

Doporučení: Držet
Cílová cena: 598 Kč

20.11.2013

Odhady hospodaření za 3Q 2013

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Pegas Nonwovens s.r.o.
Přímětická 86
669 04 Znojmo
www.pegas.cz

Ticker: BAAPEGAS (BCPP)
Odvětví: Produkce netkaných textilií
Tržní kapitalizace: 5 453,7 mil. Kč
Závěrečná cena k 19.11.2013: 590,9 Kč
Roční minimum: 459 Kč
Roční maximum: 603,90 Kč

Aktie společnosti jsou zařazeny v bázi indexů: PX, WIG, BEUTEXT, BWTEXT...

Struktura akcionářů:

Free float: 100 %
z toho:
Wood & Co: 18,27 % (největší akcionář)
Management společnosti: 0,6 %

Koeficient Beta: 0,44 oproti indexu PX

Graf: Roční vývoj ceny akcie Pegas



Hospodářské výsledky společnosti Pegas Nonwovens za 3Q 2013, resp. 9M 2013 budou zveřejněny 21.11.2013 před otevřením trhu. Konferenční hovor s managementem společnosti se bude konat téhož dne v 17.00h. Předpokládáme, že Pegas představí za třetí letošní čtvrtletí meziroční poklesy jak na úrovni provozních zisků, tak na úrovni čistého zisku, když negativně by podle našich odhadů měl působit zejména mechanismus přenesení cen vstupů do cen finálních produktů. Ve stejném období loňského roku naopak mechanismus přenesení cen působil pozitivně, provozní zisk EBITDA za 3Q 2012 i díky tomu dosáhl nejvyšší úrovně od roku 2009. Srovnávací základna je tedy vysoká a pro společnost tak pravděpodobně bude obtížné překonat loňskou provozní ziskovost. Na straně výnosů však přeci jen očekáváme mírný meziroční nárůst díky předpokládanému meziročnímu růstu produkce. Komerční rozjetí nové výrobní linky v Egyptě, ke kterému došlo v červenci letošního roku, by podle našich odhadů mělo zajistit produkci za 3Q 2013 minimálně kolem úrovně 23 tisíc tun.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2013

mil. EUR	3Q 2013	konsensus trhu	3Q 2012	y/y	2Q 2013	q/q
Výnosy	50,6		47,9	5,6%	48,1	5,2%
EBITDA	9,3		11,3	-17,7%	9,1	2,2%
EBIT	5,6		8,4	-33,3%	6,2	-9,7%
Čistý zisk	4,2		8,6	-51,2%	3,7	13,5%
Zisk na akcii (EUR)	0,46		0,93	-50,5%	0,41	12,2%

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2013

mil. EUR	9M 2013	konsensus trhu	9M 2012	y/y
Výnosy	148,7		140,2	6,1%
EBITDA	28,5		28,9	-1,4%
EBIT	19,0		19,8	-4,0%
Čistý zisk	11,0		17,7	-37,9%
Zisk na akcii (EUR)	1,19		1,92	-38,0%

Komentář k odhadovaným výsledkům

Očekáváme, že výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens za třetí letošní čtvrtletí vykáže meziroční poklesy jak na úrovni provozních zisků, tak na úrovni čistého zisku. Výnosy za 3Q 2013 by však podle našich odhadů mohly vykázat mírný meziroční nárůst o 5,6 % na 50,6 mil. EUR. Pegas totiž v polovině letošního července (tedy v souladu s plánovaným harmonogramem) rozjel komerční výrobu ve své nové egyptské výrobní lince (nyní má společnost celkem deset výrobních linek – devět v ČR a jednu v Egyptě), což by mělo vyústit do meziročně vyšší produkce s pozitivním dopadem do výnosů. Meziroční nárůst výroby předpokládáme i z toho důvodu, že v loňském třetím kvartále byla naopak relativně nízká, a to zejména díky vyššímu počtu pravidelných odstávek. Očekáváme tedy, že výroba by mohla ve 3Q 2013 meziročně vzrůst o cca 10 % na úroveň kolem 23 tis. tun. Předpokládáme však, že výroba z egyptské linky ještě nebyla ve 3Q 2013 příliš významná (odhadujeme zhruba 1000 až 1300 tun), když nová linka jednak zatím nenajela na plný výkon (ten je očekáván až v průběhu 4Q 2013) a jednak byla v polovině srpna výroba přerušena (na cca 10 dní) kvůli politickým nepokojům v Egyptě.

Provozní zisk před odpisy (EBITDA) předpokládáme za 3Q 2013 na úrovni 9,3 mil. EUR, meziročně níže o 17,7 %. Podle našich odhadů bude pravděpodobně hlavním důvodem meziročního poklesu provozní ziskovosti vývoj cen polymerů, resp. vliv mechanismu přenesení cen vstupů do cen finální produkce. Zatímco 3Q 2012 byl na provozních ziscích silný, a to zejména díky tomu, že se jednak do výnosů pozitivně projeví vysoké ceny polymerů z první poloviny roku 2012 (tedy pozitivní vliv mechanismu přenesení cen vstupů) a jednak ve 3Q 2012 ceny polymerů již klesaly, což na druhou stranu příznivě ovlivňovalo provozní náklady. Tato příznivá kombinace se v letošním třetím kvartále pravděpodobně opakovat nebude. Očekáváme, že vliv mechanismu přenesení cen bude ve 3Q 2013 negativní, když výnosy by měly být nepříznivě ovlivněny nižšími cenami polymerů ze 2Q 2013 a na druhou stranu růst cen ropy z posledních měsíců podle našich odhadů vedl ve 3Q 2013 k mezičtvrtletnímu růstu cen polymerů o 4 – 5 % na úroveň kolem 1400 EUR/t s negativním dopadem do spotřeby surovin, resp. provozních nákladů. Provozní náklady budou podle našeho názoru dále negativně ovlivněny meziročním růstem osobních (mzdových) nákladů v důsledku navýšení počtu zaměstnanců kvůli nové lince v Egyptě. Výsledkem by tedy měl být výše zmíněný meziroční pokles EBITDA a rovněž EBITDA marže (tu ve 3Q 2013 prognózujeme na úrovni 18,4 %, zatímco v loňském třetím čtvrtletí činila 23,5 %). Nemělo by na tom nic změnit ani rozjetí výroby v Egyptě, když příspěvek nové výrobní linky do EBITDA za 3Q 2013 zatím očekáváme minimální.

Výše zmíněné vlivy se projeví i do úrovně zisku EBIT, u kterého rovněž předpokládáme meziroční pokles. Lze však předpokládat, že meziroční snížení zisku EBIT bude výraznější než u zisku EBITDA, a to z důvodu námi očekávaného zvýšení odpisů. Rozjetí komerční výroby na egyptské lince znamená, že Pegas by měl začít tuto linku odepisovat. Podle našich odhadů by se tak odpisy za 3Q 2013 mohly dostat na úroveň kolem 3,7 mil. EUR, což znamená meziroční růst o 30 %. Provozní zisk EBIT tak očekáváme ve výši 5,6 mil. EUR, meziročně nižší o 33,3 %.

Na úrovni čistého zisku odhadujeme ve 3Q 2013 pokles o 51,2 % y/y na hladinu 4,2 mil. EUR, a to jednak kvůli očekávaným poklesům na provozních ziscích a jednak díky finančním vlivům. Ve 3Q 2013 neočekáváme tak výrazné nerealizované kurzové zisky (jedná se položku neovlivňující hotovostní pozici společnosti) jako tomu bylo ve 3Q 2012, kdy Pegas vykázal čistý kurzový zisk 2,9 mil. EUR. Koruna vůči euru ve 3Q 2013 sice mezikvartálně posílila, ale jen mírně, což podle našich odhadů povede k nerealizovanému kurzovému zisku kolem 1 mil. EUR. Dále ve 3Q 2013 očekáváme meziroční zvýšení úrokových nákladů na úroveň kolem 1,5 mil. EUR (ve 3Q 2012 činily 1,2 mil. EUR), když Pegas v předchozích čtvrtletích část úrokových nákladů spojených s výstavbou výrobního závodu v Egyptě kapitalizoval do pořizovací ceny investice. Tuto kapitalizaci již ve 3Q 2013 nepředpokládáme, což by se mělo projevit do zvýšení úrokových nákladů, jenž by tak měly více odpovídat aktuálnímu zadlužení společnosti.

Investoři budou dále kromě samotných výsledků za 3Q 2013 sledovat, zda společnost potvrdí svůj výhled EBITDA zisku na letošní rok. Doposud Pegas předpokládá, že letošní růst EBITDA se bude pohybovat na spodní hranici stanoveného rozpětí 5 – 15 %. Výsledky za 3Q 2013 podle našich odhadů nebudou nijak zvlášť silné. Podle našeho názoru tak společnost bude muset v posledním čtvrtletí letošního roku vykázat lepší výsledky ve srovnání s 3Q 2013, aby byl naplněn výhled EBITDA. Domníváme se, že naplnění výhledu je stále reálné, když příspěvek nové egyptské linky do EBITDA zisku už by měl být ve 4Q 2013 výraznější a rovněž cena ropy Brent od konce léta poklesla o zhruba 6 %, což by nemuselo vytvářet výraznější tlak na růst cen vstupů. Na druhou stranu nelze vyloučit riziko politických a občanských nepokojů v Egyptě, což může rezultovat v další odstávku egyptské linky a tedy v nižší než plánovanou výrobu ve 4Q 2013 s negativním dopadem do výsledků.

Ing. Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 20.11.2013 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 5 doporučení držet, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení koupit. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o pověré prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz