

# Analýzy a doporučení

## Pegas Nonwovens

### Odhady výsledků za 2Q 2015

#### Doporučení a cílová cena: V revizi

26. 8. 2015

#### Odhady hospodaření za 2Q 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: 8,35 mld. Kč  
Závěrečná cena k 25.8.2015: 934 Kč  
Roční minimum: 619 Kč  
Roční maximum: 953 Kč

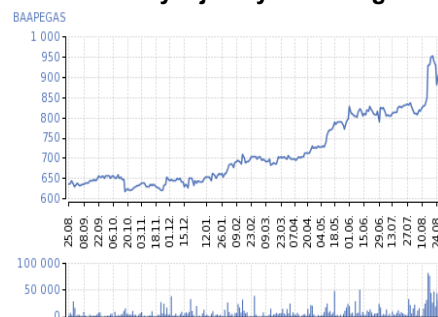
Akcije společnosti jsou zařazeny v bázi indexů: PX, WIG, BEUTEXT, BWTEXT...

#### Struktura akcionářů:

Free float: 100 %  
z toho:  
Wood Textiles: 20,43 % (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 2Q 2015, resp. 1H 2015 budou zveřejněny 27.8.2015 před otevřením trhu a v 17h se bude konat konferenční hovor s managementem společnosti. Po relativně silném 4Q 2014, resp. 1Q 2015 kdy výnosy a provozní ziskovost byly pozitivně ovlivněny mechanismem přenesení cen vstupů, resp. klesajícími cenami vstupů (polymerů), očekáváme obrát. Ceny polymerů začaly od letošního března (po dosažení pětiletých minim) opětovně růst, což bude mít negativní dopad do provozních nákladů, a zároveň očekáváme nepříznivý vliv mechanismu přenesení cen vstupů, když Pegas by měl ve 2Q 2015 do cen finálních produktů (a tedy do výnosů) přenášet nízké ceny polymerů ze 4Q 2014, resp. 1Q 2015. Do provozní ziskovosti by měl rovněž negativně působit nárůst osobních nákladů, když 18% mezikvartální zvýšení ceny akcie se negativně promítne do přecenění opčního akciového plánu. Ve 2Q 2015 tedy očekáváme meziroční pokles EBITDA zisku o 10 % na 8,9 mil. EUR a pokles provozního zisku EBIT o 17,7 % y/y na 5,1 mil. EUR. Výnosy by podle našich odhadů měly oproti vysokým úrovním dosaženým v 1Q 2015 klesnout o zhruba 9 % na cca 55 mil. EUR, a to zejména kvůli výše zmíněnému mechanismu přenesení cen vstupů. V meziročním srovnání však očekáváme mírný růst, a to jednak díky námi předpokládané mírně vyšší produkci a jednak neočekáváme takovou tvorbu zásob jako v loňském druhém čtvrtletí s pozitivním dopadem do prodejů za 2Q 2015.

#### Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 2Q 2015

mil. EUR	2Q 2015	konsensus trhu*	2Q 2014	y/y	1Q 2015	q/q
Výnosy	55,2	57,19	52,6	4,9%	60,6	-8,9%
EBITDA	8,9	9,20	9,9	-10,1%	12,6	-29,4%
EBIT	5,1	5,30	6,2	-17,7%	8,6	-40,7%
Čistý zisk	1,6	2,45	5,0	-68,0%	14,4	-88,9%
Zisk na akcii (EUR)	0,17	-	0,54	-68,5%	1,56	-89,1%

\*medián podle průzkumu společnosti Pegas

#### Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 1H 2015

mil. EUR	1H 2015	konsensus trhu*	1H 2014	y/y
Výnosy	115,8	117,75	111,4	3,9%
EBITDA	21,5	21,83	22,1	-2,7%
EBIT	13,7	13,93	14,8	-7,4%
Čistý zisk	16,0	16,81	10,5	52,4%
Zisk na akcii (EUR)	1,73	-	1,14	51,8%

\*medián podle průzkumu společnosti Pegas

## Komentář k odhadovaným výsledkům

Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens podle našich odhadů vykáže za 2Q 2015 výnosy na úrovni 55,2 mil. EUR, což je v meziročním srovnání o téměř 5 % výše. Na meziroční bázi by tak měla podle našich odhadů pozitivně působit jak mírně vyšší produkce (odhadujeme cca 25,4 tis. tun, zatímco loni bylo vyrobeno 24,7 tis. tun), tak námi předpokládaná meziročně nižší tvorba zásob s pozitivním dopadem do prodejů. Mezikvartálně však očekáváme zhruba 9% pokles výnosů, a to zejména z důvodu negativního působení mechanismu přenesení cen vstupů. Pegas by totiž měl ve 2Q 2015 přenášet do cen finálních produktů (a tedy do výnosů) nízké ceny polymerů ze 4Q 2014, resp. 1Q 2015. Tak jak mechanismus přenesení cen působil pozitivně v předchozích dvou kvartálech, tak pro 2Q 2015 je tedy očekáván opačný efekt.

