

Doporučení: Redukovat
Cílová cena: 571 Kč

19.3.2014

Odhady hospodaření za 4Q 2013 a rok 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: 5 603,2 mil. Kč
Závěrečná cena k 18.3.2014: 607,10 Kč
Roční minimum: 494,60 Kč
Roční maximum: 620,10 Kč

Akcie 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 vůči indexu PX: 0,51

Graf: Roční vývoj ceny akcie Pegas



Hospodářské výsledky společnosti Pegas Nonwovens za 4Q 2013, resp. celý rok 2013 budou zveřejněny 20.3.2014 před otevřením trhu. Očekáváme, že Pegas za poslední čtvrtletí loňského roku představí na úrovni výnosů a EBITDA meziročně lepší výsledky, když by se podle našich odhadů měla do hospodaření pozitivně projevit výroba v nové egyptské lince. Příznivě by měla působit i relativně nízká srovnávací základna ze 4Q 2012, kdy EBITDA byla negativně ovlivněna mechanismem přenesení cen vstupů do cen finální produkce, resp. nárůstem cen polymerů, což navýšilo provozní náklady. Naproti tomu ve 4Q 2013 tlak na provozní náklady ze strany cen polymerů neočekáváme a negativní efekt nepředpokládáme ani od mechanismu přenesení cen. Na provozním zisku EBIT však odhadujeme meziroční pokles kvůli navýšení odpisů, když Pegas od 3Q 2013 začal odepisovat svá nová egyptská aktiva. Konečný výsledek hospodaření by podle našich odhadů měl být výrazněji negativně ovlivněn nerealizovanými kurzovými ztrátami (skoková depreciace koruny vůči euru vlivem devizové intervence ČNB). Zejména z tohoto důvodu tak ve 4Q 2013 očekáváme čistou ztrátu.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 4Q 2013

mil. EUR	4Q 2013	konsensus trhu	4Q 2012	y/y	3Q 2013	q/q
Výnosy	53,2		47,6	11,8%	47,9	11,1%
EBITDA	9,8		9,3	5,4%	8,8	11,4%
EBIT	6,3		6,7	-6,0%	5,2	21,2%
Čistý zisk	-4,6		3,2	-	2,3	-
Zisk na akcii (EUR)	-0,50		0,35	-	0,25	-

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za rok 2013

mil. EUR	2013	konsensus trhu	2012	y/y
Výnosy	199,2		187,7	6,1%
EBITDA	37,7		38,1	-1,0%
EBIT	24,9		26,5	-6,0%
Čistý zisk	4,5		20,9	-78,5%
Zisk na akcii (EUR)	0,49		2,27	-78,4%

Komentář k odhadovaným výsledkům

Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens by podle našich odhadů mohl za 4Q 2013 vykázat meziroční nárůst výnosů o téměř 12 % na 53,2 mil. EUR, když očekáváme meziroční zvýšení produkce, resp. prodejů v souvislosti s výrobou v nové egyptské lince, která se rozjela v průběhu loňského třetího kvartálu. Zatímco ve 3Q 2013 se nová linka teprve rozbíhala a navíc výroba byla díky občanským nepokojům na cca deset dní přerušena, tak ve 4Q 2013 předpokládáme víceméně plynulou výrobu, což by se již mělo určitým způsobem pozitivně odrazit do provozních čísel. Na druhou stranu nová výrobní linka stále ještě v průběhu 4Q 2013 nedosahovala plného výkonu (ten byl dosažen až počátkem letošního ledna) a dále odhadujeme, že odbyt může být tlumen vyšší výrobou na sklad (když Pegas má většinou tendenci při rozjetí nové linky navyšovat skladové zásoby). Námi odhadovaná produkce za 4Q 2013 ve výši kolem 25,5 tis. tun (+14,3 % y/y), z toho předpokládáme téměř 4 tis. tun vyrobených v Egyptě, se tak pravděpodobně plně neprojeví do výnosů a pokud navyšování zásob bude výraznější, pak vidíme riziko nenaplnění námi předpokládaného meziročního nárůstu výnosů.

