

Analýzy a doporučení

Pegas Nonwovens

Výsledky hospodaření za 1Q 2015

Doporučení: Redukovat
Cílová cena: 633 Kč

28. 5. 2015

Výsledky 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: 7,1 mld. Kč
Závěrečná cena k 27.5.2015: 772 Kč
Roční minimum: 594 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



Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens dnes před otevřením trhu oznámil své hospodářské výsledky za 1Q 2015. Společnost za první letošní čtvrtletí představila mírně lepší výnosy, než jsme očekávali (i než očekával tržní konsensus), konkrétně ve výši 60,6 mil. EUR (+2,9 % y/y), když se pozitivně projevila zejména lepší než předpokládaná produkce. Pegas v 1Q 2015 dosáhl velmi solidní výroby, a to na úrovni 26,2 tis. tun, což podpořilo prodeje a výnosy. My jsme předpokládali, že výroba se bude pohybovat kolem úrovně 25,4 tis. tun. V souladu s naším očekáváním se do výnosů pozitivně projevilo posílení dolaru vůči euru. Provozní zisky za 1Q 2015 byly téměř v souladu jak s našimi predikcemi, tak s očekáváním trhu. EBITDA tak dosáhla úrovně 12,6 mil. EUR (+3 % y/y) a EBIT byl ve výši 8,6 mil. EUR, meziročně na stejné úrovni. Pegas vykázal mírně vyšší provozní náklady než jsme předpokládali, proto provozní zisky byly téměř v souladu s odhady. Čistý zisk v 1Q 2015 meziročně stoupl o 159,4 % na 14,4 mil. EUR, což překonalo jak naše odhady, tak odhady trhu, které byly posazeny ve výši 11,2 mil. EUR. Lépe než se čekalo se vyvíjely nerealizované kurzové zisky, které společnost v 1Q 2015 vykázala ve výši 8,5 mil. EUR, zatímco my jsme očekávali pozitivní kurzové vlivy kolem úrovně 6 mil. EUR. Tyto kurzové vlivy však mají pouze nehotovostní povahu a z hlediska hospodaření Pegasu jsou nejzásadnějšími ukazateli provozní zisky.

Pegas dále v souladu s naším očekáváním potvrdil výhled EBITDA na letošní rok, tedy předpokládá interval 44 – 48,5 mil. EUR. Rovněž potvrdil výhled letošních CAPEX, které by neměly převýšit 10 mil. EUR.

Dnešní výsledky hodnotíme neutrálně až mírně pozitivně.

Níže uvádíme rozšířený komentář k výsledkům.

Výsledky hospodaření za 1Q 2015

mil. EUR	1Q 2015	konsensus trhu*	1Q 2014	y/y	4Q 2014	q/q
Výnosy	60,6	58,75	58,8	2,9%	58,8	3,1%
EBITDA	12,6	12,36	12,3	3,0%	13,2	-4,5%
EBIT	8,6	8,64	8,6	0,5%	9,2	-6,5%
Čistý zisk	14,4	11,20	5,5	159,4%	7,6	89,5%
Zisk na akcii (EUR)	1,56	-	0,60	160,0%	0,83	88,0%

*medián podle průzkumu společnosti Pegas

Komentář k výsledkům hospodaření

Společnost Pegas v prvním letošním čtvrtletí vykázala meziroční nárůst výnosů o 2,9 % na 60,6 mil. EUR, čímž mírně překonala jak naše očekávání (57 mil. EUR), tak očekávání trhu, jenž bylo posazeno ve výši 58,8 mil. EUR. Lepší než očekávané výnosy byly podle našeho názoru dány zejména dobrou výrobou, když Pegas v 1Q 2015 vyprodukoval 26,2 tis. tun netkaných textilií (meziročně více o 5,3 %), zatímco my jsme predikovali produkci kolem úrovně 25,4 tis. tun. Ukázalo se tak, že společnost i v 1Q 2015 dokázala držet svou výrobu (a tedy i prodeje) blízko svého potenciálu, jenž byl dosahován už ve 4Q 2014, kdy výrobní linky vyráběly bez odstávek. Podle předpokladů byly výnosy pozitivně ovlivněny mezikvartálním výraznějším posílením dolaru vůči euru (příznivý vliv do tržeb z Egypta). Pegas hodnotu tohoto vlivu číselně neuvádí, je však možné (vzhledem k výše oznámeným výnosům), že příznivý kurzový efekt do výnosů mohl být ještě o něco vyšší, než jsme prognózovali (naš odhad činil 1 – 1,5 mil. EUR).

