

# New World Resources

14. listopadu 2012

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q/9M 2012

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

(mil. EUR)	3Q2012	3Q2012e CYRRUS	Tržní konsensus*	3Q2011	y/y	9M2012	9M2012e CYRRUS	Tržní konsensus*	9M2011	y/y
Výnosy	318,7	314,4	318,0	400,9	-20,5%	1 012,8	1 008,4	1 012,0	1 240,9	-18,4%
EBITDA	69,1	53,1	54,6	118,0	-41,4%	226,9	210,8	212,3	367,6	-38,3%
Provozní zisk	25,4	10,5	7,7	74,3	-65,8%	96,9	84,3	81,5	235,3	-58,8%
Zisk před zdaněním	19,1	-5,5	NA	45,1	-57,6%	67,5	45,2	NA	165,5	-59,2%
Čistý zisk pro akcionáře	12,8	-6,0	-5,5	33,9	-62,2%	47,3	30,1	30,5	119,8	-60,6%
EPS	0,05	-0,02	-0,02	0,13	-60,7%	0,2	0,11	0,12	0,45	-62,3%

\*tržní konsensus dle NWR

Zdroj: NWR, CYRRUS

**Platné investiční doporučení: V revizi**  
**Cílová cena: V revizi**

Vývoj akcií New World Resources (CZK)



### Základní informace o akciích NWR

Data ke dni:	14.11.2012
Cena akcie:	81 CZK
Počet vydaných akcií:	266 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	21,5 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	0,9 mld.
52-week max:	166 CZK
52-week min:	73 CZK
Průměrný denní objem:	40 mil. CZK

### Sídlo firmy:

Jachthavenweg 109h  
1081 KM Amsterdam  
The Netherlands

Web: [www.newworldresources.eu](http://www.newworldresources.eu)

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

- Společnost NWR reportovala lepší než očekávané výsledky za 3Q2012 a to prakticky na všech úrovních výsledovky. Na výnosech je rozdíl relativně nízký, díky vyšším ostatním výnosům jsou celkově tržby o něco nad naši projekci. Také pozitivní vliv nárůstu zásob vytěženého uhlí na hospodářský výsledek je relativně in-line (+26 mil. EUR vs. oček. +25 mil. EUR). Celkově v top line nevidíme nic, co by překvapilo či se výrazněji odchýlilo od předběžně reportovaných dat či našich odhadů.
- Na provozních výnosech už překvapení vidíme – OPEX bez odpisů jsou o cca 10 mil. EUR nižší, než jsme předpokládali. Cca polovina tohoto rozdílu je v kolonce „ostatní náklady“ a nelze ji tedy přeceňovat, druhá polovina se rekrutuje z nižších personálních nákladů a nákladů na služby. Je nepochybně dobře, že vidíme úspěšnou pokračující snahu managementu NWR o nákladové úspory, na druhou stranu jsme i nadále přesvědčeni, že není důvod v našem modelu snižovat očekávaný OPEX pro další roky. Firma nehodlá ve větší míře propouštět a naděje na stagnaci či dokonce snížení mezd dle kolektivní smlouvy je minimální.
- Podobně velký rozdíl jako na OPEX byl k vidění i ve finančním výsledku. Místo námi očekávaných 16 mil. EUR a typického rozpětí 10-30 mil. EUR byly čisté finanční náklady jen 6 mil. EUR, proto je rozdíl mezi reportovanými čísly a odhady na zisku před zdaněním ještě vyšší a to téměř 25 mil. EUR. Místo čisté ztráty 6 mil. EUR, kterou jsme očekávali, tak NWR reportovala zisk téměř 13 mil. EUR. Tento výsledek by měl zajistit to, že se za celý rok 2012 NWR zřejmě nakonec nepropadne do ztráty, kterou nicméně očekáváme pro 4Q2012.
- Není překvapivé, že management NWR hodnotí výhledy trhu a samotné firmy na příští rok jako „extrémně nejisté“. Předpokládáme, že firma kromě hledání dalších nákladových úspor a omezení CAPEX zastaví projekt Debiensko (rozhodnutí má padnout na začátku roku). Ceny koksovateľného uhlí se na spotovém trhu stabilizovaly a v některých případech mírně odrazily ode dna, očekáváme, že by v příštím roce mohly v průměru být kolem 190-200 USD/t, což by pro NWR znamenalo cenu kolem 120-125 EUR/t, tedy na hranici ziskovosti. Vyjednávání o cenách energetického uhlí pro rok 2013 bude velmi obtížné vzhledem k vysokým zásobám termálního uhlí v Polsku, zde očekáváme y/y pokles cen. I přes lepší výsledky za 3Q2012 tak aktuálně nevidíme příliší důvodů, proč by investoři měli být pro nejbližší období optimističtější.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík, CFA	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

**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:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
------------------	------	--

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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 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 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