



Fio banka, a.s.

Fio

Analýzy a doporučení

Změna cílové ceny a doporučení pro NWR

Doporučení: Koupit

Cílová cena: 179 Kč

5.12.2011

New World Resources

Nové doporučení: koupit

Nová cílová cena : 179 Kč

Předchozí doporučení: koupit

Předchozí cílová cena : 332 Kč

Základní informace o společnosti

New World Resources Plc

Adresa společnosti:

One Silk Street

London EC2Y 8HQ

United Kingdom

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

Ticker: BAANWRUK (NWR)

Odvětví: těžba uhlí

Tržní kapitalizace - 35 462 mil. Kč

Uzavírací cena k 2.12.2011 – 132 Kč

Roční minimum – 117,6 Kč

Roční maximum - 312 Kč

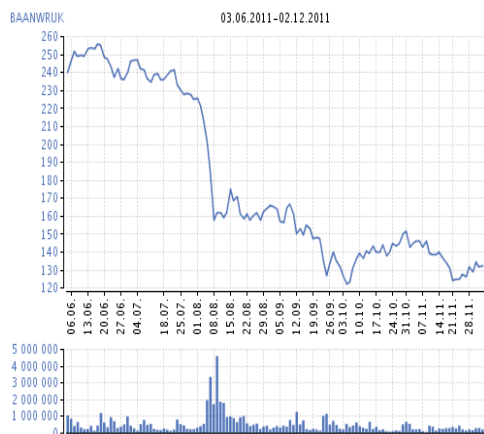
Struktura akcionářů:

BXR Minig B.V. – 63,8%

Free Float - 36,2%

Koeficient Beta: 1,3 oproti indexu PX

Graf. č. 1 měsíční vývoj kurzu společnosti



Změna cílové ceny

K dnešnímu dni měníme naši cílovou cenu pro akcie společnosti New World Resources (NWR), a to na 179 Kč z předchozích 332 Kč. Navzdory výraznému snížení cílové ceny stále ponecháváme investiční doporučení na stupni koupit. Potenciál uvedené cílové ceny vzhledem k současné tržní ceně se pohybuje okolo 40%. Akcie těžbařské společnosti NWR se v současné době obchodují na velmi nízkých hodnotách vzhledem k budoucím očekávaným výsledkům hospodaření.

V předchozích měsících došlo k výraznému poklesu akcií společnosti NWR, což bylo způsobeno plánovaným prodejem cca. 6% podílu ze strany majoritního akcionáře, nižšími objemy prodaného koksovateľného uhlí a koksu a poklesem cen uhlí na komoditních trzích. Kromě již zmiňovaných skutečností stojí za poklesem akcií také napětí finančních trzích vyvolané neřešenou dluhovou krizí a zpomalujícím růstem evropských ekonomik. Razantní snížení cílové ceny bylo způsobeno především poklesem prodejů koksovateľného uhlí a koksu, poklesem cen uhlí a koksu na komoditních trzích a zhoršující se ekonomickou situací jak ČR, tak i regionu CEE. Očekáváme, že v následujících letech dojde zpomalení v ocelářském sektoru, ze kterého přichází převážná většina poptávky po uhlí.

Výsledky hospodaření za 3Q 2011

Hospodářské výsledky za třetí čtvrtletí tohoto roku, kromě většího poklesu čistého zisku, nepřinesly výraznější překvapení. Výsledky hospodaření hodnotíme jako mírně pozitivní, když na provozní úrovni nepatrně předčily naše očekávání i tržní konsenzus. Společnost New World Resources potvrdila svůj výhled produkce pro rok 2011, a to včetně dodržení časového rámce operací souvisejících s otevřením polského dolu Debiensko.

Pokles výnosů ve třetím čtvrtletí jak v meziročním, tak i mezičtvrtletním porovnání pramení především z nižšího objemu prodejů u koksu a koksovateľného uhlí. Ve třetím čtvrtletí společnost NWR prodala pouze 1,05 milionů tun koksovateľného uhlí a 95 tisíc tun koksu, což je meziroční pokles o 21% respektive 53%. Oproti předchozímu čtvrtletí došlo také k poklesu cen obou uvedených komodit, a to na průměrnou hodnotu 189 euro za tunu koksovateľného uhlí a 393 euro za tunu koksu. Ceny energetického uhlí jsou zafixovány na úrovni 71 euro za tunu pro celý rok 2011.