Odhadovaný růst výnosů by se měl podle našich předpokladů projevit do meziročního zvýšení EBITDA o 5,4 % na 9,8 mil. EUR. Nepříznivý efekt do EBITDA za 4Q 2013 neočekáváme od cen polymerů, které podle našeho odhadu mezikvartálně stagnovaly či se jen mírně posunuly směrem dolů (jejich průměrnou cenu za 4Q 2013 odhadujeme v rozmezí 1370 – 1380 EUR/t). Cena ropy Brent totiž v posledním loňském čtvrtletí nezaznamenala výraznější změnu ve srovnání se 3Q 2013. Provozní náklady by tak měly být ve 4Q 2013 tlačeny vzhůru pouze díky očekávanému nárůstu produkce v souvislosti s výrobou v nové egyptské lince (vyšší spotřeba surovin). My počítáme v této souvislosti s meziročním nárůstem spotřeby materiálu a služeb o zhruba 12 % na cca 41 mil. EUR. Neutrální či mírně pozitivní dopad do EBITDA očekáváme od mechanismu přenesení cen vstupů do cen finální produkce, když vyšší ceny vstupů ze 3Q 2013 by se mohly alespoň částečně projevit do vyšších cen produkce. Pozitivní vliv by měla mít rovněž relativně nízká srovnávací základna ve 4Q 2012, kdy EBITDA byla naopak negativně ovlivněna růstem cen polymerů a mechanismem přenesení cen. Výše zmíněné faktory nám tedy indikují meziroční nárůst EBITDA zisku za 4Q 2013.

Provozní zisk EBIT za 4Q 2013 však predikujeme meziročně níže o 6 % na 6,3 mil. EUR, a to díky námi očekávanému zvýšení odpisů (+38 % y/y na cca 3,5 mil. EUR), když Pegas od 3Q 2013 začal odepisovat svá nová egyptská aktiva (včetně výrobní linky).

Na úrovni konečného výsledku hospodaření očekáváme za poslední kvartál roku 2013 čistou ztrátu kolem úrovně 4,6 mil. EUR, zatímco ve 4Q 2012 společnost realizovala čistý zisk 3,2 mil. EUR. Domníváme se, že hlavním důvodem vykázání čisté ztráty bude výrazně negativní kurzový vliv, když odhadujeme nerealizovanou čistou kurzovou ztrátu cca 8 mil. EUR plynoucí z výraznější depreciace koruny vůči euru způsobenou devizovou intervencí ČNB. Depreciace koruny má negativní vliv na finanční část výsledovky, když společnost účetně přeceňuje zejména svůj bankovní dluh denominovaný v EUR. Negativní vliv očekáváme rovněž od meziročně vyšších úrokových nákladů (+78 % y/y na cca 2 mil. EUR), když Pegas v souvislosti s rozjetím egyptské linky přestal kapitalizovat úroky do pořizovací ceny egyptské investice. Úrokové náklady tak více reflektují zadlužení společnosti.

S konečným výsledkem hospodaření může dále zahýbat velikost daně z příjmu. My v našich odhadech počítáme jednak s pozitivním daňovým efektem v souvislosti s očekávanou čistou kurzovou ztrátou a jednak s negativním efektem v souvislosti se změnou v odložené dani s tím, že tento negativní efekt podle našeho odhadu převáží a Pegas vykáže zápornou daň z příjmu. Počítáme s výraznější odloženou daní za 4Q 2013 (cca 1,5 mil. EUR), a to z titulu zařazení egyptské linky do majetku. Je však třeba upozornit, že výše uvedené faktory v podobě kurzových a daňových vlivů bývají hůře predikovatelné a tudíž výsledný konečný výsledek hospodaření se může lišit od našeho odhadu, nicméně se záporným hospodářským výsledkem počítáme.

Management Pegasu by měl zároveň s výsledky hospodaření zveřejnit svůj výhled EBITDA a CAPEX na letošní rok. Podle našich aktuálních odhadů předpokládáme letošní EBITDA kolem úrovně 43 mil. EUR (za rok 2013 očekáváme 37,7 mil. EUR), když by se již měla do výsledků výrazněji projevit nová linka v Egyptě (je však třeba upozornit, že potenciální politické napětí a občanské nepokoje mohou negativně ovlivňovat výrobu a odbyt z egyptské linky). Letošní CAPEX odhadujeme max. do 10 mil. EUR, když v roce 2014 nepředpokládáme investice do rozšíření výrobních kapacit. Za rok 2013 by měly CAPEX dosáhnout úrovně kolem 40 mil. EUR.

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 reprodukování 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 spoluvedoucím 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 19.3.2014 má Fio banka, a.s. 7 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 5 doporučení držet, 1 doporučení redukovat a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o pověření prezentací investičních doporučení §7.

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