

# Analýzy a doporučení

## Pegas Nonwovens

### Výsledky hospodaření za 3Q 2014

**Doporučení: Redukovat**  
**Cílová cena: 571 Kč**

27.11.2014

#### Výsledky hospodaření za 3Q 2014

#### Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Pegas Nonwovens  
 Přímětická 86  
 669 04 Znojmo  
 www.pegas.cz

Ticker: BAAPEGAS (BCPP)

Odvětví: Produkce netkaných textilií  
 Tržní kapitalizace: 5,87 mld. Kč  
 Závěrečná cena k 26.11.2014: 636 Kč  
 Roční minimum: 579 Kč  
 Roční maximum: 659 Kč

Akcie společnosti jsou zařazeny v bázi indexů: PX, WIG, BEUTEXT, BWTEXT...

#### Struktura akcionářů:

Free float: 100 %  
 z toho:  
 Wood Textiles: 19,32 % (největší akcionář)  
 Management společnosti: 0,6 %

Koeficient beta vůči indexu PX: 0,4

#### Graf: Roční vývoj ceny akcie Pegas



Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens dnes před otevřením trhu oznámil své hospodářské výsledky za 3Q 2014, resp. 9M 2014. Společnost svými výsledky za letošní třetí čtvrtletí překonala naše očekávání na všech úrovních hospodaření. Výnosy meziročně vzrostly o 25,9 % na 60,4 mil. EUR, zatímco náš odhad činil 53,4 mil. EUR. Objem produkce za 3Q 2014 ve výši 24,7 tis. tun byl téměř v souladu s naším očekáváním, avšak Pegasu se podařilo výrazněji, než jsme čekali snížit zásoby, což podpořilo prodeje a zejména díky tomu byly výnosy nad naše odhady. Dobré výnosy se pozitivně promítly do provozních zisků, které tak rovněž překonaly naše prognózy. EBITDA meziročně vzrostla o 35,9 % na 11,9 mil. EUR (náš odhad 10,4 mil. EUR) a EBIT se zvýšil o 56,4 % na 8,2 mil. EUR (my jsme očekávali 7 mil. EUR). Čistý zisk dosáhl úrovně 8,9 mil. EUR (náš odhad 6,7 mil. EUR), když finanční vlivy, včetně čistého kurzového zisku ve výši 3,3 mil. EUR, byly téměř v souladu s naším očekáváním. Lepší než námi odhadovaný čistý zisk tak byl zapříčiněn výhradně pozitivními výsledky na provozní úrovni.

Společnost potvrdila výhled EBITDA na letošní rok, když předpokládá její meziroční nárůst v rozmezí 12 – 22 %. O něco snížila výhled CAPEX, když předpokládá, že jejich úroveň letos nepřesáhne 10 mil. EUR (to je v souladu s našimi odhady).

Výsledky za 3Q 2014 byly nad našimi odhady zejména kvůli lepším než očekávaným výnosům. Dnešní výsledky tak hodnotíme pozitivně.

**Tabulka č.1: Výsledky hospodaření za 3Q 2014**

mil. EUR	3Q 2014	odhady Fio	3Q 2013	y/y	2Q 2014	q/q
Výnosy	60,4	53,4	47,9	25,9%	52,6	14,8%
EBITDA	11,9	10,7	8,8	35,9%	9,9	20,2%
EBIT	8,2	7,0	5,2	56,4%	6,2	32,3%
Čistý zisk	8,9	6,7	2,3	283,5%	5,0	78,0%
Zisk na akcii (EUR)	0,97	0,72	0,25	288,0%	0,54	79,6%

**Tabulka č.2: Výsledky hospodaření za 9M 2014**

mil. EUR	9M 2014	odhady Fio	9M 2013	y/y
Výnosy	171,8	164,8	146,0	17,7%
EBITDA	34,1	32,8	27,9	22,2%
EBIT	22,9	21,8	18,6	23,1%
Čistý zisk	19,5	17,2	9,1	114,3%
Zisk na akcii (EUR)	2,11	1,86	0,98	115,3%