Tab. č. 1 základní ukazatele

NWR	2009	2010	2011*
Produkce (tuny)	11 001	11 443	11 043
Výnosy (mil. EUR)	1 116,8	1 596,0	1 631,3
EBITDA (mil. EUR)	178,7	471,1	460,8
Marže EBITDA (%)	16,0	29,5	25,6
Provozní zisk (mil. EUR)	9,9	307,5	285
Čistý dluh (mil. EUR)	486	321	400
P/E	n/a	13,8	8,2
P/S	1,49	1,86	2,01
ROA (%)	n/a	22,3	18,6
ROE (%)	n/a	34,07	30,2

*odhady

Tab. č. 2 hospodářské výsledky za 3Q 2011 a odhady hospodaření

Miliony euro	3Q 2011	konsen zus trhu*	Odhady Fio
Výnosy	401	400	400
EBITDA	119	115	107,3
EBIT	74	72,6	62,8
Čistý zisk	34	46	27,1

* medián dle agentury Reuters

Základní provozní výdaje ve třetím čtvrtletí v meziročním porovnání vzrostly na 297 milionů euro, za nárůstem stojí především vyšší produkce energetického uhlí, vyšší ceny vstupů a zvýšená intenzita přípravných a otvirkových prací. Za prvních devět měsíců tohoto roku vzrostly peněžní náklady na vytěženou tunu na 81 euro, což je nárůst o 11% z předchozích 73 euro za tunu. Naopak k mírnému poklesu došlo u peněžních nákladů na vyrobenou tunu koksu, a to na 62 euro za tunu z předchozích 71 euro za tunu. Zisk na úrovni EBITDA poklesl na 119 milionů euro a tak překonal tržní odhady ve výši 115 milionů euro. Provozní zisk za třetí čtvrtletí se meziročně snížil o 40% na 74 milionů euro a rovněž předčil odhady trhu ve výši 72,6 milionů euro. Za odhady trhu však zaostal čistý zisk společnosti, když meziročně pokles o 60% na 34 milionů euro, zatímco bylo očekáváno 46 milionů euro.

Společnost NWR při ohlášení výsledků za 3Q 2011 ponechala svůj výhled produkce a prodeje pro celý rok. Objem vytěženého uhlí by měl dosáhnout 11 milionů tun a objem prodeje 10,3 milionů tun uhlí. V současné době budou prodeje koksovatelného uhlí představovat pouze 44% z celkového objemu prodaného uhlí, 52% bude energetické uhlí a 4% by mělo představovat prachové uhlí (PCI). Objem vyrobeného koksu by měl dosáhnout 800 tisíc tun a 525 - 575 tisíc tun prodaného koksu.

NWR potvrdilo investiční výdaje (CAPEX) pro rok 2011 rozmezí 200 – 250 milionů euro. Kromě toho bude v roce 2011 vynaloženo 5 milionů euro na projekt polského dolu Debiensko.

Tab č. 3 Objemy prodeje (mil. tun)

prodeje uhlí	2010	2011*	2012*	2013*	2014*
koksárenské uhlí	5,3	4,3	4,5	4,9	4,8
energetické uhlí	5,5	6,1	5,7	5,4	5,5
koks	1,1	0,55	0,6	0,7	0,7

Tab č. 4 Objemy produkce uhlí a koksu (mil. tun)

Objemy produkce	2010	2011*	2012*	2013*	2014*
Uhlí	11,4	11	10,8	11	11,2
koks	1,01	0,8	0,8	0,9	0,95

Tab č. 5 Původní objemy prodeje (mil. tun)

prodeje uhlí	2010	2011*	2012*	2013*	2014*
koksárenské uhlí	5,3	5,1	5,5	5,4	5,8
energetické uhlí	5,5	5,2	4,9	4,9	5,1
koks	1,1	0,73	0,9	0,9	1,1

Tab č. 6 Původní objemy produkce uhlí a koksu (mil. tun)

