

12. března 2010

PEGAS NONWOVENS SA  
Predikce výsledků za 4Q a FY 2009

### Základní informace

Poslední záv. kurz	445 Kč
Vydaných akcií	9,229 mil. ks
Tržní kapitalizace	4,1 mld. Kč
Free-float	98,8%

52 týdenní max.	487,9 Kč
52 týdenní min.	220,0 Kč
Výnos YTD	0,11 %
Prům. denní objem	11,3 mil. Kč
Beta vs. PX	0,73
Podíl v PX	0,47%

Primární trh	PSE
Ticker Bloomberg	PEGAS:CP
Ticker Reuters	PGSNsp.PR
ISIN	LU0275164910
WKN	AOLF0M

Zdroj: Bloomberg, Reuters

### Akcionářská struktura

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

Zdroj: Pegas Nonwovens

### Roční vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Společnost Pegas Nonwovens SA zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření za čtvrté čtvrtletí a celý rok 2009 ve čtvrtek 18. března 2010 před zahájením obchodování na pražské burze.

### Přehled očekávaných výsledků společnosti Pegas Nonwovens za 4Q2009

v mil.eur	Odhad Cyrrus 4Q 2009	4Q 2008	meziroční změna
<b>Tržby</b>	<b>30,208</b>	<b>32,011</b>	<b>-5,6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,814</b>	<b>9,067</b>	<b>-13,8%</b>
<i>EBITDA marže</i>	<i>25,9%</i>	<i>28,3%</i>	<i>-2,5 p.b.</i>
<b>Provozní zisk</b>	<b>3,814</b>	<b>4,895</b>	<b>-22,1%</b>
<i>Provozní marže</i>	<i>12,6%</i>	<i>15,3%</i>	<i>-2,7 p.b.</i>
Finanční výsledek	-6,669	-16,772	-60,2%
Zisk/ztráta před zdaněním	-2,855	-11,877	-76,0%
<b>Čistý zisk</b>	<b>-1,480</b>	<b>-8,595</b>	<b>-82,8%</b>

Zdroje: CYRRUS, a. s., Pegas Nonwovens, tržní konsenzus nebyl v době vydání predikce k dispozici

### Přehled očekávaných výsledků společnosti Pegas Nonwovens za FY2009

v mil. eur	Odhad Cyrrus FY 2009	FY 2008	meziroční změna
<b>Tržby</b>	<b>123,455</b>	<b>142,771</b>	<b>-13,5%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>38,601</b>	<b>39,491</b>	<b>-2,3%</b>
<i>EBITDA marže</i>	<i>31,3%</i>	<i>27,7%</i>	<i>3,6 p.b.</i>
<b>Provozní zisk</b>	<b>22,738</b>	<b>22,681</b>	<b>0,3%</b>
<i>Provozní marže</i>	<i>18,4%</i>	<i>15,9%</i>	<i>2,5 p.b.</i>
Finanční výsledek	-1,670	-8,518	-80,4%
Zisk/ztráta před zdaněním	21,068	14,163	48,8%
<b>Čistý zisk</b>	<b>20,621</b>	<b>14,889</b>	<b>38,5%</b>

Zdroje: CYRRUS, a. s., Pegas Nonwovens, tržní konsenzus nebyl v době vydání predikce k dispozici

Podnikání firmy Pegas Nonwovens nevykazuje sezónní a ani větší cyklické výkyvy (s výjimkou nástupu krize na přelomu let 2008 a 2009). Její hospodaření se odvíjí od dvou faktorů, objemu produkce a cen polymerů, které mají následně dopad i na ceny produkce. Vzhledem k tomu že očekáváme stabilní objemy produkce a ceny polymerů nedoznaly oproti předchozímu kvartálu větších změn (cena polypropylenu narostla v řádu menších jednotek procent), nečekáme na provozní úrovni hospodaření žádné zvraty nebo změny trendů. Do nižších úrovní výsledovky sice hlasitěji promlouvají zejména finanční položky, ovšem ty nejsou pro naše hodnocení výsledků společnosti příliš důležité.

Tržby za 4. kvartál podle našeho odhadu dosáhly €30,208 mil., (-5,6% y/y). Loňský poslední kvartál roku byl již charakteristický nástupem krize, proto meziroční pokles tržeb není tak výrazný jako v předchozích kvartálech roku 2009. Fyzický objem vyrobené produkce odhadujeme téměř totožný s předchozím kvartálem, 17,3 tis. tun. S cenami polymerů samozřejmě korespondují ceny materiálových vstupů, díky menšímu zpoždění pohybu cen polymerů než u tržeb narostla tato položka mírně vyšším tempem než v předchozím kvartále. To má za následek mezikvartální snížení EBITDA na €7,814 mil. a EBITDA marže na 25,9%. Za celý rok naopak očekáváme zvýšení EBITDA marží (na 31,3%) a to zejména jako dopad velmi úspěšného prvního kvartálu roku, kdy vlivem kombinace dlouhodobých kontraktů na prodej produkce uzavřených za „předkrizové“ ceny, doprodeje zásob z 4Q 2008 a poklesu cen vstupních surovin společnost realizovala velmi vysoké marže, bezmála 40%.

