

Analýzy a doporučení

Pegas Nonwovens

Odhady výsledků za 2Q 2016

Doporučení: Držet
Cílová cena: 805 Kč

24. 8. 2016

Odhady hospodaření za 2Q 2016

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 23.8.2016: 794 Kč
Roční minimum: 698,10 Kč
Roční maximum: 934,30 Kč

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

Struktura akcionářů:

Free float: 100 %
z toho:
Wood Textiles: 22,28 % (největší akcionář)

Koeficient beta vůči indexu PX: 0,6

Roční vývoj ceny akcie Pegas



Hospodářské výsledky společnosti Pegas Nonwovens za 2Q 2016, resp. 1H 2016 budou zveřejněny 25.8.2016 před otevřením trhu a v 17h se bude konat konferenční hovor s managementem společnosti. Podle našich odhadů Pegas ve druhém letošním čtvrtletí nepředstaví na straně výnosů výraznější meziroční změnu. Mechanismus přenesení cen vstupů by měl v meziročním srovnání na výnosy za 2Q 2016 působit mírně negativně, proto predikujeme lehký pokles tržeb o 1,2 % na 50,5 mil. EUR. Na úrovni provozních zisků však předpokládáme meziroční růsty. Provozní náklady v loňském druhém kvartále byly totiž zatíženy jednak výrazně negativním přeceněním opčního akciového plánu s nepříznivým dopadem do osobních nákladů ve výši 1,8 mil. EUR a jednak rostoucími cenami polymerů. Letošní ceny polymerů se zatím stále drží na nízkých úrovních, ve 2Q 2016 by tak neměly vytvářet negativní tlak do provozních nákladů, resp. do provozních zisků, a nepříznivý vliv přecenění opčního akciového plánu neočekáváme zdaleka tak výrazný jako loni (pouze cca 0,3 mil. EUR). To nám indikuje meziroční nárůst EBITDA zisku o 15,7 % na 10,3 mil. EUR a zvýšení provozního zisku po odpisech (EBIT) o 28 % y/y na 6,4 mil. EUR. Námí očekávaný příznivý vývoj na provozní úrovni by se měl projevit i do čisté ziskovosti, která by navíc měla být podle našich odhadů podpořena nerealizovanými kurzovými zisky v rozmezí 1,5 – 2 mil. EUR vyplývající zejména z 2,4% mezikvartálního posílení dolaru vůči euru. Odhadujeme tak, že čistý zisk za 2Q 2016 vzroste více než dvojnásobně na 4,8 mil. EUR. Očekáváme, že management společnosti po zveřejněných výsledcích za 2Q 2016 nebude mít důvod měnit svůj letošní výhled EBITDA, jenž je posazen do rozmezí 43 – 49 mil. EUR. My prozatím letošní prognózu EBITDA zisku neměníme a máme ji posazenu do intervalu 44 – 45 mil. EUR.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 2Q 2016

| mil. EUR | 2Q 2016 | konsensus trhu* | 2Q 2015 | y/y | 1Q 2016 | q/q |
|---------------------|---------|-----------------|---------|--------|---------|--------|
| Výnosy | 50,5 | 53,28 | 51,1 | -1,2% | 55,1 | -8,3% |
| EBITDA | 10,3 | 11,04 | 8,9 | 15,7% | 11,6 | -11,2% |
| EBIT | 6,4 | 7,07 | 5,0 | 28,0% | 7,5 | -14,7% |
| Čistý zisk | 4,8 | 5,55 | 2,0 | 140,0% | 0,5 | - |
| Zisk na akcii (EUR) | 0,55 | - | 0,21 | 161,9% | 0,05 | - |

*průměr podle průzkumu společnosti Pegas

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 1H 2016

| mil. EUR | 1H 2016 | konsensus trhu* | 1H 2015 | y/y |
|---------------------|---------|-----------------|---------|--------|
| Výnosy | 105,6 | 108,36 | 111,7 | -5,5% |
| EBITDA | 21,9 | 22,64 | 21,6 | 1,4% |
| EBIT | 13,9 | 14,61 | 13,6 | 2,2% |
| Čistý zisk | 5,3 | 6,02 | 16,3 | -67,5% |
| Zisk na akcii (EUR) | 0,60 | - | 1,77 | -66,1% |

*průměr podle průzkumu společnosti Pegas

Komentář k odhadovaným výsledkům

Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens podle našich odhadů vykáže za 2Q 2016 víceméně stabilní meziroční vývoj výnosů. Mírné navýšení skladových zásob v letošním prvním kvartále může být lehkým podpurným faktorem pro objemy prodeje ve čtvrtletí druhém. Na druhou stranu se domníváme, že limitujícím faktorem pro velikost výnosů může být meziroční vývoj cen polymerů. Ceny těchto základních vstupních surovin byly totiž na konci loňského roku a na začátku roku letošního meziročně nižší a nepodpoří tak výnosy za 2Q 2016. Pegas v rámci svého přenosového mechanismu promítá ceny vstupů do cen finální produkce s časovým zpožděním a právě nízké ceny polymerů z konce roku 2015 a z 1Q 2016 ovlivní výnosy ve druhém letošním čtvrtletí. Mechanismus přenesení cen vstupů tak podle našeho názoru přeci jen mírně převáží, proto výnosy za 2Q 2016 predikujeme na úrovni 50,5 mil. EUR, meziročně nepatrně nižší o 1,2 %.

