

PEGAS NONWOVENS SA

Flash analýza výsledků za rok 2007

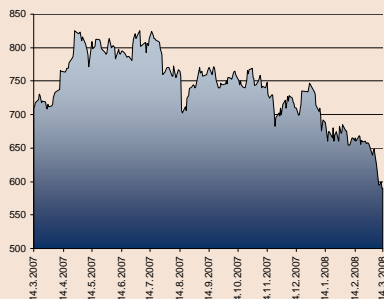
Jan Lojda
analytik
lojda@cyrrus.cz

19.3.2008

PEGAS NONWOVENS SA Výsledky hospodaření za FY07

Základní informace	
Datum	14.3.2008
Cena akcie	565 Kč
Vydaných akcií	9,229 mil.
Tržní kapitalizace	5214,6 mil. Kč
52 týdenní max.	848 Kč
52 týdenní min.	546 Kč
Beta vs. PX	1,0
Váha v PX	0,56%

Zdroj: Bloomberg



Zdroj: Bloomberg

AKCIONÁŘSKÁ STRUKTURA	
Free float	98%
Management společnosti	2%

Zdroj: Pegas

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ

Společnost Pegas Nonwovens SA zveřejnila své konsolidované výsledky hospodaření za rok 2007 dnes před otevřením pražské burzy.

Hospodaření společnosti Pegas za rok 2007 bylo charakteristické svou kontinuitou bez větších výkyvů v hospodaření, nicméně již s mírným snížením provozních marží v důsledku zvyšování cen polymerů a nahrazení kontraktu ze zámoří kontrakty z Evropy s nižšími maržemi. Do budoucna očekáváme další cenové tlaky na snižování provozních marží a skokový nárůst tržeb společnosti díky plného zapojení nové výrobní linky do provozu.

Výsledky hospodaření Pegasu za FY07 (mil. EUR)					
	FY07	FY07e Cyrrus	FY07e trh	FY06	Y/Y %
Sales	122,0	124,9	122,7	120,9	0,9%
EBITDA	42,3	42,5	-	53,3	-20,6%
adj EBITDA	38,5	38,3	39,3	42,1	-8,6%
EBIT	30,0	29,9	-	41,1	-27,0%
adj EBIT	26,2	25,8	27,1	29,9	-12,4%
Net income	22,1	22,4	21,9	20,3	9,2%

Zdroj: Pegas, Cyrrus, Bloomberg

Celková produkce společnosti dosáhla v roce 2007 hodnoty 57 464 tun s meziročním nárůstem 6,1%. Zhruba 2 tisíce tun lze připsat na vrub spuštění nové výrobní linky v posledním kvartále a zbytek nárůstu činí zefektivnění současných kapacit. Vyšší vyrobený a prodaný objem produkce spolu s přenesením větší části rostoucích cen polymerů na koncové zákazníky se projevil v nárůstu tržeb na úroveň 122,0 milionů Euro, meziročně o 0,9% více. Tržní konsensus očekával nicméně mírně vyšší hodnotu tržeb za rok 2007. Společnost zaznamenala nižší prodané množství speciálních netkaných textilií za rok 2007 v důsledku výpadku kontraktu ze zámoří a jeho nahrazení novými projekty z Evropy s negativním dopadem na ziskové marže v důsledku změny produkt mixu.

V meziročním srovnání došlo k poklesu EBITDA marže z hodnoty 44,0% 2006 na 34,7% 2007 (respektive upravená EBITDA marže z 34,8% na 31,6%). Do budoucna očekáváme další mírný pokles EBITDA marží v důsledku tlaku na cenu konečných produktů společnosti ze strany zákazníků, tedy vliv pokračujícího tlaku na marže v segmentu hygieny v Evropě, související s růstem cen polymerů a jejich imputace do cen finálních výrobků. Nová výrobní linka také nebude schopna produkovat speciální netkané textilie hned v počátku jejího plného provozu, nicméně dovolí lepší nastavení produkt mixu na stávajícím výrobním zařízení. Negativní dopadem na provozní úrovni také budou rostoucí náklady na energie a předpokládané posílení kurzu české koruny vůči euro. Vyšší zastoupení speciálních netkaných textilií lze očekávat až postupně v průběhu roku 2008.

Provozní náklady byly ovlivněny nárůstem celkové spotřeby materiálů a služeb, dále došlo k vyššímu nárůstu osobních nákladů v důsledku zavádění nové výrobní linky do provozu a posílení kurzu české koruny vůči Euro, které negativně ovlivnilo i ostatní náklady nenominované v české měně včetně odpisů. Na úrovni upravených EBITDA a EBIT ukazatelů společnost předčila očekávání trhu, důvody můžeme hledat v předem nasmlouvaných podmínkách prodeje produktů svým zákazníkům v oblasti objemu i cen. Na provozní úrovni dopadly výsledky v souladu s naším očekáváním, kdy upravená EBITDA dosáhla hodnoty 38,4 milionů Euro (naš odhad 38,3 milionů Euro, odhad trhu činil 39,1 milionů Euro) a upravený EBIT 26,0 milionů Euro, přičemž my jsme očekávali 25,8 milionů Euro, trh predikoval optimističtější hodnotu 27,1 milionů Euro.

Pro letošní rok společnost očekává růst tržeb v rozmezí 21-25%, což je pod naším odhadem +27% y/y, u EBITDA firma očekává růst 5-9%, my máme v modelu započítán růst na horní hranici tohoto rozpětí.

Oblast finančních nákladů společnosti byla pozitivně ovlivněna refinancování společnosti v minulém roce s nižšími úrokovými náklady. Celkově došlo k poklesu nákladů spojených s obsluhou dluhu v porovnání s rokem 2006 o 47,1%. Do budoucna očekáváme postupné další snižování zadluženosti společnosti z důvodu snahy společnosti o snížení původního dluhu vzniklého v důsledku LBO.

Úroveň čistého zisku byla ovlivněna především změnou daňové reformy v České republice na konci roku 2007, kdy v případě Pegasu vznikla kladná položka v dani z příjmu v důsledku snížení odloženého daňového závazku ve výši 3,4 milionu Euro. Čistý zisk dosáhl hodnoty 22,1 milionů Euro, tedy mírně nad očekáváním trhu. Naše očekávání čistého zisku bez vlivu daňové reformy bylo 19,4 milionů Euro, tedy o něco více než skutečnost (18,7 milionů Euro bez vlivu změny daňové reformy).

V roce 2008 očekáváme skokové navýšení kapacity produkce společnosti díky příspěvku nové výrobní linky. Výše dividendy není prozatím společností stanovena, přičemž dle vyjádření představitelů společnosti se očekává mírný nárůst výplatního poměru. Námí odhadovaná dividenda činí 0,8 Euro na akcii. Celkově považujeme zveřejněné výsledky za mírné zklamání, především pak z důvodu odhadů výhledu na rok 2008, kdy předikujeme další snížení provozních marží společnosti z důvodu vyšších cenových tlaků na produkty společnosti ze strany zákazníků, přičemž tomuto výhledu odpovídají i vlastní výhledy společnosti pro následující období.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský
Jan Lojda

Head of research hatlapatka@cyrrus.cz
Chief analyst prochazka@cyrrus.cz
Senior analytik potmesil@cyrrus.cz
Analytik kundratova@cyrrus.cz
Analytik moravansky@cyrrus.cz
Analytik lojda@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. Trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, doprava
Textilní průmysl, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno pikna@cyrrus.cz
Praha kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno machalicky@cyrrus.cz
Praha rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kuncický

Brno kuncicky@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. („BCPP“) a podléhá regulaci a dohledu eské 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 není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. 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.

Blíží informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na www.cyrrus.cz

BRNO
Vevří 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