

# NEW WORLD RESOURCES

## Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q2010

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

(mil. EUR)	4Q2010	4Q2010e CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2009	y/y	FY2010	FY2010e CYRRUS	Tržní konsensus	FY2009	y/y
Výnosy	465,6	471,3	471,3	341,2	36,5%	1 590,0	1 595,7	1 598,1	1 116,8	42,4%
EBITDA	162,2	164,3	160,8	69,2	134,4%	464,9	467,0	460,6	182,8	154,3%
Provozní zisk	113,1	118,4	114,6	19,9	468,5%	294,5	299,8	292,5	10,0	2845,4%
Zisk před zdaněním	81,0	92,2	N/A	18,2	345,2%	252,1	263,3	N/A	-57,9	N/M
Čistý zisk pro akcionáře	69,7	71,0	67,9	7,5	829,1%	233,3	234,6	226,4	-61,6	N/M
EPS	0,26	0,27	0,26	0,03	766,7%	0,86	0,88	0,84	-0,23	N/M

\*tržní konsensus dle NWR

Zdroj: NWR, CYRRUS

**Platné investiční doporučení: AKUMULOVAT**  
**Cílová cena: 310 CZK**

### Vývoj akcií New World Resources



### Základní informace o akciích NWR

Data ke dni:	24.2.2011
Cena akcie:	266 CZK
Počet vydaných akcií:	266,4 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	70,9 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	2,9 mld.
52-week max:	318 CZK
52-week min:	175 CZK
Průměrný denní objem:	160 mil. CZK

### Sídlo firmy:

Fred. Roeskestraat 123  
1076 EE Amsterdam  
The Netherlands

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

ISIN: NL0006282204  
WKN: A0MX0A  
Bloomberg: NWR CP, NWR LN  
Reuters: NWRSp.PR

- Od čísel za 4Q resp. FY2010 se v případě NWR nečekalo žádné významné překvapení a dá se říci, že ani nepřišlo. Je pravdou, že několik čísel je mírně horších než bylo naše či tržní očekávání, veskrze se nicméně jedná o nejadrové položky jako jsou nižší ostatní provozní výnosy či naopak vyšší ostatní provozní náklady. Klíčová čísla výnosů i nákladů jsou velmi blízko naší projekci. Negativní vliv výše zmíněných vyšších ostatních nákladů a nižších výnosů, stejně jako vyšších finančních nákladů, je částečně kompenzován pozitivním vlivem reklasifikace nepokračujících operací (+9,6 mil. EUR), díky čemuž se čistý zisk za 4Q2010 dostal velmi blízko naší projekci (69,7 mil. EUR vs. oček. 71,0 mil. EUR).
- Společnost potvrdila všechna čísla a výhledy, které oznámila na konci ledna včetně plánu letos vytěžít cca 11 mil. tun uhlí a prodat 10,3 mil. tun uhlí a 720 tis. tun koksů. Společnost očekává, že náklady těžby i letos porostou, což není překvapením, nicméně opět (viz naše poslední analýza <http://bit.ly/hjyuol>) je nutné zdůraznit, že právě vývoj nákladů, ovlivňovaný stále více geologickými podmínkami těžby, bude mít rostoucí vliv na hospodaření společnosti. Společnost také připouští to, o čem jsme spekovali v našem posledním reportu, tedy o přechodu na kvartální cenové kontrakty u koksovateľného uhlí pro celou produkci. Připomínáme, že dosud prodává NWR uhlí na základě cenového kontraktu na japonský fiskální rok (duben-březen) a pouze cca 20% produkce koksovateľného uhlí prodává na základě kvartálních kontraktů. Přechod na kompletní kvartální cenové smlouvy bude nepochybně vynucen především tlakem klíčových zákazníků, pro NWR bude znamenat těsnější spojení s cenovým vývojem na trhu se všemi jeho pozitivními i negativními dopady.
- Společnost potvrdila, že v 1H2011 hodlá reinkorporovat do Velké Británie. Firma dále uvedla, že práce na rozvoji dolu Debiensko v Polsku pokračují. Firma uvedla, že první část studie proveditelnosti by měla být dokončena v březnu 2011. Již byly uzavřeny některé dodavatelské smlouvy s převážně polskými firmami a NWR letos hodlá do Debienska investovat cca 50 mil. EUR (což je v souladu s našimi předpoklady).

