

NEW WORLD RESOURCES

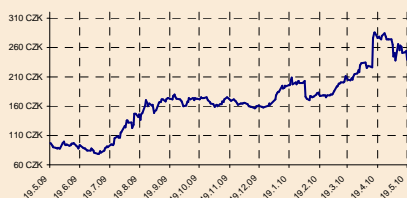
Flash analýza výsledků za 1Q2010

New World Resources

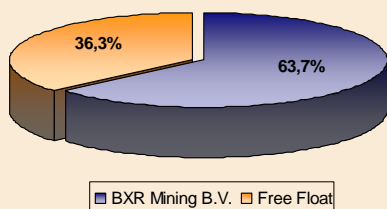
Flash analýza výsledků za 1Q2010 19.5.2010

Aktuální doporučení: KOUPIT
Aktuální cílová cena: 325 CZK

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akcích NWR

Data ke dni:	19.5.2010
Cena akcie:	239 CZK
Počet vydaných akcií:	264,3 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	63,2 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	2,5 mld.
52-week max:	318 CZK
52-week min:	76 CZK
Průměrný denní objem:	160 mil. CZK

Sídlo firmy:

Fred. Roeskestraat 123, 3rd floor
1076 EE Amsterdam
The Netherlands

Web: www.newworldresources.eu

ISIN: NL0006282204
WKN: A0MX0A
Bloomberg: NWR CP, NWR LN
Reuters: NWRSp.PR

Společnost New World Resources zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí 2010 ve středu 19.5.2010 před otevřením trhu.

FLASH ANALÝZA HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ NWR ZA 1Q2010

Naše predikce výsledků byla na spodní hranici intervalu odhadu trhu, skutečné výsledky za 1Q jsou ještě o něco horší. Jedním dechem je však třeba dodat, že podrobnější pohled na výsledky neukazuje žádná podstatná zklamání a především: hospodaření NWR od 2Q bude diametrálně odlišné od 1Q a opět se dočkáme černých čísel. Z tohoto důvodu by investoři neměli dávat dnes zveřejněným číslům příliš velký důraz. Negativní tržní reakci tedy vidíme jako kombinaci negativního sentimentu na trhu a „počátečního šoku“ ze ztráty (většina analytiků, především zahraničních, očekávala za 1Q zisk).

Flash analýza výsledků New World Resources za 1Q2010

(mil. EUR)	1Q2010e			y/y	Tržní konsensus	Skutečnost / konsensus
	1Q2010	CYRRUS	1Q2009			
Tržby	328,6	339,4	240,5	36,6%	342,0	-3,9%
EBITDA	57,3	59,3	58,0	-1,2%	71,1	-19,4%
Provozní zisk	17,9	10,3	17,2	4,3%	25,0	-28,4%
Zisk/ztráta před zdaněním	-13,5	-10,1	0,0	n.m.	n.a.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	-14,5	-5,9	-2,1	n.m.	5,0	n.m.
EPS (EUR)	-0,06	-0,02	-0,01	n.m.	0,02	n.m.

Pozn. Tržní konsensus vyplývá z průzkumu NWR (www.newworldresources.eu)

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Prvním faktorem, který přispěl k vyšší než očekávané ztrátě za 1Q, byly o něco nižší tržby. Ty sice meziročně vzrostly o 37% na 328,6 mil. EUR, my jsme nicméně očekávali tržby o cca 10 mil. EUR vyšší. Hlavní rozdíl spatřujeme především v nižším výnosech z prodeje koksovateľného uhlí kvůli nižší těžbě i prodejům (viz dále). Ostatní výnosové položky dopadly víceméně v souladu s naší predikcí, o něco vyšší byly výnosy z prodeje koksu.
- Výnosy z prodeje koksovateľného uhlí dosáhly za 1Q 134,5 mil. EUR, meziročně o 40% více. Naše predikce počítala s výnosem 146,3 mil. EUR (což tedy vysvětluje prakticky celý rozdíl mezi naším odhadem celkových tržeb a skutečností). Nižší výnosy z tohoto segmentu jsou výslednicí mírně nižší průměrné realizované ceny (98 EUR/t vs. naše projekce 99 EUR/t) a především nižší těžby a prodejů. My jsme v predikci počítali s tím, že NWR v 1Q prodá 1,49 mil. tun uhlí, ve skutečnosti prodeje dosáhly 1,37 mil. tun tohoto typu uhlí.
- Zde je nicméně třeba upozornit, že těžba i prodeje koksovateľného uhlí podléhají poměrně značným sezónním výkyvům, které v kombinaci s dynamicky se měnícím tržním prostředím v současné době komplikují kvartální odhady těžby a prodejů. Z tohoto pohledu je podstatné, že NWR ponechává celoroční projekci těžby i prodejů uhlí na stejné úrovni, tzn. nižší těžbu a prodeje v 1Q nelze brát jako negativní signál pro zbytek roku.

