

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 44 Kč

22.8.2013

Výsledky hospodaření za 2Q 2013

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Jachthavenweg 109h
1081 KM Amsterdam
Nizozemsko

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

Ticker: BAANWRUK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí

Tržní kapitalizace: 6 338,3 mil. Kč

Závěrečná cena k 21.8.2013: 22,20 Kč

Roční minimum: 17 Kč

Roční maximum: 101,55 Kč

Podíl v PX: 0,80 %

Zařazení v indexech: PX, CCTX, CETOP20...

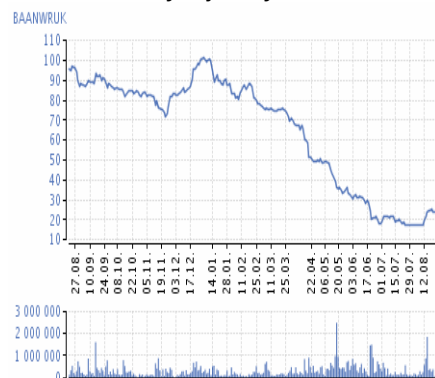
Struktura akcionářů

BXR Mining B.V.: 63,58 %

Free float: 36,42 %

Ukazatel beta oproti indexu PX: 1,19

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR



Těžební společnost NWR dnes před otevřením trhu představila své hospodářské výsledky za 2Q 2013, resp. 1H 2013. NWR za druhé letošní čtvrtletí vykázalo výnosy na úrovni 252,8 mil. EUR, což mírně překonalo naše očekávání, na druhou stranu to bylo mírně méně oproti tržnímu konsensu (medián sestavený samotnou společností). Společnost dále přistoupila k zaúčtování jednorázové položky v podobě snížení hodnoty uhelných aktiv, a to ve výši 307 mil. EUR. Tento jednorázový odpis, jenž nemá negativní dopad do cash flow společnosti, jsme trh ani my neočekávali. Nicméně po očištění o tento jednorázový vliv jsou provozní ztráty i čistá ztráta mírně nižší než očekávali analytici a rovněž nižší než naše očekávání.

Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 2Q 2013

mil. EUR	2Q 2013	konsensus trhu*	2Q 2012	y/y	1Q 2013	q/q
Výnosy	252,8	256,5	347,5	-27,3%	240,1	5,3%
EBITDA	-17,7	-25,3	103,9	-	-22,3	-20,6%
EBIT	-60,2	-68,9	60,6	-	-65,8	-658,7%
Čistý zisk	-64,7	-69,9	28,3	-	-80,3	-492,8%
Zisk na akcii (EUR)	-0,24	-0,26	0,10	-	-0,31	287,1%

*medián podle průzkumu společnosti NWR

Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 1H 2013

mil. EUR	1H 2013	konsensus trhu*	1H 2012	y/y
Výnosy	493,0	496,6	694,0	-29,0%
EBITDA	-40,0	-47,6	157,7	-
EBIT	-126,0	-134,7	71,5	-
Čistý zisk	-145	-150,2	34,5	-
Zisk na akcii (EUR)	-0,56	-0,57	0,12	-

*medián podle průzkumu společnosti NWR

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost NWR za 2Q 2013 vykázala výnosy na úrovni 252,8 mil. EUR a byly tak mírně lepší než naše očekávání ve výši 251,8 mil. EUR (očekávání trhu byla však o něco vyšší na úrovni 256,5 mil. EUR). Meziročně tak výnosy byly níže o 27,3 %, když hospodaření společnosti bylo podle očekávání negativně ovlivňováno zejména meziročně nižšími cenami koksovatelného a energetického uhlí. Na mezikvartální bázi však již (poprvé od 2Q 2012), v souladu s naším očekáváním, došlo k 5,3% růstu výnosů, když se pozitivně projevily mezičtvrtletně vyšší prodeje zejména energetického uhlí (NWR se ve 2Q 2013 podařilo odprodat ze zásob 380 tis. tun méně kvalitního energetického uhlí). NWR překvapilo trhy jednorázovou položkou v podobě snížení hodnoty uhelných aktiv, a to ve výši 307 mil. EUR. Management společnosti k tomuto kroku přistoupil z důvodu pokračujících obtížných tržních podmínek v uhelném sektoru (zejména kvůli nízkým cenám uhlí). Jak uvedl management NWR v konferenčním hovoru, snížení hodnoty těžebních aktiv se týkalo hlavně vysokonákladového dolu Paskov (odpis ve výši 141 mil. EUR). Je třeba však zmínit, že toto snížení aktiv je nepeněžního charakteru a nemá tak negativní dopad do hotovostní pozice (cash flow) společnosti. Díky tomuto jednorázovému vlivu je tak provozní ztráta za 2Q 2013 EBIT (367,6 mil. EUR) i čistá ztráta (315,4 mil. EUR) výrazně vyšší než očekávání. Nicméně po očištění o tento jednorázový vliv vychází výsledky lépe než naše očekávání i než očekávání trhu. EBITDA ztráta za 2Q 2013 tak činila -17,7 mil. EUR, přičemž prognóza trhu byla -25,3 mil. EUR. EBIT ztráta po očištění činila -60,2 mil. EUR (naše očekávání -75,9 mil. EUR, očekávání analytiků -68,9 mil. EUR). Podle výše uvedených očištěných čísel nás tak NWR pozitivně překvapilo na provozních nákladech, když společnost vykázala na nákladové straně mírně vyšší pokles než jsme čekali. NWR tak podle našeho názoru zatím úspěšně realizuje krátkodobá úsporná opatření projevující se zejména v meziročních poklesech spotřeby materiálů a energií (i díky meziročnímu poklesu v produkci uhlí), nákladů na služby (kde příznivý vliv hrají např. pokračující snižování stavů kontraktorů – tedy nekmenových pracovníků NWR) a personálních nákladů (probíhá snižování stavu kmenových zaměstnanců NWR, zejména v administrativě). Dalším a výraznějším důvodem lepších provozních výsledků než jsme očekávali byla méně výrazná negativní změna stavu zásob (my jsme čekali negativní vliv z přecenění zásob do provozních výsledků -42 mil. EUR, zatímco NWR vykázalo za 2Q 2013 -15 mil. EUR).

Příznivý vývoj na provozních nákladech se již začal pozitivně projevovat do cash flow, když společnost za 2Q 2013 vykázala výrazněji nižší úbytek hotovosti (-17,2 mil. EUR) než v 1Q 2013 (-74 mil. EUR). Na úrovni čistého provozního cash flow již dokonce NWR generovalo hotovost, a to ve výši 15,9 mil. EUR, když pozitivně působil zejména výše zmíněný odprodej nadbytečných zásob uhlí (příznivý efekt za 1H 2013 na úrovni 16 mil. EUR, za 2Q 2013 ho odhadujeme kolem 11 mil. EUR) a optimalizace pohledávek a závazků (příznivý efekt do cash flow za 1H 2013 +24 mil. EUR). NWR se tak, podle vyjádření managementu z konferenčního hovoru, dařilo v průběhu 2Q 2013 vyjednat se svými obchodními partnery dřívější splacení pohledávek (včetně prodeje některých pohledávek) a na druhou stranu oddálit některé platby plynoucí z obchodních závazků. Z vývoje provozních nákladů a hotovostní pozice tak pozorujeme, v kontextu stále přetrvávajících obtížných podmínek, jisté známky stabilizace společnosti. Druhá polovina letošního roku však bude podle našeho názoru stále obtížná (hlavně v kontextu toho, že na 3Q 2013 NWR prodává koksovatelné uhlí v průměru za 92 EUR/t, tedy o 8 EUR méně než ve 2Q 2013) a na NWR tak stále čekají výzvy v podobě dalšího naplňování úsporných opatření (jistou opatrnost v konferenčním hovoru naznačil i management, jenž spíše očekává negativní cash flow za druhou polovinu letošního roku).

Na úrovni konečného výsledku hospodaření NWR vykázalo čistou ztrátu -64,7 mil. EUR, když očekávání trhu bylo -69,9 mil. EUR a náš předpoklad byl -80,3 mil. EUR. Vedle lepšího než očekávaného výsledku na provozní úrovni hospodaření se do konečného výsledku pozitivně projevil daňový vliv, kdy kladná daň z příjmu za 2Q 2013 činila výrazných 68,5 mil. EUR, zatímco trh i my jsem takto vysoký daňový efekt nepředpokládaly.

Společnost dále v konferenčním hovoru potvrdila své cíle na rok 2013, tedy těžba uhlí v rozmezí 9 – 10 mil. tun, externí prodeje uhlí v intervalu 8,5 – 9,5 mil. EUR, produkce koksu 700 tis. tun a jeho prodeje ve výši 600 tis. tun. Management NWR dále uvedl, že proces divestice koksovny je v plném proudu a společnost aktuálně vyjednává s několika zájemci. Prodej koksovny by chtěla mít společnost uzavřený do konce letošního roku s tím, že hotovost za tento prodej by chtěla inkasovat ještě letos. Management NWR se vyjádřil i k dolu Paskov. Podle něho se prodej tohoto dolu nyní jeví jako málo pravděpodobný. Společnost tak nyní počítá s tím, že Paskov bude v úspornějším režimu provozován ještě do konce roku 2014. Mezitím bude management vyhodnocovat další varianty, a to včetně jeho dočasného či trvalého uzavření. S tím, že Paskov bude pravděpodobně v provozu i v roce 2014 jsme počítali a není to pro nás překvapení.

Celkově dnešní očištěné výsledky hospodaření za 2Q 2013 hodnotíme mírně pozitivně, a to hlavně z pohledu příznivějšího vývoje hotovostní pozice ve srovnání s prvním čtvrtletím letošního roku.

Ing. Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, 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 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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti 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.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 22.8.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 6 doporučení držet a 1 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz