

12. 5. 2015

Odhady hospodaření za 1Q 2015

Základní informace o společnosti

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

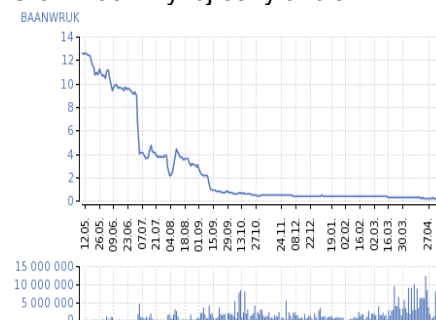
Ticker: BAANWRUK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí
Tržní kapitalizace: 1,75 mld. Kč
Závěrečná cena k 11.5.2015: 0,25 Kč
Roční minimum: 0,24 Kč
Roční maximum: 12,70 Kč
Podíl v PX: 0,30 %
Zařazení v indexech: PX

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 1Q 2015 budou vyhlášeny 13. 5. 2015 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. NWR podle našich odhadů vykáže v prvním letošním čtvrtletí meziročně slabší výsledky na provozní úrovni hospodaření. Společnost již v polovině dubna zveřejnila produkci, prodeje a realizované ceny uhlí za 1Q 2015, a tak lze indikovat, že provozní výsledky budou negativně ovlivněny zejména ze strany nižších objemů prodeje uhlí, které zaznamenaly meziroční pokles o 17,9 %. Prodejní ceny uhlí tentokrát nebudou mít tak významný vliv, když cena koksovatelného uhlí zůstala meziročně téměř stabilní a cena energetického uhlí poklesla o 6,7 % y/y. Výnosy by tak neměly výrazněji překvapit, očekáváme jejich 20% meziroční pokles. Odhadujeme, že tento předpokládaný vývoj výnosů nebude stačit na to, aby se společnost v 1Q 2015 dostala do provozních zisků. Na úrovni EBITDA tak predikujeme výsledek pouze kolem nuly, včetně odpisů pak očekáváme provozní ztrátu kolem 20 mil. EUR. Očekáváme tak, že vývoj cash flow nebude v prvním letošním kvartále příznivý, když predikujeme mezičtvrtletní pokles hotovosti v rozmezí 30 – 40 mil. EUR. Na vývoj hotovosti budou mít podle našich odhadů zásadní dopad jednak změny v pracovním kapitálu (zejména zvýšení stavu zásob uhlí, a to kvůli výše zmíněným nízkým prodejem) a jednak vyšší investiční výdaje (CAPEX). NWR sice v letošním roce plánuje výrazně snížit CAPEX, a to na 30 – 40 mil. EUR. Ty však pravděpodobně nebudou rovnoměrně rozloženy do jednotlivých kvartálů s tím, že největší část by podle indikací ze samotné společnosti měla připadnout na 1Q 2015. Tlak na hotovost by se ale měl v dalších letošních kvartálech podle našich odhadů postupně snižovat s ohledem na předpokládané snahy o redukci zásob uhlí a na nižší CAPEX.

Odhady hospodaření za 1Q 2015

mil. EUR	1Q 2015	konsensus trhu	1Q 2014	y/y	4Q 2014	q/q
Výnosy	137,7		172,5	-20,2%	172,3	-20,1%
EBITDA	-0,6		9,9	-	6,6	-
EBIT	-19,8		-10,3	92,2%	-197,8	-90,0%
Čistá ztráta	-26,4		-26,7	-1,1%	106,9	-

Pozn.: EBIT za 4Q 2014 je včetně jednorázového odpisu aktiv. Čistý zisk za 4Q 2014 v sobě obsahuje nákladovou položku v podobě jednorázového odpisu aktiv a jednorázovou ziskovou položku v podobě zisku z kapitálové restrukturalizace.

Komentář k odhadovaným výsledkům

Těžební společnost NWR by podle našich odhadů měla za 1Q 2015 vykázat meziroční pokles výnosů o 20,2 % na 137,7 mil. EUR. Již v polovině dubna společnost zveřejnila své základní provozní ukazatele v podobě produkce, prodeje a realizovaných cen uhlí. Na úrovni výnosů by tak NWR nemělo výrazněji překvapit trhy. Na vývoji výnosů by se měly tentokrát negativně projevit zejména meziročně nižší prodeje uhlí, které meziročně poklesly o 17,9 % y/y na 1,57 mil. tun. Hlavně prodeje koksovatelného uhlí se nevyvíjely příznivě, klesly o 19,6 % y/y na 1 mil. tun, což by se podle našich odhadů mělo projevit v meziročním snížení tržeb z tohoto typu uhlí o cca 23 mil. EUR. U energetického uhlí NWR zaznamenalo meziroční pokles prodeje o 14,6 % na 566 tis. tun, což by mělo mít negativní dopad do celkových tržeb kolem 8 mil. EUR. Prodejní ceny za 1Q 2015 budou mít spíše marginální vliv do celkových provozních výsledků, když cena koksovatelného uhlí se meziročně téměř nezměnila (byla na 90 EUR/t) a cena energetického uhlí poklesla o 6,7 % y/y na 56 EUR/t.