Mzdové náklady za 4. kvartál odhadujeme na €2,277 mil., bez změny oproti 3Q, za celý rok pak očekáváme růst této položky na €8,048 mil. V celoročním vyjádření nakonec došlo k očekávanému poklesu EBITDA, kdy pokles tržeb nebyl zcela vyvážen poklesem nákladů. Podle našich odhadů tak celoroční EBITDA klesne o 2,2% na €38,605 mil. Tento pokles je v souladu s výhledem společnosti pro celoroční hospodaření, který počítal s poklesem maximálně o 5% (původně Pegas očekával pokles až o 10%, odhad poklesu byl zmírněn při výsledcích za 3. čtvrtletí).

**Společnost tak podle našeho očekávání splní své hospodářské cíle za rok 2009.**

Odpisy společnosti se kvartálně tento rok pohybují v téměř nezměněné výši, meziročně však vidíme mírný pokles (celkem na €15,867 mil.), tento pokles vyváží meziroční pokles EBITDA a proto na úrovni provozního zisku EBIT vidíme v podstatě totožnou hodnotu jako za minulý rok, €22,738 mil. (+0,3% y/y), při marži 18,4%. kvartální provozní zisk podle našich odhadů dosáhne €3,814 mil., marže 12,6%.

Díky přecenění finančních závazků vlivem změn kurzu CZK/EUR za 4Q společnost realizuje výraznější kurzové ztráty, podle našich odhadů €5,791 mil., tímto (se započtením úrokových nákladů €0,879 mil.) se společnost dostane do kvartální ztráty před zdaněním -€2,855 mil., tuto ztrátu zmírní dopočet daně a celkově odhadujeme čistou ztrátu za 4. kvartál -€1,480 mil. Společnost však realizovala ještě výraznější kurzové ztráty také v 4Q 2008, proto se kvartální ztráta meziročně snížila. Celoroční zisk před zdaněním odhadujeme na €21,068 mil. a díky relativně nízké daňové povinnosti (firma je díky pobídkám od vlády ČR osvobozena od daně z provozních aktivit) odhadujeme celoroční čistý zisk ve výši €20,621 mil., +38,5% y/y.

Současně s těmito výsledky Pegas Nonwovens oznámí také výhledy hospodaření pro rok 2010. S pokračující stabilizací světové ekonomiky a cen ropy, ovšem omezeným růstovým potenciálem, odhadujeme hospodaření nepříliš rozdílné od roku 2009. Vzhledem k nadprůměrnému 1. kvartálu roku 2009 očekáváme výhledy společnosti v intencích původních výhledů na rok 2009, tj. pokles přibližně v rozmezí 5 % až 10 %. Společnost pravděpodobně zveřejní také výhledy CAPEX, což bude sledováno zejména s ohledem na očekávané investice do nové výrobní linky, kdy rozhodnutí o jejím spuštění bylo oznámeno před několika dny. V oblasti dividendové politiky nečekáme ze strany společnosti žádné změny, při zveřejnění výsledků však návrh dividendy neočekáváme, ten bude pravděpodobně zveřejněn až v 3. kvartále roku 2010, v souladu se zvyklostmi minulých let.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Head of research  
Chief Analyst  
Senior analytik  
Analytik

[hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
[prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
[potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
[moravansky@cyrrus.cz](mailto:moravansky@cyrrus.cz)

Banky, energetika, zahr. trhy  
Energetika, letecká doprava  
Farmacie, development  
Telecomy, IT, média, spotř. zboží

#### Trading & Sales:

Pavel Pikna  
Kamil Kricner

Brno  
Praha

[pikna@cyrrus.cz](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
[kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

#### Portfolio management:

Peter Dömény  
Jindřich Rovný

Brno  
Praha

[domeny@cyrrus.cz](mailto:domeny@cyrrus.cz)  
[rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)

#### Corporate finance:

Tomáš Kunčický  
Jiří Běhal

Brno  
Brno

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)  
[behal@cyrrus.cz](mailto:behal@cyrrus.cz)

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka 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 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. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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 dosahováno 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