

NEW WORLD RESOURCES

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q2011

Marek Hatlapatka
Analytik
hatlapatka@cyrrus.cz
+420 538 705 743

(mil. EUR)	2Q2011	2Q2011e CYRRUS	Tržní konsensus	2Q2010	y/y	1H2011	1H2011e CYRRUS	Tržní konsensus	1H2010	y/y
Výnosy	455,2	452,7	452,9	387,4	17,5%	840,0	837,5	837,7	716,0	17,3%
EBITDA	168,0	158,8	165,5	112,5	49,3%	249,6	240,4	248,3	169,9	46,9%
Provozní zisk	123,4	114,4	122,2	72,0	71,5%	161,1	152,0	160,0	89,9	79,3%
Zisk před zdaněním	109,8	89,1	NA	120,8	-9,1%	120,5	99,8	NA	107,3	12,3%
Čistý zisk pro akcionáře	82,5	69,1	80,9	129,6	-36,3%	86,0	72,5	84,3	115,1	-25,3%
EPS	0,31	0,26	0,31	0,49	-36,7%	0,32	0,27	0,32	0,43	-26,4%

*tržní konsensus dle NWR

Zdroj: NWR, CYRRUS

Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT
Cílová cena: 310 CZK

Vývoj akcií New World Resources (CZK/akcii)



Základní informace o akciích NWR

Data ke dni:	24.8.2011
Cena akcie:	161 CZK
Počet vydaných akcií:	266,2 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	42,8 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	1,8 mld.
52-week max:	309 CZK
52-week min:	124 CZK
Průměrný denní objem:	150 mil. CZK

Sídlo firmy:

Jachthavenweg 109h
1081 KM Amsterdam
The Netherlands

Web: www.newworldresources.eu

ISIN: GB00B42CTW68
WKN: A1H9NQ
Bloomberg: NWR CP, NWR LN
Reuters: NWRsp.PR

- Společnost **New World Resources** (NWR) dnes oznámila, že za druhý kvartál 2011 dosáhla čistého zisku ve výši 82,5 mil. EUR (0,31 EUR/akcii), což je více než jsme očekávali a také mírně nad tržním konsensem. Přesto výsledky hodnotíme spíše jako mírně negativní, především kvůli změně očekávaného celoročního prodejního mixu směrem k levnějšímu energetickému uhlí. Stále si myslíme, že tržní konsensus je z hlediska očekávaného celoročního zisku (300 mil. EUR) příliš vysoký a výsledky za 2Q by měly vést k postupnému přehodnocení očekávání trhu směrem dolů. Náš model nyní ukazuje, že NWR za celý rok 2011 zřejmě nedosáhne na čistém zisku ani úroveň 200 mil. EUR (tedy cca 2/3 současně výše konsensu).
- Klíčovým poselstvím výsledků z hlediska očekávané výkonnosti NWR ve zbytku roku je změna guidance prodejního mixu uhlí. Již dříve jsme říkali, že cíl 50:50 prodeje (koksovatelné vs. energetické uhlí) je dle údajů za první polovinu roku velmi nesnadný a samotná změna guidance nás tak příliš nepřekvapila. Nicméně změna je přece jen silnější, než jsme očekávali, i když zhodnocení čísel mírně komplikuje fakt, že NWR se rozhodlo začít samostatně reportovat prachové uhlí k injektáži (PCI). Toto uhlí má ve světě ocelárenství stále silnější pozici jako částečná náhrada koksovatelného uhlí. NWR doposud toto uhlí reportovala jako součást energetického uhlí (v 1H2011 byl podíl PCI uhlí na prodeji energetického uhlí 6,6% resp. 3,9% na celkových prodejkách uhlí NWR), od roku 2012 hodlá firma toto uhlí klasifikovat jako koksovatelné uhlí (a také přejít ke kratším než ročním kontraktům). To dává smysl jak z pohledu použití PCI uhlí, tak i z pohledu ceny, kterou odhadujeme blízko ceně poloměkkého uhlí (tj. 20-25% pod cenou tvrdého uhlí HCC), které tvoří cca polovinu prodejů koksovatelného uhlí NWR.
- Nový očekávaný prodejní mix zní: 44% koksovatelné uhlí, 4% PCI, 52% energetické uhlí. Vzhledem k tomu, že PCI je dosud součástí energetického uhlí, jedná se o poměrně významnou revizi mixu směrem k levnějšímu energetickému uhlí. To bude působit negativně na hospodářské výsledky NWR ve 2H2011 a odtud tedy pramení i náš výhled nižšího celoročního zisku než zatím očekává trh. Spolu s managementem firmy sice očekáváme, že se produkční mix v roce 2012 zlepší, otázkou je, jak rychle.