Provozní ziskovost by se však ve druhém letošním čtvrtletí měla podle našich odhadů vyvíjet příznivě. Provozní náklady byly totiž v loňském druhém kvartále negativně ovlivněny dvěma faktory. Především se jednalo o výrazné negativní přecenění opčního akciového plánu s negativním dopadem do osobních nákladů ve výši 1,8 mil. EUR. Takto mimořádné přecenění bonusového plánu určeného pro management souviselo s tehdejšími 18% mezikvartálními nárůsty ceny akcie Pegasu. Ve 2Q 2016 již nepředpokládáme tak zásadní vliv tohoto přecenění do provozních nákladů. Akcie sice opět rostly, nicméně jen o 7 % a navíc polovina opcí byla managementem uplatněna v červenci loňského roku. Váha přecenění opčního programu se tak oproti loňsku snížila, pro 2Q 2016 očekáváme jeho negativní vliv pouze kolem 0,3 mil. EUR. Osobní náklady pak díky tomu predikujeme meziročně o zhruba 20 % nižší.

Druhým faktorem, srážejícím loňskou provozní ziskovost, byly ceny polymerů, které v průběhu 2Q 2015 poměrně silně rostly a dostávaly se přes hranici 1400 EUR/t. Naproti tomu v letošním roce je situace ve vývoji cen polymerů daleko klidnější. Ceny se od konce roku 2015 stabilizovaly v rozmezí 1100 EUR/t až 1200 EUR/t a v této intenci se držely i ve 2Q 2016. Nákupní ceny polymerů by tedy měly být meziročně nižší, s pozitivním dopadem do celkových provozních nákladů. Výše dva zmíněné faktory v podobě absence výraznějšího negativního přecenění opčního akciového plánu a nižších cen polymerů by tedy měly mít poměrně slušný pozitivní dopad do provozních zisků a marží za 2Q 2016.

EBITDA zisk predikujeme o 15,7 % y/y výše na úrovni 10,3 mil. EUR a EBITDA marže by se mohla pohybovat poblíž 20 %, zatímco v loňském druhém kvartále činila 17,5 %. Námi předpokládaný růst EBITDA pak indikuje provozní zisk po odpisech (EBIT) na úrovni 6,4 mil. EUR, meziročně vyšší o 28 %. Velikost odpisů by měla být standardní a tedy stabilní, kolem 3,9 – 4 mil. EUR. Vzhledem k meziročnímu oslabení dolaru vůči euru se přikláníme spíše k hranici 3,9 mil. EUR.

Čistý zisk za 2Q 2016 by měl být podpořen jak námi předpokládaným příznivým vývojem na provozní úrovni hospodaření, tak pozitivními kurzovými vlivy vyplývajícími z přecenění některých rozvahových položek, zejména vnitropodnikové půjčky denominované v eurech. Dolar vůči euru totiž ve druhém letošním čtvrtletí mezikvartálně posílil o cca 2,4 %, což by podle našich odhadů mělo vést k nerealizovaným kurzovým ziskům kolem 1,5 – 2 mil. EUR. Negativní vliv ve finanční části výsledovky očekáváme ze strany meziročně vyšších úrokových nákladů (prognózuje se 2,2 mil. EUR oproti loňským 1,8 mil. EUR). Tento meziroční nárůst by měl být dán loňskou červencovou emisí privátních dluhopisů, v rámci které Pegas navýšil hrubý dluh o cca 40 mil. EUR na úroveň kolem 190 mil. EUR. Výše zmíněné pozitivní vlivy by však podle našich odhadů měly převážet, proto předpokládáme více než dvojnásobný meziroční nárůst čistého zisku na hladinu 4,8 mil. EUR. Významnou část tohoto nárůstu by však měly tvořit výše zmíněné kurzové zisky, které mají většinou pouze nehotovostní (účetní) charakter, proto jim nepřikládáme tak velký význam.

Management by se měl tradičně vyjádřit k letošnímu výhledu EBITDA zisku. Prozatím drží výhled v rozmezí 43 – 49 mil. EUR a předpokládáme, že bude po zveřejněných výsledcích za 2Q 2016 potvrzen. Ceny polymerů se v průběhu prvního pololetí pohybovaly na nízkých úrovních 1100 – 1200 EUR/t a podle aktuálních indikací zatím nedošlo k žádné výrazné změně ani v červenci a srpnu. Prozatímní stabilita cen polymerů je podle našeho názoru příznivou indikací pro výsledky za 3Q 2016, resp. pro naplnění celoročního výhledu. Domníváme se, že i případný potenciální nárůst cen polymerů v závěru roku by pak nemusel vychýlit EBITDA ze stanoveného poměrně širokého rozpětí. My prozatím ponecháváme naše očekávání letošní EBITDA v intervalu 44 – 45 mil. EUR.

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 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 24. 8. 2016 má Fio banka, a.s. 5 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 2 doporučení koupit a 3 doporučení držet. 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