

Cinema City

19 maja 2010

(tłumaczenie)

Media				Kurs	35,25 PLN*	Kupuj				
				Wycena	41,00 PLN	(podwyższona)				
Stopa zwrotu	1M	3M	12M	FY/e 31.12 (mln EUR)	2009	2010P	2011P	2012P		
Absolutna	+2	-5	+64	Sprzedaż	211,6	249,3	286,9	320,8		
Relatywna do WIG20	+9	-12	+25	EBITDA	46,4	58,7	60,6	67,0		
Max/ min. (12-mies.)	37,3/ 18,8 PLN			EBIT	30,2	38,9	38,8	44,0		
Reuters	CCIY.WA			Zysk netto	24,4	32,0	33,3	37,5		
Bloomberg	CCI PW			EPS (EUR)	0,48	0,63	0,65	0,73		
Kapitalizacja (mln EUR)	449			C/Z (x)	18,2	14,0	13,5	12,0		
Następne wydarzenie w spółce:				Dywid. na akcję (PLN)	0,00	0,00	1,61	1,83		
31 sierpnia - wyniki za 2Q10				Stopa dywidendy (%)	0,0%	0,0%	4,6%	5,2%		
PLN / €	4,02			EV/EBITDA (x)	11,4	7,3	7,0	6,2		

Źródło: CCI, KBC Securities

* kurs zamknięcia z 18/05/2010

Skorygowaliśmy nasze prognozy zysków dla spółki, aby uwzględniły bardzo dobre wyniki za I kwartał (zysk netto wyższy o 35% od naszej prognozy) oraz perspektywy wyższych marż w przyszłości. Podwyższyliśmy nasze prognozy zysku netto na 2010/2011/2012 rok o 16,5%/14,2%/13,5% do 32,0 mln EUR (+31,0% r/r)/33,3 mln EUR (+4,0% r/r)/37,5 mln EUR (+12,8% r/r). Nasza wycena walorów spółki wzrosła o 19% w EUR i o 22% w PLN do 41,0 zł na akcję, co implikuje 16% potencjału wzrostu. Podwyższamy rekomendację dla Cinema City z Trzymaj do Kupuj.

Rekomendacja podwyższona do Kupuj

- **Oczekiwany wzrost marż.** W I kwartale marża EBITDA na działalności kinowej wyniosła rekordowe 31,4% (średnia z poprzednich 6 miesięcy równa 21,8%), pod wpływem i) wysokiej frekwencji, ii) wysokich cen biletów, iii) umocnienia lokalnych walut w stosunku do EUR oraz iv) dźwigni operacyjnej. Mimo że jest mało prawdopodobne, aby te rekordowe wyniki mogły się powtórzyć, podwyższyliśmy prognozy marż na lata 2010-2012 o 130-210 pb. Nasza prognoza na 2010 rok implikuje 21% marży na działalności kinowej w pozostałych kwartałach, bez zmian w ujęciu rok-do-roku.
- **Atrakcyjna oferta filmowa w 3D...** Zapowiedzi na 2010 rok mówią o 13-15 filmach 3D (7 w 2009). Jeszcze więcej filmów 3D ma pojawić się w 2011 roku. Wśród tegorocznych hitów w technice 3D spółka wymienia Toy Story 3, Shrek Forever, Harry Potter, Narnia i Step Up3. Sukces Awataru (który wszedł do kin z końcem 2009 roku) sugeruje, że należy się spodziewać kolejnych części i nowych tytułów w technice 3D.
- **... wpływa na ceny biletów.** Udział filmów 3D (bilety droższe o 20-40%) w łącznej frekwencji wyniósł w I kw. br. 35% (15% w 2009). W efekcie ceny biletów w lokalnych walutach zanotowały dwucyfrowy wzrost kw./kw. W pozostałej części br. oczekujemy spadku cen biletów o 6-8% w walutach lokalnych. Podwyższyliśmy w naszych prognozach ceny biletów (w EUR) na 2010/2011/2012 o 8%/7%/4%, głównie ze względu na oczekiwane oczekiwania wyższych cen w walutach lokalnych.
- **Opóźnienia w Rumunii.** Obniżyliśmy prognozowaną na 2010 i 2011 rok liczbę nowo uruchomionych sal kinowych w Rumunii odpowiednio z 95 do 73 i z 115 do 98, głównie pod wpływem opóźnień w realizacji obiektów komercyjnych w Rumunii. Jednakże nie sądzimy, aby miało to większe znaczenie: oczekiwana średnia liczba sal kinowych spadła jedynie o 4% w latach 2010-2011.
- **Konsensus nie docenia wzrostu marż.** Nasza prognoza zysku netto na 2010/2011/2012 rok jest wyższa od konsensusu o 29%/18%/15%. Wynika to głównie z naszych oczekiwań wyższych marż. Oczekujemy podwyższenia konsensusu.
- **Uzasadniona premia.** W ciągu ostatnich 3 miesięcy kurs akcji Cinema City spadł o 5%, dając zwrot o 12% niższy niż indeks WIG20. Notowana przy 7,0x EV/EBITDA na 2011P, spółka ma 10% premię do średniej zachodnioeuropejskich porównywalnych spółek. Jednakże uważamy, że uzasadniona jest wyższa premia perspektywami wzrostu na słabo rozwiniętych rynkach Europy Środkowo-Wschodniej oraz korzyściami, na które spółka może liczyć, będąc prekursorem na rynkach takich jak Bułgaria i Rumunia.

