

PEGAS NONWOVENS

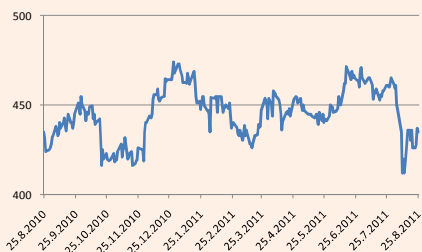
Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q2011

Ondřej Moravanský
Analytik
moravansky@cyrrus.cz
+420 538 705 750

(mil. EUR)	2Q 2011	2Q 2011e CYRRUS	Tržní konsensus	2Q 2010	y/y	1H 2011	1H 2011e CYRRUS	Tržní konsensus	1H 2010	y/y
Výnosy	41,572	42,993	42,240	34,405	20,8%	82,589	84,010	83,257	68,807	20,0%
EBITDA	7,032	8,550	7,950	7,460	-5,7%	15,286	16,805	16,205	16,302	-6,2%
EBITDA marže	16,9%	19,9%	18,8%	21,7%	-4,8 p.b.	18,5%	20,0%	19,5%	23,7%	-5,2 p.b.
EBIT	4,917	6,432	5,700	3,317	48,2%	11,057	12,573	11,841	8,085	36,8%
Finanční výnosy/náklady	-0,201	-0,620	-	-1,849	n/a	1,261	0,840	-	1,730	-27,1%
Zisk před zdaněním	4,716	5,812	-	1,468	221,3%	12,318	13,413	-	9,815	25,5%
Čistý zisk pro akcionáře	4,412	5,442	4,870	1,781	147,7%	10,796	11,826	11,254	9,443	14,3%

Platné investiční doporučení: KOUPIT
Cílová cena: 534 CZK

Vývoj akcií Pegas Nonovens



Základní informace o akcích Pegas Nonovens

Data ke dni:	25.8.2011
Cena akcie:	435,1 CZK
Počet vydaných akcií:	9,229 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	4,015 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	165,7 mil.
52-week max:	475,0 CZK
52-week min:	377,1 CZK
Průměrný denní objem:	7,26 mil. CZK

Sídlo firmy:

Prímětická 86
669 04 Znojmo
Česká republika

Web: www.pegas.cz

ISIN: LU0275164910
WKN: AOL FOM
Bloomberg: PEGAS CP
Reuters: PGNSp.PR

- Výrobce netkaných textilií oznámil dnes výsledky za druhé čtvrtletí. Zveřejněná čísla hodnotíme z pohledu našich odhadů jednoznačně negativně, náš pesimismus je však mírněn dobrými výhledy pro druhou polovinu roku.
- Za 2Q firma vykázala výnosy ve výši 41,572 mil. eur. To je hodnota výrazně nižší než náš (42,993 mil. eur) i tržní (42,240 mil. eur) odhad. Meziročně sice došlo k růstu výnosů o 20,8% my jsme však očekávali ještě vyšší růst. Růst výnosů je při zhruba konstantní úrovni výroby způsoben samozřejmě růstem cen produkce, v návaznosti na růst cen polymerů. Podobně jako výnosy vykázal horší výsledek také ukazatel EBITDA, který dosáhl 7,032 mil. eur, při našem odhadu 8,550 mil. eur a tržním 7,950 mil. eur. EBITDA dokonce meziročně poklesl o 5,7%, což jde na vrub zejména rostoucím cenám polymerů, které jsou hlavním faktorem v hospodaření firmy. Pro 2Q působil negativně tzv. pass-through mechanism, kdy se rostoucí ceny polymerů promítají rychleji do cen vstupů než do cen produkce, což má negativní dopad na provozní marže (v 2Q11 16,9%, v 2Q10 21,7%). Dále narostly také např. personální náklady s růstem počtu zaměstnanců pro novou linku (dosáhly 2,2 mil. eur, +23% y/y). Tyto náklady byly částečně zmírněny dotací na nová pracovní místa, díky tomu vykázala položka ostatních výnosů celkem 332 tis. eur.
- Odpisy vykázaly vcelku očekávanou výši 2,115 mil. eur, meziroční pokles o 49%, způsobený změnou doby odpisování některých linek jsme komentovali již v predikci. Provozní zisk EBIT dosáhl 4,917 mil. eur. Finanční stránka hospodaření dopadla lépe než odhady, z celkového pohledu však není příliš významná. Díky horší provozní úrovni dopadl pod naše i tržní očekávání také čistý zisk, za 2Q dosáhl 4,412 mil. eur (+148% y/y), při našem odhadu 5,442 mil. eur.
- V souvislosti s novou linkou v Egyptě zvýšil Pegas svůj letošní výhled CAPEX na 42 mil. eur, původní hodnota 32 mil. eur jde na vrub dokončované investici do aktuálně spouštěné výrobní linky v ČR. S financováním nové linky souvisí také dříve ohlášené refinancování a zvýšení objemu stávajícího úvěru až do výše 180 mil. eur.

- Pegas Nonwovens i přes pokles EBITDA v 1H (-6,2%) potvrdil celoroční cíl růstu tohoto ukazatele o 2% - 7%. Očekávanému splnění nahrává několik faktorů, jednak pokles cen polymerů, který firma pozoruje za poslední týdny, a který je v kontextu vývoje na komoditních trzích, které byly také zasaženy výraznými výprodeji. Druhým pozitivním faktorem je očekávaný zpožděný projev pass-through mechanismu do výnosů, resp. cen produkce, kdy zvýšené ceny polymerů v 1H by se měly naplno projevit do cen produkce až v druhé polovině roku. Třetím faktorem je nová výrobní linka, která je průběžně spouštěna v těchto dnech a v 2H již by se měl projevit odbyt její produkce. Firma odhaduje, že během letoška bude díky nové lince navýšen objem výroby přibližně o 5 tis. tun.
- Jak jsme předeslali, dnešní výsledky hodnotíme negativně, ovšem očekáváme, že druhá polovina roku bude o poznání lepší než ta první. Mírně negativní byla také tržní reakce v ceně akcie, kdy na pražské burze vidíme 0,41% pokles. Další důležitou událostí pro akcionáře bude rozhodný den pro výplatu dividendy (1,0 eur na akcii, výnos cca 5,6%), který nastane 20. října 2011, posledním dnem s možností koupit akcie s nárokem na dividendu je tedy 17. říjen 2011.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	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 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 nenesे 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 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