Analýzy a doporučení

NWR

Odhady výsledků za 4Q 2014

20. 2. 2015

Odhady hospodaření za 4Q 2014 a rok 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: 3,2 mld. Kč
Závěrečná cena k 19.2.2015: 0,45 Kč
Roční minimum: 0,42 Kč
Roční maximum: 13,90 Kč
Podíl v PX: 0,45 %
Zařazení v indexech: PX, CCTX, CTXEUR...

Struktura akcionářů
CERCL Mining B.V.: 50,54 %
Free float: 49,46 %

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR

Hospodářské výsledky těžební společnosti New World Resources za 4Q 2014, resp. celý rok 2014 budou vyhlášeny 24. 2. 2015 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. Podle našich odhadů společnost vykáže za poslední kvartál loňského roku meziročně slabší výsledky na úrovni výnosů a provozního zisku EBITDA. Na úrovni EBIT a konečného výsledku hospodaření by mělo dojít k meziročnímu zlepšení, ale jen z důvodu výrazných jednorázových odpisů aktiv realizovaných ve 4Q 2013. Po očištění o tento jednorázový vliv odhadujeme meziročně slabší čísla i na těchto položkách (když očištěný EBIT, resp. očištěná čistá ztráta za 4Q 2013 činily 7 mil. EUR, resp. 34 mil. EUR). NWR již v polovině ledna oznámilo prodeje a ceny produkce za 4Q 2014, což je základní indikace pro odhad výnosů. Pokud společnost výrazněji nepřekvapí na ostatních tržbách, pak očekáváme meziroční pokles výnosů o zhruba 20 % na 170,4 mil. EUR. Pokles výnosů, způsobený jak nižšími prodeji, tak nižšími cenami uhlí, bude základní determinantou námi očekávaných meziročně slabších výsledků a nic na tom zřejmě nezmění ani pokračující disciplína na nákladové straně započatá již v první polovině roku 2013. Na druhou stranu poslední čtvrtletí loňského roku by již mělo být pozitivně ovlivněno proběhlou restrukturalizací, díky které došlo k posílení rozvahy, tedy k posílení hotovostní pozice a ke snížení zadlužení.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 4Q 2014

mil. EUR	4Q 2014	konsensus trhu	4Q 2013	y/y	3Q 2014	q/q
Výnosy	170,4		216,1	-21,1%	157,7	8,1%
EBITDA	-1,9		40,1	-	-15,3	-87,6%
EBIT	-23,7		-489,9	-95,2%	-36,3	-34,7%
Čistá ztráta	-47,2		-466,1	-89,9%	-71,2	-33,7%

Pozn.: Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu. EBIT a čistá ztráta za 4Q 2013 jsou včetně odpisů aktiv. Ztrátu na akcii neuvádíme - z důvodu rozdílného počtu emitovaných akcií jsou jednotlivá období neporovnatelná.

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za rok 2014

mil. EUR	2014	konsensus trhu	2013	y/y
Výnosy	674,5		850,5	-20,7%
EBITDA	2,1		-10,1	-
EBIT	-83,5		-972,6	-91,4%
Čistá ztráta	-175,2		-914,4	-80,8%

Pozn.: Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu. EBIT a čistá ztráta za rok 2013 jsou včetně odpisů aktiv. Ztrátu na akcii neuvádíme - z důvodu rozdílného počtu emitovaných akcií jsou jednotlivá období neporovnatelná.

