

20. 8. 2014

#### Odhady hospodaření za 2Q 2014

#### Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:  
Jachthavenweg 109h  
1081 KM Amsterdam  
Nizozemsko  
[http://www.newworldresources.eu/](http://www.newworldresources.eu)

Ticker: BAANWURK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí  
Tržní kapitalizace: 953 mil. Kč  
Závěrečná cena k 19.8.2014: 3,60 Kč  
Roční minimum: 2,15 Kč  
Roční maximum: 36 Kč  
Podíl v PX: 0,12 %  
Zařazení v indexech: PX, CCTX, CTXEUR...

#### Struktura akcionářů

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

Beta oproti indexu PX: 1,37

Graf: Roční vývoj ceny akcie NWR



Hospodářské výsledky těžební společnosti New World Resources za 2Q 2014 budou vyhlášeny 21. 8. 2014 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. Kromě výnosů očekáváme meziročně lepší výsledky na všech úrovních hospodaření, a to i po očištění o odpisy uhelných aktiv, ke kterým došlo ve 2Q 2013, když se společností za poslední rok, v rámci svého úsporného a optimalizačního programu, podařilo výrazněji snížit provozní náklady. Ceny uhlí na trhu jsou však nadále na velmi nízkých úrovních a hospodaření NWR je tak díky tomu stále velmi napjaté. Podle našich odhadů společnost za 2Q 2014 vykáže ztráty na všech úrovních hospodaření, resp. EBITDA očekáváme kolem nuly (konkrétně -2,4 mil. EUR). Společnost již v polovině července vydala své základní provozní ukazatele v podobě produkce a prodejů za 2Q 2014. Navíc na konci července firma oznámila obecnou indikaci ohledně výsledků za první letošní pololetí (očekává meziroční pokles výnosů, zlepšení na úrovni EBITDA a meziroční snížení provozní ztráty EBIT). Domníváme se tak, že výsledky za 2Q 2014 by neměly přinést zásadnější překvapení. Navíc v kontextu snahy managementu prosadit restrukturalizační plán, mají nyní výsledky hospodaření spíše druhotnou roli.

#### Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 2Q 2014

mil. EUR	2Q 2014	konsensus trhu	2Q 2013	y/y	1Q 2014	q/q
Výnosy	173,8		222,8	-22,0%	172,5	0,8%
EBITDA	-2,4		-24,1	-90,0%	9,9	-
EBIT	-23,0		-372,4	-93,8%	-10,3	123,3%
Čistý zisk	-35,7		-319,1	-88,8%	-26,7	33,7%
Zisk na akcii (EUR)	-0,13		-1,21	-89,3%	-0,10	30,0%

Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu. EBIT a čistá ztráta za 2Q 2013 jsou včetně odpisů aktiv.

#### Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 1H 2014

mil. EUR	1H 2014	konsensus trhu	1H 2013	y/y
Výnosy	346,3		433,8	-20,2%
EBITDA	7,5		-48,9	-
EBIT	-33,3		-438,9	-92,4%
Čistý zisk	-62,4		-399,7	-84,4%
Zisk na akcii (EUR)	-0,23		-1,52	-84,9%

Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu. EBIT a čistá ztráta za 1H 2013 jsou včetně odpisů aktiv.

## Komentář k odhadovaným výsledkům

NWR bude ve 2Q 2014, obdobně jako v předešlých kvartálech, čelit meziročnímu poklesu výnosů. Společnost již v polovině července představila objemy produkce a prodeje za druhé letošní čtvrtletí (včetně prodejních cen uhlí), dosažená úroveň výnosů by tak neměla výrazněji překvapit. Odhadujeme tak meziroční pokles výnosů o 22 % na 173,8 mil. EUR, když hlavní negativní dopad by měl přicházet zejména ze strany meziročně nižších tržeb z prodeje energetického uhlí. Zatímco ve 2Q 2013 společnost prodala (včetně nadměrných zásob) celkem 1,47 mil. tun energetického uhlí (za průměrnou cenu 51 EUR/t), tak ve 2Q 2014 prodala pouze 812 tis. tun (za průměrnou cenu 54 EUR/t). Od tržeb z prodeje tohoto typu uhlí tak očekáváme 40% pokles na zhruba 45 mil. EUR. Včetně prodeje do koksovny OKK, byl objem prodeje koksovatelného uhlí ve 2Q 2014 meziročně beze změny (1,3 mil. tun), pokles ceny o 16 % y/y na 84 EUR/t by však měl znamenat pokles tržeb z tohoto typu uhlí o 16 % y/y na cca 109 mil. EUR.

Na úrovni EBITDA predikujeme za 2Q 2014 výsledek kolem nuly, konkrétně mírnou ztrátu 2,4 mil. EUR, což je zlepšení ve srovnání se ztrátou 24,1 mil. EUR vykázanou ve stejném období loňského roku. Důvody meziročního zlepšení jsou zejména dva. Za prvé společnosti se v průběhu roku dařilo realizovat úspory v provozních nákladech (poklesy v personálních nákladech díky postupnému snižování stavů pracovníků včetně kontraktorů a snižování benefitů; úspory ve spotřebě materiálů a energií). Díky těmto úsporám společnost začala vykazovat postupný pokles nákladů na vytěženou tunu. Pro 2Q 2014 tak odhadujeme jejich výši kolem úrovně 67 EUR/t, což je meziročně méně o 19 %. Za druhé odhadujeme, že NWR vykáže meziroční zlepšení na položce změna stavu zásob. Zatímco ve 2Q 2013 společnost postupně vyprodávala zásoby uhlí (prodeje převyšovaly těžbu uhlí), což je sice z pohledu cash flow pozitivní prvek, nicméně z pohledu účetního to NWR do výsledovky účtuje jako negativní změnu stavu zásob s nepříznivým dopadem do provozního hospodaření (konkrétně -24 mil. EUR za 2Q 2013), tak ve 2Q 2014 očekáváme opačný efekt. Od začátku letošního roku NWR naopak navyšuje zásoby (zejména díky nízkým prodejům energetického uhlí). V průběhu 1Q 2014 došlo ke zvýšení zásob o cca 300 tis. tun na 694 tis. tun. Za 2Q 2014 prognózuje další nárůst, a to zhruba o 150 tis. tun na 840 tis. tun. To by účetně mělo pozitivně ovlivnit EBITDA, potažmo EBIT o cca 11 mil. EUR (na druhou stranu očekáváme negativní dopad do hotovostní pozice ve stejné výši).

Výsledky na úrovni EBIT za 2Q 2014 by měly být oproti stejnému období loňského roku výrazně lepší, a to z toho důvodu, že NWR ve 2Q 2013 zaúčtovalo jednorázový odpis uhelných aktiv ve výši 307 mil. EUR (z toho 141 mil. EUR se týkalo vysokonákladového Dolu Paskov). Takovéto výrazné snížení hodnoty aktiv se nyní neočekává (což společnost sama indikovala ve svém oznámení z konce července). Očekáváme tak, že na úrovni EBIT společnost dosáhne ztráty 23 mil. EUR, zatímco ve 2Q 2013 to byla ztráta 372,4 mil. EUR. Pokud loňský druhý kvartál očistíme o tyto jednorázové odpisy, pak EBIT ztráta mohla činit okolo 65 mil. EUR (NWR oficiálně uvádí ztrátu 60 mil. EUR, ale to bylo ještě včetně segmentu koksu). I po očištění by tak měl být EBIT meziročně lepší, a to jednak z důvodu výše zmíněných pozitivních faktorů na úrovni EBITDA a jednak z důvodu námi očekávaných meziročně nižších (běžných) odpisů. Ty ve 2Q 2014 očekáváme kolem úrovně 20 mil. EUR (obdobně jako v 1Q 2014), zatímco loni činily bez segmentu koksu cca 36 mil. EUR. Nižší běžné odpisy majetku jsou dány právě výraznými jednorázovými odpisy aktiv z loňského roku.

Čistou ztrátu predikujeme ve výši 35,7 mil. EUR, zatímco loni kvůli výše zmíněným jednorázovým odpisům činila 319,1 mil. EUR (po očištění čistou ztrátou za 2Q 2013 odhadujeme kolem úrovně 70 mil. EUR – bez segmentu koksu, NWR uvádí včetně segmentu koksu očištěnou ztrátu 65 mil. EUR).

NWR dále na konci července oznámilo, že objem hotovosti k 30. červnu 2014 činil 122 mil. EUR. Od začátku letošního roku se tak společnosti snížila hotovost o 61 mil. EUR. Konkrétně ve 2Q 2014 společnost „spálila“ 36 mil. EUR hotovosti, což bylo více než v 1Q 2014, kdy objem peněžních prostředků poklesl o 25 mil. EUR. Detailní výkaz cash flow NWR zveřejní sice až zítra, nicméně odhadujeme, že vyšší „pálení“ hotovosti oproti 1Q 2014 bude dáno zejména mezikvartálně vyššími CAPEX (očekáváme minimálně 20 mil. EUR, zatímco v 1Q 2014 společnost investiční výdaje hodně utlumila, činily pouze 12 mil. EUR) a vyššími úrokovými náklady. Předpokládáme totiž, že v průběhu druhého čtvrtletí došlo k platbě první části úrokového kupónu ve výši 20 mil. EUR, a to z dluhopisu o nominální hodnotě 500 mil. EUR. Zatímco v 1Q 2014 došlo k platbě úrokového kupónu pouze ve výši 10 mil. EUR (první část kupónu z dluhopisu o hodnotě 275 mil. EUR).

Pokud to shrneme, tak výsledky za 2Q 2014 by, kromě výnosů, měly být sice meziročně lepší, nicméně stále se jedná o ztrátové hospodaření již na provozní úrovni EBIT (NWR je v nepřetržité ztrátě na EBITu již od 4Q 2012) a na úrovni EBITDA výsledky v posledních kvartálech pouze oscilují od mírných ztrát po mírné zisky. To neznamena nic jiného než snižování hotovosti. Ve zbylých letošních čtvrtletích neočekáváme výrazně odlišné výsledky (ve 3Q 2014 NWR totiž prodává koksovatelné uhlí za stejnou cenu jako ve 2Q, výraznější změnu ceny uhlí nelze čekat ani pro 4Q), když podle našich odhadů se NWR na úrovni EBIT do zisků nedostane a na úrovni EBITDA bude společnost bojovat maximálně o mírně kladný zisk.

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 nenes 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 spoluvědoucím 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 20.8.2014 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 3 doporučení akumulovat, 2 doporučení redukovat a 1 doporučení držet. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povlivé prezentaci investičních doporučení §7.

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