Provozní výsledek

- Na úrovni tržeb NWR příliš překvapit nemohla – klíčová čísla již byla známá dříve. Rozdíl mezi naší projekcí a skutečnými výnosy byl pouze 2,5 mil. EUR, což je důsledkem mírně vyšších ostatních výnosů (přeprava a ostatní výnosy). Rozdíl mezi očekávaným provozním ziskem a skutečností již je vyšší (9 mil. EUR), bohužel za tím stojí především účetně-technická položka – nárůst zásob vytěženého uhlí. Očekávali jsme pozitivní vliv této položky na 2Q výsledky ve výši cca 24 mil. EUR, nakonec byl vliv vyšší, 31,5 mil. EUR. Provozní náklady (OPEX) bez odpisů dosáhly celkové výše 318,6 mil. EUR, cca o 1 mil. EUR více než jsme očekávali. Vyšší byly především náklady na služby, kompenzovány nižšími než námi predikovanými personálními a částečně také materiálovými náklady. Celkově lze říci, že na úrovni OPEX nevidíme významné odchylky od našeho modelu.

Finanční výsledek a čistý zisk

- Finanční výsledek tentokrát překvapil pozitivně a byl nejlepší od počátku finanční krize. Konkrétně dosáhl jen -13,6 mil. EUR, my jsme očekávali -25 mil. EUR, když jsme byli méně pozitivní na výši ztrát z FX a derivátů. Díky tomu a výše analyzovaným položkám dosáhl zisk před zdaněním o téměř 20 mil. EUR vyšší úrovně, než jsme predikovali. Tento pozitivní rozdíl částečně vykompenzovala vysoká efektivní daňová sazba (24%) a cca 1 mil. EUR zisku připadajícího minoritním akcionářům. Čistý zisk pro akcionáře NWR tak dosáhl 82,5 mil. EUR neboli 0,31 EUR/akcii.

Celoroční výhledy, Debiensko a dividenda

- Společnost NWR ponechává v platnosti své cíle produkce (11 mil. tun) i prodeje (10,3 mil. tun) uhlí pro letošní rok, stejně jako čísla u OKK (produkce 800 tis. t, prodeje 720 tis. t). Jak již bylo nicméně diskutováno výše, prodejní mix bude více převážen směrem k levnějšímu energetickému uhlí. Příčiny lze stále hledat v geologických potížích NWR (tektonické potíže u panelů obsahujících koksovatelné uhlí) a firma tak přiznala, že se tyto potíže daří odstraňovat pomaleji, než původně očekávala. Předpokládáme tak, že NWR letos vytěží cca 6 mil. tun energetického uhlí, zatímco koksovatelného jen 5 mil. tun – dříve jsme očekávali tento poměr u obou typů uhlí cca vyrovnaný. Společnost celkem logicky říká, že krátkodobé výhledy trhu (zbytek 2011 a první část 2012) jsou nyní více nejisté vzhledem k vývoji na finančních trzích a horším očekáváním globálního ekonomického růstu. Management společnosti nicméně dodává, že zatím tento zhoršený sentiment na úrovni poptávky ze strany svých zákazníků nepociťuje.
- Management firmy se také vyjádřil k probíhajícím přípravám nového dolu Debiensko v Polsku. Zdá se, že firma nyní čelí menším časovým prodlevám (zřejmě kvůli potížím s odkupy pozemků), kvůli čemuž snížila odhad letošního CAPEX v Debiensku z 50 mil. EUR na 20 mil. EUR. Informace z Polska zatím hodnotíme neutrálně.
- K dividendě: NWR v souladu s očekáváním vyplatí pololetní dividendu ve výši 0,16 EUR (tj. 50% dosaženého čistého zisku, rozhodný den 31.8.2011), což dává dividendový výnos 2,4%. Ve druhém pololetí očekáváme čistý zisk 0,36 EUR a celoroční dividenda by tak mohla být 0,34 EUR (8,3 CZK, dividendový výnos 5,2%).

Celkové zhodnocení

- Celkově hodnotíme výsledky jako v souladu s očekáváním s tím, že čísla indikují o něco horší zisk ve druhé polovině letošního roku, než jsme původně předpokládali. Na druhou stranu akcie NWR se nyní po nedávných poklesech obchodují na poměrně nízkých úrovních - podle námi očekávaného zisku se nyní obchodují na úrovni P/E 2011e 9,5x, což považujeme za poměrně příznivé ocenění, v němž už je (minimálně částečně) zahrnuta riziková prémie možného zpomalení globálního ekonomického růstu a souvisejícího negativního dopadu na ceny koksovatelného uhlí.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, 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, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 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. 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