Objemy produkce	2010	2011*	2012*	2013*	2014*
Uhlí	11,4	11	10,8	11,2	11,4
koks	1,01	0,8	0,95	0,9	1,05

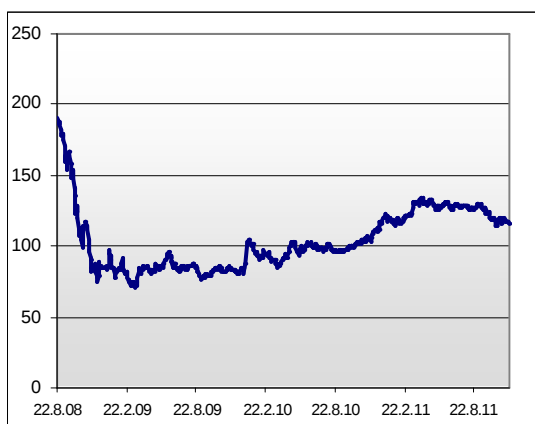
*ndhadv

Objemy produkce a prodeje

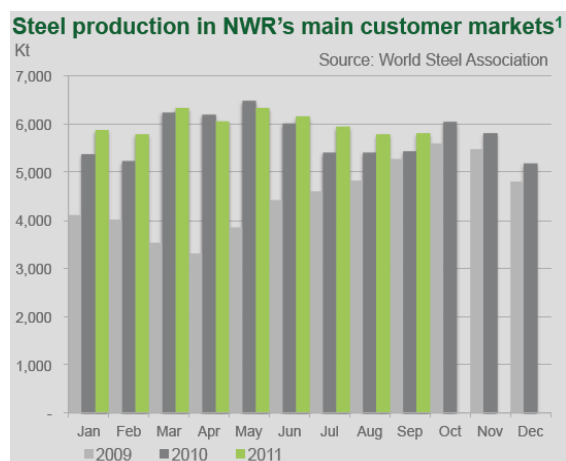
Společnost NWR při ohlašování hospodářských výsledků za první polovinu roku snížila svůj celoroční výhled prodaných objemů uhlí a koksu. Zatímco na začátku roku vedení společnosti očekávalo, že vytěží 11 milionů tun uhlí a vyprodukuje 800 tisíc tun koksu a prodeje dosáhnou 10,3 milionů tun uhlí a 720 tisíc tun koksu (poměr energetického a koksovatelného typu uhlí měl být 50:50), tak v současné době by prodeje koksovatelného uhlí měli představovat pouze 44% z celkového objemu prodaného uhlí, 52% bude energetické uhlí a 4% prachové uhlí (PCI). Objem prodaného a vytěženého uhlí se nezměnil. Výrazný pokles je však u očekávaných prodejů koksu, a to na 525 -575 tisíc tun. Společnost předpokládá, že v následujícím roce 2012 dojde ke zlepšení prodejního mixu ve prospěch koksovatelného uhlí.

Podle našeho názoru však není pravděpodobné, že by v příštím roce 2012 mělo dojít výraznějším zlepšení prodejů kvalitnějšího koksovatelného uhlí. Nicméně stále věříme v mírný nárůst prodaných objemů v následujícím roce a naopak očekáváme meziroční pokles prodaných objemů energetického uhlí viz tabulka č.3. Co se týká objemu produkce uhlí a koksu (tab. č. 4) tak ani zde nepředpokládáme významnější změny. Produkční kapacita NWR se pohybuje okolo 11,5 milionů tun uhlí ročně. Významnější nárůst objemu produkce je spojen s otevřením polského dolu Debiensko. První uhlí z tohoto dolu by mělo být vytěženo v roce 2017.

