

19. 8. 2015

#### Odhady hospodaření za 2Q 2015

##### Základní informace o společnosti

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

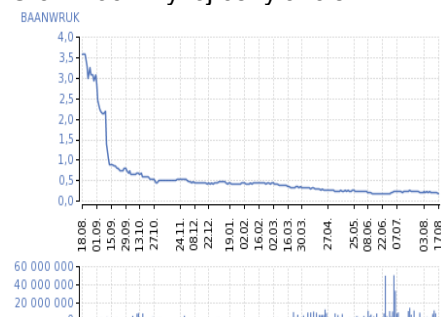
Ticker: BAANWRUK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí  
Tržní kapitalizace: 1,27 mld. Kč  
Závěrečná cena k 18.8.2015: 0,21 Kč  
Roční minimum: 0,17 Kč  
Roční maximum: 3,60 Kč  
Podíl v PX: 0,30 %  
Zařazení v indexech: PX

##### Struktura akcionářů

CERCL Mining B.V.: 50,52 %  
Free float: 49,48 %

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR



Hospodářské výsledky těžební společnosti New World Resources za 2Q 2015, resp. 1H 2015 budou vyhlášeny 20. 8. 2015 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. Očekáváme další nevýrazný kvartál z hlediska hospodaření, s pouze mírně kladným EBITDA ziskem ve výši kolem 5 mil. EUR (y/y nižší o cca 45 %) a s provozní ztrátou na úrovni EBIT, byť díky předpokládaným meziročně nižším běžným odpisům prognózuje spíše mírnou ztrátu kolem úrovně 6 mil. EUR (y/y nižší o cca 60 %, když ve 2Q 2014 NWR realizovalo ztrátu 15,5 mil. EUR). Výnosy se totiž na meziroční bázi stále nelepší, když ve 2Q 2015 očekáváme jejich pokles o 13 % y/y na úroveň kolem 150 mil. EUR. Podle již zveřejněných základních provozních ukazatelů z poloviny července lze indikovat, že hlavním negativním vlivem budou meziročně slabší prodeje uhlí, a to jak koksovatelného, tak energetického. Slušný 13% meziroční nárůst prodejních cen koksovatelného uhlí na 95 EUR/t nevykompenzuje jak výše zmíněný pokles prodejů, tak ani 11% meziroční snížení prodejních cen energetického uhlí. Na úrovni konečného výsledku hospodaření stále předpokládáme čistou ztrátu, byť by mohla být meziročně nižší, když by měly pozitivně působit výše zmíněné nižší odpisy a rovněž loňskou restrukturalizací snížené finanční náklady. Vývoj hotovosti byl ve 2Q 2015 podle našich odhadů nadále pod tlakem, nicméně zejména z důvodu námi předpokládaných méně výrazných negativní změn v pracovním kapitálu a očekávaných mezikvartálně nižších CAPEX prognózuje výrazně nižší pokles hotovosti, než jaký byl v 1Q 2015. Konkrétně očekáváme snížení o 4 – 9 mil. EUR na 75 – 80 mil. EUR oproti poklesu ve výši 44 mil. EUR z 1Q 2015.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 2Q 2015

| mil. EUR   | 2Q 2015 | konsensus trhu* | 2Q 2014 | y/y    | 1Q 2015 | q/q    |
|------------|---------|-----------------|---------|--------|---------|--------|
| Výnosy     | 150,6   | 150,7           | 173,8   | -13,3% | 135,2   | 11,4%  |
| EBITDA     | 5,2     | 5,1             | 9,4     | -44,7% | -2,4    | -      |
| EBIT       | -5,7    | -5,7            | -15,5   | -63,2% | -13,3   | -57,1% |
| Čistý zisk | -14,4   | -20,5           | -30,2   | -52,3% | 25,7    | -      |

\*medián podle průzkumu agentury Reuters

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 1H 2015

| mil. EUR   | 1H 2015 | konsensus trhu* | 1H 2014 | y/y    |
|------------|---------|-----------------|---------|--------|
| Výnosy     | 285,8   | 285,9           | 346,3   | -17,5% |
| EBITDA     | 2,8     | 2,7             | 19,3    | -85,5% |
| EBIT       | -19,0   | -19,0           | -23,5   | -19,1% |
| Čistý zisk | 11,3    | 5,2             | -56,9   | -      |

\*medián podle průzkumu agentury Reuters

## Komentář k odhadovaným výsledkům

NWR jako již tradičně v polovině července zveřejnilo své základní provozní ukazatele za 2Q 2015 v podobě objemů produkce/prodejů a realizovaných cen uhlí. Výnosy za druhé letošní čtvrtletí by tedy neměly výrazněji překvapit. Očekáváme tak jejich 13,3% meziroční pokles na úroveň 150,6 mil. EUR, když hlavní negativní vliv předpokládáme ze strany meziročně slabších prodejů jak koksovatelného uhlí (-16,9 % y/y na 1081 tis. tun), tak energetického uhlí (-15,6 % y/y na 685 tis. tun). Velmi solidní 13% meziroční nárůst prodejní ceny koksovatelného uhlí na 95 EUR/t (pozitivně se projevil příznivý prodejní mix, když NWR se ve 2Q 2015 dařilo prodávat větší podíl svého nej kvalitnějšího a tedy nejdražšího koksovatelného uhlí) však nebude stačit kompenzovat jak slabší objemy prodejů, tak 11% meziroční pokles prodejní ceny energetického uhlí na 49 EUR/t. Společnost se tak již mnoho kvartálů v řadě nemůže vymanit z meziročních poklesů výnosů, určitou meziroční stabilizaci odhadujeme ve 3Q, resp. 4Q 2015 (rizikem jsou však stále prodejní ceny uhlí ve 2H 2015), když předpokládáme, že NWR oproti prvnímu letošnímu pololetí navýší produkci a prodeje.

