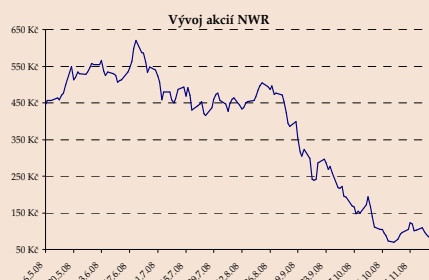


24.2.2009
New World Resources
Výsledky za 4Q2008 a FY2008

Základní informace

Datum	24.2.2009
Cena akcie	67 CZK
Vydaných akcií	263,8 mil. ks
Tržní kapitalizace	17,6 mld. CZK
52 týdenní max.	624 CZK
52 týdenní min.	59 CZK
Beta vs. PX	n.a.
Váha v PX	3,6%



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 rok 2008 dne 24.2.2009 v 8:00 CET.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ V ROCE 2008

Těžařská společnost **New World Resources** dnes zveřejnila své hospodářské výsledky za čtvrté čtvrtletí 2008. Při tržbách 489 mil. EUR dosáhla společností čistého zisku 92,3 mil. EUR, což mírně zaostalo za očekáváním trhu, nicméně splnilo naše očekávání. Ze zisku za 2H2008 firma navrhne valné hromadě dividendu ve výši 0,18 EUR (5,1 Kč na akcii, dividendový výnos 7,2%), o akvizici ukrajinské společnosti Ferrexpo by měla mimořádná VH hlasovat na konci dubna. Pro trhy je nejpodstatnější informace o cenách a nakontraktovaných objemech pro letošní rok. V tomto směru došlo k výraznému poklesu ceny koksárenského uhlí na 91,5 EUR ze 137 EUR za tunu, u koksu na 230 EUR z 302 EUR/t (naše očekávání 270 EUR za t). Naopak nečekaný nárůst byl zaznamenán u energetického uhlí (z 69 na 79 EUR), to má ovšem v tržbách společnosti menší vliv. Především u koksu je výhled značně nejistý, firma zatím nasmlouvala pouze 86% objemu a cena 230 EUR za tunu platí pouze pro první čtvrtletí 2009. Naopak pozitivní je, že propad objemu těžby zřejmě nebude tak velký, jak jsme očekávali (NWR čeká těžbu 12,1 mil. tun v roce 2009, což je meziroční pokles o 4,5%, my jsme očekávali -7,5%).

Hospodářské výsledky skupiny NWR za 4Q2008 a FY2008

mil. EUR	4Q2008	4Q2008e CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2007	y/y
Tržby	488,6	533,2	533,0	394,9	23,7%
EBITDA	176,7	177,0	175,0	107,8	63,9%
EBIT	134,6	135,9	133,0	61,9	117,4%
Zisk před zdaněním	121,4	119,0	X	96,8	25,4%
Čistý zisk	92,3	90,2	98,0	87,2	5,8%
EPS*	0,35	0,34	0,36	0,33	6,1%

mil. EUR	2008	2008e CYRRUS	Tržní konsensus	2007	y/y
Tržby	2 041,2	2 085,8	2086,0	1367,1	49,3%
EBITDA	699,0	699,3	694,0	373,8	87,0%
EBIT	530,5	531,8	522,0	207,5	155,7%
Zisk před zdaněním	472,2	469,8	X	245,4	92,4%
Čistý zisk	351,7	349,6	358,0	196,5	79,0%
EPS*	1,33	1,33	1,35	0,75	77,3%

* čistý zisk na akcii
Zdroje: NWR, CYRRUS, a. s.

Začněme tím, co už bylo, tedy hospodářskými výsledky za čtvrtý kvartál 2008. Ty až na tržby prakticky přesně dosáhly našeho očekávání (viz tabulka výše). U tržeb došlo k jediné odchylce, když my i trh jsme očekávali vyšší tržby v posledních třech měsících roku. Důvodem je především nižší než očekávaný objem těžby a prodeje uhlí, kde čisté prodeje dosáhly za celý rok 11,4 mil. tun (ve srovnání s námi očekávanými 11,6 mil. t), celková těžba dosáhla 12,66 mil. tun ve srovnání s námi očekávanými 12,68 mil. tunami. Průměrné ceny za rok 2008 již poslední kvartál příliš neovlivnil, průměrná cena koksárenského uhlí dosáhla 137 EUR (očekávání 135 EUR, meziročně +55%), cena energetického uhlí 69 EUR (očekávání 67 EUR) a cena koksu 302 EUR (očekávání 305 EUR). Celkově tak tržby za 4q2008 dosáhly 489 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 23,7%, za celý rok 2008 dosáhly tržby 2,04 mld. EUR (meziročně +49,3% resp. 33% po očištění o FX vlivy).

