

NEW WORLD RESOURCES

Nečekaně rychlý skok ven z krize

New World Resources

Datum vydání: 26.4.2010

Aktuální doporučení: KOUPIT (BUY)

Aktuální cílová cena: 325 CZK

Předchozí doporučení: KOUPIT

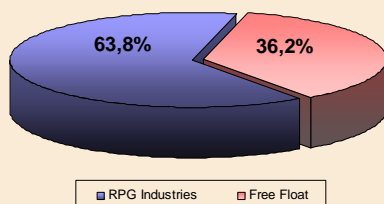
Předchozí cílová cena: 215 CZK

Datum vydání poslední analýzy: 25.2.2010

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akciích NWR

| | |
|-------------------------|--------------|
| Data ke dni: | 23.4.2010 |
| Cena akcie: | 280 CZK |
| Počet vydaných akcií: | 264,3 mil. |
| Tržní kapitalizace CZK: | 74,0 mld. |
| Tržní kapitalizace EUR: | 2,9 mld. |
| 52-week max: | 318 CZK |
| 52-week min: | 73 CZK |
| Průměrný denní objem: | 150 mil. CZK |

Sídlo firmy:

Fred. Roeskestraat 123, 3rd floor
1076 EE Amsterdam
The Netherlands

Web: www.newworldresources.eu

ISIN: NL0006282204
WKN: AOMX0A
Bloomberg: NWR CP, NWR LN
Reuters: NWRSp.PR

| (v mil. EUR) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010e | 2011e | 2012e |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | 1367,1 | 2041,1 | 1116,8 | 1527,8 | 1655,3 | 1732,3 |
| EBITDA | 372,5 | 699,0 | 182,8 | 462,2 | 572,3 | 595,0 |
| Net Income | 196,5 | 351,6 | (61,6) | 228,9 | 246,2 | 251,1 |
| EPS (EUR) | 0,74 | 1,33 | (0,23) | 0,87 | 0,93 | 0,95 |
| DPS (EUR) | N.A. | 0,46 | 0,00 | 0,30 | 0,33 | 0,43 |
| Dividend yield (%) | N.A. | 4,2% | 0,0% | 2,7% | 2,9% | 3,9% |
| ROaE (%) | 23,8% | 68,5% | neg | 34,3% | 28,9% | 25,1% |
| P/E (x) | 14,9 | 8,3 | neg | 33,0 | 11,9 | 11,7 |
| EV/EBITDA (x) | 8,1 | 4,3 | 16,5 | 6,5 | 5,3 | 5,1 |
| P/BV (x) | 7,8 | 4,5 | 5,2 | 3,8 | 3,1 | 2,7 |