Očekávaný meziroční pokles výnosů na cca 150 mil. EUR podle našich odhadů přinese nevýrazné výsledky na provozní úrovni hospodaření, kde očekáváme hodnoty blízko nuly. Konkrétně EBITDA zisk za 2Q 2015 predikujeme ve výši 5,2 mil. EUR, což je meziroční zhoršení z loňských 9,4 mil. EUR. I když již neočekáváme tak razantní meziroční poklesy u provozních nákladů, když významná úsporná a optimalizační opatření byla prováděna již v letech 2014 a 2013, tak i pro letošní rok očekáváme (pod vlivem stále velmi obtížných podmínek na středoevropském trhu s uhlím) pokračující snahu managementu o maximální efektivnost a úspory ve svých provezech. Ve 2Q 2015 tak nadále předpokládáme meziroční poklesy především v personálních nákladech, konkrétně odhadujeme cca 8% y/y pokles na úroveň kolem 61 mil. EUR. I pro letošní rok totiž NWR indikovalo další snižování stavu zaměstnanců, a to o cca 500 lidí (zřejmě kombinace propouštění a přirozených odchodů do penze), když společnost reaguje na snižující se produkci, která by letos měla klesnout do rozmezí 7,5 – 8 mil. tun z loňských 8,3 mil. tun. Celkový počet zaměstnanců by se tak v průběhu roku 2015 podle našich odhadů mohl dostat mírně pod hranici 11 tis. Ve 2Q 2015 rovněž počítáme s meziročně nižšími náklady na spotřebu těžebních materiálů, a to o zhruba 16 % na 25 mil. EUR, což by měl být důsledek nižší produkce, která ve druhém letošním kvartále klesla o 19 % y/y na 1834 tis. tun. U dopravních nákladů očekáváme meziroční redukci o téměř polovinu na úroveň kolem 6 – 7 mil. EUR, s nižšími náklady počítáme jak v oblasti údržby, tak ve spotřebě služeb. Domníváme se však, že námi prognózovaný pokles v provozních nákladech nestačí vykompenzovat 13% pokles výnosů, což indikuje výše zmíněné meziroční snížení EBITDA zisku.

V absolutním vyjádření tedy předpokládáme meziroční pokles provozních nákladů, avšak jednotkové provozní náklady, tedy náklady na vytěženou tunu by podle naší projekce měly ve 2Q 2015 vzrůst na cca 69 EUR/t z loňských 62 EUR/t, a to právě kvůli relativně slabé produkci uhlí. S nárůstem těžby počítáme ve 2H 2015, náklady na tunu by tak podle našich odhadů měly ve 3Q, resp. 4Q 2015 klesat k úrovni 63 – 64 EUR s tím, že za celý letošní rok prozatím odhadujeme 66 – 67 EUR/t (NWR pro letošek indikuje kolem 65 EUR/t).

Na úrovni provozního zisku EBIT stále očekáváme ztrátu, i když ne nijak výraznou, na úrovni 5,7 mil. EUR. To je meziroční snížení o 63 %, když v loňském druhém kvartále činila 15,5 mil. EUR. Oproti 2Q 2014 totiž očekáváme zhruba o polovinu nižší běžné odpisy (konkrétně kolem 11 mil. EUR). NWR totiž i v loňském roce přistoupilo (pod vlivem obtížných podmínek na trhu) k mimořádným odpisům části svých aktiv, což pak následně v dalším období snižuje běžné odpisy s pozitivním dopadem do EBIT.

Na úrovni konečného výsledku hospodaření očekáváme čistou ztrátu 14,4 mil. EUR, meziročně nižší o zhruba 50 %, když by měly pozitivně působit výše zmíněné nižší odpisy a také meziročně nižší finanční náklady, když NWR díky loňské restrukturalizaci snížilo zadluženost a tedy náklady na obsluhu dluhu.

Hotovostní pozice podle našich odhadů zůstávala pod tlakem i v průběhu 2Q 2015, byť pokles hotovosti čekáme výrazně nižší, než tomu bylo v 1Q 2015, kdy NWR „spálilo“ celkem 44 mil. EUR pod vlivem vyšších CAPEX a negativních změn v pracovním kapitálu. Ve 2Q 2015 predikujeme pokles hotovosti jen o 4 – 9 mil. EUR na 75 – 80 mil. EUR, když již očekáváme nižší CAPEX (kolem 8 mil. EUR, zatímco v 1Q 2015 činily 14,6 mil. EUR) a rovněž předpokládáme menší negativní vliv ze strany zásob uhlí, které by měly ve 2Q 2015 mezičtvrtletně stoupnout již jen mírně, na úroveň kolem 900 tis. tun (zatímco v 1Q 2015 vzrostly o cca 200 tis. tun s výrazně negativním vlivem do cash flow). Z hlediska vývoje cash flow bude rovněž podstatné, do jaké míry se NWR v průběhu 2Q 2015 dařilo aktivně řídit pohledávky a závazky. V 1Q 2015 se změny v pohledávkách a závazcích vyvíjely v neprospěch cash flow, ve 2Q 2015 bychom již spíše předpokládali pozitivnější vliv. Dle našich predikcí by hotovost mohla nalézt své dno zhruba v polovině letošního roku, v jeho druhé polovině by se mohla zastabilizovat či mírně narůstat, když by se měl začít pozitivně projevovat předpokládaný růst prodejů.

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 19.8.2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 1 doporučení redukovat, 1 doporučení držet a 2 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povinné prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)