

New World Resources

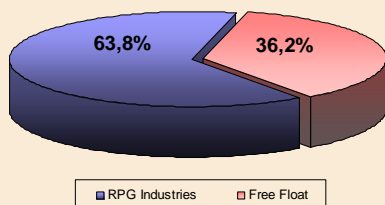
Predikce hospodářských výsledků za 1Q2010 13.5.2010

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 325 CZK

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akciích NWR

Data ke dni:	13.5.2010
Cena akcie:	261 CZK
Počet vydaných akcií:	264,3 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	69,0 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	2,7 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 zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za první čtvrtletí 2010 ve středu 19.5.2010 před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ NWR ZA 1Q2010

Výsledky za první kvartál můžeme nazvat „posledními krizovými výsledky“ – tedy alespoň prozatím. Vzhledem k tomu, že NWR si od 2Q vyjednalo poměrně diametrálně odlišné (vyšší) ceny koksovatelného uhlí a koku, nebudou investory zřejmě zveřejněné výsledky za 1Q příliš zajímat. Ani pokud tedy čísla za čtvrtletí ukáží ztrátu, neměla by následovat negativní reakce trhu. Rozhodujícím faktorem pro akcie NWR pro následující týdny bude především další vývoj „řecké krize“ a potažmo celkového tržního sentimentu.

Predikce hospodářských výsledků New World Resources za 1Q2010

(mil. EUR)	1Q2010e CYRRUS	1Q2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	339,4	240,5	41,1%	342,0
EBITDA	59,3	58,0	2,2%	71,1
Provozní zisk	10,3	17,2	-39,9%	25,0
Zisk/ztráta před zdaněním	-10,1	0,0	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	-5,9	-2,1	-173,7%	5,0
EPS (EUR)	-0,02	-0,01	-173,7%	0,02

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

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Pro predikci výnosů za 1Q jsou některé klíčové údaje již známé: víme dojednané ceny uhlí pro toto období, smluvený odběr koksovatelného uhlí i odhad výroby koku. Několik neznámých však stále zůstává – těžba a prodej energetického uhlí či ostatní výnosové položky (doprava, prodej vedlejších produktů apod.).
- Společnost NWR pro 1Q2010 se svými odběrateli vyjednala cenu koksovatelného uhlí 103 EUR/t při kurzu 24,5 CZK/EUR. Vzhledem k tomu, že skutečný kurz koruny byl v 1Q slabší, počítáme v naší projekci s průměrnou realizovanou cenou koksovatelného uhlí 99 EUR/t. Společnost v únoru uvedla, že na 1Q má nasmlouvan prodej cca 1,5 mil. tun tohoto typu uhlí (v projekci počítáme se skutečným prodejem 1,49 mil. t a těžbou 1,54 mil. tun). Výnos z prodeje koksovatelného uhlí by měl za 1Q dosáhnout 146,3 mil. EUR (při předpokládané alokaci 214 tis. tun pro OKK).
- U koku NWR v únoru oznámilo průměrnou očekávanou realizovanou cenu 195 EUR/t, po stejné úpravě o kurz CZK/EUR jako výše počítáme s průměrnou prodejní cenou 187 EUR/t. Počítáme s produkcí 253 tis. tun a prodejem 268 tis. tun koku. Na základě těchto předpokladů potom predikujeme výnosy z prodeje koku ve výši 50,0 mil. EUR.

- U energetického uhlí NWR nasmlouvala uhlí na celý rok 2010 při průměrné prodejní ceně 65 EUR/t (v únoru bylo reportováno číslo 63 EUR/t). Vzhledem k vývoji kurzu CZK/EUR počítáme se skutečnou průměrnou prodejní cenou 60 EUR/t, což je 17% pokles ve srovnání s rokem 2009. Kvůli tomu očekáváme, že výnos z prodeje energetického uhlí dosáhne v 1Q úrovně 76,4 mil. tun (při předpokladu prodeje 1,27 mil. tun tohoto uhlí).
- U ostatních výnosů očekáváme meziroční růst o více než 50% vzhledem k vyšší očekávané úrovni prodejů uhlí (2,75 mil. tun vs. 2,04 mil. tun) a dalším faktorům. Celkově tak očekáváme, že výnosy společnosti za 1Q dosáhly 339,4 mil. EUR, meziročně o 41% více.

Provozní náklady a marže

- Přestože NWR zřejmě bude reportovat meziročně výrazně vyšší tržby, na provozní ziskovosti se to prakticky neprojeví. Zisk na úrovni EBITDA by měl být velmi podobný tomu z 1Q2009, provozní zisk bude zřejmě dokonce ještě nižší. Hlavním „viníkem“ této situace je skutečnost, že zatímco v 1Q2009 NWR vytěžilo o téměř o 1 mil. tun uhlí více než prodalo a toto uhlí tak přidalo díky účetní položce „změna stavu zásob“ 62,6 mil. EUR k výnosům, tentokrát vzhledem k tomu, že NWR zřejmě prodávalo uhlí z dříve vytěžených zásob (očekáváme pokles zásob o cca 160 tis. tun), bude účetní efekt této položky tentokrát negativní (v očekávané výši 18 mil. EUR).
- Provozní náklady by měly být na srovnatelné úrovni se 4Q2009, meziročně očekáváme jejich růst 6,9% především kvůli položce materiál a energie, kde bude mít negativní vliv zvýšení nákupů polského uhlí pro OKK (očekáváme poměr uhlí NWR vs. Polsko u produkce OKK cca 66:34). Celkově tak očekáváme EBITDA na úrovni 59,3 mil. EUR. Vzhledem k tomu, že lze počítat s vyššími odpisy souvisejícími s investicemi do těžebního zařízení, provozní zisk by měl meziročně poklesnout na cca 10 mil. EUR. Vyloučíme-li vliv změny stavu zásob uhlí, potom predikujeme EBITDA marži za 1Q na úrovni 22,8% resp. EBIT marži na 8,4%.

Čistý zisk/ztráta a výhled 2010

- Vzhledem k tomu, že ve finanční části výsledovky lze u NWR očekávat poměrně značně negativní výsledek (placené úroky, negativní vliv vývoje kurzu CZK/EUR na FX výnosy/náklady), předpokládáme, že se NWR ještě v 1Q dostane do ztráty před zdaněním ve výši 10 mil. EUR. Na konečnou výši čistého výsledku hospodaření bude mít také obtížně predikovatelný vliv efektivní daňové sazby (může být lehce kladná i záporná). My počítáme s tím, že NWR dosáhne čisté ztráty ve výši cca 6 mil. EUR. Tímto odhadem jsme na spodní hranici tržního očekávání (rozpětí odhadů činí dle konsenzu NWR -10 mil. EUR až +85 mil. EUR, medián +5 mil. EUR).
- Jak již bylo řečeno v úvodu, nemyslíme si, že trh bude na zveřejněné výsledky za 1Q výrazně reagovat. Následující tři kvartály roku 2010 budou diametrálně odlišné díky výrazně vyšším prodejním cenám koksovatelného uhlí a koksu. Na akcie NWR tak bude mít mnohem větší vliv aktuální sentiment na trzích resp. komoditních titulech. Zde bude důležité sledovat další vývoj „řecké kauzy“ a také situaci v Číně, kde se stále více hovoří o nutnosti ještě více restriktivních fiskálních a měnových opatření kvůli obavám z bubliny na nemovitostním trhu. To by mohlo mít klíčový vliv na poptávku a ceny uhlí v budoucnosti (např. na JFY 2011).

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