

Analýzy a doporučení

Pegas Nonwovens

Odhady výsledků za 1Q 2015

Doporučení: Redukovat
Cílová cena: 633 Kč

26. 5. 2015

Odhady hospodaření za 1Q 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

Pegas Nonwovens
Přímětická 86
669 04 Znojmo
www.pegas.cz

Ticker: BAAPEGAS (BCPP)
Odvětví: Produkce netkaných textilií
Tržní kapitalizace: 7,3 mld. Kč
Závěrečná cena k 25.5.2015: 789,50 Kč
Roční minimum: 592,80 Kč
Roční maximum: 790,50 Kč

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

Struktura akcionářů:

Free float: 100 %
z toho:
Wood Textiles: 19,32 % (největší akcionář)
Management společnosti: 0,7 %

Koeficient beta vůči indexu PX: 0,5

Graf: Roční vývoj ceny akcie Pegas



Hospodářské výsledky společnosti Pegas Nonwovens za 1Q 2015 budou zveřejněny 28.5.2015 před otevřením trhu a v 17h se bude konat konferenční hovor s managementem společnosti. Letošní a loňské první čtvrtletí jsou srovnatelné co se týče výrobních kapacit, když v 1Q 2014 egyptská výrobní linka již fungovala v plném komerčním výkonu. To je také hlavní důvod, proč odhadujeme, že provozní výsledky hospodaření by měly být bez výraznější meziroční změny. Námi předpokládané menší meziroční změny tak budou dány spíše ostatními vlivy nesouvisějícími přímo s výrobní kapacitou, když např. výnosy za 1Q 2014 byly podpořeny výraznějším snížením zásob, zatímco tržby za 1Q 2015 by zase měly být tlačeny vzhůru posílením dolaru vůči euru. Efekt snížení zásob však v prvním letošním kvartále nečekáme tak silný, proto predikujeme zhruba 3% meziroční snížení výnosů. Na provozním zisku EBITDA neočekáváme téměř žádnou změnu. Zatímco v 1Q 2014 byla EBITDA pozitivně podpořena zejména silnými prodeji (výnosy) a oslabením koruny vůči euru, tak v 1Q 2015 by podle našich odhadů měly stále pozitivně působit nízké ceny polymerů, které na začátku letošního roku ještě klesaly a měly příznivý dopad do provozních nákladů a do ziskových marží. Naopak nepříznivý dopad do EBITDA za 1Q 2015 očekáváme ze strany přecenění opčního akciového plánu, což by mělo vytvářet tlak na růst osobních nákladů. V konečném důsledku tak zisk EBITDA predikujeme na úrovni 12,2 mil. EUR, meziročně téměř beze změny. Výraznější meziroční pohyb odhadujeme pouze na úrovni čistého zisku, který očekáváme zhruba dvojnásobně vyšší oproti 1Q 2014, když by Pegas měl zaúčtovat, díky posílení dolaru vůči euru, výrazné nerealizované (nehotovostní) kurzové zisky.

Odhady hospodaření za 1Q 2015

mil. EUR	1Q 2015	konsensus trhu*	1Q 2014	y/y	4Q 2014	q/q
Výnosy	57,0	58,75	58,8	-3,1%	58,8	-3,1%
EBITDA	12,2	12,36	12,3	-0,8%	13,2	-7,6%
EBIT	8,4	8,64	8,6	-2,3%	9,2	-8,7%
Čistý zisk	11,2	11,20	5,5	103,6%	7,6	47,4%
Zisk na akcii (EUR)	1,21	-	0,60	101,7%	0,83	45,8%