### Provozní výsledek

- Výnosy u hlavních kategorií, tj. z prodeje obou typů uhlí a koksu, nepřinesly zásadní překvapení. Údaje o těžbě a prodeji již byly známy na konci ledna, z nich se dala dopočítat většina čísel týkajících se tržeb. Skutečnost nás nakonec překvapila jen mírně negativně u koksovatelného uhlí a pozitivně u energetického uhlí. Celkové výnosy z prodeje uhlí dosáhly 320,7 mil. EUR vs. náš předpoklad 321,3 mil. EUR. U výnosů jiných než z prodeje uhlí a koksu mírně zklamaly tržby z přepravy uhlí a koksu (což je ovšem pass-through položka bez vlivu na zisk) a o cca 6 mil. EUR byly nižší i ostatní výnosy. Proto celkové výnosy 465,6 mil. EUR mírně zaostaly za naším odhadem 471,3 mil. EUR (což byl zároveň průměrný odhad trhu). Změna stavu zásob (čisté prodeje dříve vytěženého uhlí) znamená -7,5 mil. EUR dopad na zisk před zdaněním, což je blízko našemu odhadu -8,8 mil. EUR.
- Hlavní nákladové položky dopadly in-line s našimi projekcemi. Spotřeba materiálu a energií ve 4Q podle očekávání meziročně vzrostla o více než 20% na 102,5 mil. EUR (náš odhad 101,9 mil. EUR), náklady na služby dosáhly 99,0 mil. EUR (oček. 98,0 mil. EUR), mírně pozitivně překvapily personální náklady (89,2 mil. EUR vs. oček. 95,2 mil. EUR). V úhrnu dosáhly základní nákladové položky 290,8 mil. EUR ve srovnání s naším očekáváním 295 mil. EUR). Vyšší byly odpisy a amortizace, konkrétně 49,1 mil. EUR, počítali jsme s 46,0 mil. EUR. Kvůli tomu jsme blíže skutečnosti na úrovni EBITDA (162,2 mil. EUR vs. oček. 164,3 mil. EUR) než na EBIT (113,1 mil. EUR vs. odhad 118,4 mil. EUR). V souhrnu však můžeme říci, že provozní výsledek je v souladu s naším i tržním očekáváním.

### Finanční výsledek a čistý zisk

- Finanční výsledek (tentokrát -32,1 mil. EUR) stále zůstává značnou zátěží pro výsledky NWR. My jsme čekali o něco nižší čistou ztrátu (-27 mil. EUR). Shrnuto potvrzeno: -5 mil. EUR na finančním výsledku a -5 mil. EUR na provozním výsledku vůči naší projekci. Tento rozdíl je nicméně téměř plně vykompenzován pozitivním vlivem reklasifikace nepokračujících operací (prodej NWR Energy) ve výši +9,6 mil. EUR. Tento mimořádný zisk souvisí s konečnou dohodou o části prodejní ceny týkající se výše čistého dluhu NWR Energy, díky čemuž mohla být příslušná část zisku vyčleněna z běžných operací a zařazena do nepokračujících operací. Konečná prodejní cena NWR Energy ještě může být upravena o max. 2 mil. EUR na základě výkonnosti Czech Karbon portfolia.
- Čistý zisk za 4Q tak nakonec dosáhl 69,7 mil. EUR, jen o 1,3 mil. EUR pod naším odhadem a naopak nad tržním konsensem. Celoroční čistý zisk tak dosáhl 233,3 mil. EUR (5,7 mld. CZK), což znamená v přepočtu zisk na akcii 0,86 EUR (21,1 CZK), neboli aktuální P/E ve výši 12,6x. Management NWR se rozhodl vyplatit 50% zisku druhého pololetí na dividendě, což činí 22c/akcii (5,4 CZK) a celoroční dividendu tak dosáhla 43c/akcii (10,5 CZK, dividendový výnos 4%). Pro nárok na výplatu dividendy je třeba držet akcie NWR po závěru obchodování dne 8. března 2011.

### Další informace z conference callu a celkové zhodnocení

- Firma potvrdila čísla oznámená na konci ledna: tj. očekávanou těžbu 11,0 mil. tun uhlí a prodeje uhlí 10,3 mil. tun uhlí (50:50 koksovatelné vs. energetické) resp. koksu 720 tis. t. K tomu dala několik nových informací. Tou z našeho pohledu nejpodstatnější je fakt, že pokles těžby koksovatelného uhlí by měl být jen dočasný a měl by být postupně eliminován když ne v 2H2010 (viz možná dodatečná těžba až 0,4 mil. tun uhlí), tak od roku 2012. To do určité míry rozptýlilo naše pochybnosti o tom, zda se nejedná o trvalejší problém v těžbě v některém z dolů.
- Mírně negativně naopak vnímáme vyšší než očekávaný CAPEX pro letošní rok (+100 mil. EUR vs. odhad) a také o něco vyšší růst jednotkových nákladů těžby OKD (+10% y/y vs. náš odhad +7,5% y/y). Uvidíme, zda tyto negativní vlivy na hospodaření 2011 dokážou vykompenzovat vyšší ceny uhlí v 2Q až 4Q2011. Celkově hodnotíme výsledky jako v souladu s očekáváním a potvrzujeme naši nedávno zveřejněnou novou cílovou cenu ve výši 310 CZK/akcii.

#### 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
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	<a href="mailto:roh@cyrrus.cz">roh@cyrrus.cz</a>	Automobilový průmysl

#### 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 Dömeny	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>
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 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