

11. 11. 2014

#### Odhady hospodaření za 3Q 2014

#### Základní informace o společnosti

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

Ticker: BAANWRUK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí  
Tržní kapitalizace: 3,4 mld. Kč  
Závěrečná cena k 10.11.2014: 0,50 Kč  
Roční minimum: 0,45 Kč  
Roční maximum: 27,45 Kč  
Podíl v PX: 0,41 %  
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 3Q 2014 budou vyhlášeny 13. 11. 2014 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti. Očekáváme meziročně slabší výsledky na všech úrovních hospodaření. Již v polovině října NWR zveřejnilo základní provozní ukazatele v podobě objemů produkce a prodejů a prodejních cen. Podle těchto ukazatelů lze indikovat, že společnost si prošla dalším obtížným kvartálem, když musela čelit opětovnému meziročnímu poklesu cen jak koksovatelného, tak energetického uhlí a rovněž meziročně slabším prodejům. Odhadujeme tak zhruba 20% meziroční pokles výnosů na 158,3 mil. EUR s negativním dopadem do provozního výsledku hospodaření, když očekáváme provozní ztrátu již na úrovni EBITDA. Navíc poměrně slabá úroveň produkce ve 3Q 2014 podle našich odhadů způsobí výraznější negativní změnu stavu zásob, což by mělo EBITDA ztrátu prohloubit. I ve třetím letošním čtvrtletí tak očekáváme úbytek hotovosti v řádu desítek miliónů eur, když úspěšné dokončení kapitálové restrukturalizace ze začátku října by podle našeho názoru mělo zastabilizovat cash flow až ve 4Q 2014.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2014

mil. EUR	3Q 2014	konsensus trhu	3Q 2013	y/y	2Q 2014	q/q
Výnosy	158,3		200,6	-21,1%	173,8	-8,9%
EBITDA	-27,0		-1,0	-	9,4	-
EBIT	-48,6		-43,8	11,0%	-15,5	-
Čistá ztráta	-52,0		-48,5	7,2%	-30,2	72,2%
Ztráta na akcii (EUR)	-0,20		-0,16	25,0%	-0,12	66,7%

Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu.

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2014

mil. EUR	9M 2014	konsensus trhu	9M 2013	y/y
Výnosy	504,6		634,3	-20,4%
EBITDA	-7,7		-49,9	-84,6%
EBIT	-72,1		-482,7	-85,1%
Čistá ztráta	-108,9		-448,2	-75,7%
Ztráta na akcii (EUR)	-0,42		-1,68	-75,0%

Jde o výsledky z pokračujících činností, tedy již bez segmentu koksu. EBIT a čistá ztráta za 9M 2013 jsou včetně odpisů aktiv.

## Komentář k odhadovaným výsledkům

NWR jako obvykle již v polovině října prezentovala své základní provozní ukazatele za 3Q 2014 v podobě objemu produkce a prodeje a rovněž realizované prodejní ceny uhlí. Na základě toho tak získáváme poměrně slušnou indikaci ohledně očekávaného vývoje výnosů. Předpokládáme tak, že výnosy za 3Q 2014 meziročně poklesnou o 21,1 % na 158,3 mil. EUR. Společnost si prošla dalším obtížným čtvrtletím (očekáváme, že 3Q 2014 bude výsledkově nejslabší v rámci letošních kvartálů), když musela čelit jak meziročně slabším prodejům, tak meziročně nižším cenám. Na očekávaném poklesu výnosů se tak podle našich odhadů bude nejvíce podílet jednak nižší prodejní cena koksovateľného uhlí, která klesla o 9,9 % y/y na 82 EUR/t a jednak meziroční pokles prodeje energetického uhlí o 23,2 % na 962 tis. tun, což by v kombinaci se sedmiprocentním meziročním snížením prodejní ceny mělo vyústit v cca 29% meziroční pokles tržeb z prodeje tohoto typu uhlí. Objemy prodeje koksovateľného uhlí byly ve 3Q 2014 téměř shodné s loňskou úrovní, negativní efekt do celkových výnosů tak bude mít výše zmíněný pokles ceny koksovateľného uhlí.

