

Doporučení: Držet
Cílová cena: 10,25 Kč

12. 5. 2014

Odhady hospodaření za 1Q 2014

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Jachthavenweg 109h
1081 KM Amsterdam
Nizozemsko
<http://www.newworldresources.eu/>

Ticker: BAANWRUK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí
Tržní kapitalizace: 3,3 mld. Kč
Závěrečná cena k 12.5.2014: 12,70 Kč
Roční minimum: 10 Kč
Roční maximum: 45 Kč
Podíl v PX: 0,43 %
Zařazení v indexech: PX, CCTX, CTXEUR...

Struktura akcionářů

BXR Mining B.V.: 63,56 %
Free float: 36,44 %

Ukazatel beta oproti indexu PX: 1,30

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR



Hospodářské výsledky těžební společnosti New World Resources za 1Q 2014 budou vyhlášeny 14. 5. 2014 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. Kromě výnosů očekáváme za první letošní čtvrtletí na všech úrovních hospodaření meziročně lepší výsledky. I přes meziroční pokles jak prodejních cen uhlí, tak objemů prodeje uhlí, by se podle našich odhadů měly do hospodaření společnosti pozitivně projevit úsporná opatření, jenž byla započata od 2Q 2013. V loňském prvním kvartále ještě kroky vedoucí k postupnému snižování provozních nákladů nebyly realizovány, na výsledky společnosti tehdy tvrdě dopadl výraznější pokles cen uhlí, což tehdy vyústilo v historicky nejvyšší kvartální ztráty jak na provozní, tak na konečné úrovni hospodaření. Výnosy nicméně očekáváme nižší, a to zhruba o 15 % y/y, když by se měly negativně projevit zejména meziročně výrazně slabší prodeje energetického uhlí. Domníváme se, že NWR by, vedle výsledků hospodaření, již mohlo také oznámit nějaké výsledky revize kapitálové struktury. Ta byla zahájena letos v lednu a podle našeho názoru by měla vést ke snížení zadluženosti a (nebo) posílení kapitálové struktury formou úpisu nových akcií.

Odhady hospodaření za 1Q 2014

mil. EUR	1Q 2014	konsensus trhu*	1Q 2013	y/y	4Q 2013	q/q
Výnosy	178,3	176,6	210,9	-15,5%	216,1	-17,5%
EBITDA	8,6	12,7	-24,8	-	40,1	-78,6%
EBIT	-18,0	-18,0	-66,5	-72,9%	-489,9	-96,3%
Čistý zisk	-31,6	-29,4	-80,6	-60,8%	-466,1	-93,2%
Zisk na akcii (EUR)	-0,12	-0,11	-0,31	-61,3%	-1,77	-93,2%

*medián podle průzkumu agentury Reuters. Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu (čísla za 1Q 2013 a 4Q 2013 jsou tedy očištěna o segment koksu). EBIT a čistá ztráta za 4Q 2013 jsou včetně odpisů aktiv.

Komentář k odhadovaným výsledkům

Společnost NWR již na konci letošního dubna zveřejnila své základní provozní ukazatele v podobě produkce a prodeje uhlí za 1Q 2014, a tak výnosy by neměly výrazněji překvapit. Očekáváme tak v prvním letošním kvartále jejich meziroční pokles o 15,5 % na 178,3 mil. EUR. Průměrná prodejní cena koksovatelného uhlí sice v 1Q 2014 klesla o 10 % y/y na 91 EUR/t, nicméně díky meziročnímu nárůstu prodeje o 24 % na 1,24 mil. tun by se celkové tržby z prodeje koksovatelného uhlí měly meziročně zvýšit o 11,8 % na 113,1 mil. tun. Za námi odhadovaným poklesem výnosů by tak měly stát zejména meziročně výrazně nižší prodeje energetického uhlí, jenž se snížily o 36 % na 663 tis. tun. To při průměrné prodejní ceně 60 EUR/t indikuje 40% meziroční pokles tržeb z tohoto typu uhlí na úroveň 39,8 mil. EUR.

I přes očekávané snížení výnosů, odhadujeme, že NWR dosáhne v prvním letošním čtvrtletí meziročně lepších výsledků na provozní úrovni hospodaření. Primárním důvodem by měla být zejména slabá srovnávací základna, když v 1Q 2013 ještě nebyla započata úsporná a optimalizační opatření, jenž postupně snižovala provozní náklady až od 2Q 2013. Lze říci, že NWR v prvním loňském kvartále nebylo prakticky vůbec připraveno na tehdejší razantní pokles cen uhlí, což vedlo k výraznějším ztrátám již na provozní úrovni. Za 1Q 2014 tak očekáváme mírně kladnou EBITDA ve výši 8,6 mil. EUR, což je meziročně lepší výsledek oproti loňské ztrátě 24,8 mil. EUR. Meziroční zlepšení vidíme za prvé v příznivější nákladové struktuře a za druhé v pozitivní změně stavu zásob. Zatímco v 1Q 2013 činily těžební náklady na tunu 86 EUR, tak pro 1Q 2014 je odhadujeme kolem úrovně 70 EUR/t (-19 % y/y).

Předpokládáme tak např. výraznější meziroční snížení nákladů na těžební materiál (cca -24 % y/y) nebo nákladů na tzv. kontraktory (pracovníci (převážně horníci) dodavatelských organizací). Zatímco v 1Q 2013 společnost zaměstnávala zhruba 3370 kontraktorů, tak v 1Q 2014 odhadujeme jejich stavy kolem úrovně 2800, což by mělo indikovat náklady na tyto pracovníky v rozmezí 16 – 17 mil. EUR, meziročně nižší o cca 20 %. Úspory odhadujeme i v personálních nákladech (náklady na kmenové pracovníky), když v loňském prvním kvartále jejich úroveň přesahovala 80 mil. EUR, zatímco pro 1Q 2014 by měly podle našich předpokladů poklesnout do rozmezí 75 – 80 mil. EUR. V průběhu loňského roku docházelo k postupnému (byť nikoliv k masovému) snižování stavů jak administrativních pracovníků, tak horníků. Mírné snížení stavů očekáváme i během letošního prvního kvartálu.

Poměrně výrazný pozitivní účetní vliv do EBITDA, resp. EBIT očekáváme od změny stavu zásob, konkrétně kolem 20 mil. EUR. NWR totiž v 1Q 2014 vytěžilo o 17 % více uhlí, než prodalo, což značí nárůst stavu zásob, a společnost tento pohyb zaznamenává do výsledovky jako pozitivní změnu (opačný účetní efekt nastává, když produkce výrazněji zaostává za prodeji).

Na úrovni EBIT (po odečtení odpisů) očekáváme za 1Q 2014 ztrátu ve výši 18 mil. EUR, meziročně níže o 72,9 %. Vedle výše zmíněných pozitivních efektů na úrovni EBITDA by podle našich odhadů mělo mít příznivý dopad do EBIT rovněž meziroční snížení odpisů, které v 1Q 2014 odhadujeme mírně pod 30 mil. EUR, zatímco v 1Q 2013 se pohybovaly kolem 40 mil. EUR. NWR totiž v průběhu loňského roku realizovalo, v důsledku nepříznivých podmínek na trhu, masivní odpis uhelných aktiv v objemu 800 mil. EUR, což by se podle našeho odhadu mělo projevit do snížení kvartálních odpisů alespoň o 12 mil. EUR.

Úroveň čisté ztráty za 1Q 2014 odhadujeme ve výši 31,6 mil. EUR, meziročně nižší o 60,8 %.

I když by provozní úroveň hospodaření za 1Q 2014 měla vypadat meziročně lépe, tak z pohledu vývoje cash flow nečekáme příznivý kvartál, resp. odhadujeme „pálení“ hotovosti již na úrovni provozního cash flow. Zatímco námi odhadovaný mezikvartální nárůst zásob uhlí o cca 300 tis. tun na zhruba 700 tis. tun by měl mít výše zmíněný pozitivní efekt do provozních zisků, tak do hotovostní pozice by se měl projevit negativně. Pokud tak NWR výrazněji pozitivně nepřekvapí ve změnách pracovního kapitálu (zejména změny stavů pohledávek a závazků), pak za 1Q 2014 odhadujeme negativní provozní cash flow před zaplacením úroků kolem úrovně 10 mil. EUR. Dále předpokládáme, že v 1Q 2014 NWR splatilo první část úrokového kuponu z dluhopisu 2021 ve výši cca 11 mil. EUR. Ve finančním cash flow očekáváme odliv hotovosti z důvodu CAPEX ve výši cca 30 mil. EUR. Na druhou stranu očekáváme peněžní příjem 7 mil. EUR, jakožto doplatek za prodej koksovy (88 mil. EUR již NWR zinkasovalo v prosinci při realizaci prodeje, zbylých 7 mil. EUR bylo uloženo na vázaný účet a mělo být vyplaceno tři měsíce po realizaci transakce, tedy předpokládáme, že k tomu došlo v průběhu března).

Celkově tak prognózujeme, že v průběhu 1Q 2014 mohlo dojít ke snížení stavu hotovosti o cca 45 mil. EUR na úroveň kolem 140 mil. EUR. To by indikovalo na konci 1Q 2014 čisté zadlužení kolem úrovně 670 mil. EUR (nárůst z 625 mil. EUR z konce roku 2013).

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 12.5.2014 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 5 doporučení držet a 2 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