Zdroje: NWR, CYRRUS

- Společnost New World Resources v minulém týdnu oznámila ceny uhlí vyjednané se svými zákazníky pro japonský fiskální rok 2010 (2Q2010 až 1Q2011). Společnost dosáhla díky příznivým podmínkám na trhu mimořádného nárůstu cen u koksovateľného uhlí i koksu. V naší poslední analýze jsme očekávali zvýšení cen koksovateľného uhlí o 15% ve srovnání s 1Q2010 resp. o 32% vs. 2009. Skutečný nárůst ceny uhlí činí 60% resp. 84% (při předpokládaném kurzu 25,0 CZK/EUR). NWR tak dosáhlo cen na úrovni světového benchmarku (cca 200 USD/t) díky rostoucí poptávce po oceli a doplňování skladů oceláren.
- Podobných nárůstů dosáhla společnost i u koksu, jehož cena pro 2Q2010 činí 250 EUR/t ve srovnání se 185 EUR/t na 1Q2010 (tj. růst o 35% q/q). Naopak u energetického uhlí (představuje cca 40% těžby NWR 2010e) letos dochází k meziročnímu poklesu ceny ze 72 EUR/t na 63 EUR/t. Ceny energetického uhlí byly pro celý rok 2010 dojednány již v úvodu roku (přechod na japonský fiskální rok se týká pouze koksovateľného uhlí).
- Výše zmíněný cenový vývoj nás vede k výrazně zlepšené projekci tržeb a zisků NWR pro letošní rok i roky následující. Kromě výrazně vyšších cen k tomu dopomáhá i zvýšený cíl letošní těžby z původních 11 mil. tun na 11,5 mil. tun. Díky tomu nyní očekáváme, že tržby meziročně vzrostou o 37% místo původně očekávaných 16% a zisk na úrovni EBITDA se zvýší o 157% místo původní projekce +67%.
- Největší neznámou pro nás zůstává vývoj cen uhlí od JFY 2011 dále. Současný výrazný nárůst cen koksovateľného uhlí na trhu může být částečně způsoben dočasnými faktory na straně poptávky (doplňování velmi nízkých zásob a růst poptávky po uhlí z Číny, který nemusí být udržitelný). V naší projekci proto počítáme pro JFY 2011 s mírným poklesem cen uhlí vs. JFY 2010 a jen mírným růstem v následujících letech. Případně větší pohyby cen uhlí od roku 2011 vidíme jako největší riziko finančního výhledu NWR jak na pozitivní, tak i negativní straně. Tento efekt je znásoben vysokou provozní i finanční pákou NWR.
- Na základě tradičního modelu diskontovaných peněžních toků DCF jsme stanovili **roční cílovou cenu akcií New World Resources ve výši 325 Kč**. Tato cena převyšuje aktuální cenu akcií NWR na trhu (280 Kč, závěrečná cena ze dne 23.4.2010) o 16,1%, **proto ponecháváme naše investiční doporučení na stupni „KOUPIT“**.

CENOVÝ SKOK DO PŘEDKRIZOVÉ DOBY

- V našem posledním reportu k NWR (vydáno 25.2.2010) jsme zvýšili odhady hospodaření společnosti na základě příznivého vývoje cen koksovatelného uhlí a koku na trhu. Spotové ceny i výsledky vyjednávání mezi australskými těžaři (BHP Billiton, Rio Tinto) a japonskými a čínskými ocelárnami ukázaly prudký růst cen koksovatelného uhlí z hodnot kolem 130 USD/t na 200-220 USD/t.
- Předpokládali jsme nicméně (podobně jako většina trhu), že společnost NWR nebude schopna dosáhnout na úroveň benchmarkových cen, především kvůli slabší vyjednávací pozici NWR ve srovnání s giganty jako BHP Billiton nebo Rio Tinto. Předpokládali jsme proto nárůst cen koksovatelného uhlí pro japonský fiskální rok (JFY) 2010-11 na 115 EUR/t (tj. o 15% vs. 1Q2010).
- Společnost NWR dojednané ceny uhlí pro JFY 2010-11 oznámila 14. dubna 2010. A uvedenými cenami výrazně pozitivně překvapila a překonala očekávání trhu i naše. Cena koksovatelného uhlí totiž pro JFY 2010-11 dosáhla 163 EUR/t (cca 220 USD/t), tedy na (ne-li dokonce nad) úrovni benchmarku. Tato cena je navíc také výrazně nad cenou, za niž NWR prodávala uhlí těsně před krizí (tzn. ceny dojednané na rok 2008 – 137 EUR/t).

Očekávaný vývoj cen uhlí NWR pro rok 2010

| Ceny 2010 (EUR/t) | 1Q2010 | 2Q2010 | 3Q2010 | 4Q2010 | Průměrná cena 2010 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|
| Dle NWR | | | | | |
| Koksovatelné uhlí JFY (80%) | 103 | 163 | 163 | 163 | 147 |
| koksovatelné uhlí Q (20%) | 103 | 135 | x | x | x |
| Koksovatelné uhlí celkem | 103 | 157 | x | x | x |
| Koks | 195 | 255 | x | x | x |
| Energetické uhlí | 63 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| CZK/EUR NWR | 24,5 | 24,5 | 24,5 | 24,5 | |
| CZK/EUR CYRRUS | 25,9 | 25,0 | 25,0 | 25,0 | |
| Dle CYRRUS | | | | | |
| Koksovatelné uhlí JFY (80%) | 98 | 160 | 160 | 160 | |
| koksovatelné uhlí Q (20%) | 98 | 132 | 147 | 147 | |
| Koksovatelné uhlí celkem | 98 | 154 | 157 | 157 | 141 |
| Koks | 185 | 250 | 245 | 245 | 232 |
| Energetické uhlí | 60 | 64 | 64 | 64 | 63 |

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

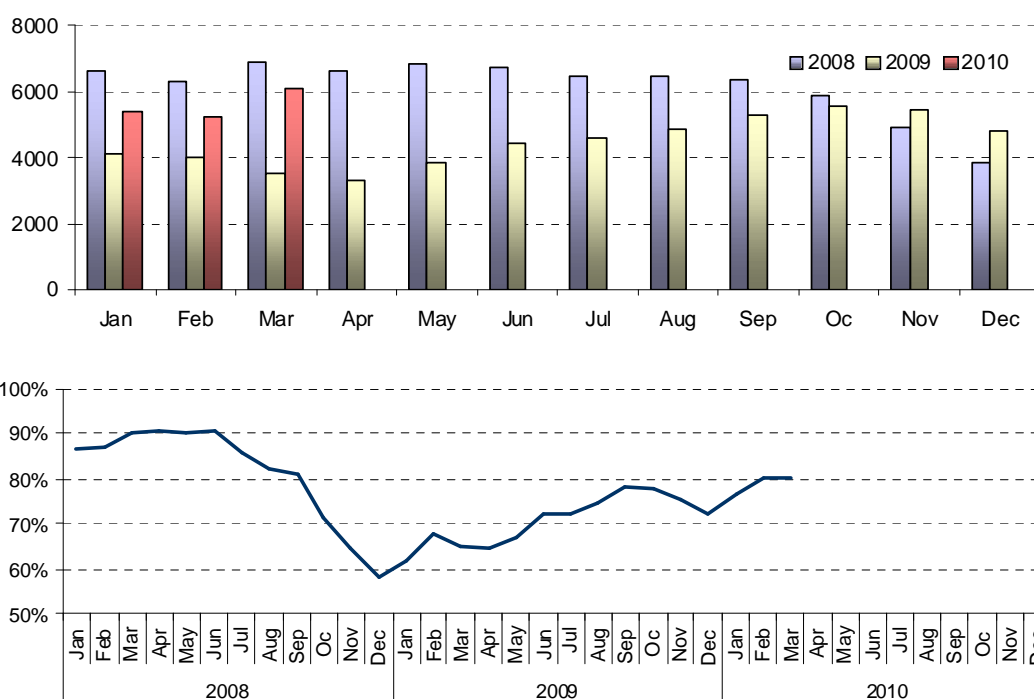
- Tabulka výše ukazuje přehled vyjednaných resp. očekávaných cen uhlí NWR pro letošní rok. V horní části tabulky jsou uvedeny ceny zveřejněné NWR, tedy přepočítané kurzem 24,5 CZK/EUR (velká část tržeb NWR je ve skutečnosti denominována v CZK). Ve spodní části tabulky jsou přepočty podle skutečného kurzu (1Q2010) resp. podle námi očekávaného kurzu (2Q až 4Q2010). Efektem rozdílných předpokladů o kurzu CZK/EUR je to, že naše ceny jsou o něco nižší než oficiálně zveřejněné ceny NWR (viz tabulka výše).
- NWR uvedla, že pro JFY 2010-11 uzavřela cenové kontrakty na 5,5 mil. tun uhlí, což představuje cca 80% plánovaného prodeje uhlí pro rok 2010. Zbývajících cca 20% uhlí plánuje NWR prodat na základě kvartálních kontraktů. Cena 80% již oceněné produkce vychází na 160 EUR/t (při předpokladu kurzu 25,0 CZK/EUR). Cenu cca 20% zbylé produkce NWR oznámila pro 2Q, cena je nižší, na úrovni 132 EUR/t. Dvodem je nižší kvalita tohoto uhlí s převahou poloměkkého koksovatelného uhlí. Pro 3Q a 4Q očekáváme vyšší cenu dosud neoceněné produkce, nicméně i zde lze očekávat efekt nižší kvality a tedy i nižší ceny – my proto předpokládáme cenu 147 EUR/t pro 2Q-3Q.

- Celkově tak předpokládáme, že průměrná realizovaná cena prodaného koksovateľného uhlí pro rok 2010 bude na úrovni **141 EUR/t**. Výrazně nižší cena než oznámených 163 EUR/t je dílem nižších dojednaných cen pro 1Q (103 EUR resp. 98 EUR při kurzu 25,9 CZK/EUR) a nižší očekávané ceny pro 20% dosud neoceněných předpokládaných prodejů pro 2Q až 4Q 2010.
- Ceny koksu jsou tradičně stanovovány na kvartální bázi, stejně tomu bude i v roce 2010. Společnost NWR oznámila, že pro 2Q dojednala se svými odběrateli prodej 338 tis. tun koksu při průměrné ceně 255 EUR/t. Po přepočtu na kurz 25 CZK/EUR tak cena pro 2Q vychází 250 EUR/t, což představuje 68% nárůst vs. ceny 2009 resp. 35% nárůst vs. 1Q2010. Pro zbytek roku očekáváme stabilní resp. mírně nižší ceny koksu na úrovni 245 EUR/t, což nám dává průměrnou očekávanou cenu koksu pro rok 2010 na úrovni 232 EUR/t (+56% y/y).
- U energetického uhlí NWR na rozdíl od koksovateľného uhlí zůstává u klasických ročních (kalendářních) kontraktů. I zde nicméně došlo k určité revizi očekávané ceny z původně oznámených 63 EUR na 65 EUR/t. Vzhledem k odlišným předpokladům našeho modelu (viz výše zmíněný kurz CZK/EUR), počítáme s průměrnou cenou 63 EUR/t (-12,5% y/y).

Ocelárny obnovují zásoby, NWR bude tlačit na produkci

- Jedním z hlavních důvodů, proč se NWR podařilo zvýšit ceny koksovateľného uhlí tak razantně, je souřled vysokého aktuálního využití kapacit lokálních oceláren a fáze cyklu zásob. Ocelárny poté, co v průběhu roku 2009 co nejvíce čerpaly ze svých zásob, se nyní při obnově poptávky snaží co nejrychleji doplnit zásoby tak, aby byly schopny reagovat na případný další růst poptávky a objednávek. Tato tržní situace samozřejmě velmi pomohla NWR v cenových vyjednáváních.

Vývoj produkce oceli v zemích CEE* a využití světových kapacit v ocelárenství

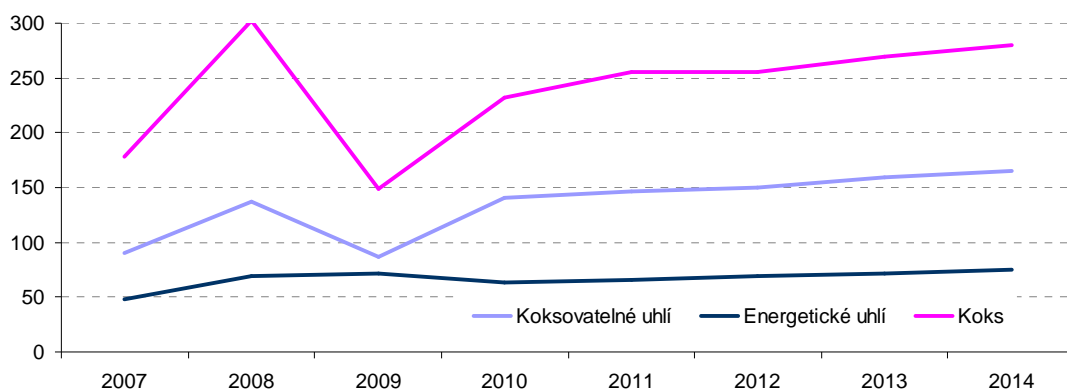


* Do CEE5 zařazujeme CZE, GER, SLK, POL a AUT

ZDROJ: World Steel Association, CYRRUS, a.s.

