

NEW WORLD RESOURCES

Flash analýza výsledků za 3Q2010

New World Resources

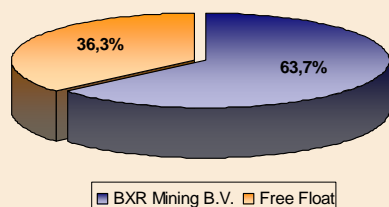
Flash analýza výsledků za 3Q2010 19.11.2010

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 325 CZK

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akcích NWR

Data ke dni:	19.11.2010
Cena akcie:	217 CZK
Počet vydaných akcií:	266,4 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	57,8 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	2,3 mld.
52-week max:	318 CZK
52-week min:	155 CZK
Průměrný denní objem:	155 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 3Q 2010 v pátek 19.11.2010 před otevřením trhu.

FLASH ANALÝZA HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ NWR ZA 3Q2010

Na první pohled zklamání, na ten druhý částečné uklidnění. Tak vypadají výsledky hospodaření společnosti NWR za třetí kvartál 2010. Nižší těžba a prodeje koksovateľného uhlí a především nižší prodeje koksu stály za zklamáním na tržbách, které se při ostatních položkách, které byly v souladu s naší predikcí, přeneslo i do čistého zisku za 3Q. NWR říká, že určitý výpadek je schopno plně kompenzovat ve výsledcích za 4Q, což vidíme (na základě dat za říjen) jako splnitelné. Na druhou stranu je to určitý prvek nejistoty a nelze se v tomto smyslu divit investorům, že na výsledky NWR reagují negativně.

Flash analýza výsledků New World Resources za 3Q2010

(mil. EUR)	3Q2010	Odhad CYRRUS	3Q2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	408,4	440,4	291,3	40,2%	437,3
EBITDA	132,8	156,4	34,6	283,7%	149,9
Provozní zisk	91,6	115,2	-10,3	n.m.	106,8
Zisk/ztráta před zdaněním	63,7	89,4	-38,7	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	48,5	71,5	-27,6	n.m.	67,1
EPS (EUR)	0,18	0,27	-0,10	n.m.	0,26

(mil. EUR)	9M2010	Odhad CYRRUS	9M2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	1 124,4	1 160,2	775,7	45,0%	1 153,3
EBITDA	302,0	330,2	113,6	165,9%	318,6
Provozní zisk	181,4	208,6	-10,0	n.m.	196,3
Zisk/ztráta před zdaněním	171,1	199,3	-76,1	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	163,6	187,8	-69,1	n.m.	182,3
EPS (EUR)	0,60	0,71	-0,26	n.m.	0,66

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

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Rozbor výnosů začneme tentokrát netradičně koksem, tedy hospodařením OKK. NWR při výsledcích za 2Q řekla, že očekává dodávky koksu ve 3Q v objemu 250 tis. tun a s tímto předpokladem jsme v naší projekci počítali. Podle slov managementu NWR však v průběhu 3Q nastal určitý výpadek ve výrobě surového železa v regionu (viz spor AMO vs. Evraz), který vedl k odložení části dodávek koksu z 3Q do 4Q. NWR tak místo 252 tis. tun prodala pouze 200 tis. tun koksu. To se projevilo negativně na výnosu z prodeje koksu ve výši 18,2 mil. EUR (89 mil. EUR výnos vs. realita 70,8 mil. EUR).
- NWR tvrdí, že dočasný výpadek se již ve 4Q nebude opakovat a dokládá to výrobou 95 tis. tun koksu za říjen (první měsíc 4Q) s komentářem, že podobné tempo očekává i ve zbývajících 2 měsících roku 2010. S poznámkou, že se jedná o produkci a nikoliv prodeje, při předpokladu, že prodeje budou adekvátní produkci, a vzhledem k tomu, že NWR ponechalo v platnosti cíl ročních prodejů koksu 1,1 mil. tun, měly by prodeje za 4Q dosáhnout cca 280-285 tis. tun při ceně 328 EUR/t (331 EUR/t při kurzu CZK /EUR 24,5).