Graf č. 2 vývoj cen energetického uhlí na evropské burze ARA (EUR/tunu)



Graf č. 3 vývoj produkce oceli v regionu CEE
(<http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9MTE1NjQ1fENoaWxkSUQ9LTF8VHlwZT0z&t=1>)



Situace na trhu s uhlím a trh s ocelí

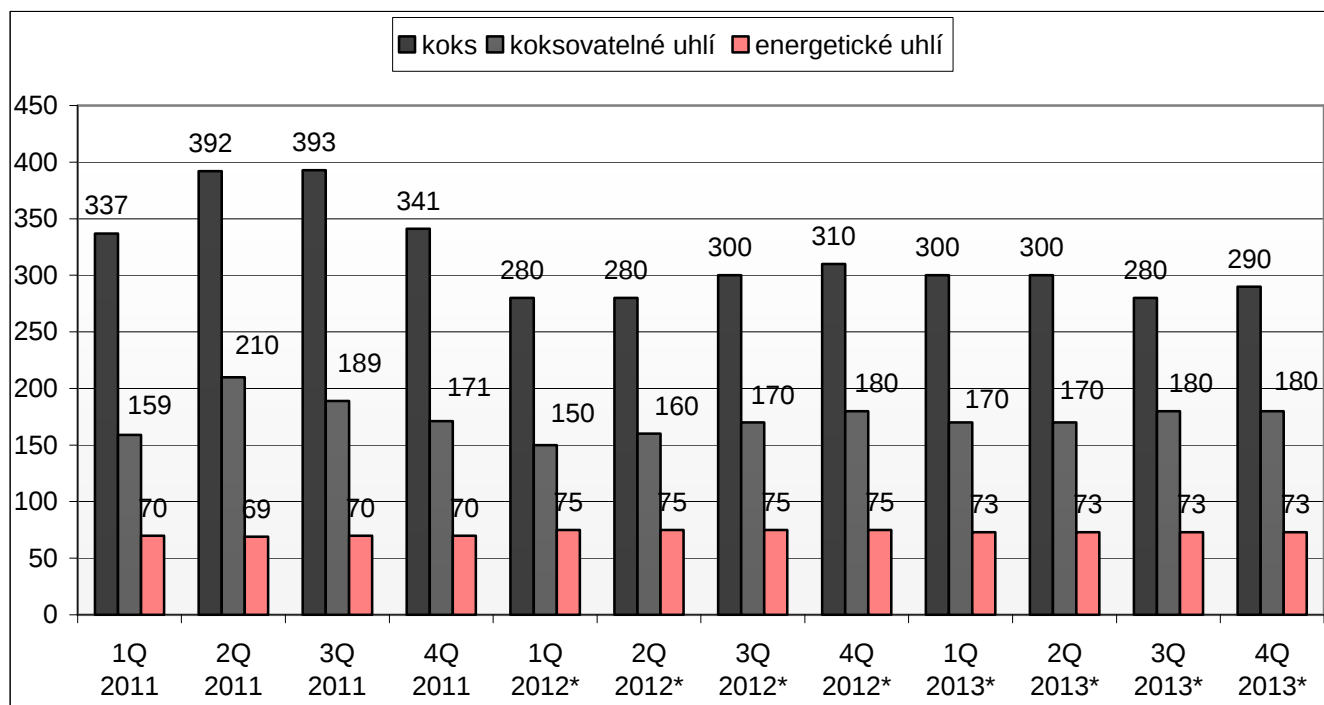
Celosvětové ekonomické oživení a nárůst produkce v průběhu roku 2010 a jednorázové šoky v podobě rozsáhlých povodní v Austrálii, které výrazně omezily tamní produkci černého uhlí společně s jadernou havárií v japonské Fukušimě, přinesly vysoké ceny uhlí, které se i přes mírný pokles stále drží na vyšších úrovních. Nicméně v současné době jsme svědky trendu zpomalující poptávky po uhlí a koksu a zhoršující se ekonomické situace. Nižší poptávka po uhlí a koksu pramení především z mírného ochlazení v průmyslu (ocelářském sektoru). I přesto, že v roce 2012 předpokládáme návrat do ekonomické recese, tak neočekáváme návrat do situace, která v ocelářském sektoru nastal v letech 2008 a 2009. Značná část společností působící v ocelářském sektoru má v současné době poměrně silnou fundamentální pozici, především pak nižší úroveň zadlužení. Dalším pozitivním ukazatelem je poměrně nízká úroveň zásob v odvětví, která rovněž nenaznačuje možný propad cen oceli a dalších komodit navázaných na tento energeticky náročný sektor. Produkce oceli se stále drží na vysoké úrovni i na klíčových trzích společnosti NWR (ČR, Slovensko, Německo, Rakousko a Polsko). Za prvních devět měsíců vzrostla v meziročním srovnání produkce oceli v uvedených zemích o 5%. Očekáváme však, že ve zbytku roku dojde k mírnému poklesu produkce oceli v regionu CEE, který bude pokračovat i v průběhu roku 2012.