Na úrovni provozních zisků očekáváme meziroční poklesy, a to jak pod vlivem nárůstu cen vstupních materiálů (polymerů), tak pod vlivem negativního přecenění opčního akciového plánu, jenž by mělo nepříznivě ovlivnit osobní náklady. Ceny polymerů se letos v únoru odrazily od svých pětiletých minim a začaly od konce 1Q 2015 postupně stoupat do rozmezí 1400 - 1500 EUR/t, tedy k vysokým úrovním dosahovaným ve třetím čtvrtletí loňského roku. Průměrnou cenu polymerů ve 2Q 2015 odhadujeme kolem úrovně 1350 – 1390 EUR/t, což je mezičtvrtletně více o cca 15 %. Stoupající ceny polymerů se většinou promítají do provozních nákladů společnosti velmi rychle, očekáváme tak meziroční nárůst nákladů na spotřebu materiálů a služeb o zhruba 6 % na úroveň kolem 42 mil. EUR. Další poměrně výrazný negativní vliv do provozních nákladů, resp. do osobních nákladů očekáváme ze strany přecenění opčního akciového plánu. Tržní cena akcie Pegasu pokračovala v růstu i ve 2Q 2015, mezikvartálně vzrostla o 18 %. Akciové pohyby společnost zohledňuje v přecenění opčního akciového plánu (jenž je určen pro management společnosti), podle našich odhadů by přecenění mohlo mít negativní dopad do osobních nákladů kolem 1 mil. EUR a velikost osobních nákladů by mohla mírně přesáhnout úroveň 4 mil. EUR.

Kombinace negativního dopadu mechanismu přenesení cen vstupů, rostoucích cen polymerů a přecenění opčního akciového plánu podle našich odhadů způsobí meziroční pokles provozního zisku EBITDA o 10,1 % na 8,9 mil. EUR a pokles EBITDA marže k 16 % (meziročně, resp. mezikvartálně níže o 2,8, resp. 4,85 procentního bodu). Po odečtení odpisů prognózuje provozní zisk EBIT na úrovni 5,1 mil. EUR, což je meziroční pokles o 17,7 %.

Námi předpokládané poklesy na provozních ziscích by se měly negativně projevit i do velikosti čistého zisku, u kterého očekáváme meziroční pokles o 68 % na 1,6 mil. EUR. Navíc finanční část výsledovky by se podle našich prognóz měla tentokrát vyvíjet negativním směrem, když po sérii posilování dolaru vůči euru (což v minulých čtvrtletích vytvářelo nerealizované kurzové zisky a tedy podporovalo čistou ziskovost) přišlo ve 2Q 2015 jeho 4% oslabení. Zejména kvůli přecenění vnitropodnikové půjčky denominované v eurech tak počítáme s nerealizovanou kurzovou ztrátou kolem úrovně 2 mil. EUR. Na druhou stranu v průběhu letošního druhého čtvrtletí mírně posilovala koruna vůči euru, což by naopak mělo podle našich odhadů vést (kvůli bankovnímu dluhu denominovaného v eurech) k mírnému kurzovému zisku ve výši cca 0,5 mil. EUR. Čistý nerealizovaný kurzový vliv tak očekáváme záporný kolem hladiny 1,5 mil. EUR (v loňském druhém kvartále naopak Pegas vykázal nerealizované kurzové zisky na úrovni 1,5 mil. EUR).

Dále budeme tradičně sledovat informace týkající se výhledu EBITDA zisku na letošní rok. Management společnosti prozatím drží letošní výhled v rozmezí 44 – 48,5 mil. EUR (EBITDA za rok 2014 činila 47,2 mil. EUR). Negativní dopady ze strany přecenění opčního akciového plánu vnímáme jako jedno z hlavních rizik pro letošní výhled EBITDA (akcie Pegasu pokračovaly v růstu i v průběhu 3Q 2015). Na druhou stranu aktuální opětovný propad cen ropy by mohl vytvářet ve druhé polovině letošního roku určitý tlak na pokles cen polymerů s pozitivním dopadem do provozních nákladů a rovněž negativní vliv mechanismu přenesení cen z 2Q 2015 by měl ve zbylých letošních kvartálech postupně odeznívat. Aktuálně se však domníváme, že riziko nesplnění výhledu by mohlo mírně převažovat.

Rovněž budeme sledovat, zda management Pegasu něco blíže neřekne k potenciálnímu rozšíření egyptského závodu o druhou výrobní linku. Podle dřívějších indikací by rozhodnutí o případné investici mohlo padnout ve druhé polovině letošního roku. Nedávné potvrzení realizace zpětného odkupu akcií podle našeho názoru mírně snižuje pravděpodobnost rozšíření výrobních kapacit. Na druhou stranu se domníváme, že Pegas je po nedávně provedeném refinancování dluhu takovým způsobem zafinancovaný, že zpětný odkup by nemusel bránit eventuálnímu rozšíření egyptského závodu. Vše se bude odvíjet od toho, zda Pegas nalezne pro novou linku odbyť, tedy vhodného odběratele.

Zejména v kontextu oznámeného zpětného odkupu akcií dáváme naše doporučení a cílovou cenu na akcie společnosti Pegas do revize.

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 nenes 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 26. 8. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit, 2 doporučení akumulovat, 1 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](http://www.fio.cz)