*medián podle průzkumu společnosti Pegas

Komentář k odhadovaným výsledkům

Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens podle našich odhadů vykáže za 1Q 2015 obdobnou úroveň výnosů jako v loňském prvním čtvrtletí. Konkrétně predikujeme 57 mil. EUR, meziročně níže o 3,1 %. Z hlediska výrobní kapacity se již jedná o plně srovnatelné kvartály, když v 1Q 2014 egyptská výrobní linka fungovala na plný komerční výkon. Jak v letošním, tak loňském prvním čtvrtletí tak již Pegas vyráběl z deseti výrobních linek. To je hlavní důvod, proč očekáváme meziročně obdobné výnosy. Loňský první kvartál byl z hlediska výnosů poměrně silný, když do prodejů pozitivně působilo výraznější snížení zásob hotových výrobků. Určité snižování zásob odhadujeme i v 1Q 2015, nicméně tak silný efekt do výnosů jako byl v 1Q 2014 však nečekáme, a proto predikujeme výše zmíněný mírný 3% pokles výnosů. Na druhou stranu pozitivní vliv do tržeb očekáváme ze strany mechanismu přenesení cen vstupů, když předpokládáme, že Pegas ještě bude schopen alespoň z části přenést vyšší ceny polymerů z 3Q 2014 do cen finální produkce. Tržby z egyptského závodu by podle našich odhadů měly být příznivě ovlivněny výraznějším (11%) mezikvartálním posílením dolaru vůči euru, když Pegas své výnosy v Egyptě fakturuje v dolarech, ale účetně je vykazuje v eurech. Apresiasi dolaru tak vylepšuje tržby v eurech, do celkových výnosů tak očekáváme pozitivní efekt cca 1 - 1,5 mil EUR. Objem produkce za 1Q 2015 predikujeme mírně nad úroveň 25 tis. tun, tedy meziročně téměř beze změny. Pro srovnání, ve 4Q 2014 Pegas vykázal nadstandardní objem produkce, konkrétně 26,3 tis. tun, když linky vyráběly zcela mimořádně bez odstávek. V prvním letošním čtvrtletí však již předpokládáme určité pravidelné odstávky (když každá z desíti linek má za rok cca 10 dní odstávku), a proto odhadujeme, že objem produkce se bude spíše blížit 25 tisícům tun.

Provozní zisk před odpisy (EBITDA) odhadujeme v 1Q 2015 na úrovni 12,2 mil. EUR, tedy na obdobné úrovni jako v loňském prvním čtvrtletí. Loňský první kvartál byl relativně silný, když EBITDA byla podpořena výraznějším snížením zásob (tedy dobrými prodeji) a oslabením koruny vůči euru. V 1Q 2015 se rovněž našly poměrně silné faktory, které by měly podle našeho názoru působit pozitivně do provozní ziskovosti. Jedná se zejména o ceny polymerů (vstupních materiálů), které podle našich odhadů ještě začátkem letošního roku stále klesaly (odhadujeme, že průměrná cena polymerů se za 1Q 2015 dostala pod úroveň 1300 EUR/t) a měly tak pozitivní vliv do provozních nákladů. Dále očekáváme pozitivní dopad (sice již ne tak silný jako ve 4Q 2014) ze strany mechanismu přenesení cen vstupů do cen finální produkce, když by Pegas (jak uvádíme výše) měl podle našich odhadů ještě stále profitovat z vysokých cen polymerů, které kulminovaly v průběhu 3Q 2014. Výše uvedené nám indikuje stále velmi solidní EBITDA marži, kterou v 1Q 2015 odhadujeme kolem úrovně 21,5 %. Na druhou stranu se domníváme, že výraznější negativní roli do EBITDA může tentokrát sehrát přecenění opčního akciového plánu (je určen pro management společnosti). Jeho přecenění je odvozené od pohybu ceny akcie. Ta v 1Q 2015 výrazněji vzrostla, konkrétně o 9 %, opční akciový plán by tak měl být přeceněn výše, což by mělo tlačit osobní náklady směrem nahoru a tedy negativně působit do EBITDA. Nepříznivý dopad tohoto přecenění odhadujeme kolem 0,5 mil. EUR.

Po zohlednění odpisů očekáváme provozní zisk EBIT na úrovni 8,4 mil. EUR, meziročně mírně níže o 2,3 %. Předpokládáme totiž zhruba 5% meziroční nárůst odpisů, které by měly být mírně negativně ovlivněny posílením dolaru vůči euru (opět vliv Egyptu, kde je funkční měnou dolar, avšak účetní měnou je euro).

Výraznější meziroční změnu tentokrát předpokládáme pouze na úrovni čistého zisku. Podle našich odhadů by se měl meziročně zdvojnásobit a dosáhnout úrovně 11,2 mil. EUR. Tato výrazná změna by však neměla být dána provozními vlivy, ale pouze vlivy účetními, jenž mají podobu nerealizovaných kurzových zisků. Jak uvádíme výše, dolar vůči euru v 1Q 2015 výrazněji posílil (o 11 %), což nám indikuje, vlivem přecenění vnitropodnikových půjček denominovaných v eurech, výrazně pozitivní nerealizovaný (necashový) kurzový efekt kolem úrovně 6 mil. EUR. Naproti tomu v loňském prvním čtvrtletí byly kurzové vlivy marginální.

Dále předpokládáme, že se management Pegasu několika větami zmíní i o výhledu na rok 2015. Letos v březnu Pegas sdělil, že letošní EBITDA zisk očekává v rozmezí 44 – 48,5 mil. EUR (v roce 2014 dosáhla EBITDA 47,2 mil. EUR). Domníváme se, že Pegas nejspíše potvrdí tento výhled. Náš aktuální odhad EBITDA za rok 2015 se pohybuje kolem úrovně 45 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 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 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 zájmům 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 26. 5. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu je 1 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat, 1 doporučení redukovat, 2 doporučení držet a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

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