- U koksovateľného uhlí došlo také k určitých negativním odchylkám vs. naše projekce. Společnost ve 3Q vytěžila 1,35 mil. tun koksovateľného uhlí, což je o 0,2 mil. tun méně než jsme očekávali. Důvodem byly údajně určité problémy při těžbě geologického charakteru. Prodeje tohoto typu uhlí již byly mnohem blíže naší projekci (1,33 mil. tun vs. odhad 1,39 mil. tun), což při stejné očekávané průměrné prodejní ceně (158 EUR/t) vyústilo ve výnosy z prodeje koksovateľného uhlí ve výši 209,3 mil. EUR vs. oček. 221 mil. EUR. Nižší těžba se samozřejmě navíc projevila v negativní změně zásob uhlí s příslušným dopadem do provozního zisku (-10,9 mil. EUR vs. oček. -4 mil. EUR).
- U energetického uhlí byly naopak těžba i prodeje vyšší (prodej 1,35 mil. tun vs. oček. 1,28 mil. tun), nicméně negativně překvapila průměrná prodejní cena, která byla místo očekávaných 63 EUR 60,5 EUR. Kvůli tomu tak celkový výnos z prodeje tohoto typu uhlí dosáhl 81,3 mil. EUR, tedy přesně na naší projekci (tj. vyšší prodeje byly kompenzovány nižší cenou). U ostatních výnosů nedošlo k výraznějším odchylkám, o něco nižší ostatní výnosy by měly být kompenzovány ve 4Q (pokles souvisí do značné míry s přesunem části prodejů koksu do 4Q).

Náklady a marže,

- Vzhledem k tomu, že NWR vytěžilo o 5% méně uhlí než jsme očekávali, není překvapením ani nižší číslo u provozních nákladů ve srovnání s naší projekcí. Očekávali jsme celkové provozní náklady (bez odpisů) ve výši 280 mil. EUR, skutečnost je 265 mil. EUR (tedy také cca o 5% nižší než projekce). Můžeme tedy říci, že provozní náklady nepřekvapily, což platí také o odpisech, které dosáhly 41,3 mil. EUR vs. náš odhad 41,1 mil. EUR. Provozní zisk EBITDA tak dosáhl za 3Q výše 132,8 mil. EUR a provozní zisk 91,6 mil. EUR. Tato čísla znamenají solidní EBITDA marži 32,5% resp. EBIT marži 22,4%.

Finanční výsledek a čistý zisk

- Ani na finančním výsledku nedošlo na zásadní překvapení, ztráta ve výši 27,8 mil. EUR je jen mírně vyšší než jsme predikovali (-25,8 mil. EUR). Zisk před zdaněním tak dosáhl 63,7 mil. EUR. Čistému zisku ještě o něco více než jsme predikovali ubrala vyšší efektivní daňová sazba (23,9% vs. odhad 20%), čistý zisk tak nakonec dosáhl 48,5 mil. EUR, za celých 9M2010 pak 163,6 mil. EUR. V přepočtu na jednu akcii a v aktualizovaném vyjádření dosáhl čistý zisk za 9M2010 úrovně 0,8 EUR/akcii (20 CZK/akcii, P/E 10,9x).

Celkové zhodnocení a výhledy

- Výsledky tedy nedosáhly na odhad trhu, což by nicméně mělo být kompenzováno lepším výsledkem ve 4Q. Předpokládáme, že NWR splní svůj cíl u OKK, tedy produkci 1 mil. tun koksu a prodej 1,1 mil. tun koksu. U uhlí nám vychází jako reálný cíl prodat 10,5 mil. tun uhlí (z toho 5,45 mil. tun koksovateľného a 5,05 mil. tun energetického uhlí), ovšem při společnosti indikovaném dalším očekávaném poklesu úrovně zásob uhlí (k cca 200 mil. t) máme pochybnosti o sousledném splnění cíle vytěžít 11,5 mil. tun uhlí (v modelu nám vychází celoroční těžba 10,3 mil. t). To by mělo vést k mírně vyššímu negativnímu vlivu změny stavu zásob uhlí do výsledovky a tedy i nižšímu celoročnímu zisku (spolu s nižší průměrnou prodejní cenou energetického uhlí). Místo původně očekávaných 274 mil. EUR celoročního zisku nám vychází nyní cca 244 mil. EUR neboli 0,92 EUR na akcii (22,6 CZK/akcii, P/E 9,6x).
- Celkově hodnotíme výsledky NWR jako mírně horší než očekávání a tržní reakci (-3%) považujeme za adekvátní.

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:

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