

**Doporučení: 328 Kč****Cílová cena: Akumulovat****16.4.2010****New World Resources**

Nové doporučení: 328 Kč

Nová cílová cena : akumulovat

Předchozí doporučení: prodat

Předchozí cílová cena : 187 Kč

**Základní informace o společnosti**

Adresa společnosti:

1076 EE Amsterdam

Netherlands

<http://www.newworldresources.eu/>

Ticker: BAANWR (NWR)

Odvětví: těžba uhlí

Tržní kapitalizace - 75,3 mil. Kč

Uzavírací cena k 16.4.2010 – 285,5 Kč

Roční minimum - 73 Kč

Roční maximum - 317 Kč

Podíl v PX: 7,55%

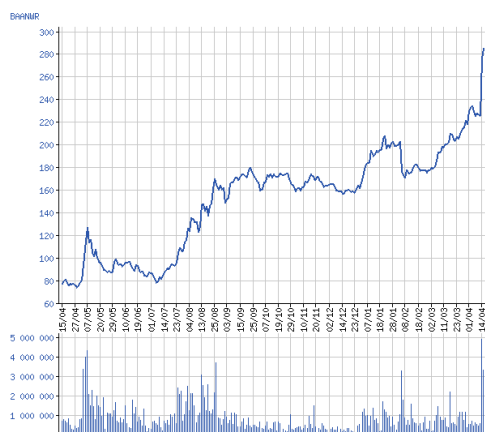
Akcie společnosti jsou zařazeny v bázi indexů: PX, WIG, CCTX, EUETMP...

**Struktura akcionářů:**

RPG Industrie SE – 63,8%

Free Float - 36,2%

Koeficient Beta: 1,41 oproti indexu PX

**Graf. č. 1 roční vývoj kurzu společnosti****Změna cílové ceny**

Oživení na trhu s uhlím, které započalo v polovině roku 2009 přetrvává i do roku 2010. Díky těmto růstovým trendům došlo k výrazným nárůstům cen uhlí a koksu, což se pozitivně odrazí v hospodářských výsledcích společnosti NWR. Nad očekávání úspěšné vyjednávání se zákazníky o prodejních cenách a objemech uhlí a koksu pro rok 2010, nás vedly k dalšímu zvýšení cílové ceny a doporučení u společnosti New World Resources. Z předchozí cílové ceny 187 Kč a doporučení prodat, měníme cílovou cenu na 328 Kč a zároveň měníme naše doporučení na AKUMULOVAT.

**Prodejní ceny uhlí a koksu**

Společnost NWR oznámila, že pro následující měsíce roku 2010 a první měsíce roku 2011 uzavřela dohody o prodeji 5,5 milionů tun koksovatelného uhlí. Přibližně 80% dodávek koksovatelného uhlí bude prodáváno za cenu 163 EUR/tunu (nárůst oproti současné ceně o 58%). Jedná se o dodávky tvrdého a poloměkkého koksovatelného uhlí v převážné míře pro nejvýznamnější odběratele, kterými jsou ocelářské společnosti. Tato část dodávek je uzavřena na období japonského účetního roku, tzn. od dubna 2010 do března 2011. Uzavíráním cenových dohod pro období japonského účetního roku se společnost snaží přizpůsobit současným trendům a nejvýznamnějším cenovým dohodám na světovém trhu s uhlím. Zbýlých 20% dodávek koksovatelného uhlí bude uzavíráno na čtvrtletní bázi. Pro druhý kvartál byly domluveny ceny na úrovni 135 EUR/tunu. Jedná se převážně o dodávky poloměkkého koksovatelného uhlí pro producenty koksu. Společnost NWR rovněž dosáhla zvýšení cen u dodávek koksu pro druhé čtvrtletí, a to na 255 EUR/tunu (nárůst o 31% oproti prvnímu čtvrtletí). K mírnému zvýšení na 65 EUR/tunu došlo i dodávek energetického uhlí.

New World Resources dále oznámila, že zvyšuje svůj cíl pro produkci uhlí na 11,5 milionů tun uhlí z předchozích 11 milionů tun. Cíl pro výrobu koksu zůstává stejný, a to 1 milion tun.

Ohlášené dohody o cenách a objemu prodeje jsou výrazně nad naším očekáváním. Náš odhad byl růst cen koksovatelného uhlí na 112 EUR/tunu a zvýšení cen koksu na 211 EUR/tunu. U energetického uhlí jsme počítali s cenou na úrovni 63 EUR/tunu. Mírně nad naším odhadem je také objem produkce, kdy jsme předpokládali u uhlí 10,8 milionů tun a u koksu 0,9 milionů tun.