Objaśnienie stosowanej terminologii fachowej

EBITDA = EBIT + amortyzacja
EPS = zysk netto/ liczba akcji
DPS = dywidenda na akcję
BVPS = wartość księgowa/ liczba akcji
Marża EBITDA = EBITDA/ przychody netto ze sprzedaży
Marża zysku operacyjnego = EBIT/ przychody netto ze sprzedaży
CFPS = Cash flow/ liczba akcji
Dług netto = zadłużenie odsetkowe – gotówka
ROE = zysk netto/ średni kapitał własny
EV = kapitalizacja rynkowa + Dług netto
P/E = kurs rynkowy/ EPS
P/CF = kapitalizacja rynkowa/ (amortyzacja + zysk netto)
P/BV = kapitalizacja rynkowa/ wartość księgowa
P/S = kapitalizacja rynkowa/ przychody netto ze sprzedaży
Stopa dywidendy = DPS/ kurs rynkowy *100%

Stosowane metody wyceny

Sporządzając opracowanie i wydając rekomendację KBC Securities NV (Spółka Akcyjna) Oddział w Polsce (KBC Securities) posługiwał się następującymi metodami wyceny: wyceną zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) i wyceną porównawczą. Zaletą metody wyceny DCF jest to, że uwzględnia ona przyszłe wyniki finansowe, natomiast wadą jest to, że prognozy są oparte na subiektywnej ocenie analityka. Zaletą metod wyceny porównawczej jest większa obiektywność oceny, natomiast jej wadą jest to, że zazwyczaj jest oparta na bieżących wynikach finansowych, które mogą odbiegać od tych, które spółka będzie notować w przyszłości.

System rekomendacji

Kupuj - zakładamy, że inwestycja w akcje spółki przyniesie zwrot większy lub równy 10%,
Trzymaj - zakładamy, że inwestycja w akcje spółki przyniesie zwrot w przedziale 10% - (-10%) w ciągu najbliższych 12 miesięcy,
Sprzedaj - zakładamy, że inwestycja w akcje spółki przyniesie zwrot równy lub niższy niż (-10%) w ciągu najbliższych 12 miesięcy

Pozostałe ważne oświadczenia i powiązania

Niniejsze opracowanie jest przeznaczone dla Klientów KBC Securities, przy czym może być ono dystrybuowane do innych osób oraz do środków masowego przekazu. Niniejsze opracowanie ani żadna jego część nie może być publikowana bądź powielana bez uprzedniej pisemnej zgody KBC Securities.

Nadzór nad KBC Securities sprawuje Belgijska Komisja Bankowości i Finansów oraz Polska Komisja Nadzoru Finansowego.

Data sporządzenia niniejszego opracowania jest datą jego udostępnienia do wiadomości publicznej.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, w tym informacji pochodzących od emitenta, ze szczególnym uwzględnieniem informacji z okresu ostatnich 6 miesięcy, które KBC Securities uważa za wiarygodne. Jednakże KBC Securities nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje, na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie wyraża stan wiedzy oraz poglądy jego autorów na dzień sporządzenia opracowania.

Na dzień wydania niniejszego dokumentu KBC Securities nie są znane powiązania z emitentem ani inne okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność rekomendacji (np. umowy z emitentem, powiązania kapitałowe, osobowe). Na dzień sporządzenia rekomendacji KBC Securities nie ma zamiaru w najbliższych trzech miesiącach składać oferty świadczenia usług na rzecz emitenta.

W okresie ostatnich 12 miesięcy KBC Securities nie świadczył usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz emitentów, dla których wydał rekomendacje w ostatnim kwartale.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy dokument otrzymują wynagrodzenie zależne od wyników finansowych KBC Securities, które zależą, między innymi, od wyniku na usługach bankowości inwestycyjnej, jednak wynagrodzenie tych osób nie jest bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia usług bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez KBC Securities. KBC Securities nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych.

