

**Doporučení: prodat**
Cílová cena: 89 Kč**4.6.2009****New World Resources**Nové doporučení – prodat
Cílová cena - 89 Kč
Cílová cena - 290 GBp**Základní informace o společnosti**Adresa společnosti:
1076 EE Amsterdam
Netherlands
<http://www.newworldresources.eu/>

Ticker: BAANWR (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí
Tržní kapitalizace - 25 035 mil. Kč
Uzavírací cena k 3.6.2009 – 95,6 Kč
Roční minimum - 59 Kč
Roční maximum - 624 Kč
Podíl v PX: 3,41 %**Struktura akcionářů:**RPG Industrie SE – 63,8 %
Free Float - 36,2 %**Tab. č. 1 Základní ukazatele**

| NWR | 2007 | 2008 |
|----------------------|-------|-------|
| Produkce (mil. tun) | 13,1 | 12,7 |
| Tržby (mil. EUR) | 1 367 | 2041 |
| EBITDA (mil. EUR) | 351 | 697 |
| Marže EBITDA (%) | 25,7 | 34 |
| Čistý zisk(mil. EUR) | 196 | 351,6 |
| P/E | 10,7 | 2,2 |
| P/S | 2,12 | 0,5 |
| ROA (%) | 8,63 | 9,5 |
| ROE (%) | 25,92 | 22,3 |

Současná globální ekonomická krize dopadá na společnost New World Resources (NWR) razantněji než jsme předpokládali. Problémy v ocelářském, ale i energetickém sektoru v regionu CEE jsou hlubší než bylo naše očekávání, což se velmi negativně odrazilo na hospodaření NWR. V uplynulém měsíci vyhlásila společnost New World Resources hospodářské výsledky za první čtvrtletí tohoto roku. Společnost v prvních třech měsících roku 2009 hospodařila se ztrátou 2,14 mil. EUR, což je výrazně horší než jsou naše odhady (zisk 14,1 mil. EUR) i očekávání trhu (13,2 mil. EUR). Tržby ve stejném období poklesly meziročně o 48 % na 270,27 mil. EUR a provozní zisk se snížil o 88 % na 19,9 mil. EUR. Ukazatel EBITDA se meziročně propadl o 72 % na 60 mil. EUR. Za velmi negativními hospodářskými výsledky stojí především problematická situace na trhu s koksem a koksárenským uhlím.

Společnost při vyhlášení výsledků snížila odhady pro zbytek roku 2009, objem produkce uhlí poklesne z 12,1 milionů tun na 10,5 milionů tun. Díky větší nejistotě a volatilitě na trhu s uhlím a koksem bude v tomto roce uzavřena jedna ze dvou koksáren, koksárna Šverma (uzavření této koksárny bylo původně plánováno na rok 2011). Kvůli ukončení provozu koksárny očekává management společnosti nižší objem produkce koksu z původních 850 tisíc tun na 710 tisíc tun. Společnost zároveň přistoupila k omezení investic a snížila plánovaný CAPEX z 289 milionů EUR na 234 milionů EUR v roce 2009.

Změna cílové ceny

Společnost NWR se vyznačuje velkou závislostí na cenách uhlí. Ocelářský a energetický sektor, odkud přichází největší poptávka po uhlí, jsou cyklické odvětví, silně spojené s ekonomickým vývojem a v současné době jsou zasaženy propadem poptávky. Dále se prohlubující problémy na trhu s uhlím pak budou i nadále negativně ovlivňovat hospodaření společnosti.

Díky velmi špatným hospodářským výsledkům a stále se prohlubujícím problémům v ocelářském odvětví snižujeme naši cílovou cenu pro společnost NWR, a to na 89,- Kč za akcii. Zároveň měníme naše investiční doporučení z předchozího KOUPIT na PRODAT. Očekáváme, že díky omezené poptávce po uhlí a koksu zakončí rok 2009 se ztrátou 8 milionů euro a zároveň dojde k pozastavení polských projektů (Debiensko a Morcinek).

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------|------|------|------|------|
| tržby | 1257 | 1295 | 1489 | 1674 |
| provozní náklady | 1204 | 1073 | 1204 | 1351 |
| EBITDA | 206 | 234 | 290 | 331 |
| EBIT | 41 | 67 | 131 | 179 |
| Čistý zisk | - 8 | 13 | 53 | 116 |

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

| Ceny uhlí | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| koksárenské uhlí | 88 | 90 | 105 | 120 | 136 |
| energetické uhlí | 75 | 81 | 87 | 92 | 96 |
| koks | 180 | 210 | 230 | 290 | 310 |

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

| Objem uhlí | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| koksárenské uhlí | 4,9 | 5,3 | 5,8 | 6,8 | 7,1 |
| energetické uhlí | 4,6 | 4,9 | 5,3 | 5,4 | 5,5 |
| koks | 0,6 | 0,7 | 0,95 | 1,1 | 1,1 |

Hlavní důvody vedoucí ke změně cílové ceny:

- Přetrvávající problémy na trhu s uhlím a zhoršení hospodaření. Očekáváme, že společnost v roce 2009 propadne do ztráty 8 mil. euro. Předpokládáme pokles tržeb o 62% na 1 257 milionů euro. Provozní zisk poklesne v roce 2009 na 41 milionů euro a EBITDA se sníží na 206 milionů euro. Rovněž očekáváme snižování provozních nákladů, a to především osobních nákladů. V modelu počítáme se snížením provozních nákladů o 27%. Další odhady hospodaření viz. tabulka č. 1.
- Pokles cen a objemu prodaného uhlí. Předpokládáme, že díky uzavírání některých ocelářských provozů dojde k dalšímu snížení objemu prodaného uhlí, a to především u koksu a koksárenského uhlí. Očekáváme, že celkový objem prodaného uhlí za rok 2009 poklesne na 9,5 milionů tun. U koksu očekáváme pokles na 0,61 milionů tun (tabulka č. 3). Zároveň očekáváme vyšší tlak na pokles cen a marží společnosti (tabulka č. 2).
- Omezování investic. Je pravděpodobné že díky výraznému propadu na trhu s uhlím bude společnost NWR nucena výrazně omezit své investice. Týká se to především polských projektů Debiensko a Morcinek, kde předpokládáme úplné pozastavení. Omezení investic by se však nemělo dotknout programu POP 2010, na který by mělo být v příštím roce vydáno 47 milionů euro. Program POP 2010 přináší nad očekávání dobré výsledky a zvyšuje efektivitu práce. Pro rok 2009 počítáme se snížením CAPEXu na 230 milionů euro a na příští rok s poklesem na 170 milionů euro.

Model a jeho předpoklady

Cílová cena na akcii byla stanovena na 89,- Kč...

Diskontní míra byla ponechána na hodnotě 12,79 %...

K určení cílové ceny bylo použito dvou fázového modelu FCFE

Stanovení cílové ceny

Pomocí modelu Free Cash Flow to Equity (FCFE) byla stanovena nová cílová cena pro akcie společnosti NWR, a to na hodnotu 87 Kč za akcii. Oproti původní byla nová cílová cena snížena o 43 %. Za snížením stojí především současná hospodářská recese a stále klesající poptávka po uhlí a propad cen této komodity. Cena na úrovni 89 Kč,- je 10% pod současnou tržní cenou, naše doporučení pro tento akciový titul je prodat.

Pro výpočet uvedené 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 a jeho následné diskontování.

Diskontní míra pro akciový titul New World Resources byla ponechána na stejné úrovni 12,79 procenta. Diskontní míra byla stanovena jako součet bezrizikové složky a prémie za riziko. Bezriziková složka byla stanovena na základě výnosu z desetiletého státního dluhopisu, a to na hodnotu 5,34%. K nárůstu došlo především u rizikové složky, a to na 7,45%. Prémie za riziko byla stanovena dle dlouhodobého výnosu akciového trhu upraveného o riziko pro emerging markets (riziko země) a odhadnutý koeficient beta pro akcie společnost NWR.

Pro ocenění bylo použito dvoufázového modelu FCFE. V první části byla stanovena hodnota NWR v rozmezí pěti let 2009 – 2013 a ve druhé fázi byla stanovena tzv. pokračující hodnota společnosti (od roku 2014 do nekonečna). U obou částí modelu byla použita stejná diskontní míra 12,79%. V první fázi počítáme s průměrným růstem tržeb 2,37% a ve druhé fázi ponecháváme růst 4,6%.

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 všech emisí zařazených ve SPAD.

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 spoluvedoucím 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.