

NEW WORLD RESOURCES

Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

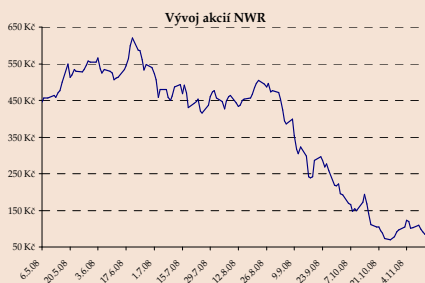
Predikce výsledků za rok 2008

19.2.2009

New World Resources
Výsledky za 4Q2008 a FY2008

Základní informace

Datum	19.2.2009
Cena akcie	72,5 CZK
Vydaných akcií	263,8 mil. ks
Tržní kapitalizace	19,1 mld. CZK
52 týdenní max.	624 CZK
52 týdenní min.	59 CZK
Beta vs. PX	n.a.
Váha v PX	3,8%



Akcionářská struktura

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

Zdroje: Bloomberg, NWR.

Společnost New World Resources (NWR) zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za čtvrtý kvartál resp. celý rok 2008 dne 24.2.2009 před otevřením trhu.

VÝHLED HOSPODAŘENÍ

Společnost **New World Resources**, vlastníků těžbařské společnosti OKD, se v poslední době ocitá přímo v centru „řádění“ finanční krize. Jako společnost, která zásobuje ocelárny v regionu koksárenským uhlím resp. přímo koksem, je vystavena první vlně dopadů krize, která již válkuje strojírenský, stavební a především automobilový průmysl. Razantní zhoršení ekonomické situace v regionu střední a východní Evropy znamená propad objednávek a následně produkce všech oceláren. Ty v této situaci pochopitelně tlačí na své dodavatele včetně NWR, což se projevuje především ve vyjednávání cen na rok 2009. Přitom právě vyjednané ceny s odběrateli NWR jsou pro investory momentálně to absolutně nejpodstatnější. Až po jejich zveřejnění si totiž bude moci trh udělat přesnější obrázek o tom, jak se mohou vyvíjet zisky NWR v následujících minimálně dvou letech. Z tohoto pohledu lze očekávat, že zveřejněné výsledky hospodaření NWR za 4q2008 nebudou pro investory příliš podstatné, protože budou ovlivněny ještě „předkrizovými“ cenami uhlí.

Predikce výsledků skupiny NWR za 4Q2008 a FY2008

	mil. EUR	4Q2008e	4Q2007	y/y
Tržby		533,2	394,9	35,0%
EBITDA		177,0	107,8	64,2%
EBIT		135,9	61,9	119,5%
Zisk před zdaněním		119,0	96,8	22,9%
Čistý zisk		90,2	87,2	3,4%
EPS*		0,34	0,33	3,6%

	mil. EUR	2008e	2007	y/y
Tržby		2 085,8	1 367,1	52,6%
EBITDA		699,3	373,8	87,1%
EBIT		531,8	207,5	156,3%
Zisk před zdaněním		469,8	245,4	91,4%
Čistý zisk		349,6	196,5	77,9%
EPS*		1,33	0,75	76,7%

* čistý zisk na akcii.

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

Hospodářské výsledky NWR podléhají tradičně sezónním výkyvům s tím, že poslední tři měsíce roku by měly být z hlediska tržeb o něco silnější než druhý a třetí kvartál roku. Předpokládáme, že NWR přibližně dodrží svoje očekávání roční těžby ve výši 12,7 mil. tun uhlí. V prvních devíti měsících roku vytěžila 9,4 mil. tun, my v modelu pracujeme s tím, že za celý rok dosáhne těžba 12,68 mil. tun uhlí (což znamená 3,27 mil. tun v samotném 4q2008, za celý rok meziroční pokles o 2%). Již ve třetím kvartále bylo vidět, že poptávka po uhlí slábne a NWR nejenže nebylo schopno prodat uhlí z vytěžených zásob, ale objem těchto zásob naopak narostl o 14 tis. tun. Kvůli výraznému zhoršení ekonomické situace v regionu v posledních dvou měsících roku očekáváme, že nárůst zásob se ještě navýší. U cen očekáváme jen mírné úpravy ve srovnání s 9M2008 (vzhledem k tomu, že většina produkce již byla prodána dle dlouhodobých kontraktů), konkrétně počítáme s průměrnou cenou koksárenského uhlí 135 EUR/t (+50% y/y), průměrnou cenou energetického uhlí 67

Za výše uvedených předpokladů a při započítání vývoje kurzu koruny vůči euru (tzn. posílení Kč o více než 9% během 4q2008) očekáváme, že NWR oznámí tržby za čtvrtý kvartál ve výši 533,2 mil. EUR (+35% y/y), což by znamenalo celoroční tržby na úrovni 2,09 mld. EUR (meziroční nárůst o 52,6%). Značné meziroční nárůsty jsou jednoznačně způsobeny růstem cen uhlí, především díky ročním kontraktům uzavřeným na přelomu 2007/2008 resp. půlročním kontraktům uzavřeným v polovině roku 2008 (tedy v době vrcholu na trzích s energiemi v čele s ropou).

