

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 44 Kč

4.11.2013

Odhady hospodaření za 3Q 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: 7 278,3 mil. Kč
Závěrečná cena k 1.11.2013: 27,80 Kč
Roční minimum: 17 Kč
Roční maximum: 101,55 Kč
Podíl v PX: 0,84 %
Zařazení v indexech: PX, CCTX, CTXEUR...

Struktura akcionářů

BXR Mining B.V.: 63,58 %
Free float: 36,42 %

Ukazatel beta oproti indexu PX: 1,39

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR



Hospodářské výsledky těžební společnosti New World Resources za 3Q 2013, resp. 9M 2013 budou vyhlášeny 6. 11. 2013 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. NWR s velkou pravděpodobností vykáže na všech úrovních hospodaření další ztrátové čtvrtletí (již čtvrté v řadě), když negativní roli bude mít zejména mezikvartální pokles ceny koksovatelného uhlí o 9 % na 91 EUR/t (na meziroční bázi jde o 28% snížení). Ve 3Q 2013 tak očekáváme meziročně výrazně slabší výsledky, když ve stejném období loňského roku ještě NWR realizovalo zisky. Dále je třeba upozornit na skutečnost, že konečný výsledek hospodaření za 3Q 2013 již bude ovlivněn prodejem koksovny (OKK), jenž byl oznámen na konci letošního září. Odhadujeme tak určitý pozitivní jednorázový účetní dopad do finanční části výsledovky, a to v rozmezí 12 – 17 mil. EUR (do výsledovky se v plné míře neprojeví oznámená prodejní cena za OKK ve výši 70 mil. EUR, ale jen rozdíl mezi prodejní cenou a účetní hodnotou koksovny). S ohledem na oznámený prodej koksovny budou provozní výsledky hospodaření za 3Q 2013 (tzn. výnosy, EBITDA a EBIT) obsahovat pouze čísla za segment uhlí. Výsledky za segment koksu budou tedy již vykázány pouze ve finanční části výsledovky jako operace z nepokračujících činností.

Odhady hospodaření za 3Q 2013

mil. EUR	3Q 2013	konsensus trhu*	3Q 2012*	y/y	2Q 2013*	q/q
Výnosy	205,7	201,3	318,7	-35,5%	252,8	-18,6%
EBITDA	-29,0	-22,5	69,1	-	-17,6	64,8%
EBIT	-64,0	-60,3	25,4	-	-60,4*	6,0%
Čistý zisk	-57,7	-61,4	12,8	-	-64,6*	-10,7%
Zisk na akcii (EUR)	-0,22	-0,23	0,05	-	-0,25	-12,0%

*medián podle průzkumu společnosti NWR; *výsledky za 3Q 2012 a za 2Q 2013 jsou včetně segmentu koksu; *EBIT a čistá ztráta za 2Q 2013 jsou očištěny o jednorázový odpis uhelných aktiv ve výši 307 mil. EUR, ke kterému došlo ve 2Q 2013

Komentář k odhadovaným výsledkům

Společnost NWR již v polovině letošního října oznámila své základní provozní ukazatele v podobě objemu produkce a prodejů uhlí, a tak úroveň výnosů by neměla výrazněji překvapit tržní konsensus. Náš odhad výnosů z pokračujících činností (tedy ze segmentu uhlí) činí 205,7 mil. EUR. Ve srovnání se 3Q 2012 se jedná o 35,5% pokles. Pokud však výnosy za 3Q 2012 očištíme o segment koksu, jednalo by se podle našich odhadů o mírnější meziroční snížení, a to ve výši 29,3 %. Na mezikvartální bázi očekáváme 18,6% pokles, po očištění výnosů za 2Q 2013 o koksárenský segment nám vychází pokles o 7,8 %.

Na úrovni EBITDA ve 3Q 2013 prognózuje mezikvartální prohloubení ztráty, a to na úroveň 29 mil. EUR ze 17,6 mil. EUR vykázaných ve druhém letošním čtvrtletí (EBITDA ztráta za segment uhlí činila ve 2Q 2013 21,8 mil. EUR). Třetí letošní kvartál byl pro NWR obtížnější než předchozí, a to hlavně z důvodu mezičtvrtletního poklesu prodejní ceny koksovatelného uhlí o 9 % na 91 EUR/t. Byť externí prodeje uhlí za 3Q 2013 nezklamaly a hodnotíme je vcelku solidně, jejich celková výše činila 2,369 mil. tun (z toho 1,117 mil. tun koksovatelného uhlí a 1,252 mil. tun energetického uhlí), tak jejich velikost nestačila vykompenzovat výše zmíněný pokles ceny koksovatelného uhlí. Na straně provozních nákladů předpokládáme, že i ve 3Q 2013 bude společnost pokračovat ve svém úsporném a optimalizačním programu, byť slušných výsledků v tomto směru bylo dosaženo již ve 2Q 2013. Očekáváme, že NWR ve 3Q 2013 především sníží své náklady na pracovníky dodavatelských firem (tzv. kontraktorů). Předpokládáme, že v průběhu 3Q 2013 se jejich počet sníží z 3300 (stav z konce 2Q 2013) na cca 2900 až 2700. To nám implikuje mezikvartální pokles nákladů na kontraktory o cca 12 % na úroveň kolem 17 mil. EUR (na meziroční bázi odhadujeme pokles těchto nákladů až o 30 %). V průběhu 3Q 2013 by mělo NWR rovněž začít snižovat stavy administrativních zaměstnanců a techniků, a to zhruba o 250 pracovníků. Z pohledu celkového počtu zaměstnanců v segmentu uhlí, jenž na konci 2Q 2013 činil 12,9 tisíc (většinu z nich tvoří horníci) se však jedná o marginální snížení stavů. U hornických profesí již v letošním roce žádné masivní propouštění nepředpokládáme (určité postupné snižování stavů horníků lze očekávat až v průběhu příštího roku, kdy by mělo docházet k postupnému utlumování těžby v Dole Paskov), a proto odhadujeme, že personální náklady za 3Q 2013 by se neměly výrazněji odchýlovat od jejich úrovně za 2Q 2013. Hotovostní náklady těžby na tunu by měly podle našich odhadů ve 3Q 2013 zůstat relativně vysoké, a to kolem hladiny 81 EUR (ve 2Q 2013 byly 83 EUR), a to zejména díky stále poměrně nízké produkci uhlí, která ve 3Q 2013 činila 2,171 mil. tun. V ložském třetím kvartále naopak produkce dosahovala úrovně 2,83 mil. tun, což sráželo jednotkové náklady níže, konkrétně činily 69 EUR.