- Z obrázku výše je patrné výrazné zvýšení produkce oceli v regionu působnosti NWR (CEE5 neboli Česko, Polsko, Slovensko, Rakousko a Německo). Ve všech třech úvodních měsících roku byla meziročně produkce oceli výrazně vyšší (leden a únor +30% y/y, březen dokonce +72% y/y, meziměsíčně +16,4%). Ve srovnání s předkrizovým 1Q2008 byla potom výroba oceli v CEE5 stále o 15% nižší (postupně -18%, -16% resp. -12% y/y).
- Ve spodní části obrázku výše je vidět, že využití kapacit oceláren (celý svět, zahrnuto cca 85% veškeré světové kapacity a 19 z 20 největších oceláren) se dostalo na nejvyšší úroveň od začátku krize, konkrétně na 80% po poklesu až k 60%. Podle našich informací je aktuální využití kapacit v CEE ještě vyšší a v některých případech se blíží 100%.
- Zásadní otázka nyní zní, jak trvalý charakter toto oživení má. Stále vidíme značné riziko toho, že po fázi obnovení zásob přijde do ocelářského odvětví útlum, který se následně (od JFY 2011) může odrazit v nižších cenách na trhu. Poslední poznatky ukazují na určité příznaky přehřívání čínské ekonomiky a rostoucího boje proti budoucím inflačním tlakům, což se může, například ve druhé polovině letošního roku, odrazit ve ztrátě dynamiky automobilového a ocelářského odvětví.
- V naší nové predikci proto konzervativně modelujeme pro rok 2011 cenu koksovatelného uhlí na úrovni 146 EUR/t při očekávaném kurzu 24 CZK/EUR. Při započítání ceny již dojednané na 1Q2011 (tj. 160 EUR/t při kurzu 25 CZK/EUR) to znamená cca předpokládanou cenu pro 2-4q2011 ve výši 140 EUR/t (ekvivalent 146 EUR/t při kurzu 25 CZK/EUR). Podobný vývoj očekáváme i u koksu, kde v modelu počítáme s cenou 255 EUR/t i pro rok 2011, u energetického uhlí očekáváme naopak růst ceny na 66 EUR/t. Cenové předpoklady našeho modelu jsou patrné z následujícího grafu:

Předpokládaný vývoj cen uhlí a koksu



ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

- Společnost NWR spolu s oznámením vyjednaných cen na JFY 2010 zvýšila i výhled letošní těžby z původních 11 mil. tun na 11,5 mil. tun. Navýšení je evidentně spojeno s příznivým vývojem na ocelářském trhu, výhled těžby energetického uhlí zůstává na úrovni 5 mil. tun, zbylých cca 6,5 mil. tun bude koksovatelné uhlí. Je logické, že NWR se při aktuálním vývoji cen bude snažit vytěžit a prodat co nejvíce koksovatelného uhlí. V modelu počítáme s těžbou 11,5 mil. tun pro rok 2010 a 11,8 mil. tun pro rok 2011.
- NWR zároveň přiznává, že nárůst produkce zřejmě bude doprovázen vyplacením určitých bonusů pro zaměstnance. My jsme v našem modelu proto upravili předpoklad mzdových nákladů směrem nahoru.