Rekomendacje dla spółki Cinema City wydane w ciągu ostatnich 6 miesięcy

	Wycena (zł)	Kurs (zł)	Rekomendacja	Data wydania
Cinema City	18,06	17,00	Trzymaj	17 lutego 2009
Cinema City	21,00	20,00	Trzymaj	26 czerwca 2009
Cinema City	33,50	36,15	Trzymaj	9 marca 2010
Cinema City	41,00	35,25	Kupuj	19 maja 2010

Rekomendacja wydawana przez KBC Securities obowiązuje przez 12 miesięcy chyba, że nastąpi jej zmiana przed upływem 12 miesięcy od jej wydania. Zastrzegamy sobie możliwość kwartalnej rewizji rekomendacji.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających niniejszą publikację KBC Securities wydał 44 rekomendacji inwestycyjnych:

22 Kupuj	50%
15 Trzymaj	34%
7 Sprzedaj	18%

Lista kontaktów

Analitycy

Dyrektor, Banki	Mark MacRae, CFA	+48 22 581 08 06	<i>mark.macrae@kbcsecurities.pl</i>
Banki	Marta Czajkowska-Baldyga	+48 22 581 08 09	<i>marta.czajkowska@kbcsecurities.pl</i>
	Michał Konarski	+48 22 581 08 22	<i>michal.konarski@kbcsecurities.pl</i>
Paliwa, Farmaceutyki	Peter Tordai	+36 1 483 40 46	<i>peter.tordai@kbcsecurities.hu</i>
	Barbara Jánosi	+36 1 483 40 56	<i>barbara.janosi@kbcsecurities.hu</i>
	Olena Kyrylenko	+36 1 483 40 66	<i>olena.kyrylenko@kbcsecurities.hu</i>
	Lajos Meszaros	+36 1 483 40 66	<i>lajos.meszaros@kbcsecurities.hu</i>
	Peter Csaszar	+36 1 483 40 36	<i>peter.csaszar@kbcsecurities.hu</i>
Telekomunikacja, Media,	Leszek Iwaszko, CFA	+48 22 581 08 08	<i>leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl</i>
IT	Piotr Janik	+48 22 581 09 19	<i>piotr.janik@kbcsecurities.pl</i>
Handel Detaliczny	Kamil Szlaga	+48 22 581 08 18	<i>kamil.szlaga@kbcsecurities.pl</i>
Przemysł, Metale	Robert Maj	+48 22 581 08 24	<i>robert.maj@kbcsecurities.pl</i>
Nieruchomości	Lucian Albulescu	+40 21 40 84 219	<i>lucian.albulescu@kbcsecurities.ro</i>
	Cezary Bernatek	+48 22 581 08 20	<i>cezary.bermatek@kbcsecurities.pl</i>
Koordynator	Piotr Owdziej	+48 22 581 09 18	<i>piotr.owdziej@kbcsecurities.pl</i>

Tłumacz	Renata Kania	+48 22 581 08 23	<i>renata.kania@kbcsecurities.pl</i>
----------------	--------------	------------------	--------------------------------------

Departament Sprzedaży Detalicznej

	Urszula Kowalska	+48 22 581 07 99	<i>urszula.kowalska@kbcsecurities.pl</i>
--	------------------	------------------	--

Niniejsza publikacja została stworzona wyłącznie w celach informacyjnych, w szczególności nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert, kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, o których w niej mowa. Niniejsza publikacja ani żadna z jej części nie może być w jakikolwiek sposób reprodukowana bez uprzedniej pisemnej zgody KBC Securities. Informacje zawarte w niniejszej publikacji pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, a opinie w niej wyrażone podobnie jak ww. informacje oraz informacje, na których te opinie zostały oparte w żadnym wypadku nie pochodzą z KBC Securities ani KBC Securities N.V. KBC Securities, KBC Securities N.V. ani jego podmioty zależne nie zapewniają, że informacje te są rzetelne i kompletne i nie powinny być traktowane jako takie. Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz naszych ocen wyrażonych na dzień wydania niniejszej publikacji i mogą być w każdej chwili, bez uprzedzenia w jakiegokolwiek formie, zmienione. KBC Securities N.V., KBC Securities, ich pracownicy lub pełnomocnicy mogą posiadać instrumenty finansowe, o których mowa w niniejszej publikacji lub opcje, warranty lub inne prawa z nimi związane lub na nich oparte lub inne instrumenty tego emitenta, lecz nie więcej niż 5%, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła nabyć przedmiotowe instrumenty finansowe przed wydaniem niniejszej publikacji. Niniejsza publikacja jest dostarczona wyłącznie w celach informacyjnych i jest przeznaczona dla inwestorów, którzy nie podejmują swoich decyzji inwestycyjnych w oparciu o niniejszą publikację. Inwestorzy powinni mieć swoją własną ocenę co do właściwości i celowości inwestowania w którykolwiek z wymienionych w niniejszej publikacji instrument finansowy, opartą na analizie danego instrumentu, ryzyka związanego z tym instrumentem, ich własnej strategii inwestycyjnej oraz przy uwzględnieniu ich prawnej, podatkowej i finansowej sytuacji. Dotychczasowe efekty inwestycji w dany instrument finansowy nie są gwarancją przyszłych wyników. KBC Securities N.V. czy KBC Securities, jak również żaden z ich pracowników w związku z niniejszą publikacją nie będzie odpowiedzialny za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne. Dystrybucja niniejszej publikacji poza granicami Polski może podlegać prawnym ograniczeniom, dlatego osoby, które wejdą w posiadanie niniejszej publikacji poza granicami Polski powinny poinformować się wzajemnie o ograniczeniach związanych z niniejszą publikacją.