Obdobně jako v loňském roce mohou být ceny koksovatelného uhlí a koksu ovlivněny živelnými pohromami v Austrálii, která je největším producentem této komodity na světě. Australský meteorologický úřad vydal v průběhu měsíce září zprávu, podle níž Austrálii (konkrétně stát Queensland) mohou zasáhnout obdobně ničivé povodně jaké zde byly v roce 2010. Pravděpodobnost, že nastane efekt nazývaný „La Nina“, který způsobuje tyto povodně, byla stanovena na 65 - 70%. Podle meteorologického úřadu by se deště a povodně měli dostavit do konce tohoto roku. V případě potvrzení tohoto jevu není vyloučeno, že by se cena koksovatelného uhlí dostala nad hodnotu 350 dolarů za tunu.

Prodejní ceny uhlí a koksu společnosti NWR

V roce 2012 dojde podle našeho odhadu k dalším poklesu prodejních cen uhlí a koksu (viz. graf č. 4). Nepředpokládáme však razantní propad cen a produkce jako tomu bylo v roce 2008 a 2009. Prodejní ceny uhlí a koksu společnosti NWR se v průběhu roku 2011 dostaly na svůj krátkodobý vrchol a od jeho poloviny, v souladu s ekonomickým ochlazením, nastal jejich pozvolný pokles na současné hodnoty. Očekáváme, že pokles prodejních cen koksu a koksovatelného typu uhlí bude pokračovat také v následujícím roce 2012. Ceny energetického uhlí jsou sjednávány na celý kalendářní rok, pro tento rok jsou uzavřeny na úrovni 71 euro za tunu. I navzdory ochlazení poptávky na trhu s uhlím a koksem očekáváme nárůst cen energetického uhlí, a to na 74 euro za tunu. Společnost NWR uzavřela své prodejní ceny tohoto typu uhlí ještě před jadernou katastrofou ve Fukušimně a nemohla tak zareagovat na razantní zvýšení cen této komodity. V současné době se tento typ uhlí obchoduje na evropské burze nad 110 dolary za tunu (viz graf č. 2). Na rozdíl o energetického uhlí předpokládáme, že v následujícím roce 2012 dojde k mírnému snížení cen koksu a koksovatelného typu uhlí.

Graf č. 4 Vývoj cen uhlí a koksu (eur/tunu)



Tab. č. 7 predikce hospodaření společnosti
(mil. EUR)

	2010	2011*	2012*	2013*
tržby	1596,0	1631,1	1590,1	1702,5
EBITDA	471,1	460,8	387,3	524,0
EBIT	307,5	284,6	203,2	354,6
Čistý zisk	257,9	154,7	127,8	255,3
Zisk na akcii (EPS)	1	0,62	0,5	1,04

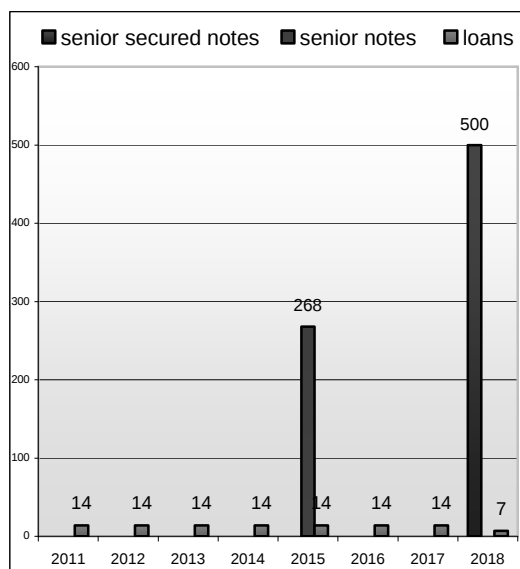
*odhady

Tab. č. 8 původní odhady hospodaření (mil. EUR)

	2010	2011*	2012*	2013*
tržby	1596,0	1 827,0	1 921,0	1930,5
EBITDA	471,1	666,3	656,3	611,2
EBIT	307,5	493,2	460,3	416,5
Čistý zisk	257,9	367,8	339,5	315,6
Zisk na akcii (EPS)	1,0	1,4	1,3	1,2

*odhady

Graf č. 5 splatnost dluhopisů společnosti NWR
(mil. eur)



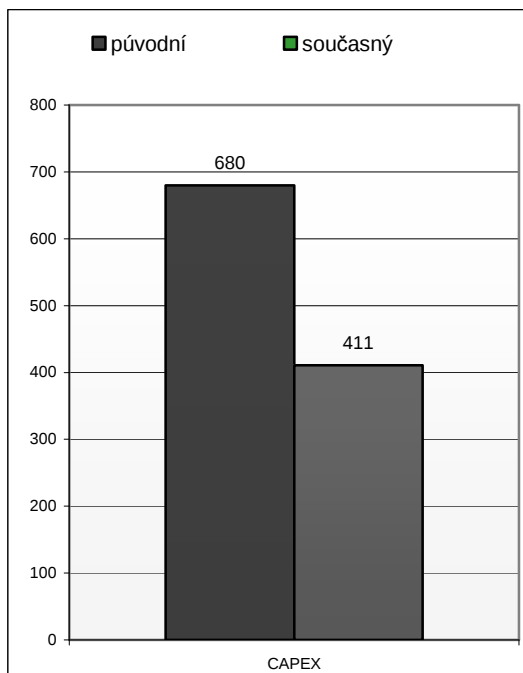
Hospodaření společnosti

Silná průmyslová produkce v regionu CEE v první polovině tohoto roku společně s vysokými cenami koksovatelného uhlí a koksu vedly ke stabilizaci hospodaření společnosti v roce 2011. I přes současné značné zpomalení ekonomického růstu a známek recese a problémy s těžbou koksovatelného uhlí bude rok 2011 patřit mezi historicky hospodářsky nejúspěšnější roky. Nicméně horší prodejní mix uhlí a nižší objemy prodaného koksu společně s ekonomickým ochlazením v regionu CEE nás vedou k revizi hospodaření společnosti NWR v následujících letech. Pro rok 2012 počítáme se zhoršením hospodaření, které bude zapříčiněné především pokračujícím poklesem cenu koksovatelného uhlí a koksu a stále nízkým objem prodaného koksovatelného uhlí a koksu. Pro následující rok počítáme s meziročním nárůstem pouze u energetického typu uhlí, a to na 75 EUR/tunu. U koksovatelného uhlí počítáme v roce 2012 s poklesem cen na 165 EUR/tunu a u koksu na 293 EUR/tunu. Pokles cen uhlí a koksu by však měl být v roce 2012 částečně kompenzován zlepšujícím se prodejním mixem. Předpokládáme, že prodejní mix se v roce 2012 bude pohybovat v poměru 55:45 ve prospěch energetického uhlí. Pro rok 2013 předpokládáme mírný nárůst cen koksu a koksovatelného uhlí a zlepšení prodejního mixu ve prospěch koksovatelného uhlí, což přispěje k meziročnímu nárůstu EBITDA.

Zadlužení společnosti

Společnost NWR měla na konci třetího čtvrtletí čistý dluh ve výši 400 milionů euro, což je meziroční nárůst o 8%. NWR má v současné době (rozdíl od krize v roce 2008) poměrně dobrou pozici, co se týká splatnosti dluhopisů. Až do roku 2015 není potřeba řešit refinancování dluhopisů (viz graf č. 5). Pozitivně hodnotíme také odkup dluhopisů se splatností v roce 2015 ve výši 9 milionů euro. Společnost NWR má v současné době na svých účtech k dispozici 445 milionů euro, což poskytuje dává dostatečný prostor k případné akvizici. Nicméně podle našeho názoru není v brzké době pravděpodobná žádná konkrétní akvizice. Není také vyloučeno, že za druhé pololetí tohoto roku nebude vyplacena dividenda z čistého zisku společnosti. Management společnosti nedávno uvedl, že zváží výplatu dividendy na základě makroekonomického výhledu. Případné nevyplacení dividendy by ještě posílilo likvidní pozici společnosti.