OCENĚNÍ AKCIÍ NEW WORLD RESOURCES

- Pro ocenění akcií NWR jsme tradičně použili model diskontovaných peněžních toků (DCF). Od minulého ocenění (25.2.2010) došlo k několika úpravám ve vstupních parametrech modelu týkajících se diskontní míry. Snížili jsme bezrizikovou sazbu (díky poklesu výnosů na státních dluhopisech a swapech) ze 4,3% na 4,0%, mírně narostla beta z 1,4 na 1,42, snížila se riziková prémie (díky poklesu CDS ČR) z 5,9% na 5,7%, zvýšily náklady cizího kapitálu (refinancování dlouhodobých úvěrů novou emisí dluhopisů s kuponem 7,875%) a snížil poměr dluhu k vlastnímu kapitálu.
- Tradičně jsme u NWR použili dvoufázový DCF model ve verzi FCFF s první fází v délce 7 let (2010-2016). Pro druhou fázi modelu (continuing value) předpokládáme 1% růst do nekonečna, 11% ROIC a WACC 10,9%. Druhá fáze modelu představuje 61% celkové současné hodnoty budoucích peněžních toků. **Z modelu vyplývá 12-měsíční cílová cena akcií NWR ve výši 325 Kč. Tato cena převyšuje aktuální tržní cenu akcií NWR (280 CZK, závěr ze dne 23.4.2010) o 16%, proto ponecháváme naše investiční doporučení na stupni „KOUPIT“.**

Model DCF a cílová cena NWR

| mil. EUR | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| EBIT | 277,7 | 376,7 | 383,2 | 427,8 | 450,0 | 462,0 | 422,4 |
| Tax | 48,5 | 69,5 | 66,8 | 76,5 | 82,1 | 85,8 | 76,3 |
| NOPAT | 216,9 | 303,4 | 312,3 | 354,1 | 378,3 | 390,7 | 350,1 |
| D&A | 184,4 | 195,6 | 211,7 | 222,0 | 228,5 | 233,3 | 239,1 |
| CAPEX | 219,5 | 237,3 | 252,9 | 183,6 | 182,3 | 224,8 | 239,1 |
| Change in WC | (0,5) | (21,2) | (17,1) | (23,6) | (1,7) | (1,4) | 4,1 |
| FCFF | 181,4 | 240,5 | 254,1 | 369,0 | 422,8 | 397,7 | 354,2 |
| Discount factor | 0,84 | 0,77 | 0,71 | 0,65 | 0,60 | 0,55 | 0,50 |
| Discounted FCFF | 152,8 | 185,9 | 180,2 | 240,2 | 252,6 | 218,1 | 178,2 |
| NPV of 1st stage | 1407,9 | | | | | | |
| NOPAT t+1 | 492,9 | | | | | | |
| ROIC | 11,0% | | | | | | |
| Nominal growth to infinity | 1,0% | | | | | | |
| WACC | 10,9% | | | | | | |
| Continuing value | 4536,3 | | | | | | |
| NPV of CV | 2201,9 | | | | | | |
| Enterprise Value | 3609,8 | | | | | | |
| minus Net Debt | 485,9 | | | | | | |
| minus Mine provisions | 126,1 | | | | | | |
| NPV | 3064,9 | | | | | | |
| Common shares outstanding (mil.) | 264,3 | | | | | | |
| NPV per share | 11,6 | 293 | 10,05 | | | | |
| Target Price | 12,9 | 325 | 11,14 | | | | |

ZDROJ: CYRRUS, a.s.

- Ocenění pomocí modelu DCF doplňujeme analýzou citlivosti modelu na změny vstupních parametrů (rentability investovaného kapitálu a průměrných vážených nákladů kapitálu).

Analýza citlivosti modelu DCF na změnu vstupních parametrů

| | | ROIC to infinity | | | | |
|------|-------|------------------|------|-------|-------|-------|
| | | 7,0% | 9,0% | 11,0% | 13,0% | 15,0% |
| WACC | 8,9% | 368 | 378 | 385 | 389 | 392 |
| | 9,9% | 337 | 346 | 352 | 356 | 358 |
| | 10,9% | 312 | 320 | 325 | 329 | 331 |
| | 11,9% | 292 | 299 | 304 | 307 | 309 |
| | 12,9% | 275 | 282 | 286 | 289 | 291 |

ZDROJ: CYRRUS, a.s.

