

# PEGAS NONWOVENS

15. března 2012

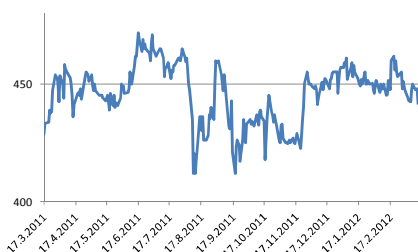
## Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q/FY 2011

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

(mil. EUR)	4Q 2011	4Q 2011e CYRRUS	Tržní konsensus	4Q 2010	y/y	FY 2011	FY 2011e CYRRUS	Tržní konsensus	FY 2010	y/y
Výnosy	39,595	42,126	42,180	38,883	1,8%	165,848	168,383	168,437	148,150	11,9%
EBITDA	10,015	9,919	10,020	9,722	3,0%	36,066	35,962	36,063	35,218	2,4%
EBITDA marže	25,3%	23,5%	23,8%	25,0%	+0,3 p.b.	21,7%	21,4%	21,4%	23,8%	-2,1 p.b.
EBIT	7,212	7,032	7,240	5,698	26,6%	26,853	26,686	26,894	18,865	42,3%
Fin. výnosy/náklady	-6,976	-6,150	-	-2,573	171,1%	-8,570	-7,761	-	3,033	n/a
Zisk před zdaněním	0,237	0,882	-	3,125	-92,4%	18,283	18,925	-	21,898	-16,5%
Čistý zisk	-2,284	0,082	0,760	3,449	n/a	13,966	16,355	17,033	21,039	-33,6%

**Platné investiční doporučení: KOUPIIT**  
Cílová cena: 560 CZK

Vývoj akcií Pegas Nonwovens



### Základní informace o akcích Pegas Nonwovens

Data ke dni:	15.3.2012
Cena akcie:	440,5 CZK
Počet vydaných akcií:	9,23 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	4,065 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	165,9 mld.
52-week max:	473,5 CZK
52-week min:	377,1 CZK
Průměrný denní objem:	8,1 mil. CZK

### Sídlo firmy:

Přímětická 86  
669 04 Znojmo  
Česká republika

**Web:** [www.pegas.cz](http://www.pegas.cz)

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

- Dnešní výsledky společnost Pegas Nonwovens nepřinesly na provozní úrovni větší překvapení, čistý zisk však již přinesl výrazněji horší hodnoty, než s jakými počítal náš i tržní odhad, a z tohoto důvodu vidíme také negativní tržní reakci v ceně akcie.
- Tržby za 4. kvartál dosáhly 39,60 mil. eur (+1,8% y/y, náš odhad 42,13 mil. eur). Zde vidíme výraznější odchylku od našich odhadů, nicméně do úrovně EBITDA byl tento rozdíl opět smazán. Přibližně o stejnou hodnotu se liší odhady a realita u nákladů na materiál a služby, ty dosáhly 27,60 mil. eur, při našem odhadu 30,23 mil. eur. Osobní náklady vykázaly 2,25 mil. eur (-2,8% y/y, náš odhad 2,17 mil. eur), a nepřekvapily ani ostatní náklady/výnosy, které vykázaly kladnou hodnotu 269 tis. eur (náš odhad 200 tis. eur). Dosažená EBITDA za 4Q tedy činí 10,02 mil. eur (+3,0% y/y), což mírně překonává náš odhad 9,92 mil. a je přesně v souladu s tržním konsenzem. Nižší než očekávané tržby (i přes zařazení nové linky v 4Q) jsou dílem zpomalení odbytu koncem roku (což bylo naznačováno firmou již u 3Q výsledků), firma tak nyní disponuje zvýšenými skladovými zásobami, které by naopak měly pozitivně ovlivnit výsledky v roce 2012.
- Provozní zisk EBIT dosáhl 7,21 mil. eur (+26,6% y/y, náš odhad 7,03 mil.), výrazné meziroční zlepšení je stejně jako v předchozích kvartálech způsobeno změnou doby odepisování výrobních linek, což je krok který od 1.1.2011 výrazně snížil částku odpisů.
- Ve finanční oblasti naopak vidíme negativní jevy. Čisté úrokové náklady dosáhly vcelku očekávané hodnoty 1,17 mil. eur (náš odhad 1,05 mil. eur), negativní překvapení však vykázala položka kurzových ztrát, pramenící z přehodnocení finančních závazků. Společnost sice naznačovala, že tato položka bude v 4Q výrazněji negativní, skutečnost však naše odhady překonala, čisté FX ztráty dosáhly 5,8 mil. eur, při našem odhadu 5,1 mil. eur. Další negativum vidíme u daňového nákladu, i zde díky zúčtování odložené daně společnost indikovala vyšší než obvyklou úroveň, nicméně i tady skutečná výše překonala naše odhady. Celková daňová povinnost dosáhla 2,52 mil. eur, při našem odhadu 0,8 mil. eur. Společnost tak vykázala čistou ztrátu 2,28 mil. eur, při našem odhadu zisku 0,08 mil. eur.

- ✦ Z pozice struktury výroby netkaných textilií pro jednotlivé účely se příliš nezměnila, téměř 90% produkce jde stále do segmentu hygieny, nezměnila se ani příliš geografická struktura odbytu.
- ✦ Pozitivně hodnotíme také zveřejněné výhledy na tento rok, kdy společnost očekává růst EBITDA v rozmezí 5% až 15%, tzn. rozmezí 37,87 až 41,48 mil. eur. V naší predikci jsme předpokládali očekávaný růst do 10%, výhledy společnosti tedy považujeme za kosmeticky lepší než náš odhad. Hospodaření v tomto roce by také měly negativně ovlivnit náklady související s přípravou projektu v Egyptě, společnost je odhaduje na 1,0 mil. eur (spuštění potvrzeno v 2H 2013).
- ✦ Celkové investice za rok 2011 dosáhly 41,6 mil. eur, v souladu s plánem budování nových linek, během roku také zejména díky investicím narostlo zadlužení společnosti, ke konci roku činilo necelých 126 mil. eur (meziroční nárůst o cca 20 mil. eur). Aktuální poměr čistý dluh/EBITDA dosahuje 3,3x.
- ✦ Na dopolední tiskové konferenci CEO společnost nepotvrdil dříve dodržovanou progresivní dividendovou politiku. To považujeme také za negativní signál. Na jednu stranu je logické, že by v současné době zvýšených investičních výdajů firma omezila růst dividendy, na druhou stranu po oznámení projektu v Egyptě (v 2Q 2011) společnost politiku postupného navyšování dividendy potvrdila. Aktuální nepotvrzení této politiky proto indikuje spíše opatrnější přístup společnosti ke své hotovosti. Bližší informace o dividendové politice očekáváme od zítřejšího setkání s analytiky.
- ✦ Po zveřejnění výsledků akcie na pražské burze klesala o více než 2%, což je na tento titul výrazná reakce. Negativní tržní reakce byla způsobena zejména horším výsledkem čistého zisku, jak jsme výše uvedli, provozní (významnější) stránka hospodaření dopadla v souladu s našimi odhady, a to jak za rok 2011, tak v oblasti výhledů na letošní rok. Dnešní výsledky tedy náš dlouhodobý náhled na hospodaření společnosti příliš nezměnily, potenciál negativního vlivu na akcie vidíme však v možné změně dividendové politiky.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Ocelářský a automobilový průmysl
Tomáš Menčík	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmaceutický a chemický průmysl

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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 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. 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