

NEW WORLD RESOURCES

Flash analýza výsledků za 2Q2010

New World Resources

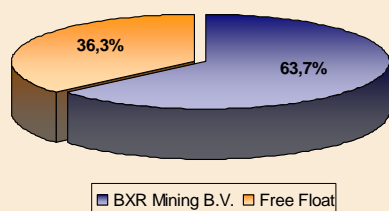
Flash analýza výsledků za 2Q2010 26.8.2010

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 325 CZK

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akcích NWR

Data ke dni:	26.8.2010
Cena akcie:	217 CZK
Počet vydaných akcií:	264,3 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	57,4 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	2,3 mld.
52-week max:	318 CZK
52-week min:	147 CZK
Průměrný denní objem:	170 mil. CZK

Sídlo firmy:

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

Web: www.newworldresources.eu

ISIN: NL0006282204
WKN: AOMX0A
Bloomberg: NWR CP, NWR LN
Reuters: NWRSp.PR

Společnost New World Resources zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za druhé čtvrtletí 2010 ve čtvrtek 26.8.2010 před otevřením trhu.

FLASH ANALÝZA HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ NWR ZA 2Q2010

Společnost NWR představila za druhý kvartál 2010 výsledky hospodaření, které jsou o něco horší než námi i trhem očekávané, potvrzené celoroční výhledy nicméně dávají šanci, že se jedná z velké části pouze o vliv sezónnosti. Výsledky od tržeb k zisku před zdaněním jsou slabší než jsme předpokládali, především kvůli nižším prodaným objemům uhlí. Čistý zisk dopadl prakticky přesně podle naší projekce, nicméně důvod lze hledat především v mimořádném daňovém výnosu (19,8 mil. EUR) a vyšším zisku z prodeje NWR Energy (+10 mil. vs. náš odhad). Určitou kompenzací by mohla pro investory být dividendy ve výši 0,21 EUR na akcii (5,2 CZK). Celkově hodnotíme výsledky jako mírně slabší, ale jen s minimálním dopadem do našich celoročních odhadů.

Flash analýza výsledků New World Resources za 2Q2010

(mil. EUR)	2Q2010	Odhad CYRRUS	2Q2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	387,4	416,5	243,9	58,9%	423,8
EBITDA	112,5	143,6	20,9	437,4%	139,5
Provozní zisk	72,0	101,1	-16,8	n.m.	97,2
Zisk/ztráta před zdaněním	120,8	148,0	-37,3	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	129,6	129,9	-39,3	n.m.	122,1
EPS (EUR)	0,49	0,49	-0,15	n.m.	0,47

(mil. EUR)	1H2010	Odhad CYRRUS	1H2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	716,0	745,0	484,4	47,8%	752,3
EBITDA	169,9	200,9	78,9	115,2%	196,8
Provozní zisk	89,9	119,0	0,4	24930,1%	115,1
Zisk/ztráta před zdaněním	107,3	134,4	-37,4	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	115,1	115,4	-41,4	n.m.	107,6
EPS (EUR)	0,42	0,44	-0,16	n.m.	0,41

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

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Horší čísla začínají již nahoře, v tržbách. Ty zůstaly o téměř 30 mil. EUR za našimi odhady. Částečně za to mohou nižší než očekávané ostatní výnosy (50 mil. EUR vs. oček. 58 mil. EUR), hlavním viníkem však jsou nižší prodané objemy u koksovateľného i energetického uhlí (o cca 200 tis. tun vs. náš odhad). Je pravdou, že výkyvy (sezónnost) mezi jednotlivými kvartály jsou tradičně u prodejů uhlí poměrně značné a tedy i obtížně predikovatelné. Spolu s tím, že NWR zůstává u cíle prodat letos 10,5 mil. tun uhlí (5,5 mil. koksovateľného a 5 mil. tun energetického), nemusela by mít tato data významný dopad na celoroční odhady. NWR v 1H prodalo 2,23 mil. tun tohoto uhlí, tzn. ve 2H musí ke splnění cíle prodat 2,77 mil. tun – přibližně stejný objem jako prodalo ve 2H2009. Splnění cíle se tedy jeví jako reálné, i když rizika vidíme nyní jednoznačně spíše na spodní (negativní) straně.

- U realizovaných cen prodaného uhlí nedošlo k žádnému překvapení, průměrné prodejní ceny zcela odpovídají našim odhadům, tj. ve 2Q NWR prodávalo koksovatelné uhlí za 151 EUR/t, energetické uhlí za 63 EUR/t a koks za 247 EUR/t (jen zde byla cena mírně vyšší než námi očekávaných 244 EUR/t).
- U ostatních provozních výnosů odpovídají našim odhadům dvě ze tří položek: tržby za dopravu (30,4 mil. EUR) a tržby z prodeje vedlejších produktů (3,7 mil. EUR). Nečekaně nízké číslo se objevilo u ostatních výnosů, které dosáhly přibližně o 8 mil. EUR nižší hodnoty než jsme předpokládali.

Náklady a marže

- Provozní náklady se ve 2Q vyvíjely víceméně v souladu s naší projekcí, což odpovídá tomu, že ačkoliv NWR vykázala nižší prodeje uhlí, u samotné těžby (která především ovlivňuje náklady) bylo skutečné číslo blíže našemu odhadu (2,68 mil. tun vytěženého uhlí vs. námi očekávaných 2,76 mil. tun). Celkové provozní náklady (bez odpisů) byly cca o 4 mil. EUR nižší než jsme očekávali, což odpovídá výše uvedenému rozdílu v těžbě. Nižší číslo u tržeb ve srovnání s náklady však samozřejmě znamená, že NWR dosáhla nižších ziskových marží než jsme očekávali – konkrétně EBITDA marže dosáhla 29% (oček. 34%) a EBIT marže 24% vs. oček. 27%.
- Pro druhé pololetí lze očekávat o něco vyšší provozní náklady, NWR zřejmě opět vyplatí výkonnostní bonusy, navíc lze počítat s vyššími náklady na importované uhlí z Polska pro OKK a vyššími náklady na materiál souvisejícími s průzkumnými pracemi.

Finanční výsledek a prodej NWR Energy

- NWR v 1Q vykázala čistou ztrátu z finančních operací ve výši 31,4 mil. EUR, ve 2Q jsme očekávali o něco příznivější výsledek (-25 mil. EUR), nakonec byla realita spíše blíže 1Q, konkrétně činila ztráta 33,3 mil. EUR. Tento negativní vliv byl nicméně vykompenzován vyšším než námi očekávaným zaúčtovaným ziskem z prodeje NWR Energy. Podmínky obchodu byly v některých parametrech pohyblivé (resp. závislé na různých proměnných), místo námi kalkulovaného zisku 72 mil. EUR byl nakonec zisk o 10 mil. EUR vyšší.

Čistý zisk a dividenda

- Zisk před zdaněním za 2Q dosáhl 120,8 mil. EUR, což je o 27 mil. EUR méně než jsme očekávali díky všem výše uvedeným faktorům. Přesto čistý zisk na naši projekci dosáhl (129,6 mil. EUR vs. odhad 129,9 mil. EUR). Důvodem této skutečnosti je mimořádný daňový výnos ve výši 19,8 mil. EUR související s tím, že daňový úřad uznal NWR některé úrokové náklady dříve klasifikované jako daňově neuznatelné jako daňově uznatelné. Díky tomu NWR vykázala negativní daň (tzn. pozitivní vliv na čistý zisk) ve výši 7,5 mil. EUR. Je zřejmé, že tato položka je mimořádnou, bez ní by čistý zisk dosáhl cca 109 mil. EUR.
- Pozitivní zprávou pro investory je, že společnost NWR skutečně (jak se spekulovalo) obnovila výplatu dividendy. Ta bude vyplacena v říjnu (ex-dividend 15. září 2010) v hrubé výši 0,21 EUR na akcii (5,2 Kč na akcii), což dává anualizovaný dividendový výnos 4,8%.
- Celkové hodnocení: výsledky za 2Q jsou bezpochyby o něco horší než jsme očekávali, jejich rozbor nicméně ukazuje, že rozdíl může být vykompenzován ve zbytku roku vzhledem k tomu, že celoroční cíle těžby a prodeje zůstávají beze změny. Proto nehodláme po výsledcích přistupovat k žádným závažným změnám v naší finanční projekci pro NWR a tedy ani ke změnám v cílové ceně a investičním doporučení.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem 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 nenese 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. 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 dosažováno 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