Zkrácené finanční výkazy a výhledy

| INCOME STATEMENT | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010e | 2011e | 2012e |
|-----------------------------------|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(mil. EUR)</i> | | | | | | | |
| Sales | | 1367,1 | 2041,1 | 1116,8 | 1527,8 | 1655,3 | 1732,3 |
| Material & Energy | | (364,0) | (579,8) | (292,3) | (350,6) | (331,3) | (351,4) |
| General & Administrative expenses | | (306,4) | (351,8) | (293,6) | (329,6) | (338,9) | (351,5) |
| Personnel Expenses | | (335,0) | (433,7) | (351,1) | (370,4) | (397,7) | (419,3) |
| Other operating Expenses | | 10,8 | 0,0 | (15,9) | (15,0) | (15,0) | (15,0) |
| Operating Costs | | (984,3) | (1376,3) | (1125,8) | (1250,0) | (1278,6) | (1349,0) |
| EBITDA | | 372,5 | 699,0 | 182,8 | 462,2 | 572,3 | 595,0 |
| Depreciation & Amortization | | (166,3) | (168,5) | (172,8) | (184,4) | (195,6) | (211,7) |
| EBIT | | 207,5 | 530,5 | 10,0 | 277,7 | 376,7 | 383,2 |
| Pre-Tax Profit | | 245,4 | 472,2 | (57,9) | 210,2 | 315,6 | 317,8 |
| Taxes | | (49,0) | (120,5) | (5,8) | (48,4) | (69,4) | (66,7) |
| Net Income | | 196,5 | 351,6 | (63,7) | 161,9 | 246,2 | 251,1 |
| Minority interests | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Net Income after minorities | | 196,5 | 351,6 | (61,6) | 228,9 | 246,2 | 251,1 |
| BALANCE SHEET | | | | | | | |
| | | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e |
| <i>(mil. EUR)</i> | | | | | | | |
| Fixed Assets | | 1049,4 | 1088,1 | 1158,3 | 1180,3 | 1227,8 | 1274,7 |
| Total Non-Current Assets | | 1265,1 | 1292,8 | 1343,5 | 1379,6 | 1422,7 | 1466,8 |
| Cash & equivalents | | 474,2 | 678,9 | 547,8 | 512,9 | 705,3 | 497,5 |
| Total Current Assets | | 767,6 | 956,7 | 786,7 | 815,6 | 1046,3 | 1150,1 |
| Shareholder's equity | | 377,5 | 646,3 | 560,2 | 772,7 | 932,7 | 1070,8 |
| Minority interests | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Equity | | 377,5 | 646,3 | 560,2 | 772,7 | 932,7 | 1070,8 |
| Total Non-Current Liabilities | | 1321,9 | 1256,3 | 1263,2 | 1182,4 | 1303,8 | 1326,5 |
| Total Current Liabilities | | 333,4 | 346,9 | 349,7 | 240,0 | 232,4 | 219,6 |
| Total Liabilities | | 1655,3 | 1603,2 | 1655,4 | 1422,4 | 1536,2 | 1546,1 |
| TOTAL ASSETS | | 2032,8 | 2249,5 | 2215,5 | 2195,1 | 2468,9 | 2617,0 |
| RATIOS & MULTIPLES | | | | | | | |
| | | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e |
| Earnings per share | (CZK) | 0,74 | 1,33 | (0,23) | 0,87 | 0,93 | 0,95 |
| Payout ratio | (x) | N.A. | 0,35 | 0,00 | 0,35 | 0,35 | 0,45 |
| Dividend per share | (CZK) | N.A. | 0,46 | 0,00 | 0,30 | 0,33 | 0,43 |
| Dividend yield | (%) | N.A. | 4,2% | 0,0% | 2,7% | 2,9% | 3,9% |
| ROaE | (%) | 23,8% | 68,5% | neg | 34,3% | 28,9% | 25,1% |
| ROCE | (%) | 10,5% | 29,4% | 0,5% | 14,5% | 18,0% | 16,5% |
| ROaA | (%) | 9,1% | 25,4% | 0,4% | 12,6% | 16,2% | 15,1% |
| EBITDA margin | (%) | 27,2% | 34,8% | 16,4% | 30,3% | 34,6% | 34,3% |
| EBIT margin | (%) | 15,2% | 26,0% | 0,9% | 18,2% | 22,8% | 22,1% |
| Net Income margin | (%) | 14,4% | 17,2% | neg | 15,0% | 14,9% | 14,5% |
| Interest coverage | (x) | 4,1 | 3,1 | 0,1 | 4,3 | 6,1 | 6,0 |
| Current ratio | (x) | 2,2 | 3,9 | 2,2 | 3,4 | 4,5 | 5,2 |
| Net Debt/EBITDA | (x) | 1,9 | 0,5 | 2,4 | 0,6 | (0,4) | (0,6) |
| P/E | (x) | 14,9 | 8,3 | neg | 33,0 | 11,9 | 11,7 |
| EV/EBITDA | (x) | 8,1 | 4,3 | 16,5 | 6,5 | 5,3 | 5,1 |
| P/BV | (x) | 7,8 | 4,5 | 5,2 | 3,8 | 3,1 | 2,7 |