Očekávaný pokles výnosů tak podle našich odhadů bude znamenat, že provozní výsledky na úrovni EBITDA a EBIT budou meziročně slabší. Konkrétně provozní výsledek před odpisy (EBITDA) za 1Q 2015 předpokládáme pouze kolem nuly (-0,6 mil. EUR), ve stejném období loňského roku společnost realizovala mírný zisk 9,9 mil. EUR. Po zohlednění odpisů, tedy na úrovni EBIT predikujeme ztrátu ve výši 19,8 mil. EUR, což je meziročně slabší výsledek o 92,2 %. Byť na úrovni hlavních provozních nákladů stále předpokládáme přísnou nákladovou disciplínu, když např. spotřebu materiálů a energií očekáváme meziročně nižší o cca 14 % (i díky meziročně nižší produkci uhlí) a náklady na dopravu níže o zhruba 20 %. Předpokládáme rovněž úspory v personálních nákladech, a to jak v kategorii kontraktorů (kde v 1Q 2015 odhadujeme náklady mírně pod 17 mil. EUR, zatímco v 1Q 2014 činily 17,5 mil. EUR), tak v kategorii kmenových zaměstnanců (kde predikujeme mzdové náklady kolem úrovně 60 mil. EUR, meziročně o cca 10 % níže). Do personálních nákladů by se tak mělo podle našich odhadů pozitivně projevit zejména postupné snižování stavů pracovníků. Námi predikovaný meziroční pokles hlavních provozních nákladů však zřejmě nebude dostatečný k tomu, aby vykompenzoval výše zmíněné očekávané 20% snížení výnosů. Proto indikujeme meziročně slabší EBITDA a EBIT. V přepočtu na vytěženou tunu uhlí však náklady půjdou v 1Q 2015 velmi pravděpodobně nahoru. V 1Q 2015 meziročně slabší produkce uhlí o 20,1 % indikuje náklady na vytěženou tunu kolem úrovně 74 EUR, zatímco ve stejném období loňského roku při produkci 2,2 mil. tun činily jednotkové těžební náklady 66 EUR.

Na úrovni konečného výsledku hospodaření neočekáváme za 1Q 2015 výraznější meziroční změnu, tedy predikujeme čistou ztrátu ve výši 26,4 mil. EUR. Počítáme totiž s meziročně nižšími finančními náklady, když by se měla do finanční části výsledovky pozitivně projevit loňská kapitálová restrukturalizace, která snížila zadluženost společnosti a tedy i úrokové náklady. Předpokládáme, že NWR v 1Q 2015 zaplatí na úrocích pouze kolem 1 mil. EUR, a to výhradně z ECA úvěru (což je dlouhodobý úvěr se splatností v roce 2022, jehož aktuální zůstatek činí cca 49 mil. EUR; na základě podmínek kapitálové restrukturalizace nemusí NWR do 30. června 2016 vyplácet žádné splátky z tohoto úvěru, vyplácí tedy pouze úroky). Naopak v prvním letošním čtvrtletí nepočítáme s hotovostní výplatou žádného úrokového kupónu z emitovaných dluhopisů, když předpokládáme, že NWR využije podmínek dojednaných v rámci kapitálové restrukturalizace a bude úroky kapitalizovat do nominální hodnoty dluhopisů. Tím si sice navyšuje dluh do budoucnosti, nicméně v kontextu současného tlaku na cash flow je to podle našeho názoru rozumné řešení. Management společnosti již dříve indikoval, že v průběhu celého roku nemá v plánu vyplácet žádný úrok z dluhopisů. Tím by letos mělo NWR ušetřit na hotovosti cca 30 mil. EUR, kvartálně cca 7,5 mil. EUR.

I tato úspora na úrocích však podle našich odhadů nezvrátí negativní trend ve vývoji hotovosti v 1Q 2015. Očekáváme, že NWR mezikvartálně sníží hotovost o 30 – 40 mil. EUR na úroveň kolem 90 mil. EUR, když do cash flow by měly nepříznivě působit zejména jednak nízké prodeje uhlí (což by mělo vyústit v mezikvartální navýšení zásob z 670 tis. tun do rozmezí 850 – 900 tis. tun; většina těchto zásob by měla být tvořena energetickým uhlím) a jednak vyšší CAPEX. Společnost sice plánuje na letošek relativně nízké CAPEX, a to v rozmezí 30 – 40 mil. EUR (v roce 2014 činily 60 mil. EUR). Pravděpodobně však nebudou rovnoměrně rozloženy do jednotlivých letošních kvartálů s tím, že největší díl je samotnou společností indikován právě do 1Q 2015. Podle našich odhadů by tak CAPEX za 1Q 2015 mohly činit kolem 15 mil. EUR. Očekáváme, že v příštích letošních čtvrtletích by již neměl být vytvářen takový tlak na hotovost, a to nejen v kontextu předpokládaných nižších CAPEX, ale i v kontextu námi očekávané snahy společnosti o postupnou redukci zásob energetického uhlí (byť ta bude pravděpodobně vytvářet tlak na prodejní ceny za tento typ uhlí, když nadměrné zásoby bude NWR zřejmě muset prodávat s určitým diskontem). Naši predikci vývoje cash flow na letošní rok tak prozatím neměníme a očekáváme, že stav hotovosti na konci roku 2015 by se mohl pohybovat v rozmezí 80 – 90 mil. EUR. Stále tak odhadujeme, že na letošní rok bude mít NWR relativně dostatek hotovosti k tomu, aby mohla přežít přetrvávající velmi obtížné podmínky na středoevropském trhu s uhlím. Pokud však i v příštím roce budou ceny uhlí na stávajících nízkých úrovních, pak se podle našich odhadů může opět stát, že NWR bude silně docházet hotovost a nejistota ohledně dalšího vývoje hospodaření bude nadále přetrvávat. Stále predikujeme, že až prodejní ceny koksovatelného uhlí kolem 100 EUR/t by přinesly výraznější stabilitu do hotovostní pozice a do celkového hospodaření.

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 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 12.5.2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet, 1 doporučení redukovat a 1 doporučení v revizi. 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