

## NEW WORLD RESOURCES

Marek Hatlapatka  
analytik  
hatlapatka@cyrrus.cz

## Predikce výsledků za 9M2008

Společnost New World Resources (NWR) zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za devět měsíců 2008 dne 20.11.2008.

14.11.2008  
New World Resources  
Výsledky za 3Q2008 a 9M2008

## VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Poslední měsíce na akciových trzích byly pro těžbařské společnosti velmi krušné. Ceny komodit od ropy přes uhlí až po elektrickou energii od července výrazně poklesly, což spolu s všeobecnými dopady finanční krize způsobilo značný pokles ceny akcií těchto společností včetně NWR. Vzhledem k tomu, že NWR prodává své uhlí resp. koks na základě dlouhodobých kontraktů (roční, případně pololetní), nedávné poklesy cen komodit se v hospodářských výsledcích za třetí kvartál letošního roku neprojeví. A jelikož předpokládáme, že vyjednávání o cenách na rok 2009 proběhlo ještě v době, kdy nebyl útlum ocelářského sektoru tak výrazný, ani ceny na příští rok nebudou ještě dopady finanční krize zcela reflektovat. Důležitější než očekávaná kvartální čísla proto budou pro trh případné náznaky cenové vývoje, poptávky v regionu a také další informace k dopadu koupě ukrajinské společnosti Ferrexpo na výplatu dividendy za druhé pololetí 2008.

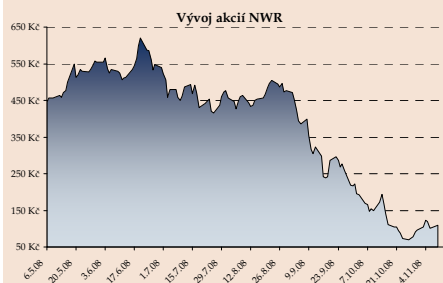
Základní informace	
Datum	14.11.2008
Cena akcie	89 CZK
Vydaných akcií	263,8 mil. ks
Tržní kapitalizace	23,4 mld. CZK
52 týdenní max.	624 CZK
52 týdenní min.	63 CZK
Beta vs. PX	n.a.
Váha v PX	3,6%

## Predikce výsledků skupiny NWR za 3Q2008 a 9M2008

	mil. EUR	3Q2008e	3Q2007	y/y
Tržby	511,8	324,7	57,6%	
EBITDA	163,7	81,5	100,9%	
EBIT	121,6	40,9	197,2%	
Zisk před zdaněním	101,9	90,8	12,2%	
Čistý zisk	77,9	66,7	16,8%	
EPS*	0,30	0,25	16,8%	
	mil. EUR	9M2008e	9M2007	y/y
Tržby	1 548,9	972,4	59,3%	
EBITDA	519,5	266,0	95,3%	
EBIT	392,4	145,7	169,3%	
Zisk před zdaněním	355,9	148,7	139,3%	
Čistý zisk	267,0	109,3	144,3%	
EPS*	1,01	0,42	144,3%	

\* čistý zisk na akcii.

Zdroje: CYRRUS, a. s., Bloomberg, NWR.



Akcionářská struktura	
RPG Industries	63,8%
Free Float	36,2%

Zdroje: Bloomberg, NWR.

Těžba uhlí NWR podléhá do určité míry sezónním výkyvům s tím, že právě třetí kvartál bude v tomto ohledu pravděpodobně nejslabší. Naše odhady tržeb proto vycházejí z toho, že společnost NWR ve třetím kvartále vytěžila 3,21 mil. tun uhlí, přičemž prodala 1,91 mil. tun koksárenského uhlí a 1,19 mil. tun uhlí energetického. Prodej koku by mohl podle našich odhadů dosáhnout ve třetím kvartále 300 tis. tun. Nižší sezónní produkce by však měla být vyvážena růstem cen pro druhé pololetí. I když NWR velkou většinu uhlí i koku prodalo již na základě celoročních kontraktů, část produkce, kterou prodala společnost na základě půlročních smluv, zvýší průměrnou realizovanou cenu pro třetí i čtvrtý kvartál letošního roku, především u koku. U něj vzrostla cena z 295 EUR za tunu na 477 EUR za tunu (+61,7%), což vyústilo v průměrnou roční cenu 320 EUR za tunu (pololetní kontrakty za 477 EUR tvořily cca 14% ročního prodeje). Díky tomu očekáváme, že tržby za 3q2008 dosáhly 512 mil. EUR, meziročně o 57,6% více, za celých devět měsíců 2008 potom 1,55 mld. EUR (+59,3% y/y).