Na úrovni EBIT ve třetím letošním kvartále očekáváme ztrátu 64 mil. EUR, tedy zhruba na srovnatelné úrovni jako ve 2Q 2013, kdy EBIT ztráta (očistěná o jednorázový odpis uhelných aktiv) činila 60,4 mil. EUR. I přes očekávané mezikvartální slabší výnosy a EBITDA, tak nepředpokládáme výraznější mezičtvrtletní snížení u EBIT, což by mělo být dáno zejména mezikvartálním snížením odpisů o cca 6 mil. EUR. Toto snížení odpisů je spojeno s jednorázovým odpisem uhelných aktiv ve výši 307 mil. EUR, resp. odpisem Dolu Paskov ve výši 141 mil. EUR, ke kterému NWR přistoupilo ve 2Q 2013. Na základě toho by tak společnost měla, počínaje třetím letošním kvartálem, vykazovat čtvrtletní odpisy o zhruba 6 mil. EUR nižší.

Jelikož k oznámení prodeje koksovy OKK došlo na konci letošního září, tak předpokládáme, že NWR zachytí účetní dopad tohoto prodeje již ve výsledcích za 3Q 2013. Odhadujeme, že NWR by tak mohlo do finanční části výsledovky zaúčtovat pozitivní jednorázový výnos v rozmezí 12 – 17 mil. EUR, když předpokládáme, že prodejní cena koksovy se pohybovala v rozmezí 55 – 60 mil. EUR (zbylých 35 – 40 mil. EUR do celkové částky 95 mil. EUR, která byla dojednána mezi NWR a společností METALIMEX, by mělo pocházet z prodeje koksárenských zásob). NWR totiž prodalo METALIMEXu veškeré své zásoby koksu, a to cca 200 tis. tun. NWR ve 3Q 2013 prodávalo koks v průměru za 232 EUR/t, v případě prodeje společnosti METALIMEX však očekáváme určitý diskont v rozmezí 15 – 20 %. Proto náš výše zmíněný odhad 35 – 40 mil. EUR za zásoby a 55 – 60 mil. EUR za samotnou koksovnu. Na konci 2Q 2013 činil rozdíl mezi aktivy a závazky koksovy 43,2 mil. EUR (účetní hodnota). Rozdíl mezi námi odhadovanou prodejní cenou za koksovnu a její účetní hodnotou pak implikuje jednorázový účetní dopad do finanční části výsledovky v rozmezí 12 – 17 mil. EUR. Na úrovni konečného výsledku hospodaření tak odhadujeme čistou ztrátu 57,7 mil. EUR, byť je třeba zmínit, že její výše se může od našeho odhadu lišit oběma směry v závislosti na tom, jaký nakonec NWR ve skutečnosti zaúčtuje účetní dopad prodeje koksovy do výsledovky.

Očekáváme, že k samotné realizaci prodeje koksovy dojde v průběhu 4Q 2013 a tedy cash flow společnosti bude tímto prodejem pozitivně ovlivněno až v posledním čtvrtletí tohoto roku. Hotovostní pozice NWR by tak měla být výrazněji posílena až v průběhu 4Q 2013, a to konkrétně o cca 86 mil. EUR (z celkové dohodnuté částky 95 mil. EUR je třeba odečíst transakční náklady ve výši 2 mil. EUR a také 7 mil. EUR, které budou podle dohody s kupujícím koksovny vyplaceny až tři měsíce po realizaci prodeje). Cash flow ve 3Q 2013 tak ještě nebude pozitivně ovlivněno prodejem koksovy a předpokládáme tak, že hotovost NWR v průběhu třetího kvartálu nadále poklesla, a to ze 176 mil. EUR vykázaných na konci 2Q 2013 až k úrovním kolem 140 mil. EUR. Předpokládáme tedy, že NWR za 3Q 2013 vykáže vyšší úbytek hotovosti než ve 2Q 2013, kdy mezikvartálně poklesla o 17 mil. EUR. A to nejen kvůli mezikvartálnímu poklesu cen koksovatelného uhlí (což negativně ovlivní cash flow z provozní činnosti), ale rovněž i díky splátce druhé části úrokového kupónu z dluhopisu splatného v roce 2021 ve výši cca 11 mil. EUR a také splátce dlouhodobého bankovního úvěru (tzv. ECA úvěr) ve výši 7 mil. EUR.

Lze tak předpokládat, že 3Q 2013 bude jak z hlediska výsledků hospodaření, tak z hlediska cash flow obtížný a v mnoha aspektech slabší než 2Q 2013. Příznivější výsledky hospodaření očekáváme ve 4Q 2013, když prodejní cena koksovatelného uhlí mezičtvrtletně vzrostla o 11 % a hotovostní pozice společnosti by měla být posílena prodejem koksovy.

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 4.11.2013 má Fio banka, a.s. 8 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 5 doporučení držet, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení redukovat. 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