

Analýzy a doporučení

Pegas Nonwovens

Odhady výsledků za 3Q 2016

Doporučení: Držet
Cílová cena: 805 Kč

22. 11. 2016

Odhady hospodaření za 3Q 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: 7,1 mld. Kč
Závěrečná cena k 21.11.2016: 774 Kč
Roční minimum: 698,10 Kč
Roční maximum: 836,60 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 3Q 2016, resp. 9M 2016 budou zveřejněny 24.11.2016 před otevřením trhu a v 17h se bude konat konferenční hovor s managementem společnosti. Očekáváme, že Pegas ve třetím letošním čtvrtletí představí slušné meziroční růsty provozní ziskovosti, když hlavními pozitivními faktory, obdobně jako ve 2Q 2016, by měly být meziročně nižší ceny polymerů a absence negativního přecenění opčního akciového plánu. Ceny polymerů (vstupních materiálů) zatím v letošním roce vykazují stabilitu a drží se na nízkých úrovních v rozmezí 1100 – 1200 EUR/t, což je výrazně méně ve srovnání s více než 1400 EUR z loňského 3Q. Loňský relativně silný negativní vliv přecenění opčního akciového plánu by se v letošním třetím kvartále opakovat neměl, což podle našich odhadů bude mít pozitivní dopad do osobních nákladů, potažmo do provozních nákladů ve výši cca 1 mil. EUR. Provozní zisk EBITDA by tak mohl ve 3Q 2016 vykázat meziroční růst o 29,3 % na 10,6 mil. EUR a zisk EBIT pak o 57,1 % y/y na 6,6 mil. EUR. Námi předpokládaná solidní provozní výkonnost by se měla pozitivně projevit i do čisté ziskovosti, která by navíc mohla být podpořena meziročně nižšími úrokovými náklady (díky absenci úroků ze swapů) a nižšími nerealizovanými kurzovými ztrátami. Čistý zisk by tak mohl zaznamenat růst z loňských 0,5 mil. EUR na úroveň kolem 3,6 mil. EUR. Letošní stabilita cen polymerů by podle našich odhadů neměla výrazněji odchýlit výnosy od úrovně zaznamenaných ve 2Q 2016. Očekáváme je tedy ve výši 50,8 mil. EUR. V meziročním srovnání je to však pokles o 12,4 %, když loni byly příznivě ovlivněny rostoucími cenami polymerů. Domníváme se, že management, i vzhledem k pokračujícímu stabilnímu vývoji cen vstupů, potvrdí výhled letošní EBITDA v rozmezí 43 – 49 mil. EUR. Náš pohled na letošní EBITDA prozatím neměníme a předpokládáme ji v intervalu 44 – 45 mil. EUR.

Tabulka č.1: Odhady hospodaření za 3Q 2016

mil. EUR	3Q 2016	konsensus trhu*	3Q 2015	y/y	2Q 2016	q/q
Výnosy	50,8	50,79	58,0	-12,4%	51,6	-1,6%
EBITDA	10,6	10,80	8,2	29,3%	11,2	-5,4%
EBIT	6,6	6,74	4,2	57,1%	7,2	-8,3%
Čistý zisk	3,6	3,80	0,5	620,0%	7,1	-49,3%
Zisk na akcii (EUR)	0,41	-	0,05	720,0%	0,81	-49,4%

*průměr podle průzkumu společnosti Pegas

Tabulka č.2: Odhady hospodaření za 9M 2016

mil. EUR	9M 2016	konsensus trhu*	9M 2015	y/y
Výnosy	157,4	157,45	169,6	-7,2%
EBITDA	33,4	33,61	29,7	12,5%
EBIT	21,3	21,44	17,8	19,7%
Čistý zisk	11,2	11,34	16,8	-33,3%
Zisk na akcii (EUR)	1,28	-	1,82	-29,7%

*průměr podle průzkumu společnosti Pegas

Komentář k odhadovaným výsledkům

Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens podle našich odhadů ve třetím letošním čtvrtletí zaznamená výnosy ve výši 50,8 mil. EUR. Letošní vývoj cen polymerů se prozatím vyznačuje značnou stabilitou, tím pádem scházejí výraznější externí pozitivní či negativní impulsy plynoucí z mechanismu přenesení cen vstupů do cen finální produkce. Odhadujeme tak, že výnosy by se neměly výrazněji odchylovat od úrovně z předchozího kvartálu. Mírný cca 1,6% mezikvartální pokles by mohl být zapříčiněn námi očekávanou lehce nižší produkcí (cca 24,5 tis. tun oproti 25,7 tis. tunám vykázaných ve 2Q 2016), když by se mohly negativně projevit odstávky linek naplánované na 3Q 2016, zatímco ve 2Q byla výroba víceméně plynulá. Na meziroční bázi však očekáváme meziroční pokles výnosů o 12,4 %, když v loňském roce ceny polymerů procházely výrazně volatilnějším vývojem. Konkrétně, rostoucí ceny polymerů z loňských jarních měsíců podpořily prostřednictvím přenosového mechanismu výnosy za 3Q 2015. Tento externí vliv v letošním 3Q nenastane, proto lze předpokládat meziroční pokles.

Na úrovni provozních zisků však prognózuje slušné meziroční nárůsty. Do provozní ziskovosti a marží by se ve 3Q 2016 měly, obdobně jako ve 2Q 2016, pozitivně projevit dva hlavní faktory. Za prvé, meziroční pokles cen polymerů (vstupních materiálů), které by se i ve 3Q 2016 měly pohybovat na nízkých úrovních v rozmezí 1100 – 1200 EUR/t, zatímco v loňském třetím kvartále převyšovaly hranici 1400 EUR. Náklady na vstupní suroviny by tak dle naší predikce mohly ve 3Q 2016 poklesnout o zhruba 20 % y/y. Za druhé, nepředpokládáme loňský relativně výrazný negativní vliv přecenění opčního akciového plánu do osobních nákladů ve výši 1 mil. EUR, jenž byl způsoben tehdejší 4% mezikvartálním posílením ceny akcie Pegas. V letošním třetím kvartále jednak cena akcie vykazuje stabilnější vývoj (-1,6 % q/q) a jednak polovina opcí byla loni v červenci managementem již uplatněna, což snižuje váhu přecenění do osobních nákladů. Opční akciový program tak podle našich odhadů bude mít do osobních nákladů za 3Q 2016 jen marginální dopad a tudíž předpokládáme jejich meziroční pokles o zhruba 23 % k úrovním 2,7 mil. EUR.

Nižší ceny polymerů a nižší osobní (mzdové) náklady podle našich odhadů stlačí provozní náklady meziročně o cca 19 % níže na úroveň kolem 40 mil. EUR, což vykompenzuje námi předpokládaný pokles výnosů a vytvoří prostor k tomu, aby provozní zisky zaznamenaly výraznější růsty. Očekáváme tak, že EBITDA ve 3Q 2016 vzroste o 29,3 % y/y na 10,6 mil. EUR, což indikuje slušnou EBITDA marži blízko 21 %, zatímco v loňském 3Q činila pouze 14,1 %. Po odečtení odpisů, které by měly dosahovat běžných úrovní kolem 4 mil. EUR, pak provozní zisk EBIT odhadujeme na hladině 6,6 mil. EUR, meziročně výše o 57,1 %.

Námi předpokládaná dobrá provozní výkonnost by se měla pozitivně projevit i do čistého zisku. Ten by měl být podle naší predikce navíc podpořen jak meziročně nižšími úrokovými náklady, tak nižšími nerealizovanými kurzovými ztrátami. Letos v červnu skončila splatnost úrokových swapů (ty byly využívány v souvislosti s tehdejší bankovním úvěrem, který však byl loni splacen a celkový dluh Pegasu je nyní tvořen pouze dluhopisy), což podle našich odhadů může mezikvartálně snížit úrokové náklady o cca 0,5 mil. EUR na 1,5 – 1,6 mil. EUR. V meziročním srovnání se pak jedná o zhruba 30% pokles, když ve 3Q 2015 činily úrokové náklady 2,2 mil. EUR. Dále předpokládáme meziročně nižší nerealizované (nehotovostní) kurzové ztráty plynoucí zejména z pohybu měnového kurzu USD/EUR. Zatímco v loňském třetím kvartále negativní kurzové vlivy činily 1,5 mil. EUR, tak ve 3Q 2016 očekáváme nepříznivý dopad maximálně do úrovně 0,9 mil. EUR. Pokud nás tedy Pegas výrazně nepřekvapí ve finanční části výsledovky (ať už v podobě kurzových nebo i daňových vlivů), pak by čistý zisk podle našich odhadů mohl ve 3Q 2016 vyrůst z loňské úrovně 0,5 mil. EUR na 3,6 mil. EUR.

Management Pegasu se při zveřejnění výsledků tradičně vyjádří i k letošnímu výhledu EBITDA zisku. Vzhledem k tomu, že ceny polymerů i v průběhu 4Q 2016 zatím nadále vykazují stabilitu, tak nepředpokládáme, že management bude mít důvod měnit dosavadní výhled EBITDA, jenž je posazen do rozmezí 43 – 49 mil. EUR (maximálně by podle našeho názoru mohlo dojít ke zpřesnění v rámci stanoveného poměrně širokého rozpětí). Prozatímní stabilní vývoj cen vstupních surovin totiž podle našich odhadů značí, že i ve 4Q 2016 by Pegas mohl dosáhnout obdobné EBITDA jako v předešlých letošních kvartálech, tedy blízko hladiny 11 mil. EUR. To indikuje, že by Pegas měl bez větších problémů naplnit svůj výhled v rozmezí 43 – 49 mil. EUR. My nadále očekáváme, že se letošní EBITDA bude pohybovat v intervalu 44 – 45 mil. EUR. V roce 2015 činila 44,3 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 22. 11. 2016 má Fio banka, a.s. 5 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 3 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat a 1 doporučení držet. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o povité prezentaci investičních doporučení §7.

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