

New World Resources

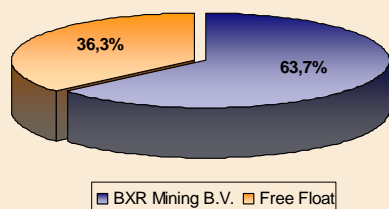
Predikce hospodářských výsledků za 3Q2010 15.11.2010

Aktuální doporučení: KOUPI
Aktuální cílová cena: 325 CZK

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akciích NWR

Data ke dni:	15.11.2010
Cena akcie:	218 CZK
Počet vydaných akcií:	264,3 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	57,6 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 zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za třetí čtvrtletí 2010 v pátek 19.11.2010 před otevřením trhu.

PREDIKCE HOSPODÁŘSKÝCH VÝSLEDKŮ NWR ZA 3Q2010

Druhý po sobě jdoucí jednoznačně ziskový kvartál očekáváme od výsledků hospodaření NWR za období červenec až září 2010. Po minulém čtvrtletí, v němž společnost NWR vykázala vysoký zisk 130 mil. EUR díky zlepšenému hospodaření i výnosu z prodeje NWR Energy, se tentokrát pravděpodobně dočkáme zisku, který bychom již mohli nazvat „běžným pokrizovým“. Případná odchylka odhadů od skutečnosti by již měla být pouze důsledkem sezónních výkyvů v těžbě a prodeji uhlí či odlišností ve výši provozních a/nebo finančních nákladů (a daně). Společnost NWR by tak ziskem za 3Q měla položit dobrý základ pro výplatu dividendy ze zisku druhého pololetí 2010.

Predikce hospodářských výsledků New World Resources za 3Q2010

(mil. EUR)	3Q2010e CYRRUS	3Q2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	440,4	291,3	51,2%	437,3
EBITDA	156,4	34,6	351,6%	149,9
Provozní zisk	115,2	-10,3	n.m.	106,8
Zisk/ztráta před zdaněním	89,4	-38,7	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	71,5	-27,6	n.m.	67,1
EPS (EUR)	0,27	-0,10	n.m.	0,26
(mil. EUR)	9M2010e CYRRUS	9M2009	y/y	Tržní konsensus
Tržby	1 160,2	775,7	49,6%	1 153,3
EBITDA	330,2	113,6	190,8%	318,6
Provozní zisk	208,6	-10,0	n.m.	196,3
Zisk/ztráta před zdaněním	199,3	-76,1	n.m.	n.a.
Čistý zisk/ztráta	187,8	-69,1	n.m.	182,3
EPS (EUR)	0,71	-0,26	n.m.	0,66

Pozn. Tržní konsensus vyplývá z průzkumu NWR mezi 15 analytiky (www.newworldresources.eu)

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Výnosy

- Třetí čtvrtletí bývá z hlediska sezónnosti u NWR o něco silnější než čtvrtletí předchozí. Očekáváme, že společnost v 3Q vytěžila 2,8 mil. tun uhlí ve srovnání s 2,7 mil. tun v 2Q. U prodejů uhlí očekáváme výraznější nárůst, konkrétně z 2,24 mil. t na 2,68 mil. t (+20% q/q) díky sezónně i ekonomicky vyšší poptávce. Tyto naše předpoklady znamenají, že by mělo dojít k úbytku zásob vytěženého uhlí (cca 200 tis. tun koksovatelného uhlí jde pro potřeby OKK), jinými slovy, bilance těžba/prodeje by měla být ve 3Q limitována spíše stranou nabídky než poptávky.
- U koksovatelného uhlí očekáváme v 3Q prodej 1,4 mil. t uhlí za průměrnou realizovanou cenu 158,1 EUR/t (162 EUR/t při kurzu 24,5 CZK/EUR), což by při očekávaných 202 tis. tun alokovaných pro výrobu koku v OKK mělo znamenat externí tržby z prodeje tohoto typu uhlí ve výši 221 mil. EUR.