Graf č. 6 původně odhadované a současné investiční výdaje spojené s otevřením dolu Debiensko (mil. eur)



Rozvojové projekty

Debiensko

Společnost New World Resources podle očekávání, v průběhu tohoto roku, dokončila první fázi studie proveditelnosti těžby v polském dolu Debiensko. V měsíci červnu 2011 bylo představenstvem definitivně schváleno zahájení tohoto projektu a byl přestaven další postup a časový harmonogram. Celkové investiční náklady na otevření dolu Debiensko by v roce 2011 neměly přesáhnout 20 milionů euro. Celkové náklady na projekt otevření dolu Debiensko zahrnují investiční náklady na rozvoj ve výši 411mil. EUR, společně s provozními výdaji ve výši 133 mil. EUR před otevřením tohoto dolu. V dole Debiensko se nacházejí zásoby koksovatelného uhlí v odhadované výši 190 milionů tun. Na tyto zásoby se vztahuje již udělená licence na těžbu uhlí, která zahrnuje i hluboké sloje nacházející se více jak kilometr pod zemským povrchem. Těžba uhlí by měla být zahájen v roce 2017 a předpokládaný objem produkce jsou 2 miliony tun. Na začátku prosince tohoto roku byly zahájeny stavební práce na polském dolu Debiensko. Dokončením tohoto projektu by mělo vzniknout více jak dva tisíce nových pracovních míst.

Frenštát

Společnost NWR v předchozích měsících oznámila svůj záměr provést průzkum ložiska černého uhlí v dole Frenštát, který je udržován v konzervačním režimu. Zásoby v tomto černouhelném dole jsou odhadovány na 1,5 miliardy tun uhlí. Předpokládá se, že samotný průzkum potrvá čtyři roky, po jejichž uplynutí NWR rozhodne o využitelnosti ložiska. Podle našeho názoru však není příliš pravděpodobné že by došlo v následujících letech ke znovu otevření tohoto dolu.

Porovnání s konkurencí

Při srovnání konkurenčních společností v těžářském sektoru v regionu CEE patří společnost New World Resources, měřeno tržní kapitalizací a objemem produkce, mezi nejvýznamnější společnosti působící na tomto trhu. Strategická poloha dolů dceřinné společnosti OKD ve střední Evropě (kde je silná koncentrace průmyslu) dává konkurenční výhodu oproti Ukrajinským a Ruským producentům černého koksovatelného uhlí a koksu.

Tabulka č.9 sektorové porovnání

	tržní kapitalizace (mil. euro)	P/E		EV/EBITDA		EBITDA margin	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012
Bogdanka SA	812,7	20,7	15,6	9,7	6,4	30,1	20,4
Radspadskaya	1747,93	8,6	8,6	3,7	4,6	40,5	38,5
Sadovaya Group	79,06	5,5	9,5	4,3	5,1	27,8	26,5
Kuzbasskaya	385,47	7,4	8,2	4,6	4,5	17,7	20,3
UK Coal	108,84	5,9	6,8	2,3	3,9	21,9	20,9
Chervonoarmiyska	102,86	6,4	7,6	2,6	3,8	26,1	22,8
JSW	2281,18	6,2	9,8	2,2	3,2	30,2	23,2
Southern Kuzbass	1456	6,8	8,9	4,3	4,1	26,5	20,2
průměr	776	8,4	9,4	4,1	4,4	27,7	24,1
NWR	1390	8,2	9,6	3,6	4,3	28,6	24,5

- společně s vlastními odhady byly využity odhady uveřejňované agenturami Bloomberg a Reuters

Porovnání fundamentálních ukazatelů

Vzhledem k tomu, že je poměrně málo významných společností zabývajících se těžbou černého uhlí v regionu CEE obchodovaných na akciových trzích je srovnání obtížné. Ve srovnání se sektorovým průměrem se akcie společnosti obchodují na obdobné úrovni, v žádném z porovnávaných kritérií výrazněji nevybočují. Při porovnání očekávaných marží na úrovni EBITDA v letech 2011 a 2012 má společnost NWR oproti svým konkurentům mírně nadprůměrné ziskové marže. Nejvyšší ziskové marže má ruská těžební společnost Rapsadskaya, jejíž marže se pohybují okolo úrovně 40%. Oproti svým konkurenčním společnostem se NWR obchoduje nepatrným diskontem, když v porovnání EV/EBITDA dosahuje lepších hodnot než je sektorový průměr. Při porovnání ukazatele P/E (zisk na akci v poměru k ceně akcie) vychází NWR obdobně jako je sektorový průměr.