### Komentář k výsledkům hospodaření

Pegas za třetí letošní čtvrtletí meziročně navýšil výnosy o 25,9 % na 60,4 mil. EUR, když se podle předpokladů pozitivně projevila výroba z egyptské linky. Tato linka je v plném komerčním provozu od začátku letošního roku, v loňském 3Q se linka teprve rozjížděla a její příspěvek do zisků byl tehdy jen marginální. Loňský 3Q tak představuje slabší srovnávací základnu. Nicméně výnosy pozitivně překvapily a překonaly naše odhady (předpokládáme, že i odhady většího trhu). Produkce ve výši 24,7 tis. tun byla téměř v souladu s našimi prognózami, avšak Pegasu se v průběhu 3Q 2014 výrazněji dařilo snižovat skladové zásoby, což podpořilo prodeje a zejména díky tomu výnosy skončily nad naše očekávání. V souladu s našimi předpoklady byly výnosy rovněž podpořeny vyššími cenami polymerů z předchozích letošních měsíců, když Pegas je schopen (s určitým časovým zpožděním) přenést ceny vstupních materiálů do cen finální produkce.

Zejména díky lepším než očekávaným výnosům provozní ziskovost překonala naše odhady. EBITDA zisk tak ve 3Q 2014 meziročně vzrostl o 35,9 % na 11,9 mil. EUR (zatímco náš předpoklad činil 10,7 mil. EUR) a EBIT vykázal meziroční nárůst o 56,4 % na 8,2 mil. EUR (očekávali jsme rovných 7 mil. EUR). Odpisy dosáhly úrovně 3,8 mil. EUR, což bylo téměř v souladu s odhady a meziročně jsou na obdobné úrovni, když egyptská linka začala být odepisována právě ve 3Q 2013. Úroveň provozních nákladů byla ve 3Q 2014 obecně vyšší než jsme předpokládali, nicméně to bylo dáno hlavně z důvodu vyšších než očekávaných prodejů (výnosů), které sebou přináší i vyšší náklady. Oproti našim předpokladům ceny polymerů (vstupních materiálů) ve 3Q 2014 pokračovaly v růstu a působily tak negativně do provozních nákladů. Zejména díky tomu tak EBITDA marže dosáhla úrovně 19,7 %, zatímco náš odhad byl posazen na úrovni 20 %. Dle vyjádření společnosti ceny polymerů kulminovaly ve 3Q 2014, v průběhu 4Q 2014 by však měl následovat pokles cen. Na výraznější snížení cen ropy tak polymery reagují až s delším časovým zpožděním, alespoň mírný pozitivní dopad do provozních nákladů tak lze očekávat až v posledním kvartále letošního roku.

Čistý zisk ve 3Q 2014 dosáhl úrovně 8,9 mil. EUR, což znamená výrazný nárůst oproti loňskému zisku ve výši 2,3 mil. EUR. My jsme očekávali 6,7 mil. EUR. Lepší než očekávaný čistý zisk je způsoben téměř výhradně vyššími než odhadovanými výnosy, zatímco finanční vlivy (včetně nerealizovaných kurzových zisků ve výši 3,3 mil. EUR, když se pozitivně projevilo zejména výraznější mezikvartální posílení dolaru vůči euru) byly téměř v souladu s našimi odhady.

Pegas potvrdil výhled letošní EBITDA, když očekává meziroční nárůst v rozmezí 12 – 22 % a mírně zredukoval výhled CAPEX (investičních výdajů) z 12 mil. EUR na 10 mil. EUR. To, že by letošní CAPEX neměly přesáhnout hladinu 10 mil. EUR jsme předpokládali.

Výsledky Pegasu v letošních kvartálech jsou zatím poměrně volatilní, když po silnějším 1Q přišel naopak slabší 2Q, jenž je nyní kompenzován silnějším třetím čtvrtletím. To je podle našeho názoru způsobeno zejména volatilnějším vývojem stavu zásob, když produkce se víceméně drží na stabilní úrovni. Po silnějším snížení zásob ve 3Q 2014, tak podle našeho názoru není vyloučené, že jejich úroveň bude v průběhu 4Q 2014 zase o něco stoupat s negativním dopadem do výnosů. Za celý letošní rok předpokládáme EBITDA zisk kolem úrovně 45 mil. EUR (+16,6 % y/y).

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 27.11.2014 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení držet, 1 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 doporučení redukovat a 1 doporučení v revizi. 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)