Na úrovni nákladů byly hospodářské výsledky za první letošní pololetí ovlivněny některými jednorázovými položkami. Konkrétně se jednalo o cca 30 mil. EUR nákladů souvisejících s poplatky za IPO a bonusy pro manažery. Díky tomu očekáváme, že mezikvartálně dojde ke snížení administrativních i personálních nákladů a adekvátně k tomu ke zvýšení EBIT marže z 20% na 23,8%. Vyšší ceny energií zřejmě vykompenzují nižší produkci ve třetím kvartále (a tedy nižší spotřebu energií), což by se mělo odrazit v 66% meziročním nárůstu nákladů na energie, resp. v 1,2% nárůstu q/q. Při předpokladu relativně stabilní úrovně odpisů (čekáme 42,1 mil. EUR za 3q2008) by celkové provozní náklady měly ve třetím čtvrtletí dosáhnout 348,1 mil. EUR, meziročně o 41,8% více. Zisk EBITDA by tak měl dosáhnout 163,7 mil. EUR (+100,9% y/y), EBITDA marže 32%. Za celých 9M2008 by se potom měla EBITDA marže pohybovat na úrovni 33,5%.

Podprovozní úroveň výsledovky bude ovlivněna především vývojem úrokových nákladů a přeceněním zajišťovacích měnových derivátů. Ve třetím kvartále se změnil trend u měnového páru CZK/EUR, když koruna během tohoto období oslabila přibližně o 50 haléřů (z 24,0 na 24,5 CZK/EUR). Především vlivem placených úroků očekáváme, že NWR dosáhne na finanční úrovni výsledovky ztrátu 20 mil. EUR, což by mělo vyústit v zisk před zdaněním ve výši 101,9 mil. EUR (+12,2% y/y), respektive 356 mil. EUR za prvních devět měsíců. Meziroční pokles marginální daňové sazby v ČR z 24% na 21% vedl k adekvátnímu snížení efektivní daňové sazby na 23,5% z 26,7% v 3q2007 (za 9M2008 očekáváme efektivní daňovou sazbu 25,0%). To by vyústilo v čistý zisk za třetí čtvrtletí ve výši 77,9 mil. EUR (+16,9% y/y), za 9M2008 potom 267 mil. EUR (+144,3% y/y). To představuje čistý zisk na akcii 1,01 EUR, resp. 1,34 EUR v anualizovaném vyjádření (P/E 2,7x při ceně 90 Kč za akcii).

Tři faktory vidíme jako důležitější pro vývoj akcií NWR než samotné zveřejněné hospodářské výsledky za třetí kvartál:

- 1) dividendy;
- 2) výhled cen uhlí;
- 3) situace na finančních trzích v ekonomická krize.

Ad 1) Výrazný pokles ceny akcií NWR v poslední době zařadil titul k potenciálně velmi zajímavým dividendovým akciím. Společnost na základě současné dividendové politiky hodlá vyplácet přibližně 50% čistého zisku na dividendách v rámci ekonomického cyklu. V současné době to znamená, že výplatní poměr v době krize může být výrazně nižší než oněch 50% zisku. Navíc firma již dala najevo, že nedávna koupě ukrajinské společnosti Ferrexpo ovlivní výplatu pololetní dividendy za 2H2008 (za 1H2008 firma vyplatila 0,28 EUR, dividendový výnos 7,9%). Předpokládáme, že dividendová politika bude při příležitosti zveřejnění výsledků potvrzena. Pokud přijmeme scénář, kdy NWR za rok 2009 vyplatí na dividendách 40% zisku (očekáváme čistý zisk 1,55 EUR na akcii), dosáhla by dividendy 0,62 EUR na akcii, což při aktuální ceně znamená dividendový výnos 17,5%.

Ad 2) Vývoj cen uhlí v příštích letech je největší neznámá, týkající se hospodaření společnosti NWR. Jak jsme již naznačili na začátku predikce, očekáváme, že pro příští rok si NWR dokázala vyjednat vyšší průměrné ceny než v letošním roce, v dalších letech je však možný pokles v souvislosti s finanční krizí a útlumem strojírenské a potažmo ocelářské výroby. Každý náznak vývoje cen při představení hospodářských výsledků může mít značný dopad na cenu akcií NWR.

Ad 3) Podobně jako u jiných titulů i u NWR bude v nejbližší době hrát primární roli celkový vývoj finančních trhů a globální ekonomické situace. Kvůli tomu může být reakce na zveřejněné hospodářské výsledky poměrně krátkodobá a další vývoj akcií NWR bude i nadále ovlivňovat celkový sentiment na trzích.

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior analytik	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmacie, development
Lucie Kundrátová	Analytik	<a href="mailto:kundratova@cyrrus.cz">kundratova@cyrrus.cz</a>	Petrochemie, spotřební zboží
Ondřej Moravanský	Analytik	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, média

### Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

### Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jan Michelfeit	Praha	<a href="mailto:michelfeit@cyrrus.cz">michelfeit@cyrrus.cz</a>

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 nenes 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 uzavřeno 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