- U energetického uhlí předpokládáme nárůst prodeje na 1,28 mil. tun (1,24 mil. tun v 3Q2009) při průměrné realizované ceně 63,4 EUR/t. Po započítání interní spotřeby tak očekáváme výnos z prodeje tohoto typu uhlí ve 3Q ve výši 81,2 mil. EUR.
- U OKK dle indikací NWR ve 3Q očekáváme výrobu i prodej koksu na úrovni přibližně 250 tis. tun (u prodeje 252 tis. t). Tento odhad odpovídá celoroční predikci výroby 1 mil. tun koksu a prodeji lehce přes 1,1 mil. tun. Stále by měl platit převis poptávky nad nabídkou koksu v regionu. Průměrná prodejní cena koksu by měla dosáhnout podle našich kalkulací 353,3 EUR/t a kvartální tržby z prodeje potom 89 mil. EUR.
- Celkově očekáváme, že tržby společnosti v 3Q dosáhnou 440,4 mil. EUR, což představuje 51% meziroční nárůst. Za celých 9M2010 by se tak tržby měly vyšplhat na 1,16 mld. EUR (rovněž cca 50% y/y nárůst).

Provozní zisk a marže

- Vzhledem k tomu, že NWR byla v 3Q2009 resp. 9M2009 i na provozní úrovni ve ztrátě, meziroční srovnání marží je možné pouze na úrovni EBITDA. Zde očekáváme více než ztrojnásobení zisku EBITDA z 35 na 156 mil. EUR. EBITDA marže by tak měla dosáhnout 35,5% vs. 11,9% v 3Q2009. Provozní zisk očekáváme ve výši 115 mil. EUR, což by představovalo EBIT marži 26%.
- Vzhledem k tomu, že očekáváme meziročně o cca 12% vyšší těžbu uhlí a o 30% vyšší produkci koksu, lze očekávat také přiměřený růst variabilních provozních nákladů. NWR již dříve oznámila, že díky lepšímu vývoji hospodaření obnovila výplatu bonusů pro zaměstnance, i z tohoto titulu tak očekáváme vyšší provozní náklady. Celkově by měly meziročně vzrůst o 23% resp. mezikvartálně o 5%. Nejvyšší meziroční nárůst přitom očekáváme u nákladů na materiál a energie, což souvisí jak s vyšším objemem těžby, tak i s těžbou ve složitějším geologických podmínkách.

Čistý zisk

- Pod provozní úrovní vidíme dvě položky, které mohou zapříčinit i významnější odchylku skutečnosti o našich i tržních odhadů (zároveň bez významnějšího vlivu na hodnotu společnosti a tedy i akcií NWR). Tou první, tradiční, je finanční výsledek, ovlivňovaný kromě úrokových nákladů (které budou meziročně vyšší kvůli nedávnému refinancování dluhu) i zisky/ztrátami z FX resp. zajišťovacích operací. My v predikci pracujeme s tím, že finanční náklady dosáhnou v 3Q výše -25,8 mil. EUR (-33,3 mil. EUR ve 2Q).
- Zisk před zdaněním predikujeme na základě výše uvedených skutečností ve výši 89,4 mil. EUR. Druhou položkou, která by mohla vyvolat odchylku skutečného a očekávaného čistého zisku, je daň ze zisku. Efektivní míra zdanění v posledních kvartálech velmi kolísá z kladných do záporných hodnot a zpět a je nyní dost špatně predikovatelná. Ve 2Q společnost těžila z mimořádné daňové vratky ve výši 20 mil. EUR (dodatečné zaúčtování některých úrokových nákladů jako daňově uznatelných) a nezdanitelnosti zisku z prodeje NWR Energy. Předpokládáme, že ve 3Q se společnost vrátí efektivní daňovou sazbou blíže úrovním, které můžeme považovat za běžné. V naší predikci počítáme s efektivní sazbou 20%. Pak by čistý zisk za 3Q měl dosáhnout 71,5 mil. EUR (27c na akcii).
- Za celý rok 2010 očekáváme čistý zisk NWR ve výši 275 mil. EUR, což by znamenalo pro 2H2010 zisk cca 160 mil. EUR neboli 61c na akcii. Díky tomu by se akcionáři NWR mohli ze zisku druhého pololetí dočkat na jaře 2011 dividendy ve výši cca 7 Kč na akcii. Investoři budou nepochybně vyčkávat také případné novinky v kauze nabídky na koupi LW Bogdanka, případně informace o dalších potenciálních akvizicích.

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