Námi odhadované snížení výnosů by se tak mělo projevit do meziročně slabších výsledků na úrovni EBITDA a EBIT. Zatímco v loňském třetím čtvrtletí byla EBITDA téměř na nule (-1 mil. EUR), tak v letošním třetím kvartále očekáváme ztrátu 27 mil. EUR. Očekáváme, že v absolutním vyjádření by mohlo dojít k meziročnímu poklesu provozních nákladů, když by jednak podle našeho názoru měly stále pozitivně doznívat úsporné kroky započaté v první polovině loňského roku (zejména očekáváme meziroční pokles personálních nákladů o cca 10 % na zhruba 66 mil. EUR) a jednak předpokládáme určitou úsporu v nákladech na těžební materiál, ve spotřebě energií a v nákladech na údržbu, a to z důvodu výraznějšího 15% meziročního poklesu produkce. Byť produkce ve 3Q 2014 v objemu 1,84 mil. tun byla pod úrovní původních plánů společnosti (NWR mělo v průběhu 3Q 2014 neočekávané problémy s těžbou, jednalo se o problémy geologického charakteru, které se dle vyjádření společnosti podařilo nyní stabilizovat), tak by se takto nízká produkce měla projevit do meziročně nižších provozních nákladů. Náklady na vytěženou tunu se však, právě kvůli slabší produkci, podle našich odhadů vyšplhají na úroveň kolem 74 EUR, což je o 10 EUR více oproti prvnímu letošnímu pololetí a meziročně stejně.

Námi odhadovaný pokles výnosů a rovněž námi očekávaná výrazně negativní změna stavu zásob okolo 17 mil. EUR (převis prodeje uhlí nad produkcí se do výsledovky účetně projevuje jako negativní změna) však zřejmě více než vykompenzuje výše naznačený pokles provozních nákladů a proto očekáváme meziroční zhoršení na úrovni EBITDA. Na úrovni EBIT predikujeme ztrátu 48,6 mil. EUR, což je o 11 % více ve srovnání se ztrátou za 3Q 2013. Pozitivní dopad do EBIT by měly mít meziročně nižší odpisy (očekáváme jejich snížení o 34 % y/y na úroveň kolem 22 mil. EUR). Masivní jednorázové odpisy majetku provedené v průběhu loňského roku mají za následek nižší odpisy v roce letošním. Očekáváme tak, že efekt nižších odpisů se projeví i ve 3Q 2014. Negativní vlivy zmíněné výše však podle našeho názoru převáží, což by mělo znamenat meziroční navýšení EBIT ztráty.

Na úrovni konečného výsledku hospodaření očekáváme ve 3Q 2014 čistou ztrátu ve výši 52 mil. EUR, meziročně vyšší o 7,2 %. Ve finanční části výsledovky nečekáme žádné úrokové náklady, jelikož NWR by ve 3Q 2014 nemělo vyplácet žádný úrokový kupón z dluhopisů. Na druhou stranu ve svých odhadech předpokládáme, že NWR by mohlo zaúčtovat další část nákladů na již proběhlou restrukturalizaci. V prvním pololetí již NWR zaúčtovalo náklady spojené s restrukturalizací ve výši 10 mil. EUR, celkové náklady na restrukturalizaci společnost odhaduje kolem hladiny 30 mil. EUR. Očekáváme tak, že ve 3Q a 4Q 2014 NWR zaúčtuje zbylých cca 20 mil. EUR s tím, že ve 3Q počítáme s cca 10 mil. EUR.

Z pohledu vývoje cash flow nečekáme příznivý kvartál. Jelikož kapitálová restrukturalizace byla dokončena začátkem října, tak nepředpokládáme její dopad do finančních výkazů za 3Q 2014. Výrazný příliv hotovosti plynoucí z proběhlé restrukturalizace tak očekáváme až ve 4Q 2014. Výše zmíněné ztrátové hospodaření plynoucí zejména z nízkých prodejních cen uhlí a dále námi předpokládané navýšení CAPEX alespoň k úrovní mezi 20 - 30 mil. EUR ve 3Q 2014 (když v 1Q a 2Q společnost na investičních výdajích velmi šetřila a realizovala kvartální CAPEX pouze ve výši 12 mil. EUR, což se vzhledem k celoročnímu cíli pod 100 mil. EUR jeví jako nízké úrovně) nám indikuje za 3Q 2014 pokles hotovosti o 40 – 50 mil. EUR na úroveň kolem 70 – 80 mil. EUR. I pokud by se však společnosti podařilo udržet CAPEX na podobně nízkých úrovních jako v prvním letošním pololetí, tak přesto vidíme výrazné mezikvartální „pálení“ hotovosti okolo 30 mil. EUR. Stabilizaci cash flow tak předpokládáme až v posledním letošním čtvrtletí.

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 reprodukování 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 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 11.11.2014 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 doporučení redukovat, 1 doporučení držet 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](http://www.fio.cz)