

New World Resources

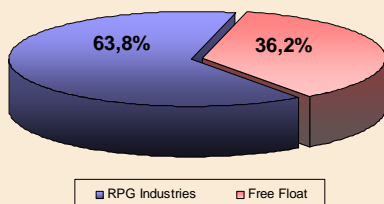
hospodářské výsledky za 9M2009
18.11.2009

Aktuální doporučení: **PRODAT**
Aktuální cílová cena: 155 CZK

Vývoj akcií New World Resources



Struktura akcionářů NWR



Základní informace o akciích NWR

Data ke dni:	18.11.2009
Cena akcie:	174 CZK
Počet vydaných akcií:	264 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	45,8 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	1,8 mld.
52-week max:	184 CZK
52-week min:	59 CZK
Průměrný denní objem:	95 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: NWRSsp.PR

Společnost New World Resources zveřejnila konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za devět měsíců roku 2009 ve středu 18. listopadu 2009 před otevřením trhu.

HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY NWR ZA 9M2009

Společnost New World Resources (NWR) dnes víceméně potvrdila naše očekávání na všech úrovních výkazu zisků a ztrát a ani od tržního konsensu se zveřejněné výsledky příliš neliší. Čistá ztráta za třetí čtvrtletí vyplývá především z účtování vytěžených zásob uhlí, které v první části roku pomohlo ztrátu snížit, tentokrát naopak umazalo pozitivní vliv vyšší poptávky po uhlí. Trh každopádně aktuální výsledky NWR příliš nereflektuje a soustředí svoji pozornost na příští rok a tedy výhledy trhu s uhlím z hlediska očekávatelných objemů a cen. A v tomto směru výsledky nepřinesly žádné nové kurzotvorné informace, vyjednávání o cenách stále probíhá a výhled poptávky zůstává nejasný. Výsledky celkově hodnotíme jako v souladu s očekáváním.

Hospodářské výsledky New World Resources za 9M2009

(mil. EUR)	3Q2009e		Tržní konsensus	3Q2008	y/y	Skutečnost / konsensus
	3Q2009	CYRRUS				
Tržby	291,3	285,4	295,2	515,5	-43,5%	-1,3%
EBITDA	34,5	26,6	35,4	166,0	-79,2%	-2,4%
Provozní zisk	-10,3	-11,9	-7,8	124,6	n.m.	32,3%
Zisk před zdaněním	-38,7	-33,0	n.a.	96,7	n.m.	n.a.
Čistý zisk pro akcionáře	-27,6	-29,7	-22,1	70,3	n.m.	-24,9%
Zisk na akcii EPS	-0,11	-0,11	-0,10	0,27	n.m.	-10,0%

(mil. EUR)	9M2009e		Tržní konsensus	9M2008	y/y	Skutečnost / konsensus
	9M2009	CYRRUS				
Tržby	775,7	768,4	783,9	1 552,5	-50,0%	-1,1%
EBITDA	110,6	105,1	118,0	522,3	-78,8%	-6,3%
Provozní zisk	-10,0	-11,9	-5,0	395,9	n.m.	-99,1%
Zisk před zdaněním	-76,1	-70,7	n.a.	350,8	n.m.	n.a.
Čistý zisk pro akcionáře	-69,1	-71,4	-65,8	259,4	n.m.	-4,9%
Zisk na akcii EPS	-0,27	-0,27	-0,26	0,98	n.m.	-3,8%

ZDROJ: NWR, CYRRUS, a.s.

Výsledky NWR potvrdily, že ve třetím čtvrtletí došlo k výraznému oživení poptávky po uhlí, především koksovatelném. To se pozitivně projevilo na prodaných objemech (čisté prodeje 2,72 mil. tun uhlí ve 3Q vs. 2,18 mil. tun v 2Q, tj. +25% q/q), nikoliv však na cenách (dlouhodobé kontrakty u uhlí, jen mírné oživení spotových cen u koku). Pozitivně hodnotíme vývoj u poptávky po koksovatelném uhlí, kde podle našich výpočtů NWR prodalo v 3Q 1,48 mil. tun tohoto typu uhlí, což je více než jsme očekávali. Stále však platí, že tento vývoj nelze přeceňovat s ohledem na pravděpodobné jednorázové pozitivní dopady šrotovného na poptávku po oceli a potažmo koksovatelném uhlí. Při průměrné realizované ceně 91 EUR/t (85 EUR/t v 3Q) se tržby z prodeje koksovatelného uhlí za 9M2009 dostaly na 323,8 mil. EUR, což je mírně více než jsme čekali.

