky (mil. USD)									
Dlouhodobá aktiva	1 435	1 244	1 082	1 050	1 049	1 049	1 064	1 070	1 073
Z toho nehmotná aktiva	1 292	1 130	974	941	946	950	968	976	980
Pracovní kapitál	16	124	151	127	130	130	140	144	144
Vlastní kapitál	441	277	79	-107	-59	15	120	242	378
Menšinové podíly	1	-3	1	1	1	1	0	0	0
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistá hotovost (záporná čísla = zadlužení)	-859	-334	-846	-957	-894	-804	-707	-578	-428
Ziskovost									
ROIC (%)	-18	-16	-9	-15	4	6	9	10	12
ROE (%)	-52	-63	-65	nm	nm	nm	88	68	44
Marže									
EBITDA marže (%)	-8	14	20	24	25	25	25	25	25
Provozní marže (%)	-28	6	16	17	19	20	21	21	22
Dynamika									
Růst výnosů (%)	-10	8	-11	5	7	6	12	7	5
Růst EBITDA (%)	-140	-297	29	22	12	9	12	7	6
Růst provozního zisku (%)	-62	-121	147	18	19	12	15	9	7
Růst vykázaného čistého zisku (%)	-48	-18	-49	57	-127	55	41	17	11
Financování									
Čistý dluh/EBITDA	nm	11	8	7	6	5	4	3	2
Úrokové krytí (x)	-2	0	1	1	2	3	4	6	7
Výplatní poměr (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akcioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Drímal
(420) 222 008 598
marek_drimal@kb.cz



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miratsky@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom

Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro

Akciový analytik



Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com



Infance
Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Fixed Income



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com

Head of US Rates Strategy



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>