

22. 2. 2016

Odhady hospodaření za 4Q 2015 a rok 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:
Herengracht 448
1017 CA Amsterdam
Nizozemsko
<http://www.newworldresources.eu/>

Ticker: BAANWRUK (BCPP)

Odvětví: těžba uhlí
Tržní kapitalizace: 533 mil. Kč
Závěrečná cena k 19.2.2016: 0,07 Kč
Roční minimum: 0,06 Kč
Roční maximum: 0,45 Kč
Podíl v indexu PX: 0,16 %

Struktura akcionářů

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

Roční vývoj ceny akcie NWR



Hospodářské výsledky těžební společnosti New World Resources za 4Q 2015, resp. celý rok 2015 budou vyhlášeny 24. 2. 2016 před otevřením trhu a v 11:00 hod. bude následovat konferenční hovor s managementem společnosti.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 4Q 2015

mil. EUR	4Q 2015	konsensus trhu	4Q 2014	y/y	3Q 2015	q/q
Výnosy	181,2	-	172,3	5,2%	159,1	13,9%
EBITDA	4,7	-	6,6	-28,8%	-6,3	-
EBIT	-7,1*	-	-197,8*	-96,4%	-18,0	-60,6%
Čistý zisk	-18,3*	-	106,9*	-	-29,1	-37,1%

*Po očištění o mimořádné opravné položky k aktivům (impairment) ve výši 183 mil. EUR, resp. o jednorázový účetní zisk z restrukturalizace ve výši 367 mil. EUR, činila ve 4Q 2014 EBIT ztráta 15 mil. EUR a čistá ztráta 53 mil. EUR. Odhady EBITu a čisté ztráty za 4Q 2015 jsou očištěné o případné mimořádné opravné položky k aktivům.

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za rok 2015

mil. EUR	2015	konsensus trhu	2014	y/y
Výnosy	626,4	-	676,4	-7,4%
EBITDA	1,0	-	10,7	-90,7%
EBIT	-44,7*	-	-257,5*	-82,6%
Čistý zisk	-34,5*	-	-21,1*	63,5%

*Po očištění o mimořádné opravné položky k aktivům (impairment) ve výši 183 mil. EUR, resp. o jednorázový účetní zisk z restrukturalizace ve výši 367 mil. EUR, činila v roce 2014 EBIT ztráta 75 mil. EUR a čistá ztráta 181 mil. EUR. Odhady EBITu a čisté ztráty za rok 2015 jsou očištěné o případné mimořádné opravné položky k aktivům.

Společnost NWR podle našich odhadů za 4Q 2015 představí, obdobně jako v předchozích loňských kvartálech, relativně slabé výsledky hospodaření s pouze mírně kladným provozním ziskem EBITDA. Byť na úrovni výnosů se bude zřejmě jednat o nejlepší čtvrtletí v rámci roku 2015 a rovněž na meziroční bázi by mělo jít o zlepšení. Konkrétně tak očekáváme meziroční nárůst výnosů o 5,2 % na 181,2 mil. EUR, když podporou bude 16% y/y zvýšení prodeje uhlí na 2,59 mil. tun. NWR již v polovině ledna zveřejnilo produkci, prodeje a ceny uhlí za 4Q 2015, resp. celý rok 2015 (více zde) a tak výnosy by neměly výrazněji překvapit. Solidní prodeje uhlí (na 16% růstu se podílelo výhradně energetické uhlí, jehož prodeje ve 4Q 2015 meziročně vzrostly o 35 % na 1,5 mil. tun, když se společnosti dařilo snižovat zásoby, u nichž očekáváme mezičtvrtletní pokles o cca 290 tis. tun na úroveň kolem 730 tis. tun na konci roku 2015) podporovalo nejen výnosy, ale i hotovost, která by se podle našich odhadů měla v posledním čtvrtletí loňského roku, po silnějším poklesu ve 3Q 2015 k úrovni 57 mil. EUR, zvýšit na hladinu 70 – 80 mil. EUR. Vedle výše zmíněného nárůstu prodeje, resp. poklesu zásob

by měly vývoj hotovosti ve 4Q 2015 podpořit pozitivní změny v pracovním kapitálu v podobě změn stavu pohledávek. Po výrazném nárůstu pohledávek (+21 mil. EUR) ve 3Q 2015 by v průběhu posledního kvartálu loňského roku mělo docházet k alespoň jejich částečnému poklesu s pozitivním dopadem do cash flow kolem 15 mil. EUR.

NWR by tak podle našich odhadů mohlo ve 4Q 2015 zaznamenat solidní přírůstek hotovosti kolem 18 mil. EUR na 70 – 80 mil. EUR, nicméně v kontextu celého roku 2015 se hotovost nevyvíjela pozitivním směrem, když ještě na konci roku 2014 činila 128 mil. EUR.

Provozní zisk před odpisy (EBITDA) očekáváme za 4Q 2015 nevýrazný, kolem úrovně 4,7 mil. EUR (-28,8 % y/y), když jeho úroveň by měla být tlumena negativní změnou stavu zásob. Výše zmíněné růsty prodeje uhlí a s tím související pokles stavu zásob se pozitivně projeví do výnosů, potažmo do vývoje hotovosti, nicméně do provozní ziskovosti to má negativní (avšak pouze účetní) dopad prostřednictvím položky změny stavu zásob.

Po zahrnutí běžných odpisů očekáváme provozní ztrátu EBIT na úrovni 7,1 mil. EUR. Domníváme se však, že NWR může ve 4Q 2015 vykázat, z důvodu stále obtížných podmínek na trhu s uhlím (pokles cen uhlí na světových trzích) a z důvodu budoucího plánovaného uzavření některých dolů (management NWR nejčastěji hovoří o uzavření dolů Paskov a Lazy, a to do konce roku 2017; ve hře je i uzavření dolu Darkov), jednorázové opravné položky (odpisy) k aktivům. To by pak výrazně prohloubilo jak EBIT ztrátu, tak čistou ztrátu, když opravné položky by se mohly pohybovat v řádu desítek milionů eur. Je však třeba zmínit, že tyto jednorázové účetní vlivy mají necashový charakter a nemají tak bezprostřední dopad do vývoje hotovosti.

NWR prošlo dalším obtížným rokem. Byť si v roce 2015 dokázalo vyjednat se svými zákazníky meziroční nárůst prodejní ceny koksovatelného uhlí (+5,9 % y/y na 90 EUR/t), tak přesto lze očekávat za celý rok 2015 meziroční pokles výnosů (-7,4 % y/y na 626,4 mil. EUR), provozní zisk EBITDA blízko nuly a meziroční pokles hotovosti, když NWR muselo čelit jak meziročnímu poklesu prodejní ceny energetického uhlí (-7,4 % na 50 EUR/t), tak poklesu objemu prodeje uhlí (-4,4 % na 7,95 mil. tun).

Domníváme se však, že ještě těžším rokem bude pro společnost NWR rok 2016. Vzhledem k negativnímu vývoji světových cen koksovatelného a energetického uhlí z posledních měsíců je pravděpodobné, že NWR bude letos prodávat za nižší ceny než v loňském roce. Odhadujeme, že u koksovatelného uhlí by se ceny mohly přiblížit k hranici 80 EUR/t (-11 % y/y) a u energetického uhlí k hranici 45 EUR (-10 % y/y). Nízké ceny uhlí v kombinaci s očekávanými nižšími objemy produkce a prodeje uhlí (NWR v polovině prosince poskytlo indikaci, ve které sděluje, že produkce by se letos mohla pohybovat kolem úrovně 6,6 mil. tun (-18 % y/y) a prodeje ve výši cca 7,2 mil. tun (-10 % y/y)) podle našich odhadů implikují provozní ztrátu EBITDA v rozmezí 50 – 60 mil. EUR a výrazný úbytek hotovosti. Vývoj hotovosti bude zřejmě nejzásadnějším problémem NWR v letošním roce, když podle našich aktuálních odhadů (i očekávání trhu) reálně hrozí její úbytek až k nulovým úrovním.

Domníváme se tak, že se v letošním roce bude v NWR řešit otázka dalšího kola restrukturalizace (k první restrukturalizaci došlo v roce 2014), což znamená jednání mezi NWR a jeho věřiteli o případných dalších kapitálových injekcích, o další restrukturalizaci dluhu (jeho kapitalizaci) apod. Očekáváme, že se do jednání vloží i vláda. Ta však již nějaký čas naznačuje, že o přímé pomoci NWR neuvažuje a bude se spíše soustředit na tvorbu sociálních programů tak, aby se připravila na postupné propouštění horníků, ke kterému by mělo docházet letos i v příštích letech. Zásadní otázkou bude také to, zda se NWR podaří refinancovat (případně navýšit) superseniorní půjčku ve výši 35 mil. EUR, jejíž splatnost končí právě v letošním roce. Splacení této půjčky by totiž zřejmě výrazně ohrozilo letošní vývoj hotovosti. Podle našeho názoru tak bude rok 2016 pro NWR zlomový, bez další restrukturalizace, bez externího financování je ohrožena existence NWR a hrozí insolvence, bankrot. V takovém případě by OKD (což je dceřiná společnost NWR) začal ovládat jiný subjekt (insolvenční správce, stále nelze vyloučit ani vstup státu).

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 22.2.2016 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 3 doporučení koupit, 1 doporučení redukovat, 1 doporučení držet a 1 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