U energetického uhlí čisté prodeje (1,24 mil. t) také mírně překonaly naše očekávání, což však bylo kompenzováno nižšími cenami (průměrná realizovaná cena za 9M2009 byla 72 EUR/t vs. 75 EUR/t v 1H2009, což znamená cena v 3Q na úrovni 68 EUR/t). Celkové výnosy z prodeje tohoto typu uhlí se za 9M letošního roku vyšplhaly zatím na 243,6 mil. EUR. To představuje pouze 1% meziroční pokles, zatímco u koksovatelného uhlí činí meziroční pokles více než 50%. Podíl energetického uhlí na tržbách z prodeje uhlí se tak zvýšil z 27% na 43%. Vzhledem k tomu, že 4Q je tradičně z hlediska prodeje energetického uhlí silný, lze očekávat, že se tento poměr minimálně udrží i ve zbytku roku.

Produkce koksu se ve 3Q dostala na 191 tis. tun, prodeje dosáhly 203 tis. tun, což je mírně pod naším očekáváním 217 tis. tun, stejně jako průměrná realizovaná cena. Celkově tak tržby z prodeje koksu dosáhly ve 9M2009 72,1 mil. EUR. U ostatních výnosů jsme nezaznamenali žádné výraznější překvapení, snad jen o něco vyšší než očekávané výnosy z přepravy OKD (35 mil. EUR vs. oček. 28 mil. EUR) stojí za zmínku. Celkové tržby za 3Q2009 tak dosáhly 291,3 mil. EUR, což je mírně nad našimi odhady (285,4 mil. EUR), za celých 9M potom tržby dosáhly 775,7 mil. EUR, meziročně pokles o 50%.

U nákladů překvapily především odpisy. Sice jsme očekávali jejich nárůst kvůli zařazení nových strojů do odpisů, nicméně nárůst o 7 mil. EUR q/q je cca o 4,5 mil. EUR vyšší než jsme měli započítán v modelu. Kvůli tomu tedy provozní výsledek EBIT dopadl prakticky v souladu s naší predikcí, zatímco EBITDA dopadla lépe. EBITDA marže tak dosáhla 11,9% vs. naše očekávání 9,3%. Z ostatních provozních nákladů jsme sice počítali s vyššími personálními náklady, to bylo nicméně vykompenzováno vyšší než predikovanými náklady na služby. Tento rozdíl vyplývá především z toho, že NWR do těžby zapojilo vyšší podíl externích pracovníků na úkor vlastních pracovníků než jsme měli započítáno v modelu.

Finanční část výsledovky podle očekávání zatížila celkový hospodářský výsledek významnou sumou, konkrétně 28,4 mil. EUR, což je více než jsme odhadovali (-21,1 mil. EUR). I kvůli tomu tak ztráta před zdaněním ve 3Q dosáhla 38,7 mil. EUR. Pozitivní vliv záporné efektivní daně (21,9%) snížil ztrátu na čisté úrovni na 30,2 mil. EUR, po odečtení zisku z nepokračujících operací (2,6 mil. EUR) tak čistá ztráta nakonec dosáhla 27,6 mil. EUR, v přepočtu na jednu akcii -0,11c (2,8 Kč). Výsledek je tak lehce nad naším očekáváním, naopak mírně pod konsensem trhu.

Finanční ředitel NWR M. Jelínek očekává, že ve čtvrtém kvartále dojde k mírnému zvýšení poptávky po uhlí (to lze čekat především díky sezónnosti u energetického uhlí, u koksovatelného uhlí podle vyjádření NWR bude těženo především méně kvalitní uhlí, což se zřejmě projeví dalším mírným snížením průměrné realizované ceny), celkový výhled trhu však zůstává značně nejistý a i za celý rok bude NWR ve ztrátě. My očekáváme, že vyšší prodeje by se měly ve 4Q přetavit v mírný nárůst tržeb a o něco nižší kvartální ztrátu. Podstatné pro další vývoj hospodaření NWR a potažmo akcií této společnosti je samozřejmě především vyjednávání o cenách uhlí pro příští rok. Cenový vývoj ve druhé části 2009 je pro nás mírným zklamáním a v tomto světle vidíme poměrně nízkou pravděpodobnost, že by společnost byla schopna pro příští rok vyjednat (významně) vyšší ceny než letos (letošní průměrná cena je pozitivně ovlivněna vyššími cenami v prvním kvartále). Táhnout výsledek za rok 2010 směrem do zisku tak zřejmě budou muset vyšší prodané objemy, které však budou záviset na dalším vývoji ekonomiky. I proto zůstává podle nás výhled stále značně nejistý s riziky v oblasti poptávky i cen.

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