

PEGAS NONWOVENS

Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q2010

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

(mil. EUR)	4Q2010	4Q2010e CYRRUS	Tržní konsensus	4Q2009	y/y	FY2010	FY2010e CYRRUS	Tržní konsensus	FY2009	y/y
Výnosy	38,883	39,983	39,600	30,194	28,8%	148,150	149,236	148,853	123,447	20,0%
EBITDA	9,722	9,826	9,700	7,998	21,6%	35,218	35,317	35,191	38,791	-9,2%
EBITDA marže	25,0%	24,6%	24,5%	26,5%	-1,5 p.b.	23,8%	23,7%	23,6%	31,4%	-7,7 p.b.
EBIT	5,698	5,695	5,500	3,931	45,0%	18,865	18,860	18,665	22,857	-17,5%
Finanční výnosy/náklady	-2,573	-2,643	-	-6,258	-58,9%	3,033	2,969	-	-1,331	n/a
Zisk před zdaněním	3,125	3,052	-	-0,201	n/a	21,898	21,829	-	21,526	1,7%
Čistý zisk pro akcionáře	3,449	3,352	3,400	-1,264	n/a	21,039	21,005	21,009	20,802	1,1%

Platné investiční doporučení: KOUPIIT
Cílová cena: 534 CZK

Vývoj akcií Pegas Nonwovens



Základní informace o akciích Pegas Nonwovens

Data ke dni:	17.3.2011
Cena akcie:	431 CZK
Počet vydaných akcií:	9,229 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	3,977 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	162,8 mil.
52-week max:	479 CZK
52-week min:	410 CZK
Průměrný denní objem:	6,67 mil. CZK

Sídlo firmy:

Přímětická 86
669 04 Znojmo
Česká republika

Web: www.pegas.cz

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

- Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens zveřejnil své výsledky hospodaření dnes před zahájením obchodování na pražské burze.
- Dosažené celoroční výnosy 148,15 mil. eur nedosáhly na naše ani tržní odhady (viz tabulka výše), nicméně ukazatel EBITDA, který je hlavním faktorem v našem hodnocení výsledků, dosáhl hodnoty 35,218 mil. eur, což je již hodnota téměř totožná s tržním odhadem a jen mírně horší než náš odhad. Provozní stránku hospodaření společnosti za rok 2010 proto hodnotíme neutrálně. Pro rok 2010 měla společnost za cíl pokles EBITDA o ne více než 10%, poklesem o 9,2% se tento cíl podařilo splnit, byť těsně.
- Ukazatel provozního zisku EBIT dosáhl 18,865 mil. eur, tedy hodnota téměř shodná s naším odhadem a překonávající tržní odhad. Podobně nevelké rozdíly oproti našemu odhadu vidíme také u zisku před zdaněním a u čistého zisku 21,039 mil. eur.
- Ve struktuře výroby Pegasu neproběhly větší změny, stále jde velká většina produkce (téměř 90% výnosů) do segmentu hygieny, podobně stálé je geografické rozdělení tržeb, více než 95% produkce stále směřuje do regionu širší Evropy.
- Pro rok 2011 si Pegas stanovil za cíl růst EBITDA o 2% až 7%. Po letech 2009 a 2010 kdy měla firma za cíl pokles EBITDA o ne více než 10% tak firma očekává pro tento rok růst EBITDA. My jsme v naší predikci uvažovali růst okolo 10%, proto z našeho pohledu jde o mírné zklamání, nicméně nutno brát v potaz poslední vývoje na komoditních trzích vlivem nepokojů v Libyi a zemětřesení v Japonsku a odtud pramenící aktuálně zvýšenou nejistotu, stejně jako tradiční zpoždění v působení pass-through mechanismu. Na trhu se však před výsledky objevily i odhady počítající s mírným poklesem EBITDA v roce 2011.
- Firma dále potvrdila plán výstavby nové linky s očekávaným spuštěním v 3Q 2011, mírně pozitivně hodnotíme snížení výhledů letošního CAPEX na 32 mil. eur, z dříve odhadované výše 34 mil. eur, toto snížení by mělo přispět k naplnění dlouhodobé politiky mírného každoročního navyšování dividendy. Dividendovou problematiku firma nekomentovala, nebylo to ani očekáváno.

- Na tiskové konferenci po výsledcích zazněla ještě jedna nikoliv nezajímavá informace, společnost údajně v 2Q letošního roku uskuteční rozhodnutí ohledně případné zahraniční akvizice či nové investice. Tento záměr firma dlouhodobě proklamuje, v loňském roce byla založena dceřiná společnost Pegas Nonwovens International, která by tento projekt měla zaštitovat, za rok 2010 také firma vykazala v této souvislosti (prověření potenciálních příležitostí) jednorázové náklady 0,9 mil. eur, tyto kroky tak blízkost rozhodnutí v této věci naznačovaly. Pegas také potvrdil dřívější vyjádření, že se tento projekt odehraje mimo region Evropy, podle našeho odhadu se s největší pravděpodobností bude jednat o země bývalého Sovětského svazu, popř. region Blízkého východu.
- Pro rok 2011 má již v současné době Pegas vyprodánu veškerou výrobní kapacitu, a to včetně výrobní kapacity prozatím budované linky. Tohle není překvapivé a bývá to u společnosti zvykem. S prodejem produkce nové linky počítá i výše zmíněný odhad růstu EBITDA.
- Celkově zveřejněné výsledky hodnotíme neutrálně, vzhledem k malým odchylkám od tržních i našich odhadů, optimismus vzbuzuje odhadovaný výhled růstu EBITDA pro tento rok, nicméně podstatná část faktorů které tento ukazatel ovlivňují je mimo kontrolu společnosti. Asi nejdůležitější nebo nejpřekvapivější zprávou je avizovaný konkrétnější termín rozhodnutí o zahraniční akvizici či investici. Akcie během dnešního obchodování na zveřejněné výsledky reagují mírným růstem.

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:

Peter Dömeny	Brno	domeny@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