Provozní výkonnosti společnosti NWR ve čtvrtém kvartále pomohla do určité míry česká koruna. Díky tomu, že společnost má naprostou většinu provozních nákladů v Kč, zatímco u tržeb je to podstatně méně (cca 55%), výrazné oslabování české koruny v 4q2008 přispělo k vyšší EBIT marži. V meziročním porovnání nejvíce ve 4q2008 rostly náklady na materiál a energie (očekáváme 149 mil. EUR vs. 103 mil. EUR, tedy +44,6% y/y), personální náklady očekáváme ve 4q2008 ve výši 106 mil. EUR (meziročně +20,5%). Tyto nárůsty jsou ovšem samozřejmě nižší než je tomu u tržeb, což ústí v meziroční nárůsty EBIT marže (z 15,7% na 25,5%) resp. EBITDA marže (z 25,5% na 33,2%). Za celý rok 2008 by tak provozní náklady měly dosáhnout 1 386,4 mil. EUR, což představuje 19,5% meziroční nárůst. Odpisy přitom očekáváme ve výši 167,5 mil. EUR, jen mírně nad úrovní roku 2007 (166,3 mil. EUR). celoroční EBIT marže by tak měla dosáhnout 25,5%, EBITDA marže potom 33,5%.

Na finanční úrovni očekáváme tentokrát zlepšení ve srovnání s 3q2008 (kdy činily čisté finanční náklady 41,4 mil. EUR), podle našich predikcí by čisté finanční náklady měly ve 4q2008 dosáhnout 17 mil. EUR, což by vedlo k zisku před zdaněním za období posledních tří měsíců roku 2008 na úrovni 119 mil. EUR (za celý rok 2008 470 mil. EUR). Meziroční pokles daně z příjmů právnických osob v ČR by se měl odrazit v příslušném snížení efektivní míry zdanění ve 4q2008, kterou očekáváme ve výši 24,2% (resp. 25,6% za celý rok 2008). Při těchto předpokladech dosáhne čistý zisk společnosti NWR za čtvrtý kvartál 90,2 mil. EUR, což znamená 3,4% meziroční nárůst. Za celý rok tak NWR pravděpodobně vydělá 350 mil. EUR, což v přepočtu na jednu akcii činí 1,33 EUR (38 Kč).

Čistý zisk za druhé pololetí 2008 by tak dosáhl 160,5 mil. EUR, v přepočtu na jednu akcii 0,61 EUR. Při indikovaném výplatním poměru 40-50% by tak dividenda za 2H2008 mohla dosáhnout 0,25-0,30 EUR. Tato výše je ovšem ovlivněna případným schválením akvizice ukrajinské společnosti Ferrexpo (viz naše poslední analýza NWR). Pokud by ji valná hromada schválila (což se kvůli finanční krizi zdá o něco méně pravděpodobné než tomu bylo ještě na podzim loňského roku), bude dividenda snížena, případně úplně zrušena.

Jak již bylo řečeno v úvodu, tentokrát nejsou výsledky NWR o samotných číslech, jako především o cenách a podmínkách kontraktů, o nichž společnost NWR se svými odběrateli dlouho jednala (a zřejmě částečně stále jedná). Obtížnost vyjednávání samozřejmě spolu s výrazně zhoršenou ekonomickou situací v regionu velmi znervózňuje investory a činí jakékoliv predikce cen velmi obtížnými. Podle našeho názoru se zdají být jasné tři základní skutečnosti:

- a) ceny koksárenského uhlí a koksu půjdou meziročně níže;
- b) pravděpodobně se zvýší podíl krátkodobých smluv na úkor ročních či půlročních kontraktů s dodavateli;
- c) zřejmě se sníží i celkový objem nasmlouvaného (a tedy i vytěženého) uhlí.

Zásadní informací bude to, o kolik se sníží vyjednané ceny uhlí. My v současné době očekáváme, že cena koksárenského uhlí by mohla jít na 110 EUR/t (-18% y/y), cena koksu na 260 EUR/t (-15% y/y). Dále očekáváme, že roční těžba se sníží o necelých 10% (max. možné roční snížení objemu kontraktů) a dosáhne tak v roce 2009 úrovně 11,8 mil. tun (přesně tedy -7% y/y). Při takových předpokladech by NWR bylo schopno letos dosáhnout čistého zisku přibližně 155 mil. EUR (meziročně o 45% méně, v přepočtu na jednu akcii 0,59 EUR resp. 17 Kč). Tržní reakce na zveřejněné ceny tedy může být poměrně silná, právě vzhledem k míře nejistoty mezi investory resp. analytiky.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior 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
Jan Michelfeit	Praha	michelfeit@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 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 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
Veverí 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