

19.3.2009
PEGAS NONWOVENS SA
Flash analýza výsledků za rok 2008

Základní informace

Datum	19.3.2009
Poslední záv. kurz	236,50 CZK
Vydaných akcií	9,229 mil. ks
Tržní kapitalizace	2,17 mld.CZK
52 týdenní max.	602 CZK
52 týdenní min.	166 CZK
Beta vs. PX	0,81
Váha v PX	0,38%
Bloomberg	PEGAS:CP
Reuters	PGSNsp.PR

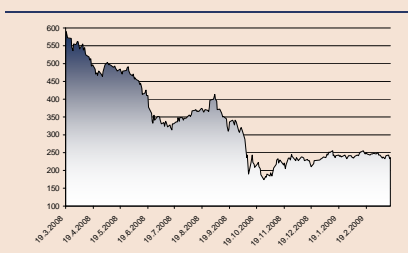
Zdroj: Bloomberg, Reuters

Akcionářská struktura

Management společnosti	1,6%
Free float	98,4%

Zdroj: Pegas Nonwovens

Roční vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Společnost Pegas Nonwovens SA zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření za rok 2008 dnes, ve čtvrtek 19. března 2009, před zahájením obchodování na pražské burze.

Výsledky hospodaření společnosti Pegas Nonwovens za rok 2008

v mil. eur	FY 2008	odhad Cyrrus	Tržní konsenzus	FY 2007	y/y	2008 / konsenzus
Tržby	142,77	144,31	143,44	121,97	17,05%	-0,47%
EBITDA	39,49	38,54	40,04	38,52	2,52%	-1,37%
EBIT	22,68	21,64	23,47	26,04	-12,91%	-3,37%
Čistý zisk	14,89	16,62	17,18	22,14	-32,74%	-13,33%

Zdroje: Pegas Nonwovens, Cyrrus, Reuters

Společnost Pegas Nonwovens hospodařila s tržbami ve výši 142,77 mil. eur (meziročně +17,1%), na úrovni zisku EBITDA dosáhla společnosti zisku 39,5 mil. eur (+2,5% y/y), díky meziročně zvýšeným odpisům o 36% (díky zařazení nové linky) však již provozní zisk společnosti klesl na 22,68 mil. eur (-12,9% y/y), a čistý zisk, zejména díky změnám v kurzu CZK/EUR a přecenění úrokových swapů, klesl o 32,7% na 14,89 mil. eur. Ukazatel tržeb dopadl jen mírně pod očekáváním trhu a pod naším očekáváním, rozdíl 0,5% oproti konsenzu je zanedbatelný. Potvrdilo se tak očekávání, že i přes pokles cen ropy ve 4Q 2008 nedošlo k výraznému poklesu cen produkce (díky dlouhodobým kontraktům). Na tržbách pod úrovní odhadů se také projevily již dříve oznámené problémy s poklesem prodejů v segmentu technických netkaných textilií (na celkovém objemu fyzické produkce tento segment tvoří méně než 15%). Jen mírně pod očekáváním trhu, na druhou stranu nad našimi odhady, se pohyboval odhad provozního zisku před odpisy EBITDA, za rozdílem stojí zejména méně významná položka ostatní provozních výnosů/nákladů, ani na této úrovni však odchylky od odhadů nebyly významné. Zhruba stejnou odchylku (cca 1 mil. eur) oproti našim odhadům, vykázal provozní zisk EBIT, kdy celoroční odpisy odpovídaly našim odhadům. Položka odpisů je hlavní příčinou meziročního poklesu provozního zisku EBIT o téměř 13%. Odpisy meziročně narostly o cca 36%, za čímž stojí zejména zahájení činnosti nové linky a její zařazení do majetku. Výrazný meziroční pokles (-32,7%) zaznamenal také čistý zisk, kde vedle zmiňovaných zvýšených odpisů za tímto poklesem stojí zejména kurzové změny a ostatní finanční položky, které za celý rok vykázaly ztrátu 2,23 mil. eur. Rok 2008 byl po stránce kurzových změn relativně pestrý, v prvních dvou čtvrtletích při výrazně posilující koruně tato položka zaznamenávala výrazně kladné hodnoty, v druhé polovině roku byla situace opačná, oslabující koruna naopak zapříčinila v této oblasti více než smazání předchozích zisků. Za celý rok tedy firma v této oblasti dosáhla výše zmiňované ztráty, za samotné 4Q to však byla ztráta přes 15 mil. eur, což je ztráta, která je vyšší než námi očekávaná. Úrokové náklady se pohybovaly v rámci odhadů, dosáhly 6,3 mil. eur. Do čistého zisku se také projevil daňový výnos ve výši cca 730 mil. eur.

Ohledně výhledů na rok 2009 společnost oznámila očekávání poklesu provozního zisku EBITDA o ne více než 10%, tento očekávaný vývoj je sice negativní, ale v souladu s našimi očekáváním. Po poklesech cen ropy a poklesech cen polymerů dojde v roce 2009 také k očekávanému snížení cen produkce. Ceny produkce totiž reagují na snížení cen ropy s větším časovým odstupem než ceny surovin (polymerů). Výhodu z časového zpoždění pohybů cen nepředpokládáme za horizontem 1Q 2009. Pozitivně hodnotíme zprávy o úbytku neprodaných zásob z výroby ložského roku během prvních měsíců tohoto roku. Očekávaný pokles prodejů v segmentu výroby pro technické aplikace (např. pokles ve stavebnictví díky útlumu stavební výroby) se projeví přesunem kapacit do segmentu výroby hygieny, což zvýší konkurenci v tomto segmentu a způsobí tlak na marže, tj. i přes růst objemu výroby společnost předpokládá zhoršené hospodaření.

Pozitivně také hodnotíme snahu společnosti neustále investovat do nových technologií výroby a úpravy netkaných textilií, ačkoliv jsou to z finančního hlediska zanedbatelné náklady, je to faktor, který umožní společnosti nabízet technologicky nejvyspělejší produkty, u kterých má společnost tradičně nejvyšší ziskové marže a získává tím konkurenční výhodu, uvedení konkrétních výsledků výzkumu do prodeje je však věcí dlouhodobou, bez okamžitého dopadu na hospodaření.

Jak již bylo řečeno, **ohledně finančních ukazatelů na provozní úrovni jsme se oproti konsenzu dočkali jen nepatrně negativních překvapení**, podle očekávání sehrály v hospodaření společnosti negativní roli zvýšené odpisy a kurzové vlivy. Ohledně informací o dopadu krize na hospodaření společnosti v roce 2009 tyto **zveřejněné výsledky a komentáře nepřinesly v podstatě žádné nové informace**. Proto **celkově výsledky společnosti Pegas Nonwovens za rok 2008 a výhledy pro rok 2009 hodnotíme neutrálně, očekávaný pokles provozního zisku EBITDA je zprávou negativní, ale očekávanou**. Na budoucím vývoji se samozřejmě také podepíše současná světová krize výše uvedenými mechanismy. Díky orientaci společnosti na necyklický segment hygieny však bude negativní dopad omezený. Případné oživení ekonomiky během roku může zapříčinit přesun kapacit opět do segmentu technických aplikací a tedy uvolnění tlaku na ziskové marže.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
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
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény
Jindřich Rovný

Brno
Praha

domeny@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jiří Běhal

Brno
Brno

kuncicky@cyrrus.cz
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 důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně 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. 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