Ohodnocení společnosti

K dnešnímu datu 5.12.2011 měníme naši cílovou cenu u akciového titulu NWR, a to na 179 Kč z předchozích 332 Kč. Investiční horizont byl stanoven na 12 měsíců. Naše doporučení pro akcie společnosti NWR ponecháváme na stupni koupit. Akcie této společnosti jsou podle našeho názoru v současné době podhodnoceny a očekáváme jejich budoucí růst. Vzhledem k aktuální tržní ceně na úrovni 130 korun představuje naše cílová cena téměř 40% růstový potenciál.

Pro výpočet vnitřní hodnoty společnosti NWR, byl použit model DFC (diskontované cash flow). 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 míra byla počítána jako průměrné vážné náklady kapitálu (WACC).

Tabulka č. 10 výpočet WACC

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (TV)
risk free rate	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,01	4,40
expected market return	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20
Beta	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
equity risk premium	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,86	5,32
cost of equity	9,87	9,87	9,87	9,87	9,87	9,87	9,87	9,87	9,87	9,72
cost of debt	7,60	7,60	7,60	7,60	7,60	7,60	7,60	7,60	7,60	7,60
effective tax rate	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
cost of debt after tax	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19	6,19
equity weight	0,75	0,70	0,70	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
debt weight	0,25	0,30	0,30	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
WACC	8,94	8,77	8,77	8,58	8,58	8,58	8,58	8,58	8,58	8,48

Tabulka č. 11 model diskontovaného cash flow

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	203	354	198	212	176	171	171	171	171	171
Tax rate	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Tax on ebit	-39	-67	-38	-40	-33	-32	-32	-32	-32	-32
NOPLAT	165	287	160	172	142	138	138	138	138	138
Depreciation	176	171	175	175	175	175	175	175	175	175
WC	-56	-13	53	11	-7	-3	4	-2	-2	1
CAPEX	-220	-220	-220	-250	-250	-117	-115	-115	-115	-115
Cf to the firm	64	225	168	108	61	194	202	196	196	200
Discounted CF	59	207	142	84	44	128	123	110	102	96
sum of the FCF	999,67									
terminal value	1119,09									
net debt	408,32									
Equity value	1710,44									
Number of Equity	264									
Cost of Equity	0,10									
target price CZK	179,39									

SWOT analýza:

- **Silné stránky**

- Silná a stabilní pozice na trhu v regionu střední a východní Evropy, kde je silná koncentrace průmyslu.
- Silná likvidní pozice společnosti a dobrá struktura splatnosti dluhopisů.
- Vysoké přepravní náklady, které vzhledem k ceně uhlí neumožňují dovoz této komodit ze vzdálenějších oblastí (Austrálie, Čína)

- **Slabé stránky**

- Vysoké provozní náklady společnosti.
- Přetrvávající problémy s těžbou koksovatelného uhlí.
- Vyšší volatilita cen uhlí a značná závislost hospodaření na těchto cenách.

- **Příležitosti**

- Společnost NWR plánuje rozšířit těžbu také na území Polska, a to v dolech Debiensko a Morcinek. V nejpokročilejší fázi je otevření polského dolu Debiensko.
- Možnost znovu otevření dolu Frenštát.

- **Hrozby**

- Pokles průmyslové produkce a následný propad cen koksovatelného uhlí a koksu v regionu CEE.
- Případný neúspěch otevření polského dolu Debiensko.

Výše uvedená rizika mohou negativně ovlivnit hospodaření společnosti a tím i vývoj cen akcií. V případě výskytu těchto rizik nemusí být dosaženo námi stanovené cílové ceny.

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

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

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, 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 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 zájmů 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 5.12.2011 Fio banka, a.s. má platných 11 investičních doporučení. Z toho je 5 doporučení k nákupu, 3 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet a jedno doporučení je redukovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.