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Informace CYRRUS, a.s. dle vyhlášky 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení

Informace dle § 7 odst. 3 vyhlášky

a) Poměr jednotlivých stupňů aktuálně platných investičních doporučení ke dni **23.4.2010**:

| Stupeň doporučení | Počet | Podíl v % |
|-------------------|-------|-----------|
| Koupit | 1 | 14,2 |
| Akumulovat | 3 | 42,9 |
| Držet | 3 | 42,9 |
| Prodat | 0 | 0,0 |

b) Podíl emitentů, jichž se týkala doporučení spadající do každého ze stupňů doporučení podle písmene a), kterým obchodník s cennými papíry CYRRUS, a.s. poskytl v uplynulých 12 měsících investiční služby významného rozsahu, a to zvláště pro každý stupeň podle písmene a):

Společnost CYRRUS, a.s. neposkytla v uplynulých 12 měsících emitentům, kterých se týká některý ze stupňů investičních doporučení dle písmene a) investiční služby významného rozsahu.

Stupně investičních doporučení CYRRUS, a.s.

Koupit:

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota akcie je o 15% a více nad aktuálním kursem nebo existují speciální důvody očekávat růst kursu titulu o 15% a více nad aktuální hodnotu (např. změny ve vlastnické struktuře, vývoj v sektoru atd.).

Akumulovat:

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota je o 5% a více nad aktuálním kursem nebo existují speciální důvody očekávat růst kursu titulu o 5% a více nad aktuální hodnotu (např. změny ve vlastnické struktuře, vývoj v sektoru atd.).

Držet

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota je v rozmezí +-5% vůči aktuálnímu kursu nebo existují speciální důvody, proč očekávat stagnaci kursu titulu (např. je stanovena cena povinného odkupu, očekávají se výsledky odkupu apod.).

Prodat

Tituly ČR: Odhadovaná vnitřní hodnota je o více než 5% nižší než aktuální kurs nebo existují speciální důvody očekávat pokles kursu pod aktuální hodnotu (např. změny ve vlastnické struktuře, vývoj v sektoru atd.).

Časové rozlišení:

Běžně jsou doporučení poskytována jako dlouhodobá s investičním horizontem 6 až 12 měsíců. Pokud je výslovně uvedeno krátkodobé doporučení, je jeho investiční horizont dva týdny. Krátkodobá doporučení jsou vydávána pro využití pákových produktů (maržové obchody, certifikáty, warranty...) na analyzované aktivum s minimální pákou 3, tzn. procentní hodnoty uvedené výše se dělí třemi.

Analytické oddělení:

| | | | |
|-------------------|----------|--|-------------------------------|
| Marek Hatlapatka | Analytik | hatlapatka@cyrrus.cz | Banky, energetika, zahr. trhy |
| Jan Procházka | Analytik | prochazka@cyrrus.cz | Energetika, letecká doprava |
| Karel Potměšil | 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 |
| Karel Potměšil | Praha | potmesil@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 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. 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
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