- U energetického uhlí naopak těžba i prodeje prakticky souhlasí s naším odhadem. NWR v 1Q prodalo 1,28 mil. tun energetického uhlí (v modelu jsme měli 1,27 mil. t) za mírně vyšší než očekávanou cenu 63 EUR/t, díky tomu výnosy z prodeje energetického uhlí dosáhly 80,7 mil. EUR. U koksu se naše projekce od skutečnosti liší jen minimálně a to v tom směru, že průměrná realizovaná cena koksu v 1Q dosáhla 193 EUR/t (očekávali jsme 187 EUR/t) a prodeje byly o něco vyšší (279 tis. tun vs. očekávání 268 tis. tun). Výnosy z prodeje koksu tak za 1Q dosáhly 53,8 mil. EUR. U ostatních výnosů jsme očekávali výnos 65 mil. EUR, skutečnost byla o něco horší (60 mil. EUR), zvláště kvůli nižším tržbám z dopravy (což je ovšem položka ziskově neutrální).

Náklady a marže

- Provozní náklady se od naší projekce příliš neodchýlily. Meziročně sice hlavní nákladové položky narostly o 8% na 258,3 mil. EUR (naše očekávání 258,3 mil. EUR). Nejvíce narostly náklady na materiál a energie, což souvisí především s nákupem uhlí pro OKK (cca třetina potřeb OKK byla uspokojena nákupem polského uhlí, náklady vzrostly z 3,3 na 11,0 mil. EUR) a vyššími náklady souvisejícími s těžbou v obtížnějších podmínkách. Personální náklady dosáhly 91,5 mil. EUR, nižší počet zaměstnanců byl kompenzován 2% nárůstem průměrné mzdy.
- Přestože tržby meziročně vzrostly téměř o 40%, provozní zisk zůstal prakticky na úrovních 1Q2009. Jedním z důležitých faktorů je změna stavu zásob vytěženého uhlí. V 1Q2009 NWR vytěžila výrazně více uhlí, než dokázala prodat a nárůst zásob se v účetnictví (v provozním zisku) projevil +62,6 mil. EUR. V 1Q2010 se naopak zásoby uhlí a koksu q/q ztenčily o 169 tis. tun a výsledkem je negativní vliv změny zásob ve výši 8 mil. EUR. I kvůli tomu dosáhl zisk na úrovni EBITDA „jen“ 57,3 mil. EUR (což je nicméně v souladu s naší projekcí) a EBITDA marže klesla z 24,1% v 1Q2009 na 17,4% v 1Q2010.
- Určitým překvapením je pro nás nízká úroveň vykázaných odpisů a amortizace, které místo námi očekávaných 48 mil. EUR dosáhly jen 37,2 mil. EUR (meziroční pokles o 3% resp. o 9% ex-FX). Důvodem je především to, že NWR již plně odepsalo dvě koksárenské baterie v roce 2009 (aniž by došlo k jejich nahrazení). Nižší odpisy jsou příčinou toho, proč je náš odhad EBIT nižší, ačkoliv na EBITDA jsme prakticky na úrovni reality.

Čistá ztráta a výhledy na zbytek roku

- NWR za 1Q vykazala ztrátu před zdaněním 13,5 mil. EUR (náš odhad -10,1 mil. EUR). Efektivní daňová sazba sice meziročně výrazně poklesla na 15,6%, nicméně zůstala pozitivní (tj. negativní vliv na čistý hospodářský výsledek), my jsme očekávali nulovou resp. mírně zápornou efektivní daň. Čistá ztráta tak dosáhla 15,6 mil. EUR, po započtení zisku z nepokračujících operací (1,15 mil. EUR) dosáhla čistá ztráta 14,5 mil. EUR. V přepočtu na jednu akcii činí ztráta 0,06 EUR.
- Společnost potvrdila své cíle těžby a prodeje uhlí pro letošní rok, stejně jako ceny vyjednané pro zbytek roku. Cílem je vytěžít 11,5 mil. tun uhlí a prodat 10,5 mil. tun uhlí (což je in-line s předpoklady našeho modelu). Připomínáme, že ve 2Q již prodává NWR koksovateľné uhlí výrazněji draž (očekáváme průměrnou prodejní cenu 153 EUR/t vs. 98 EUR/t v 1Q) a cena koksu na 2Q byla sjednána na úrovni 255 EUR/t (při kurzu 24,5 CZK/EUR). hospodářský výsledek za 2Q navíc pozitivně ovlivní výnos z prodeje NWR Energy (prodej by měl být definitivně uzavřen nejspíše v červnu 2010).

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Karel Potměšil	Praha	potmesil@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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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. 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 nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): 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, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

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

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361