

Analýzy a doporučení

Pegas Nonwovens

Odhady výsledků za 3Q 2015

Doporučení: Držet
Cílová cena: 805 Kč

25. 11. 2015

Odhady hospodaření za 3Q 2015

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: 6,7 mld. Kč
Závěrečná cena k 24.11.2015: 718 Kč
Roční minimum: 622 Kč
Roční maximum: 953 Kč

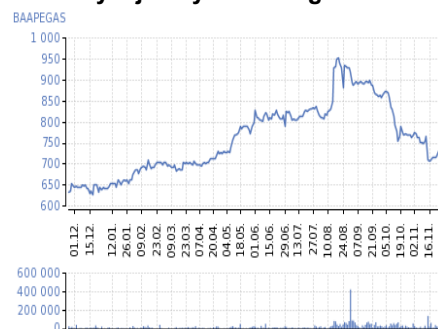
Akcije společnosti jsou zařazeny v bázi indexů: PX, WIG, BEUTEXT, BWTEXT...

Struktura akcionářů:

Free float: 100 %
z toho:
Wood Textiles: 20,43 % (největší akcionář)

Koeficient beta vůči indexu PX: 0,6

Roční vývoj ceny akcie Pegas



Hospodářské výsledky společnosti Pegas Nonwovens za 3Q 2015, resp. 9M 2015 budou zveřejněny 26.11.2015 před otevřením trhu a v 17h se bude konat konferenční hovor s managementem společnosti. Předpokládáme, že společnost za třetí letošní čtvrtletí představí meziročně slabší výsledky na všech úrovních hospodaření. Brzdou zřejmě bude vývoj cen polymerů, když do provozních nákladů by se měly negativně projevit jejich vysoké ceny, které kulminovaly v červnu a červenci. Na druhou stranu do výnosů za 3Q 2015 se budou projevovat, vlivem zpoždění v mechanismu přenesení cen vstupů, ještě relativně nízké ceny polymerů z letošních jarních měsíců a budou tak tímto tlumeny. Očekáváme tedy meziroční pokles výnosů o 9,3 % na 54,8 mil. EUR. Vývoj cen polymerů tak bude podle našich odhadů působit protichůdně na výnosy a provozní náklady ve 3Q 2015, což bude vytvářet negativní tlak na provozní marže, potažmo na EBITDA zisk, u kterého očekáváme meziroční pokles o 16,8 % na 9,9 mil. EUR. Je však zároveň třeba zmínit, že loňský třetí kvartál byl relativně silný, když Pegas realizoval díky výraznějšímu snížení zásob dobré prodeje, která pak vyústily do vysokých výnosů ve výši 60,4 mil. EUR. Srovnávací základna je tak poměrně vysoká. Pokles čistého zisku očekáváme výraznější, a to o 64 % y/y na 3,2 mil. EUR. Nicméně měl by být způsoben zejména účetními (nehotovostními) vlivy, když v loňském třetím kvartále Pegas vykázal (kvůli posílení dolaru) poměrně výrazný nerealizovaný kurzový zisk, jenž ve 3Q 2015 nepředpokládáme. Investoři budou dále sledovat informace ohledně letošního výhledu EBITDA. Management Pegasu prozatím drží výhled v rozmezí 44 – 48,5 mil. EUR (v roce 2014 EBITDA činila 47,2 mil. EUR). My se domníváme, že tento výhled by mohl být naplněn, byť spíše na spodní hraně rozpětí.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2015

mil. EUR	3Q 2015	konsensus trhu*	3Q 2014	y/y	2Q 2015	q/q
Výnosy	54,8	55,96	60,4	-9,3%	51,1	7,2%
EBITDA	9,9	9,84	11,9	-16,8%	8,9	11,2%
EBIT	6,0	5,92	8,2	-26,8%	5,0	20,0%
Čistý zisk	3,2	3,04	8,9	-64,0%	2,0	60,0%
Zisk na akcii (EUR)	0,35	-	0,97	-63,9%	0,21	66,7%

*průměr podle průzkumu agentury Reuters

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2015

mil. EUR	9M 2015	konsensus trhu*	9M 2014	y/y
Výnosy	166,5	167,66	171,8	-3,1%
EBITDA	31,5	31,44	34,1	-7,6%
EBIT	19,6	19,52	22,9	-14,4%
Čistý zisk	19,5	19,34	19,5	0,0%
Zisk na akcii (EUR)	2,12	-	2,11	0,5%

*průměr podle průzkumu agentury Reuters

Komentář k odhadovaným výsledkům

Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens podle našich odhadů ve 3Q 2015 vykáže meziroční pokles výnosů o 9,3 % na 54,8 mil. EUR. Produkci neočekáváme špatnou, odhadujeme ji meziročně zhruba stabilní kolem úrovní 25 tis. tun, rovněž prodeje by mohly být oproti slabšímu 2Q 2015 solidní, když předpokládáme určitý mezikvartální pokles skladových zásob. Nicméně v meziročním srovnání budou výnosy zřejmě nižší, a to jednak kvůli silné srovnávací základně (když loňské téměř rekordní výnosy ve výši 60,4 mil. EUR byly podpořeny výraznějším snížením zásob) a jednak kvůli vývoji cen polymerů. Vlivem zpoždění v mechanismu přenesení cen vstupů se do výnosů za 3Q 2015 budou promítat ještě relativně nízké ceny polymerů z letošních jarních měsíců, zatímco ve stejném období loňského roku byly ceny vstupů vyšší, což mělo pozitivní dopad do výnosů ve 3Q 2014.

Zatímco ceny vstupních materiálů (polymerů) se do výnosů promítají s určitým časovým zpožděním, tak do provozních nákladů se projevují v relativně krátkém časovém horizontu. Provozní náklady za 3Q 2015 by tak měly být negativně ovlivněny vysokými cenami polymerů z letošního června a července, kdy se dostávaly přes hladinu 1500 EUR/t a atakovaly svá maxima. Vývoj cen polymerů tak podle našich odhadů působil na výnosy a provozní náklady protichůdně (výnosy tlumil a naopak provozní náklady tlačil nahoru), což by mělo vytvářet negativní tlak na EBITDA marži, potažmo na EBITDA zisk za 3Q 2015. Nepříznivý vliv do osobních nákladů, resp. do provozní ziskovosti očekáváme rovněž ze strany negativního přecenění opčního akciového plánu (opční akciový plán je určen pro management společnosti jako forma odměny), byť by již neměl být tak výrazný jako ve druhém letošním čtvrtletí, když tržní cena akcie Pegasu již nezaznamenala takový mezikvartální nárůst a zároveň v červenci manažeři společnosti realizovali zhruba polovinu svých opcí.

Očekáváme tak EBITDA marži blízko 18 % (-1,7 p.b. y/y) a provozní zisk EBITDA na úrovni 9,9 mil. EUR, což je meziročně níže o 16,8 %. Na úrovni provozního zisku EBIT prognózujeme meziroční pokles o 26,8 % na 6 mil. EUR, když vedle výše zmíněných vlivů by podle našich odhadů mohly nepříznivě působit rovněž meziročně mírně vyšší odpisy. Dolar byl ve 3Q 2015 vůči euru meziročně silnější o zhruba 15 %, což účetně zvyšuje odpisy v Egyptě, kde funkční měnou je dolar, zatímco Pegas celkově vykazuje v eurech. Celkové odpisy tak predikujeme meziročně vyšší o cca 3,7 % na 3,9 mil. EUR.

Čistý zisk za třetí letošní čtvrtletí očekáváme meziročně nižší o 64 % na 3,2 mil. EUR. Tento výraznější pokles by měl být podle našich odhadů zapříčiněn výhradně vysokou srovnávací základnou, když čistý zisk v loňském třetím kvartále byl pozitivně ovlivněn výrazným nerealizovaným kurzovým ziskem ve výši 3,3 mil. EUR způsobený zejména tehdejší výraznějším posílením dolaru vůči euru. V letošním 3Q byly mezikvartální měnové pohyby na párech USD/EUR či CZK/EUR minimální a proto tentokrát nepředpokládáme výrazné ovlivnění čistého zisku ze strany kurzových vlivů. Dopady kurzových změn na čistou ziskovost jsou výhradně účetního (nehotovostního) charakteru, proto jim nepřikládáme takovou váhu a z hlediska vývoje hospodaření je tak v případě Pegasu nejdůležitější provozní ziskovost.

V rámci zítřejších výsledků budeme dále sledovat indikace managementu ohledně letošního výhledu EBITDA. Ten je prozatím držen v rozmezí 44 až 48,5 mil. EUR (v roce 2014 EBITDA zisk dosáhl úrovně 47,2 mil. EUR) a my se domníváme, že by mohl být naplněn, byť podle našich aktuálních prognóz spíše na spodní hraně stanoveného rozpětí.

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 25. 11. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 3 doporučení držet a 1 doporučení akumulovat. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povité prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz