

# PEGAS NONWOVENS SA

Ondřej Moravanský  
moravansky@cyrrus.cz

## Predikce výsledků za 1Q 2010

12. května 2010

### PEGAS NONWOVENS SA Predikce výsledků za 1Q 2010

#### Základní informace

Poslední záv. kurz	437,6 Kč
Vydaných akcií	9,229 mil. ks
Tržní kapitalizace	4,02 mld. Kč
Free-float	98,8%
52 týdenní max.	487,9 Kč
52 týdenní min.	312,4 Kč
Výnos YTD	-1,89 %
Prům. denní objem	10,5 mil. Kč
Beta vs. PX	0,73
Podíl v PX	0,43%

Primární trh	PSE
Ticker Bloomberg	PEGAS:CP
Ticker Reuters	PGSNSP.PR
ISIN	LU0275164910
WKN	AOLF0M

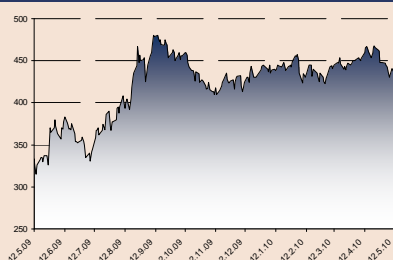
Zdroj: Bloomberg, Reuters

#### Akcionářská struktura

Management společnosti	1,2%
Free float	98,8%

Zdroj: Pegas Nonwovens

#### Roční vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Společnost Pegas Nonwovens SA zveřejní své konsolidované výsledky hospodaření za první čtvrtletí 2010 ve čtvrtek 20. května 2010 před zahájením obchodování na pražské burze.

#### Přehled očekávaných výsledků společnosti Pegas Nonwovens za 1Q 2010

v mil.eur	Odhad Cyrrus 1Q 2010	1Q 2009	meziroční změna
<b>Tržby</b>	<b>34,132</b>	<b>35,662</b>	<b>-4,3%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>8,678</b>	<b>14,018</b>	<b>-38,1%</b>
<i>EBITDA marže</i>	<i>25,4%</i>	<i>39,3%</i>	<i>-13,9 p.b.</i>
<b>Provozní zisk</b>	<b>4,502</b>	<b>10,206</b>	<b>-55,9%</b>
<i>Provozní marže</i>	<i>13,2%</i>	<i>28,6%</i>	<i>-15,4 p.b.</i>
Finanční výsledek	4,075	-3,811	n.a.
Zisk/ztráta před zdaněním	8,577	6,395	34,1%
<b>Čistý zisk</b>	<b>7,572</b>	<b>6,769</b>	<b>10,6%</b>

Zdroje: CYRRUS, a. s., Pegas Nonwovens, tržní konsenzus nebyl v době vydání predikce k dispozici

První kvartál letošního roku byl v porovnání s tím loňským méně pod vlivem dopadů tehdy nastupující krize, a i když u některých ukazatelů vidíme hodnoty srovnatelné s 1. čtvrtletím 2009 (např. u tržeb), celková situace na trhu jak polymerů tak netkaných textilií je dosti rozdílná.

První kvartál roku 2009 byl charakteristický jednak příznivou kombinací vývoje cen netkaných textilií (které společnost prodávala za stále vysoké „předkrizové ceny“) a také doprodejem zásob ze 4Q 2008, na druhou stranu již Pegas nakupoval suroviny (polymery) za krizí snížené ceny, což umožnilo dosáhnout firmě výjimečné EBITDA marže bezmála 40%. Výše tržeb letos, jak jsme uvedli, je srovnatelná s loňským rokem, nicméně většina ostatních faktorů se vyvíjela odlišně. Cenové indexy polymerů meziročně narostly o přibližně 70 % až 80 %, ceny finální produkce však takovýto nárůst nezaznamenaly, z čehož vyplývá, že EBITDA i EBITDA marže naopak v 1. čtvrtletí 2010 čelily značným tlakům. Hospodaření za 1. kvartál jednoduše pokračuje v trendech, které jsme viděli v 4. čtvrtletí 2009.

Za 1. čtvrtletí 2010 odhadujeme tržby společnosti ve výši 34,132 mil. eur (-4,3% y/y). Při zhruba stejných odhadovaných objemech výroby mírný meziroční pokles tržeb přičítáme zejména absenci doprodeje zásob v letošním prvním čtvrtletí a také firmou zmiňovaným cenovým ústupkům pro některé odběratele, za účelem jejich udržení i pro rok 2010. Spotřebu materiálu a energie pro tento kvartál odhadujeme na 23,744 mil. eur (+18,3% y/y), tento nárůst připisujeme zejména růstu cen polymerů, i když ten je v hospodaření firmy do jisté míry limitován využitím předzásobením v minulém roce, tj. růst cen vstupů se do hospodaření společnosti promítne v menší míře než byl růst tržních cenových indexů. V položce osobních nákladů odhadujeme 1,740 mil. eur (+7,8% y/y), ostatní výnosy odhadujeme na 0,03 mil. eur.

Výše uvedený pokles tržeb a růst nákladů implikuje pokles EBITDA na odhadovaných 8,678 mil. eur (-38,1% y/y). Společně s tímto také podle našich odhadů klesá EBITDA marže na 25,4% (-13,9 proc. bodů y/y).

Pro tento rok firma očekává pokles EBITDA o ne více než 10%, odhadovaný výraznější pokles EBITDA za první kvartál (-38,1% y/y) je však způsoben zejména vysokou srovnávací základnou tržeb a nízkou srovnávací základnou nákladů v 1. čtvrtletí minulého roku, kdy v dalších kvartálech tento vývoj nebyl opakován. Podle našich odhadů pro budoucí kvartály by společnost při vykázání námi odhadovaných výsledků neměla mít důvod výhledy celoročního hospodaření měnit.

U odpisů nečekáme větší změny, jejich výše je stále poplatná zejména kurzu Kč/eur (odpisy jsou primárně účtovány v Kč, vykazovány jsou v eur), pro tento kvartál odhadujeme jejich výši na 4,176 mil. eur (+9,5% y/y). Provozní zisk EBIT odhadujeme na 4,502 mil. eur (-55,9% y/y), jeho výrazný pokles souvisí samozřejmě se stejnými důvody jako pokles EBITDA. Odhadovaná EBIT marže tak činí 13,2% (-15,4 proc. bodu y/y).

Čisté úrokové náklady odhadujeme díky stále nízkým mezibankovním sazbám a meziročnímu snížení zadlužení na 0,950 mil. eur (-16,0% y/y), kurzové zisky za tento kvartál díky posilování koruny během období odhadujeme na 5,025 mil. eur (za 1Q 2009 vykázala firma kurzové ztráty 2,679 mil. eur). Celkový výsledek ve finanční oblasti tak odhadujeme na 4,075 mil. eur.

Zisk před zdaněním odhadujeme na 8,577 mil. eur (+34,1% y/y) a po započtení daně zejména z kurzových zisků ve výši 1,005 mil. eur (díky vládním investičním pobídkám Pegas téměř neplatí daně z provozních výkonů) odhadujeme, že čistý zisk společnosti za první kvartál dosáhne 7,572 mil. eur (+11,9% y/y). Pro naše hodnocení výsledků společnosti však budou důležité zejména položky z horní části výsledovky, tj. tržby a zejména EBITDA.

Společnost stále nerozhodla o výši dividendy za rok 2009, vyjádření k tomuto tématu očekáváme až v průběhu letních měsíců, ohledně nové linky již byly hlavní informace poskytnuty při výsledcích za rok 2009.

**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**  
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