

PEGAS NONWOVENS SA

Flash analýza výsledků za 3Q 2008

Lucie Kundrátová
analytik
kundratova@cyrrus.cz

27.11.2008
Pegas Nonwovens
Výsledky za 3Q2008 a 9M2008

Základní informace

Poslední záv. kurz	230 CZK
Vydaných akcií	9,229 mil. ks
Tržní kapitalizace	2,12 mld. CZK
52 týdenní max.	748 CZK
52 týdenní min.	166 CZK
Beta vs. PX	0,830
Váha v PX	0,32%
Bloomberg	PEGAS:CP
Reuters	PGSNsp.PR

Zdroj: Bloomberg

Vývoj kurzu akcie



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Free float	98,4%
Management společnosti	1,6%

Zdroj: Pegas Nonwovens SA

Společnost Pegas Nonwovens zveřejnila dnes ráno před otevřením pražské burzy konsolidované hospodářské výsledky za třetí čtvrtletí a prvních devět měsíců letošního roku.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ VE 3Q2008

Na provozní úrovni firma reportovala výsledky velmi podobné našim odhadům (tržní konsensus nemáme k dispozici). Na úrovni čistého zisku ale společnost výrazně naše očekávání překonala, když místo námi predikované ztráty 1 mil. euro vykázala zisk téměř 300 tis. euro. I když důvod spočívá především ve vývoji měnového kurzu, investory společnost mile překvapila (tržní konsensus očekával ztrátu 492 tis. euro; zdroj Bloomberg).

Hospodářské výsledky za 3Q2008 a 9M2008

tis. EUR	3Q2008	Očekávání CYRRUS	3Q2007	y/y
Tržby	35 421	36 201	30 014	18,0%
adj EBITDA	9 744	9 962	9 304	4,7%
adj EBIT	5 386	6 030	6 246	-13,8%
Čistý zisk	265	-1 008	9 840	-97,3%
Čistý zisk na akcii	0,03	-0,11	1,07	-97,3%

tis. EUR	9M2008	Očekávání CYRRUS	9M2007	y/y
Tržby	110 758	111 544	90 731	22,1%
adj EBITDA	30 434	30 656	30 194	0,8%
adj EBIT	17 798	18 444	21 084	-15,6%
Čistý zisk	23 498	22 240	12 485	88,2%
Čistý zisk na akcii	2,55	2,41	1,35	88,2%

* tržní konsensus jen pro čistý zisk (-492 tis. euro)

Zdroje: Cyrrus, a. s., Pegas Nonwovens SA, Bloomberg

Pokud se týká provozní úrovně, vykázal Pegas v porovnání s našimi odhady mírně nižší výnosy, ale také mírně nižší náklady. Očekávali jsme výnosy ve výši 36,2 mil. euro, vykazané tržby představují 35,4 mil. euro. Celková produkce ve třetím čtvrtletí díky zavedení nové výrobní linky převýšila loňské úrovně a překonala i naše očekávání (17,1 tis. tun vs. oček. 16,4 tis. tun). Důvodem nižších tržeb jsou tedy nižší než očekávané ceny finálních produktů. Neschopnost přenést narůstající náklady vstupních surovin do prodejních cen se u Pegasu začala projevovat již v minulých měsících a dnes reportované výsledky ukazují, že je stále větší a silně tak tlačí na provozní marže.

Provozní náklady bez odpisů dosáhly ve třetím čtvrtletí 25,7 mil. euro, v našem modelu jsme očekávali 26,4 mil. euro. Důvodem nárůstu jsou jednak rostoucí spotřeba materiálu a surovin (která dosáhla 24,2 mil. euro vs. naše očekávání 24,7 mil. euro), ale také nárůst personálních nákladů v souvislosti se zavedením nové výrobní linky (1,8 mil. euro, vs. oček. 1,8 mil. euro).

Provozní výsledek EBITDA skončil také o něco níže, než jsme predikovali. Dosáhl 9,7 mil. euro, my jsme očekávali 10 mil. euro.

EBITDA marže tedy ve třetím čtvrtletí klesla meziročně o 4 procentní body z 30,9 % na 26,9 % (vs. oček. 27,5 %). Odpisy ve třetím kvartále byly mírně vyšší než naše odhady (4,4 mil. euro vs. oček. 4,0 mil. euro) a provozní zisk EBIT tedy dosáhl 5,4 mil. euro (vs. oček. 6 mil. euro).

Na finanční úrovni dopadly výsledky výrazně lépe, než jsem předpokládali. Díky oslabování kurzu české koruny vůči euru vykázal Pegas finanční náklady 4,5 mil. euro (vs. oček. 5,2 mil. euro). Úrokové náklady potom dosáhly 1,6 mil. euro (vs. oček. 1,8 mil. euro). Pegas vykázal za třetí čtvrtletí čistý zisk 265 tisíc euro, zatímco trh očekával ztrátu 492 tisíc a naše očekávání byla (díky vyšším očekávaným finančním nákladům) ještě pesimističtější (-1,0 mil. euro).

V komentáři ke čtvrtletním výsledkům však Pegas zpochybnil schopnost dosáhnout stanovených cílů pro letošní rok. Podle dříve zveřejněných záměrů měl celoroční růst EBITDA představovat 5 – 9 %, tedy na 40 – 42 mil. euro. Tento záměr se tedy podle nových informací společnosti naplnit pravděpodobně nepodaří, především díky tlaku na provozní marže. Přesto by EBITDA měla být vyšší než v loňském roce. Tlak na provozní marže by měl navíc pokračovat i v příštím roce, zejména díky rostoucím provozním nákladům a nižší poptávce po technických materiálech. Pegas však podal i některé pozitivní komentáře – uzavřel smlouvy na 75 % plánované produkce v příštím roce a očekává, že se mu podaří prodat veškerou produkci. Zároveň by dividenda z letošního zisku měla být vyšší než loni (0,85 euro na akcii).

Přesto, že snížení výhledů na letošní rok zmírnilo celkově pozitivní vyznění hospodářských výsledků, reagují akcie silným růstem o 8 % a v aktuálně se obchodují za 245 korun.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný
Peter Dömény

Praha
Brno

rovny@cyrrus.cz
domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jan Michelfeit

Brno
Praha

kuncicky@cyrrus.cz
michelfeit@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 nenes 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