

PEGAS NONWOVENS SA

Ondřej Moravský
moravansky@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 2Q a 1H 2010

26. srpna 2010

PEGAS NONWOVENS SA
Flash analýza výsledků za 2Q a 1H 2010

Základní informace

Poslední záv. kurz	435 Kč
Vydání akcií	9,229 mil. ks
Tržní kapitalizace	4,01 mld. Kč
Free-float	98,8%

52 týdenní max.	487,9 Kč
52 týdenní min.	398,5 Kč
Výnos YTD	-2,1 %
Prům. denní objem	8,0 mil. Kč
Beta vs. PX	0,71
Podíl v PX	0,46 %

Primární trh	PSE
ticker Bloomberg	PEGAS:CP
ticker Reuters	PGSNsp.PR
ISIN	LU0275164910
WKN	AOLFOM

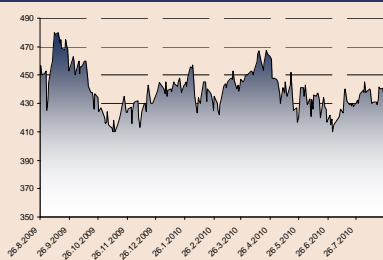
Zdroj: Bloomberg, Reuters

Akcionářská struktura

Management společnosti	1,2%
Free float	98,8%

Zdroj: Pegas Nonwovens SA

Roční vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Společnost Pegas Nonwovens SA zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření za druhé čtvrtletí resp. první polovinu roku 2010 dnes, ve čtvrtek 26. srpna 2010, před zahájením obchodování na pražské burze.

Přehled výsledků hospodaření společnosti Pegas Nonwovens SA za 2Q 2010

v mil. eur	Výsledky 2Q 2010	Odhad Cyrrus	Výsledky 2Q 2009	meziroční změna	2Q 2010 / odhad Cyrrus
Tržby	34,405	35,579	27,528	25,0%	-3,3%
EBITDA	7,460	7,771	8,382	-11,0%	-4,0%
<i>EBITDA marže</i>	<i>21,7%</i>	<i>21,8%</i>	<i>30,4%</i>	<i>-8,8 p.b.</i>	<i>-0,1 p.b.</i>
Provozní zisk	3,317	3,674	4,435	-25,2%	-9,7%
<i>Provozní marže</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,3%</i>	<i>16,1%</i>	<i>-6,5 p.b.</i>	<i>-0,7 p.b.</i>
Finanční výsledek	-1,849	-1,560	6,346	n.a.	-18,5%
Zisk před zdaněním	1,468	2,114	10,781	-86,4%	-30,6%
Čistý zisk	1,781	2,374	9,303	-80,9%	-25,0%

Zdroje: CYRRUS, a. s., Pegas Nonwovens SA

Přehled výsledků hospodaření společnosti Pegas Nonwovens SA za 1H 2010

v mil. eur	Výsledky 1H 2010	Odhad Cyrrus	Výsledky 1H 2009	meziroční změna	1H 2010 / odhad Cyrrus
Tržby	68,807	69,978	63,191	8,9%	-1,7%
EBITDA	16,302	16,608	22,393	-27,2%	-1,8%
<i>EBITDA marže</i>	<i>23,7%</i>	<i>23,7%</i>	<i>35,4%</i>	<i>-11,7 p.b.</i>	<i>0,0 p.b.</i>
Provozní zisk	8,085	8,437	14,637	-44,8%	-4,2%
<i>Provozní marže</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,1%</i>	<i>23,2%</i>	<i>11,4 p.b.</i>	<i>-0,3 p.b.</i>
Finanční výsledek	1,730	2,008	2,459	-29,6%	-13,8%
Zisk před zdaněním	9,815	10,445	17,096	-42,6%	-6,0%
Čistý zisk	9,443	10,024	16,024	-41,1%	-5,8%

Zdroje: CYRRUS, a. s., Pegas Nonwovens SA

U společnosti Pegas Nonwovens jsme si tak trochu zvykli na to, že obvykle reportuje mírně lepší výsledky a rozdílů oproti odhadům nebývájí vysoké. Dnešní výsledky však v této dřívější praxi zrovna nepokračují. V hospodaření společnosti se potvrdily trendy na trhu s polymery a netkanými textiliemi, které jsme očekávali. Meziročně došlo k výraznému růstu cen polymerů (o více než 50%, v závislosti na vybraném cenovém indexu), což se projevilo na výnosové i nákladové stránce. Meziročně tak za druhý kvartál došlo k růstu tržeb na 34,405 mil. eur (+25,0% y/y), při našem odhadu 35,579 mil. eur. Výše výnosů tak na naše odhady nedosáhla, a ve stejném negativním duchu se vyvíjely i ostatní ukazatele hospodaření. Vlivem působení tzv. pass-through mechanismu, tj. promítnutí cen polymerů do nákladů a produkce, kdy se růst cen surovin projevuje intenzivněji na stránce nákladové než výnosové, došlo k růstu nákladů na suroviny na 25,342 mil. eur (+46,3% y/y), při našem odhadu 26,030 mil. eur. Personální náklady se vyvíjely v souladu s našimi odhady a dosáhly 1,818 mil. eur (naš odhad 1,808 mil. eur), mírně pozitivní překvapení vidíme u ostatních provozních výnosů, kde jsme očekávali pouze minimálních 30 tis. eur, ovšem společnost tyto vykázala ve výši 215 tis. eur. Náklady se tedy vyvíjely lépe než naše odhady, tento lepší vývoj však celkově nevyrovnal negativní překvapení u tržeb, takže horší než očekávaný výsledek vidíme i u ukazatele EBITDA. Ten dosáhl 7,460 mil. eur (-11,0%), při našem odhadu 7,771 mil. eur. Meziročně tak došlo k očekávanému poklesu tohoto ukazatele.

Pozitivně hodnotíme dosažení EBITDA marže srovnatelné s našimi odhady: 21,7%, při našem odhadu 21,8%. Při horších než očekávaných tržbách tak díky lepšímu vývoji v nákladech společnost udržela námi očekávanou ziskovost.

Výše odpisů 3,947 mil. eur nepřinesla větší překvapení, proto se pod naše odhady vyvíjel i provozní zisk EBIT, který dosáhl 3,317 mil. eur (-9,7% y/y), při našem odhadu 3,674 mil. eur.

Pozitivní překvapení vidíme u kurzových nákladů (přehodnocení finančních závazků), to je však více než vyrovnáno negativním překvapením u úrokových nákladů. Celkově finanční náklady firmy dosáhly 1,849 mil. eur, při našem odhadu 1,560 mil. eur, i tady vidíme horší než očekávaný průběh, nicméně tato stránka hospodaření firmy není příliš důležitá. Nakonec tedy horší než očekávaný výsledek vykázaly i ukazatele zisku před zdaněním 1,468 mil. eur (-30,6% y/y, vs. náš odhad 2,114 mil. eur) a čistého zisku 1,781 mil. eur (-25,0% mil. eur, vs. náš odhad 2,374 mil. eur).

V oblasti ukazatelů výroby nedošlo oproti našemu odhadu k překvapení, firma vyrobila 17,523 tis. tun netkaných textilií, při našem odhadu 17,500 tis. tun. Pozitivně hodnotíme mezikvartální zvýšení tohoto ukazatele, kdy za 1q firma vyrobila cca 16,9 mil. tun netkaných textilií, což byla hodnota pod naše odhady, současný růst tak vrátil objem výroby na obvyklé hodnoty. Kapitálové výdaje za první polovinu roku dosáhly 5,577 mil. eur, což je v souladu s dříve oznámenou očekávanou hodnotou 9 mil. eur za celý rok. Hlavní část investic tvoří samozřejmě výdaje na výstavbu nové linky (kapacita až 20 tis. tun, capex celkem 50 mil. eur po dobu 3 let, spuštění v 2H 2011), jejíž výstavba byla před několika týdny oficiálně zahájena.

I když dnes zveřejněné výsledky byly od tržeb až po čistý zisk horší než námi očekávané a hodnotíme je proto mírně negativně, neznamenají tyto výsledky větší změnu našeho náhledu na společnost. Při poklesu tržeb i EBITDA pozitivně hodnotíme zachování EBITDA marží v odhadované úrovni. Meziročně i mezikvartálně došlo sice k poklesu marží, ale tento vývoj byl společností i trhem očekáván a ani pro zbývající část roku nepředpokládáme v této věci změnu. Společnost nadále očekává, že splní své celoroční hospodářské cíle, pokles EBITDA o ne více než 10%, naše aktuální odhady počítají s poklesem okolo 5%, tj. předpokládáme, že společnost tento cíl splní.

Další pro investory významnou událost očekáváme koncem září, a to rozhodný den a výplatu dividendy. Společnost zatím pouze uvedla výši letošní dividendy 0,95 eur, (aktuální výnos 5,2 %) zatím však nekonkretizovala rozhodný den ani den výplaty, obojí by se však mělo odehrát do konce 3. kvartálu, tj. do konce září.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský
Jan Roh

Brno
Praha
Praha
Brno
Brno

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz
roh@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmaceutický průmysl, development
Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný
Peter Dömeny

Praha
Brno

rovny@cyrrus.cz
domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jiří Běhal

Brno
Brno

kuncicky@cyrrus.cz
behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací výrazně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosažováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361