

# PEGAS NONWOVENS SA

Ondřej Moravanský  
moravansky@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků za 4Q a FY 2009

18. března 2010

PEGAS NONWOVENS SA  
Flash analýza výsledků za 4Q a FY 2009

### Základní informace

Poslední záv. kurz	447 Kč
Vydání akcií	9,229 mil. ks
Tržní kapitalizace	4,135 mld. Kč
Free-float	98,8%

52 týdenní max.	487,9 Kč
52 týdenní min.	220,0 Kč
Výnos YTD	0,81 %
Prům. denní objem	11,4 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	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 čtvrté čtvrtletí resp. celý rok 2009 dnes, ve čtvrtek 18. března 2010, před zahájením obchodování na pražské burze.

### Přehled výsledků hospodaření společnosti Pegas Nonwovens SA za 4Q 2009

v mil. eur	Výsledky 4Q 2009	Odhad Cyrrus	Výsledky 4Q 2008	meziroční změna	4Q 2009 / odhad Cyrrus
<b>Tržby</b>	<b>30,194</b>	<b>30,208</b>	<b>32,011</b>	<b>-5,68%</b>	<b>-0,05%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,998</b>	<b>7,814</b>	<b>9,067</b>	<b>-11,79%</b>	<b>2,35%</b>
EBITDA marže	26,5%	25,9%	28,3%	-1,8 p.b.	0,6 p.b.
<b>Provozní zisk</b>	<b>3,931</b>	<b>3,814</b>	<b>4,895</b>	<b>-19,69%</b>	<b>3,06%</b>
Provozní marže	13,0%	12,6%	15,3%	-2,3 p.b.	0,4 p.b.
Finanční výsledek	-6,258	-6,669	-16,772	-62,69%	-6,17%
Zisk/ztráta před zdaněním	-2,327	-2,855	-11,877	-80,41%	-18,49%
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>-1,264</b>	<b>-1,480</b>	<b>-8,595</b>	<b>-85,29%</b>	<b>-14,61%</b>

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

### Přehled výsledků hospodaření společnosti Pegas Nonwovens SA za FY 2009

v mil. eur	Výsledky FY 2009	Odhad Cyrrus	Výsledky FY 2008	meziroční změna	FY 2009 / odhad Cyrrus
<b>Tržby</b>	<b>123,447</b>	<b>123,455</b>	<b>142,771</b>	<b>-13,53%</b>	<b>-0,01%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>38,791</b>	<b>38,601</b>	<b>39,491</b>	<b>-1,77%</b>	<b>0,49%</b>
EBITDA marže	31,4%	31,3%	27,7%	3,7 p.b.	0,1 p.b.
<b>Provozní zisk</b>	<b>22,857</b>	<b>22,738</b>	<b>22,681</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,52%</b>
Provozní marže	18,5%	18,4%	15,9%	2,6 p.b.	0,1 p.b.
Finanční výsledek	-1,331	-1,670	-8,518	-84,37%	-20,31%
Zisk/ztráta před zdaněním	21,526	21,068	14,163	51,99%	2,17%
<b>Čistý zisk/ztráta</b>	<b>20,802</b>	<b>20,621</b>	<b>14,889</b>	<b>39,71%</b>	<b>0,88%</b>

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

V naší predikci výsledků jsme psali, že nečekáme v hospodaření žádná překvapení nebo nečekané změny dosavadních trendů, zveřejněné výsledky toto naše očekávání zcela naplnily. Společnost vykázala celoroční výsledky od tržeb až po čistý zisk téměř totožné s našimi odhady, kdy žádná z hlavních položek se neodchýlila od našich odhadů o více než 1%.

Za celý rok 2009 společnost realizovala tržby za netkané textilie ve výši €123,447 mil., meziročně o 13,5% méně, při našem odhadu €123,455 mil. Za meziročním poklesem stojí vývoj na trhu polymerů, resp. ropy, kdy rok 2009 (resp. od 2. kvartálu dále) byl již ve znamení přenesení nižších cen polymerů (vlivem krize a poklesu cen ropy) do nižších cen vstupní produkce. Fyzická výroba za rok 2009 činila 69,462 tis. tun (+4,7% y/y), pokles tržeb jde tak na vrub právě poklesu cen produkce. Celoroční provozní zisk EBITDA společnost vykázala ve výši €38,791 mil., meziročně o 1,8% méně. Tímto společnost naplnila své cíle poklesu EBITDA maximálně o 5%. Malý pokles EBITDA v porovnání s vyšším poklesem tržeb je způsoben výjimečně dobrým prvním kvartálem, kdy společnost prodávala produkci za vysoké ceny a těžila naopak z nízkých cen polymerů, navíc doprodávala zásoby z roku 2008. Po ostatní kvartály roku byl již tento ukazatel o cca 10 % -20 % nižší, než adekvátní kvartály roku 2008.

