

Doporučení: Koupit
Cílová cena: 44 Kč

6.11.2013

Výsledky 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: 6 756,4 mil. Kč
Závěrečná cena k 5.11.2013: 25,80 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



Těžební společnost NWR dnes před otevřením trhu představila své hospodářské výsledky za 3Q 2013, resp. 9M 2013. NWR svými výnosy za 3Q 2013 ve výši 200,6 mil. EUR nepřekvapila trhy, což bylo zejména dáno skutečností, že společnost již v polovině letošního října reportovala své základní provozní ukazatele v podobě objemů produkce a prodejů uhlí. Na provozní úrovni hospodaření však NWR překonalo jak naše očekávání, tak očekávání trhu, když se společnosti nadále daří realizovat úspory v provozních nákladech. Konečný výsledek hospodaření byl negativně ovlivněn jednorázovým účetním vlivem ve výši 83,7 mil. EUR (což souvisí se zaúčtováním prodeje koksovny do finanční části výsledovky). Celková čistá ztráta tak za 3Q 2013 činila 132,2 mil. EUR. Po očištění o tento jednorázový vliv pak čistá ztráta (z pokračujících operací) dosáhla úrovně 48,5 mil. EUR.

Výsledky hospodaření za 3Q 2013

mil. EUR	3Q 2013*	konsensus trhu*	3Q 2012*	y/y	2Q* 2013	q/q
Výnosy	200,6	201,3	290,9	-31,0%	252,8	-20,6%
EBITDA	-1,0	-22,5	61,8	-	-17,6	-94,3%
EBIT	-43,8	-60,3	26,1	-	-60,4	-172,5%
Čistý zisk	-48,5	-61,4	14,1	-	-64,6	-175,1%
Zisk na akcii (EUR)	-0,16	-0,23	0,05	-	-0,25	-36,0%

*medián podle průzkumu společnosti NWR; *výsledky za 3Q 2013 jsou výsledky z pokračujících operací (tedy jen za segment uhlí) *výsledky za 3Q 2012 jsou upraveny na čísla z pokračujících operací; *2Q 2013: 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; čísla za 2Q 2013 jsou včetně segmentu koksu

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost NWR reportovala za 3Q 2013 výnosy ve výši 200,6 mil. EUR, což bylo meziročně o 31 % níže a téměř v souladu s očekáváním trhu, když negativně působil zejména 28% meziroční pokles cen koksovatelného uhlí na 91 EUR/t. Na provozní úrovni hospodaření, EBITDA a EBIT, však NWR překonalo jak naše očekávání, tak očekávání trhu. EBITDA ztráta za 3Q 2013 tak činila pouze 1 mil. EUR, když konsensus trhu (medián sestavený společnostmi NWR) byl na úrovni 22,5 mil. EUR. EBIT ztráta dosáhla úrovně 43,8 mil. EUR, když konsensus trhu předpokládal provozní ztrátu kolem hladiny 60 mil. EUR.

Podle našeho názoru se tak NWR prozatím dobře daří naplňovat svůj program úsporných opatření, jenž si klade za cíl za letošní rok uspořit celkem 100 mil. EUR.

Za 9M 2013 se již podařilo realizovat úspory za 85 mil. EUR. V tomto kontextu nás NWR pozitivně překvapila např. v redukci nákladů na těžební materiál, když náš odhad se pohyboval kolem úrovně 40 mil. EUR, zatímco společnost za 3Q 2013 vykázala tyto náklady ve výši 32 mil. EUR. Podle našeho očekávání se NWR daří snižovat náklady na pracovníky dodavatelských organizací (tzv. kontraktory), které za 3Q 2013 činily 17 mil. EUR, což znamená 10% mezikvartální pokles a meziročně jde dokonce o 26% snížení. Odhadujeme tak, že stav kontraktorů mezikvartálně poklesl o cca 300 na zhruba 3 tisíce. Pozitivní vývoj v provozních nákladech by se měl příznivě promítnout do nákladů těžby na tunu za 3Q 2013. V dnešních výsledcích sice NWR neuvádí jednotkové náklady za samotný 3Q 2013, nicméně podle čísla za 9M 2013, které činilo 81 EUR/t lze indikovat, že náklady těžby na tunu se za třetí letošní čtvrtletí mohly pohybovat kolem úrovně 76 - 77 EUR/t. To je lepší než naše očekávání ve výši 81 EUR/t. Solidní vývoj na provozních nákladech se promítl do lepšího než námi očekávaného vývoje hotovostní pozice společnosti. Zatímco my jsme předpokládali ve 3Q 2013 mezičtvrtletní pokles hotovosti až k úrovním 140 mil. EUR, tak NWR vykázalo pokles pouze o 19 mil. EUR na 157 mil. EUR (po očištění o aktiva držaná k prodeji činila hotovost na konci 3Q 2013 148,5 mil. EUR).