Nižší tržby v posledním kvartále však nevedly k nižším než očekávaným ziskovým maržím vzhledem k tomu, že i na úrovni provozních nákladů firma vykázala čísla nižší než námi predikovaná, i díky oslabující koruně (většina nákladů je v Kč, NWR účtuje v EUR). Spotřeba materiálu a energií dosáhla ve 4q2008 148,6 mil. EUR (naše očekávání 149,0 mil. EUR), což je meziročně o 44,5% více především kvůli nákladům na těžební materiál a elektřinu. Výrazně nižší než očekávané byly personální náklady, které dosáhly v 4q2008 100,7 mil. EUR vs. očekávání 105,9 mil. EUR a na celkových nižších provozních nákladech se projeví také nižší odpisy. Celkově tak provozní náklady dosáhly za celý rok 2008 úrovně 1365 mil. EUR, tedy o 21 mil. EUR méně než jsme očekávali. EBITDA marže dosáhla za celý rok 2008 34,2%, EBIT marže 26,0%, obě hodnoty mírně nad naším očekáváním.

Finanční výsledek byl také o něco lepší než námi očekávaný, konkrétně -13,3 mil. EUR vs. očekávaných -17 mil. EUR (4q2008), což vyústilo v zisk před zdaněním ve výši 121,4 mil. EUR (očekávání 119 mil. EUR). Za celý rok 2008 dosáhl zisk před zdaněním 472,2 mil. EUR, meziročně o 92,4% více. Efektivní sazba daně se dostala za celý rok 2008 na 25,5%, za samotný 4q2008 24,0% (očekávali jsme 24,2%), což vyústilo v čistý zisk za poslední tři měsíce ve výši 92,3 mil. EUR (+5,8% y/y) resp. 351,7 mil. EUR za celý rok 2008 (79% y/y). Ve vyjádření na jednu akcii (EPS) dosáhl zisk za celý rok 2008 1,33 EUR (37,8 Kč), což dává aktuální P/E 1,8x.

Společnost NWR dále oznámila, že za druhé pololetí 2008 navrhne vyplatit dividendu ve výši 0,18 EUR. Za toto období dosáhl čistý zisk 0,62 EUR na akcii, což znamená dividendový výplatní poměr 29%. To je méně než firmou indikovaných 50%, nicméně nižší dividendu byla očekávána v souvislosti s horší ekonomickou situací a plánovanou akvizicí ukrajinské společnosti Ferrexpo (o této akvizici rozhodne mimořádná VH na konci dubna). Firma i nadále potvrzuje svůj záměr v následujících letech (resp. pololetích) vyplácet dividendu na úrovni přibližně poloviny čistého zisku.

Nejpodstatnější informací zveřejněných výsledků jsou cenové indikace a plánovaný objem těžby pro letošní rok. Tyto údaje potvrzují, že ekonomické prostředí je aktuálně velmi složité a poptávka po koksárenském uhlí a především koksu v regionu silně klesla. V minulosti pozorovaný převis poptávky nad nabídkou těchto komodit v CEE regionu je (alespoň dočasně) minulostí a vyjednané ceny to dokazují. Asi nejobtížnější byla vyjednávání u koksu, kde kvůli převisu nabídky na trhu a nejistotě ve stavebním a automobilovém průmyslu byla schopna společnost NWR zatím nasmlouvat pouze 86% očekávané letošní produkce (která je navíc snížena o cca třetinu na 850 kt) a ceny byly dohodnuty pouze na první čtvrtletí 2009 a to ve výši 230 EUR ve srovnání s průměrnými 302 EUR v roce 2008. U hlavní složky tržeb, koksárenského uhlí, došlo k poklesu ceny z 137 EUR na 91,5 EUR za tunu (-33% y/y), naopak u energetického uhlí se cena zvýšila z 69 na 79 EUR (+29% y/y).

Právě energetické uhlí by se mohlo stát přechodným prostředkem v boji proti klesajícím tržbám NWR a společnost by mohla využít výrazného sblížení cen koksárenského a energetického uhlí (spread 68 EUR v roce 2008 vs. pouze 12,5 EUR v 2009) ke zvýšení podílu energetického uhlí na celkové těžbě. Ta je pro letošní rok očekávána na úrovni 12,1 mil. tun, což je pokles o 4,5% ve srovnání s loňskou těžbou. Toto číslo na jednu stranu ukazuje horší ekonomické podmínky, na stranu druhou jsme se obávali ještě většího snížení těžby (o 7,5% y/y). Rozdíl oproti naší projekci by měla zaplnit právě vyšší těžba energetického uhlí, které by se na letošním těžebním mixu mělo podílet ze 48% (vs. loňských 45%).

Při výše uvedených předpokladech lze letos očekávat výrazně nižší čistý zisk, podle naší rychlé úpravy modelu by letos firma NWR při tržbách 1,6 mld. EUR mohla dosáhnout čistého zisku pouze kolem 120 mil. EUR (0,45 EUR resp. 12,8 Kč na akcii). Výrazný pokles zisku je sice již v tržním ocenění z velké části započítaný, přesto je nutné počítat s tím, že ke společnosti NWR se letos asi jen stěží dočkáme pozitivních zpráv a část trhu může být oznámenými cenami zklamána (zvláště v současné tržní náladě).

Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem tímto dáváme naše investiční doporučení na akcie New World Resources do **REVIZE**.

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
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 uzavřeno 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