Oproti našim odhadům se ukazatel EBITDA vyvíjel mírně nad očekávání, odhadovali jsme EBITDA ve výši €38,601 mil., za překonáním našich odhadů stojí zejména nižší vykázané osobní náklady. Díky zmiňovanému dobrému 1. kvartálu společnost realizovala i celoročně lepší EBITDA marže, 31,4%. Marže za 2. až 4. kvartál se však pohybovaly pod 30%. Výše odpisů se také pohybovala v rámci našich odhadů, dosáhla celoročně €15,934 mil., při našich odhadech €15,867 mil. tzn. ani výše provozního zisku €22,857 mil. nás nepřekvapila (-0,8% y/y, náš odhad €23,561 mil.). Provozní marže firma realizovala ve výši 18,5%, také v souladu s našimi odhady. Díky vývoji kurzu CZK/EUR Pegas realizoval ve 4. čtvrtletí kurzové ztráty v objemu cca €5,3 mil., v předloňském posledním čtvrtletí však byly tyto ztráty téměř trojnásobné, tudíž i tato položka zaznamenala meziroční zlepšení, v celoročním vyjádření tato položka znamenala výnos €2,509 mil. (za 2008 ztráta €2,230 mil., náš odhad výnos €1,746 mil.), tato položka tedy naše očekávání mírně překonala. Čistý zisk společnost vykáza v roční výši €20,802 mil., opět mírně nad naše odhady €20,621 mil., meziročně vykázal čistý zisk nárůst o 39,7%, zejména díky výše zmíněným finančním výnosům. Jak jsme uvedli v úvodu této flash analýzy, **dnese zveřejněné celoroční výsledky hodnotíme neutrálně, díky minimálním odchylkám skutečných hodnot od našich odhadů.**

Za minulý rok nedošlo ani ke změně v produktové struktuře výroby, z oblasti hygieny společnost realizuje cca 90% svých výnosů, z toho cca 20% (z celkových tržeb) jde z oblasti speciálních lehkých a bikomponentních textilií. Zbývající podíl cca 10% společnost realizuje v oblasti stavebnictví nebo zemědělství. Z pohledu geografického stále přetrvává zaměření na dodávky do západní Evropy (cca 60%), a menší část zahrnuje region CEE a Ruska (cca 35%). Tyto hodnoty jsou v souladu s předchozími kvartály i lety.

Kromě výsledků však investoři očekávali také výhledy společnosti pro letošní hospodaření, i to se vyvíjelo v rámci našich odhadů. V naší predikci jsme odhadovali pokles EBITDA o 5 % až 10%, společnost odhaduje pokles maximálně 10%, tedy v souladu s dolní hranicí našeho odhadu. To implikuje možný pokles EBITDA na cca €34,9 mil. Důvodem k očekávanému poklesu bude opět zejména pohyb cen polymerů a finální produkce, společnost pro rok 2010 totiž očekává úroveň fyzické výroby v tunách obdobnou jako v roce 2009, tj. v okolí 69 až 70 tis. tun., i toto je v souladu s našimi odhady. **Ani u výhledů společnosti pro tento rok jsme nezaznamenali větší překvapení oproti našim odhadům, i když odhad firmy odpovídá té nejskeptičtější variantě našeho odhadu.** Za zmínku stojí, že během minulého roku společnost své odhady vylepšila z původního odhadu poklesu EBITDA o 10% na 5%.

Díličí informaci o avizované nové výrobní lince přinesly výhledy kapitálových výdajů, tyto pro tento rok firma očekává ve výši cca €9 mil., kdy hlavní investiční aktivitou bude právě nová linka. Celkové náklady na tuto linku by neměly přesáhnout €50 mil., a má být spuštěna v 2. polovině roku 2011, tj. hlavní porci investic do této linky firma očekává až v příštích letech. Podobně tomu bylo také u předchozí linky, který byla spuštěna koncem roku 2007, nicméně významná část kapitálových výdajů byla realizována až v roce 2008. Díky relativně nízkým odhadovaným kapitálovým výdajům pro tento také firma plánuje snížit své zadlužení (to snížila také během roku 2009), podle našich odhadů by firma měla mít dostatek finančních prostředků ke snížení dluhu o nižší částku než v roce 2009 (cca €25 mil.). Společnost se prozatím nevyjádřila k dividendě, to očekáváme v souladu s praxí předěšlých let až ve 3. kvartále letošního roku.

**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 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**  
Veverí 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