V následném konferenčním hovoru se management NWR dále vyjádřil k letošním celoročním cílům týkající se produkce a prodeje uhlí. V obou případech došlo k úpravě cílů na spodní okraj dříve stanoveného rozpětí 9 – 10 mil. tun, resp. 9,5 – 10,5 mil. tun. Aktuálně tak NWR počítá s tím, že za celý rok 2013 vytěží cca 9 mil. tun uhlí a prodá zhruba 9,5 mil. tun. Takováto úroveň cílů nás nepřekvapuje, již zhruba od poloviny letošního roku začínalo být zřejmé, že pokud má NWR splnit letošní výhled produkce a prodeje, tak to bude spíše na spodní hranici stanoveného intervalu. S ohledem na to, že letošní těžba uhlí se tedy bude zřejmě pohybovat jen kolem hladiny 9 mil. tun, se NWR rozhodlo přistoupit ke změně letošního výhledu nákladů těžbu na tunu. Původní výhled kolem 71 EUR/t byl posunut směrem nahoru, a to do rozmezí 75 – 80 EUR/t. Tento range vidíme poměrně realisticky, když náš odhad jednotkových nákladů za celý rok 2013 činí cca 79 EUR/t.

Dále v konferenčním hovoru management společnosti zopakoval cíl těžby na rok 2014, a to v rozmezí 8 – 9 mil. tun, přičemž náklady těžby na tunu by na konci roku 2014 měly činit 60 EUR/t. Cílovaná hodnota 60 EUR/t souvisí s předpokládaným uzavřením Dolu Paskov. Záměr zavřít tento nerentabilní důl na konci roku 2014 NWR v konferenčním hovoru potvrdilo. Podle odhadů managementu NWR by zavření Paskova mělo mít pozitivní dopad do nákladů těžby na tunu ve výši 5 EUR/t. Vedení společnosti se rovněž vyjádřilo k očekávanému vývoji hotovostních toků (cash flow) v roce 2014. V kontextu realizace optimalizačního a úsporného programu a postupného utlumování těžby uhlí v Dole Paskov je cílem NWR realizovat pozitivní cash flow v roce 2014, tedy měly by se zastavit výrazné poklesy hotovosti vykazované v průběhu letošního roku.

Do konce letošního roku čekají NWR ještě dvě důležité události. Konkrétně stále probíhají s bankovními věřiteli jednání ohledně zmírnění či zrušení finančního kovenantů týkající se ECA úvěru (ke konci 3Q 2013 jeho stav činil 69 mil. EUR). Zejména díky negativnímu vývoji EBITDA v průběhu roku 2013 NWR nesplňuje finanční kovenanty (podmínky) k tomuto úvěru. Proto se NWR musí dohodnout na nových podmínkách, pokud nedojde k dohodě, pak společnosti hrozí předčasné splacení tohoto úvěru. To by byl samozřejmě výrazně negativní zásah do cash flow společnosti, byť by si s tím NWR zřejmě poradilo s ohledem na předpokládaný příjem z prodeje koksovy (a zásob koksu) ve výši 93 mil. EUR (očekáváme, že NWR již v průběhu 4Q 2013 zinkasuje z tohoto prodeje 86 mil. EUR, zbylých 7 mil. EUR, podle dohody s kupujícím koksovy, zinkasuje tři měsíce po realizaci prodeje). Nicméně předpokládáme dohodu s bankovními věřiteli ohledně ECA úvěru.

Druhou důležitou událostí ve zbytku letošního roku je dohoda s odbory na nové kolektivní smlouvě pro roky 2014 – 2018. Aktuálně vedení NWR předložilo odborům (tedy horníkům) svůj návrh smlouvy. K tomuto návrhu se nyní horníci vyjadřují v rámci probíhajícího referenda. Výsledky referenda by měly být známy na konci tohoto týdne. Jak nakonec bude vypadat nová dohoda o kolektivní smlouvě, lze těžko předjímat (vyjednávání jsou složitá a probíhají již po celý letošní rok). Pokud by se však managementu NWR nakonec nepodařilo dohodnout určité snížení personálních nákladů u hornických profesí v rámci nové kolektivní smlouvy, pak by to mohlo ohrozit cíle společnosti na rok 2014.

Dnešní výsledky hospodaření za 3Q 2013, zejména s ohledem na lepší než očekávaná čísla na provozní úrovni hospodaření, hodnotíme mírně pozitivně.

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 nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukování 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 6.11.2013 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