Úroveň provozních zisků nás nepřekvapila (rovněž odhady ostatních analytiků byly posazeny velmi blízko vykázaným číslům), když zisk EBITDA v 1Q 2015 činil 12,6 mil. EUR (3 % y/y) a zisk EBIT dosáhl úrovně 8,6 mil. EUR (meziročně stejně). Podle předpokladů se do provozní ziskovosti pozitivně projevoval mechanismus přenesení cen vstupů, když Pegas v prvním letošním kvartále stále ještě dokázal přenášet vysoké ceny polymerů ze 3Q 2014 do cen finální produkce. Zároveň ceny polymerů, v souladu s naším očekáváním, na počátku letošního roku stále klesaly, což příznivě ovlivňovalo provozní náklady a podporovalo to provozní zisky.

Na druhou stranu se v souladu s našimi odhady nepříznivě do osobních nákladů, potažmo do EBITDA projevil přecenění opčního akciového plánu. Konkrétní negativní dopad činil 0,7 mil. EUR. Zejména kvůli tomuto účetnímu přecenění tak osobní náklady meziročně vzrostly o 28,6 % na 3,4 mil. EUR. Osobní náklady vyjádřené v lokálních měnách (tedy v korunách a egyptských lirách) a bez přecenění akciového plánu meziročně vzrostly pouze o cca 4,5 %.

Díky výše uvedeným pozitivním vlivům se EBITDA marže za 1Q 2015 stále držela na relativně vysokých úrovních, konkrétně ve výši 20,8 % (meziročně beze změny). Kvůli mírně vyšším než očekávaným výnosům byla dosažená EBITDA marže mírně nižší než námi předpokládaných 21,5 %. Provozní zisk EBIT byl podle předpokladů srážen dolů vyššími odpisy (meziročně vzrostly o 9 % na 4 mil. EUR), které byly negativně ovlivněny posilováním dolaru.

Úroveň čistého zisku se za 1Q 2015 více než zdvojnásobila na hladinu 14,4 mil. EUR. Tento výrazný meziroční nárůst byl však způsoben výhradně nerealizovanými (nehotovostními) kurzovými vlivy, když se podle předpokladů pozitivně projevilo 11% mezikvartální posílení dolaru vůči euru (Pegas každý kvartál účetně přeceňuje rozvahové položky denominované v eurech a pokud dojde v průběhu čtvrtletí k výraznějším kurzovým pohybům, pak se to projevuje do nerealizovaných kurzových zisků či ztrát). Trh i my jsme odhadovali o něco menší pozitivní kurzový dopad (naše predikce se pohybovala kolem 6 mil. EUR), což byla hlavní příčina toho, že čistý zisk nakonec překonal jak náš odhad, tak odhad trhu ve výši 11,2 mil. EUR. Nejdůležitějšími a nejsledovanějšími ukazateli, co se týče hospodaření Pegasu, jsou však provozní zisky EBITDA a EBIT (a to právě proto, že čisté zisky bývají velmi často výrazně ovlivňovány nerealizovanými kurzovými vlivy), proto velikost vykázaného čistého zisku hodnotíme neutrálně.

Pegas dále, v souladu s naším očekáváním, potvrdil letošní výhled zisku EBITDA, když předpokládá jeho úroveň v rozmezí 44 – 48,5 mil. EUR. Po dnešních zveřejněných výsledcích prozatím neměníme náš výhled letošní EBITDA a odhadujeme její úroveň kolem 45 mil. EUR (v roce 2014 činila 47,2 mil. EUR). Pegas dnes nesdělil žádné informace k možnosti realizace zpětného odkupu akcií či k eventuální výstavbě druhé výrobní linky v Egyptě. Jak již management dříve nastínil, o těchto otázkách (včetně problematiky refinancování bankovního úvěru) bude rozhodováno ve druhé polovině letošního roku.

Dnešní výsledky hospodaření vnímáme jako dobré, kvartální výnosy blízko úrovní 60 mil. EUR a kvartální EBITDA mezi 12 – 13 mil. EUR vnímáme jako hladiny, které jsou blízko potenciálu, jenž odpovídá aktuálním výrobním kapacitám společnosti. Bez budoucího navýšení výrobní kapacity se tyto úrovně budou Pegasu podle našeho názoru těžko překonávat. Navíc je potřeba říci, že výsledky za 1Q 2015 (obdobně jako výsledky za 4Q 2014) byly velmi pozitivně ovlivněny nízkými cenami polymerů a mechanismem přenesení cen. Tyto významné příznivé vlivy již ve 2Q 2015 nečekáme, když ceny polymerů již od konce prvního letošního kvartálu začaly růst (negativní dopad do provozní nákladů) a zároveň předpokládáme, že Pegas bude ve druhém letošním čtvrtletí (kvůli mechanismu přenesení cen vstupů do cen finální produkce) již prodávat za nižší ceny než ve 4Q 2014 a 1Q 2015 (což by mělo mít negativní dopad do výnosů). Navíc podporu výnosů ze strany posílení dolaru, jenž přišla v 1Q 2015, hodnotíme také jako mimořádnou a těžko opakovatelnou v dalších letošních čtvrtletích.

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 28. 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