Komentář k odhadovaným výsledkům

I v posledním čtvrtletí loňského roku muselo NWR čelit (stejně jako v předešlých loňských kvartálech) meziročně nižším prodejům a cenám uhlí. Tradičně již v polovině ledna společnost zveřejnila své prodeje a realizované ceny za 4Q 2014, a tak výnosy by neměly nijak výrazně překvapit. Očekáváme tak jejich meziroční pokles o 21,1 % na 170,4 mil. EUR. Tentokrát by se na poklesu výnosů měly podle našich odhadů podílet téměř shodným dílem jak tržby z koksovatelného, tak tržby z energetického uhlí, když předpokládáme jejich meziroční pokles o 20,5 %, resp. 22,4 %. U koksovatelného uhlí mělo největší negativní dopad meziroční snížení prodejní (realizované) ceny, která klesla o 14 % na 84 EUR/t. Naproti tomu tržby z energetického uhlí byly nejvíce nepříznivě ovlivněny objemy prodejů, které ve 4Q 2014 poklesly o 16 % y/y na 1,11 mil. tun. S nízkými prodeji energetického uhlí se společnost potýkala po celý loňský rok, což je podle našeho názoru dáno jednak přetrvávající složitou situací na středoevropském trhu, kdy nabídka stále převyšuje poptávku (skladové zásoby NWR by stále měly být tvořeny z většiny energetickým uhlím) a jednak rovněž snahou samotné společnost přeci jen, v rámci snah o optimalizaci, více upřednostňovat těžbu a prodeje rentabilnějšího (dražšího) koksovatelného uhlí.

Námi predikovaná úroveň výnosů kolem 170 mil. EUR tak i nadále bude dostávat pod silný tlak provozní úroveň hospodaření a podle našich odhadů to nebude stačit na více než, že EBITDA se bude pohybovat pouze kolem nuly a že EBIT bude stále záporný. Konkrétně predikujeme za 4Q 2014 mírnou EBITDA ztrátu ve výši 1,9 mil. EUR a provozní ztrátu (EBIT) 23,7 mil. EUR. Výsledek na úrovni EBITDA tak očekáváme meziročně slabší, když ve 4Q 2013 společnost realizovala kladnou EBITDA 40,1 mil. EUR. EBITDA za 4Q 2013 byla pozitivně ovlivněna jednorázovým vlivem v podobě uvolnění rezervy 28 mil. EUR, jenž byla původně určená na zaměstnanecké benefity. Bez tohoto pozitivního efektu by se EBITDA pohybovala kolem 12 mil. EUR, i tak výše než námi predikovaná úroveň za 4Q 2014. Na úrovni EBIT by výsledek měl být výrazně meziročně lepší, když 4Q 2013 byl negativně ovlivněn jednorázovými odpisy uhelných aktiv ve výši 497 mil. EUR, což srazilo EBIT do masivní ztráty 489,9 mil. EUR. Po očištění o tento jednorázový odpis však meziroční srovnání nevyznívá tak příznivě, když očištěný EBIT za 4Q 2013 byl kladný ve výši 7 mil. EUR, zatímco my za 4Q 2014 predikujeme výše zmíněnou ztrátu 23,7 mil. EUR.

Předpokládáme, že přísná disciplína na straně provozních nákladů pokračovala i ve 4Q 2014. Meziročně nižší těžba uhlí o 3,4 % za 4Q 2014 by měla vytvářet určitý prostor pro další úspory v nákladech na těžební materiál, nákladech na energie, dopravních nákladech či personálních nákladech, byť se domníváme, že hledání dalších úspor a nákladových škrtů je pro NWR čím dál obtížnější, když obecně vysoký podíl fixních nákladů vytváří určité limity pro další výraznější snižování nákladů. Ve 4Q 2014 tak již nepředpokládáme tak výrazné meziroční změny na provozních nákladech jako v předchozích kvartálech roku 2014 či v průběhu roku 2013 (společnost nastartovala program úspor již v první polovině roku 2013). K určitému snížení hotovostních těžebních nákladů na tunu by však ve 4Q 2014 přeci jen mohlo dojít, když očekáváme jejich úroveň kolem 65,50 EUR/t, zatímco ve 4Q 2013 byly ve výši 68 EUR/t. Snaha o maximální provozní efektivnost však podle našich odhadů nebude stačit plně kompenzovat zhruba 20% pokles výnosů a NWR se tak pravděpodobně ve 4Q 2014, jak uvádíme výše, nevyhne provozní ztrátě.

