

NEW WORLD RESOURCES

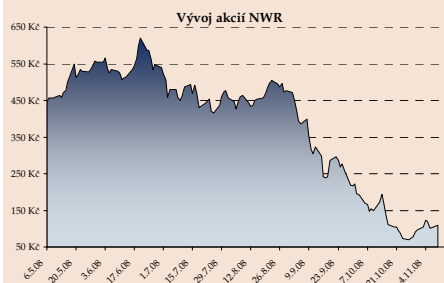
Marek Hatlapatka
analytik
hatlapatka@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 9M2008

20.11.2008

New World Resources
Výsledky za 3Q2008 a 9M2008

Základní informace	
Datum	20.11.2008
Cena akcie	63 CZK
Vydaných akcií	263,8 mil. ks
Tržní kapitalizace	16,4 mld. CZK
52 týdenní max.	624 CZK
52 týdenní min.	59 CZK
Beta vs. PX	n.a.
Váha v PX	2,8%



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

Zdroje: Bloomberg, NWR.

Společnost New World Resources (NWR) zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření dle IFRS za prvních devět měsíců 2008 dne 20.11.2008 v 8:00 CET.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ V 9M2008

Ostře sledované hospodářské výsledky společnosti **New World Resources** za prvních devět měsíců 2008 dopadly v souladu s naším i tržním očekáváním. O něco lepší provozní úroveň byla kompenzována vyššími finančními náklady a tedy nižším čistým ziskem. Jak jsme však upozorňovali v naší predikci výsledků NWR, mnohem podstatnější pro trh než aktuální výsledky jsou a budou vyjednané ceny uhlí (především koksárenského) pro příští rok. A na tomto poli firma příliš nových skutečností nezveřejnila. Stále tak platí, že investoři budou s napětím vyčkávat na začátek příštího roku (zřejmě únor), kdy by NWR mělo ceny na následující období zveřejnit.

Hospodářské výsledky skupiny NWR za 3Q2008 a 9M2008

	mil. EUR	3Q2008	3Q2008e CYRRUS	Tržní konsensus	3Q2007	y/y
Tržby	515,5	511,8	513,3	513,3	324,7	58,8%
EBITDA	166,0	163,7	166,5	166,5	81,5	103,7%
EBIT	124,6	121,6	123,9	123,9	40,9	204,6%
Zisk před zdaněním	96,7	101,9	x	x	90,8	6,5%
Čistý zisk	70,3	77,9	75,1	75,1	66,7	5,5%
EPS*	0,27	0,30	0,28	0,28	0,25	5,5%
	mil. EUR	9M2008	9M2008e CYRRUS	Tržní konsensus	9M2007	y/y
Tržby	1 552,5	1 548,9	1 550,4	1 550,4	972,4	59,7%
EBITDA	520,4	519,5	522,8	522,8	266,0	95,6%
EBIT	395,9	392,4	395,2	395,2	145,7	171,7%
Zisk před zdaněním	350,8	355,9	x	x	148,7	135,9%
Čistý zisk	259,4	267,0	264,2	264,2	109,3	137,3%
EPS*	0,97	1,01	1,00	1,00	0,42	137,3%

* čistý zisk na akcii

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

Provozní úroveň, tedy tržby a provozní náklady, se ve třetím kvartále a potažmo v prvních devíti měsících 2008 prakticky neodchýlila od našeho očekávání. Tržby za 9M2008 dosáhly 1,55 mld. EUR (naše očekávání 1,55 mld. EUR), EBITDA se rovněž do našeho očekávání trefila přesně (520 mil. EUR), mírně vyšší než námi očekávaný byl provozní zisk (396 mil. EUR vs. 392 mil. EUR). Z hlediska tržeb byly mírně nižší než námi očekávané objemy prodaného uhlí a nižší ceny kompenzovány ostatními tržbami, především vyššími tržbami z prodeje elektrické energie Czech Karbon. NWR za 9M2008 vytěžilo 9,41 mil. tun uhlí, což je mírně méně než námi očekávaných 9,6 mil. tun. Nižší než očekávané byly externí čisté prodeje (prodej uhlí mimo vlastní potřebu a se zohledněním změny zásob), které dosáhly 8,53 mil. tun uhlí, zatímco my jsme očekávali 8,9 mil. tun. Důvodem je kromě mírně nižší těžby především pokles prodejů uhlí ze zásob. Zatímco v 9M2007 NWR prodalo 137 tis. tun uhlí ze zásob, v 9M2008 naopak 14 tis. tun do zásob přidal. Důvod může být přechodný, částečně se však také možná projevila nižší poptávka ze strany odběratelů. Mírně negativní překvapení nás čekalo také u průměrných realizovaných cen, které oproti původním indikacím společnosti poklesly, především u koksů (z 320 EUR na 302 EUR za tunu). Jak již bylo zmíněno výše, tyto mírně negativní faktory byly vykompenzovány vyššími tržbami z prodeje elektřiny, které vzrostly meziročně o 198% (bez vlivu kurzových rozdílů) na 170,8 mil. EUR. Tato položka je ovšem výsledkově neutrální, tzn. adekvátně se rovněž zvýšily provozní náklady u této položky (viz. dále).

Právě vyšší náklady na prodanou elektrickou energii stojí především za mírně vyššími než očekávanými provozními náklady (náklady na energie a materiál ve 3q2008 142 mil. EUR vs. námi očekávaných 136 mil. EUR). U osobních a administrativních nákladů se naopak žádná odchylka od našich očekávání neprojevila, obě kategorie dohromady dosáhly za 3q2008 výše 201,5 mil. EUR, což je přesně podle našeho očekávání. Nižší než námi očekávané personální náklady jsou důsledkem nižšího počtu zaměstnanců než máme započítáno v našem modelu, to je ovšem vyváženo vyššími administrativními náklady díky vyššímu zapojení najímaných pracovníků (jejichž náklady jsou započítávány do této nákladové kategorie). Vzhledem k tomu, že mírně vyšší než námi očekávané byly nejen náklady, ale také tržby, provozní zisková marže prakticky dosáhla našeho očekávání. Konkrétně jsme očekávali EBIT marži za 3q2008 na úrovni 23,8% vs. skutečnost 24,1%.

Rozhodujícím faktorem toho, že čistý zisk nedosáhl na konsenzuální odhad trhu, byly čisté finanční náklady. My jsme očekávali, že firma za 3q2008 vykáže 20 mil. EUR ztráty z finančních operací, nakonec byla tato bilance horší, když dosáhla 28 mil. EUR. Právě přibližně o tuto částku byl náš odhad čistého zisku vyšší než skutečnost. Důvodem zhoršení na finanční úrovni jsou podle očekávání negativní dopady přecenění derivátových kontraktů. Finanční náklady za 9M2008 tak dosáhly 157,5 mil. EUR (+96% y/y), což ovšem částečně vykompenzoval nárůst finančních výnosů souvisejících z kurzovými pohyby (+35% y/y).

Zisk před zdaněním tak dosáhl za 3q2008 výše 96,7 mil. EUR, pod naším i tržním očekáváním. Efektivní míra daně meziročně klesla díky snížení korporátní daně v ČR a poklesu neodčitelných položek nákladů na 27,3% v 3q2008, což je ovšem více, než s čím jsme počítali a za celých 9M2008 tak efektivní sazba příjmové daně dosáhla 26% vs. naše očekávání 25%. I tento fakt se tedy následně odrazil v horším než očekávaném hospodářském výsledku. Čistý zisk na akcii (EPS) dosáhl v analýzovaném vyjádření 1,32 EUR (33,8 Kč), což dává aktuální poměr P/E 1,85x.

Zveřejněné hospodářské výsledky celkově hodnotíme jako neutrální bez výrazného překvapení. Stále ovšem platí, že pro trh jsou důležitější než aktuální čísla výhledy na příští rok a potažmo roky následující. NWR se podle očekávání odmítlo vyjádřit k cenám, které se svými odběrateli vyjednáva na příští rok, připustilo však, že se vyjednávání dotýká současná ekonomická krize. Pozitivně vnímáme, že firma vidí jako extrémně nepravděpodobné, že by nebyla schopna prodat svoji očekávanou produkci na příští rok (12,5 – 13,0 mil. tun, my v modelu očekáváme 12,5 mil. tun) v plné výši, základní neznámou tak zůstává cena. Předpokládáme, že u energetického uhlí (cca 30% tržeb) firma nebude mít problém ceny oproti letošnímu roku zvýšit, klíčové ovšem bude vyjednávání u koksárenského uhlí, kde se krize projevuje nejvíce (poptávka po oceli). Firma potvrdila, že ceny zveřejní až na začátku příštího roku, zřejmě v únoru. Je možné, že zákazníci si kvůli současné situaci vynutí větší podíl kratších než ročních kontraktů než je obvyklé. Do doby zveřejnění cen budou investoři stále v nejistotě, což se zřejmě bude projevovat výkyvy kurzu, podobně jako v posledních týdnech.

Finanční ředitel NWR Marek Jelínek se také vyjádřil k akvizici Ferrexpo, kde očekává schválení tohoto obchodu valnou hromadou na začátku příštího roku. Dále nevyločil ani možnost zpětného odkupu akcií. Nemyslíme si sice, že NWR ke zpětnému odkupu v nejbližší době přistoupí, nicméně jedná se spíše o pozitivní signál pro akcionáře společnosti. Akcie NWR na zveřejněné výsledky reagují v Praze poklesem, který je ovšem spíše reakcí na včerejší podvečerní pokles ceny akcií NWR v Londýně. Tam naopak akcie NWR dnes posilují (+3%). V příštích týdnech očekáváme i nadále nervózní a volatilní obchodování s akciemi NWR, do značné míry ovlivňované celkovou ekonomickou situací ve světě a vývojem na finančních trzích.

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
Lucie Kundrátová	Analytik	kundratova@cyrrus.cz	Petrochemie, spotřební zboží
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 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>.

PRAHA
 Radlická 14, Anděl Park
 150 00 Praha 5, Smíchov
 Tel.: +420 221 592 361

BRNO
 Veveří 111 (Platinum)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711