

New World Resources

23. února 2012

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q/FY 2011

Marek Hatlapatka

Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz

+420 538 705 743

| (mil. EUR) | 4Q2011 | 4Q2011e CYRRUS | Tržní konsensus* | 4Q2010 | y/y | FY2011 | FY2011e CYRRUS | Tržní konsensus* | FY2010 | y/y |
|--------------------------|--------|-------------------|---------------------|--------|--------|---------|-------------------|---------------------|---------|--------|
| Výnosy | 391,6 | 394,0 | 394,1 | 465,6 | -15,9% | 1 632,5 | 1 634,8 | 1 635,0 | 1 590,0 | 2,7% |
| EBITDA | 84,8 | 86,3 | 94,1 | 162,2 | -47,7% | 452,5 | 453,9 | 461,7 | 464,9 | -2,7% |
| Provozní zisk | 40,7 | 39,3 | 46,5 | 113,1 | -64,0% | 276,0 | 274,6 | 281,8 | 294,5 | -6,3% |
| Zisk před zdaněním | 21,4 | 12,6 | NA | 81,0 | -73,6% | 187,0 | 178,1 | NA | 252,1 | -25,8% |
| Čistý zisk pro akcionáře | 8,8 | 9,0 | 18,9 | 69,7 | -87,4% | 128,7 | 128,8 | 138,7 | 233,3 | -44,8% |
| EPS | 0,03 | 0,03 | 0,07 | 0,26 | -88,5% | 0,47 | 0,48 | 0,52 | 0,88 | -46,4% |

*tržní konsensus dle NWR

Zdroj: NWR, CYRRUS

Platné investiční doporučení: V revizi
Cílová cena: V revizi

Vývoj akcií New World Resources



Základní informace o akciích NWR

| | |
|-------------------------|--------------|
| Data ke dni: | 23.2.2012 |
| Cena akcie: | 153 CZK |
| Počet vydaných akcií: | 266 mil. |
| Tržní kapitalizace CZK: | 40,7 mld. |
| Tržní kapitalizace EUR: | 1,6 mld. |
| 52-week max: | 300 CZK |
| 52-week min: | 118 CZK |
| Průměrný denní objem: | 160 mil. CZK |

Sídlo firmy:

Jachthavenweg 109h
 1081 KM Amsterdam
 The Netherlands

Web: www.newworldresources.eu

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

➤ Žádné významné překvapení nepřinesly výsledky NWR za 4Q2011 a potažmo celý rok 2011. Výnosy mírně zaostaly za naší projekcí, ovšem výhradně kvůli nejadrovým položkám, které můžeme souhrnně nazvat „ostatní výnosy“. Klíčovou neznámou výsledků byl vývoj provozních nákladů (OPEX), které byly v souhrnu nakonec velmi blízko naší projekci – vyšší náklady na materiál, energie a služby byly kompenzovány nižšími personálními náklady. Zisk na úrovni EBIT náš odhad lehce překonal (40,7 mil. EUR vs. oček. 39,3 mil. EUR), na optimističtější tržní konsensus nicméně nedosáhl.

➤ Na úrovni EBITDA byl zisk mírně nižší i vůči naší projekci – jinými slovy, odpisy a amortizace byly ve 4Q nižší než ukazoval náš model. V této souvislosti zmiňujeme i nižší CAPEX (pod 200 mil. EUR), který nicméně v následujících letech poroste kvůli zvyšujícím se investicím do rozvoje dolu Debiensko (letos počítá NWR s CAPEX 40-50 mil. EUR pro Debiensko a celkovým CAPEX kolem 250 mil. EUR). NWR vstupuje do období nadprůměrných kapitálových výdajů v době oslabujících cen koksovatelného uhlí a koku, což je bezpochyby jeden z kritických faktorů pro valuaci akcií NWR.

➤ Na podprovozní úrovni jsme zaznamenali nižší čisté finanční náklady, které vyústily ve vyšší než námi očekávaný zisk před zdaněním, výrazně vyšší efektivní korporátní daň však tento efekt dokonale eliminovala. Výsledkem je čistý zisk ve výši 8,8 mil. EUR, prakticky přesně na úrovni naší predikce (9,0 mil. EUR). Tržní konsensus byl postaven o cca 10 mil. EUR výše a z tohoto pohledu lze hovořit o mírném zklamání pro investory. Je však jedním dechem nutno dodat, že se pohybujeme v pro NWR nízkých číslech a rozdíl zisku oproti konsensu je tak skutečně velmi malý.

➤ Firma potvrdila všechna čísla a očekávání, která prezentovala v lednu při zveřejnění cen uhlí na 1Q2012. Management navrhuje vyplatit ze zisku 2H2011 dividendu ve výši 0,07 EUR/akcii (1,75 CZK), což znamená mírně nižší než 50% payout. Celkově můžeme říct, že výsledky prakticky nezměnily náš pohled na firmu a její očekávané hospodářské výsledky pro následující období. Klíčovým faktorem zůstává vývoj mezinárodních cen koksovatelného uhlí. Ty zatím stále klesají a trh pro případný re-rating akcií NWR potřebuje vidět přinejmenším stabilizaci cen. Aktuálně pracujeme na novém ocenění, které přineseme v příštích týdnech.

Analytické oddělení:

| | | | |
|-------------------|-------|--|---|
| Marek Hatlapatka | Brno | hatlapatka@cyrrus.cz | Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy |
| Jan Procházka | Praha | prochazka@cyrrus.cz | Energetika, letecká doprava |
| Ondřej Moravanský | Brno | moravansky@cyrrus.cz | Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média |
| Jiří Šimara | Brno | simara@cyrrus.cz | Ocelářský a automobilový průmysl |
| Tomáš Menčík | Brno | mencik@cyrrus.cz | Farmaceutický a chemický průmysl |

Trading & Sales:

| | | |
|---------------|-------|--|
| Pavel Pikna | Brno | pikna@cyrrus.cz |
| Kamil Kricner | Praha | kricner@cyrrus.cz |

Portfolio management:

| | | |
|------------------|-------|--|
| Tomáš Machalický | Brno | machalicky@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 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 kurzů 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 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