**Tab. č. 1 predikce hospodaření společnosti**  
(mil. EUR)

	2009	2010*	2011*	2012*
<b>tržby</b>	1 117	1684	1804	2015
<b>EBITDA</b>	174	576	588	705
<b>EBIT</b>	10	373	391	511
<b>Čistý zisk</b>	-62	301	279	374

\* odhady

**Tab. č. 2 předpokládané průměrné prodejní ceny uhlí** (eur/tunu)

Ceny uhlí	2009	2010*	2011*	2012*	2013*
<b>koksárenské uhlí</b>	87	144	151	168	179
<b>energetické uhlí</b>	72	65	72	73	81
<b>koks</b>	149	258	290	300	315

\* odhady

**Tab. č. 3 předpokládaná produkce společnosti NWR** (miliony tun uhlí)

Objem uhlí	2009	2010*	2011*	2012*	2013*
<b>koksárenské uhlí</b>	5,2	6,4	6,3	6,8	7,1
<b>energetické uhlí</b>	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2
<b>koks</b>	0,8	1	0,95	1,1	1,2

\* odhady

Ekonomické oživení přispělo k růstu cyklických sektorů jako jsou producenti oceli. Produkce oceli se meziročně zvýšila o 31 % oproti roku 2009, stále však zůstává 18% pod úrovní roku 2008. Pozitivní zprávy pro ocelářský sektor přicházejí především z automobilového sektoru, kde díky velmi nízké základně rostou prodeje nových aut.

Pozitivní vývoj nás přiměl ke zvýšení cen uhlí a koksu. V aktuálním modelu počítáme s výraznějším nárůstem prodejních cen společnosti (viz tabulka č. 2). Pro rok 2010 předpokládáme nárůst průměrných prodejních cen koksovateľného uhlí na 144 EUR/tunu a u energetického uhlí počítáme s cenou 65 EUR/tunu. Optimističtí jsme také při odhadu vývoje cen koksu, kde počítáme s jeho dalším navyšováním ve třetím a čtvrtém kvartálu. Průměrná cena koksu by podle našich odhadů měla dosáhnout 258 EUR/tunu. Rostoucí poptávka po uhlí a koksu a vysoké prodejní ceny pro rok 2010 nás vedou ke zvýšení cen uhlí i v následujících letech.

### Dividenda

Lepší se hospodaření společnosti navrácí opět možnost výplaty dividendy již za první pololetí roku 2010. Předpokládáme, že dojde za první polovinu roku dojde k výplatě 0,45 eur na akcii (při současném kurzu cca 11,2 Kč na akcii).

**Tab. č. 4 Stanovení diskontní míry na základě modelu oceňování kapitálových aktiv (CAMP)**

Výnos desetiletého státního dluhopisu	4,02%
Ukazatel Beta	1,41
Tržní úroková míra	5,75%
Bezriziková míra	2,66%
<b>Diskontní sazba</b>	<b>10,77%</b>

## **Ohodnocení společnosti**

K dnešnímu datu 16.4.2010, díky výše zmiňovaným skutečnostem, měníme naši cílovou cenu u akciového titulu New World Resources, a to na 328 Kč z předchozí ceny 187 Kč a zároveň měníme naše doporučení na akumulovat z předchozího prodat. Investiční horizont byl stanoven na 12 měsíců. Růstový potenciál vzhledem k současné tržní ceně je 14,5%.

Pro výpočet vnitřní hodnoty společnosti New World Resources, byl použit model Free Cash Flow to Equity. Pro potřeby modelu bylo nutno odhadnout hned několik účetních položek (tržby, zisk, náklady, odpisy, investice..). K výpočtu bylo použito vlastních expertních odhadů budoucího hospodaření firmy v kombinaci s odhady uveřejňované agenturou Bloomberg. Kalkulace tohoto modelu je založena na výpočtu volného cash flow na akcii a jeho následné diskontování.

Diskontní sazba pro akciový titul NWR byla ponechána na úroveň 10,77% a pro výpočet diskontní sazby byl použit model oceňování kapitálových aktiv (CAPM, viz tabulka č. 4). Diskontní sazba byla vypočtena jako součet bezrizikové složky a prémie za riziko. Bezriziková složka byla stanovena na základě výnosu z desetiletého státního dluhopisu a následně očištěna o úvěrové riziko ČR. Riziková prémie byla určena na základě dlouhodobého výnosu akciového trhu upraveného o ukazatel beta společnosti New World Resources.

## **Model FCFE**

Pro ocenění bylo použito dvoufázového modelu FCFE. V první části byla stanovena hodnota NWR v rozmezí pěti let 2010 až 2014 a ve druhé fázi byla vypočtena tzv. pokračující hodnota společnosti od roku 2014 do nekonečna. U obou částí modelu byla použita stejná diskontní míra 10,77%. V první fázi, kdy počítáme s průměrným růstem tržeb 18% (v roce 2010 je předpokládán nárůst o 51%), byla stanovena hodnota diskontovaného cash flow ve výši 25,9 miliard korun. Ve druhé fázi modelu (v období 2014 až do nekonečna), kdy je počítáno s průměrným ročním růstem tržeb 2,9% byla hodnota stanovena na 60,6 miliardy korun. Celková hodnota společnosti byla stanovena na 86,5 miliard korun, což na jednu akcii dělá 328 Kč.

Ing. Josef Novotný  
Finanční analytik  
www.fio.cz  
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 16.4.2010 Fio, burzovní společnost, a.s. má platných 14 investičních doporučení. Z toho je 7 doporučení k nákupu a 4 doporučení akumulovat a 3 doporučení držet. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.