Na úrovni konečného výsledku hospodaření očekáváme za 4Q 2014 čistou ztrátu 47,2 mil. EUR po ztrátě 466,1 mil. EUR vykázané ve 4Q 2013. Stejně jako EBIT, tak i čistá ztráta za 4Q 2013 byla negativně ovlivněna jednorázovým odpisem aktiv (po očištění by čistá ztráta činila 34 mil. EUR). Odhadujeme, že finanční část výsledovky bude negativně ovlivněna zejména zaúčtováním zbylé části nákladů na restrukturalizaci. Doposud NWR zaúčtovalo náklady ve výši 24 mil. EUR, celkové náklady na restrukturalizaci management odhaduje kolem 40 mil. EUR. Očekáváme tak, že zbylých cca 16 mil. EUR bude zaúčtováno ve 4Q 2014.

Poslední kvartál loňského roku již bude pozitivně ovlivněn proběhlou restrukturalizací, která byla ukončena 7. října 2014. Díky restrukturalizaci byla ve 4Q 2014 posílena rozvaha, tedy mělo by dojít k posílení hotovosti o cca 95 mil. EUR (150 mil. EUR získaných z emise nových akcií plus 35 mil. EUR prostřednictvím super seniorního úvěru a od toho je třeba odečíst zpětný odkup původních dluhopisů v hodnotě 90 mil. EUR) a zároveň ke snížení zadlužení (místo původních dluhopisů v celkové hodnotě 775 mil. EUR byly emitovány nové dluhopisy – konkrétně seniorní zajištěné dluhopisy v hodnotě 300 mil. EUR a mandatorně konvertibilní dluhopisy v hodnotě 150 mil. EUR. Oba dluhopisy mají splatnost v roce 2020). Hotovost společnosti tak byla ve 4Q 2014 výrazně posílena, na konci roku 2014 predikujeme její stav mezi 110 – 120 mil. EUR (mezikvartální nárůst o 30 – 40 mil. EUR). Bez této finanční injekce by NWR pravděpodobně došla hotovost již v průběhu 1Q 2015. Díky restrukturalizaci dále došlo ke snížení čistého dluhu. Zatímco na koni září 2014 činil čistý dluh 734 mil. EUR, tak na konci roku 2014 jeho úroveň odhadujeme v rozmezí 260 - 270 mil. EUR (jedná se o čistý dluh bez konvertibilních dluhopisů).

Restrukturalizace tak společnosti poskytla určitý finanční polštář, aktuální stabilizaci, nicméně kombinace nasmlouvaných cen uhlí na letošní rok a námi předpokládaných nižších prodejů v letošním roce (samotné NWR na letošek indikuje pokles těžby) bude podle našich odhadů dostávat hotovost pod silný tlak i v roce 2015. Prozatím tak stále odhadujeme, že hotovost bude klesat i v průběhu roku 2015, podle našeho prvního odhadu někam k úrovním 50 - 60 mil. EUR. Předpokládáme, že společnost bude nadále pokračovat ve striktní nákladové politice, že i v letošním roce bude docházet ke snižování stavu jak kmenových zaměstnanců, tak kontraktorů. V našich odhadech pro letošním rok počítáme s dalším poklesem jak provozních nákladů tak investičních výdajů (CAPEX), otázkou zůstává do jaké míry nás NWR překvapí (ať už pozitivně či negativně) ohledně svých nákladových úspor. Prozatím tak nahlížíme na letošní hospodaření NWR velmi opatrně a konzervativně, očekáváme „boj o přežití“ i v letošním roce.

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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 (dále jen „emitent"). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti 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 zájmům 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 20.2.2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 3 doporučení akumulovat, 1 doporučení držet 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