



analityk: Adam Aniol

data sporządzenia: 29.11.2016 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
267,85	3 794,9	59,09%	1 150,4	20,6	2,76

Inter Cars SA to największy dystrybutor części zamiennych do samochodów osobowych, dostawczych i ciężarowych w Europie Środkowo - Wschodniej. Oferta Spółki obejmuje również wyposażenie warsztatowe, w szczególności urządzenia do obsługi i naprawy samochodów oraz części do motocykli i tuningu. Inter Cars oferuje najszerszy asortyment części samochodowych w Europie Wschodniej.

Wyniki kwartalne	3Q'16	3Q'15	r/r	3Q'16	3Q'16 - BGŻ BNP	różnica	3Q'16	3Q'16 - konsensus	różnica
Przychody	1492,0	1260,3	18,4%	1492,0	1470,0	1,5%	1492,0	1481,3	0,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	458,5	391,3	17,2%	458,5	443,9	3,3%	458,5	-	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>30,7%</i>	<i>31,0%</i>		<i>30,7%</i>	<i>30,2%</i>		<i>30,7%</i>	-	
EBITDA	98,8	87,9	12,4%	98,8	81,7	20,9%	98,8	96,1	2,8%
<i>marża EBITDA</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,0%</i>		<i>6,6%</i>	<i>5,6%</i>		<i>6,6%</i>	<i>6,5%</i>	
EBIT	85,6	74,3	15,2%	85,6	68,0	25,8%	85,6	82,8	3,4%
<i>marża EBIT</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,9%</i>		<i>5,7%</i>	<i>4,6%</i>		<i>5,7%</i>	<i>5,6%</i>	
Zysk netto	67,5	60,1	12,3%	67,5	52,3	29,1%	67,5	64,5	4,7%
<i>marża netto</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,8%</i>		<i>4,5%</i>	<i>3,6%</i>		<i>4,5%</i>	<i>4,4%</i>	

Komentarz do wyników

W 3Q'16 Grupa Inter Cars zaraportowała przychody na poziomie 1 492,1 mln PLN, odnotowując przy tym dynamikę r/r w wysokości 18,4%, czyli niższą od notowanej w 1H'16 (+31,3% r/r). Powyższe wynika zarówno ze spowolnienia tempa wzrostu w kraju, jak i zagranicą. Przychody krajowe w 3Q'16 okazały się wyższe o 12,0% r/r, kiedy w pierwszej połowie roku dynamika była zbliżona do 25% r/r. Z kolei wzrost sprzedaży eksportowej w raportowanym kwartale wyniósł 30,3% r/r, kiedy w poprzednich dwóch kwartałach przekraczał 40% r/r – spowolnienie zanotowano w większości kierunków, co można tłumaczyć wysoką bazą ubiegłego roku. **Efektom powyższego jest dalszy wzrost udziału eksportu w przychodach Grupy.**

Marża brutto na sprzedaży zanotowała kwartalnie symboliczny wzrost do poziomu 30,73%, przy czym względem ubiegłego roku jest to wartość o 0,3 pkt. proc. niższa. Podobnie jak w 2Q'16, Spółce udało się w raportowanym okresie ograniczyć koszty sprzedaży i zarządu, które stanowiły 13,2% przychodów (14,2% w 3Q'15). Mimo to, ze względu na duży wolumen sprzedaży oraz ograniczoną dostępność przestrzeni magazynowej będą one znajdować się pod dużą presją, aż do momentu otwarcia nowego centrum logistycznego. **Z drugiej strony, szybciej od skonsolidowanych przychodów rosły koszty obsługi dystrybucyjnej,** powiązane ze sprzedażą oraz wynikami uzyskiwanymi poprzez filie, których na koniec kwartału było 437 (362 w 3Q'15).

Zysk EBITDA w 3Q'16 osiągnął rekordowy poziom 98,8 mln PLN (+12,4% r/r), co przełożyło się na marżę na poziomie 6,6% (-0,4 p. proc r/r), a zysk operacyjny wyniósł 85,6 mln PLN (+15,4% r/r). Wynik operacyjny został obniżony przez ujemne saldo z pozostałej działalności operacyjnej, które wyniosło -4,5 mln PLN vs -2,1 mln PLN w 3Q'15. Saldo z działalności finansowej pozostało na podobnym poziomie względem poprzednich okresów (-5,4 mln PLN vs -5,6 mln PLN w 3Q'15).

Przy podobnej efektywnej stawce podatkowej notowanej w 1H'16 na poziomie ok. 16,5%, zysk netto wyniósł 67,5 mln PLN, co implikuje relatywnie wysoką marżę netto na poziomie 4,5% (-0,2 pkt. proc. r/r).

Dług netto na koniec kwartału wzrósł do 839,2 mln PLN, co jest częściowo zjawiskiem sezonowym dla 3Q, natomiast wskaźnik dług netto/EBITDA wzrósł do 2,8x, co jest wartością większą niż w 3Q'15 (2,4x). **Sezonowo słabo wypadły również przepływy z działalności operacyjnej, które w raportowanym okresie wyniosły -21,9 mln PLN, głównie jako efekt wzrostu zapasów (+141,1 mln PLN).**



Inter Cars

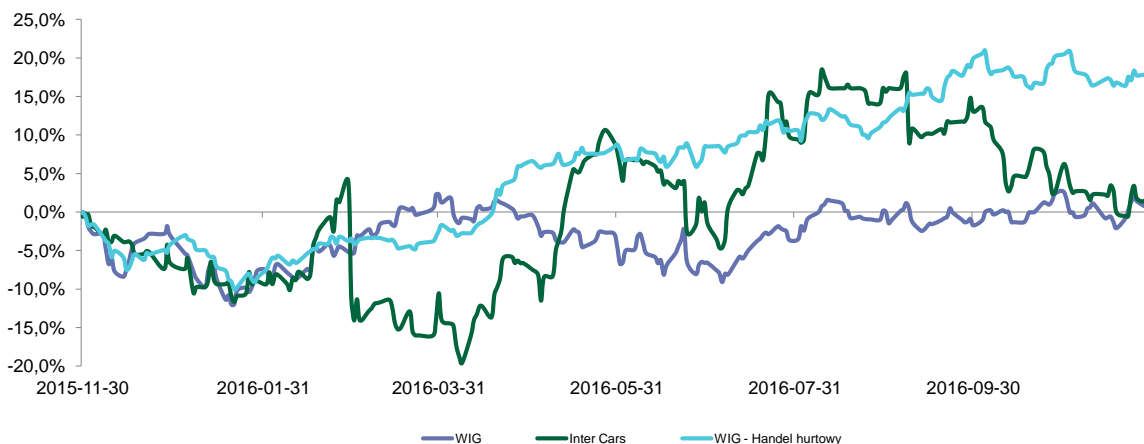
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Zaprezentowane wyniki Grupy Inter Cars oceniamy pozytywnie. Spółka osiągnęła nieznacznie wyższe wyniki od konsensusu rynkowego oraz znacznie przekroczyła nasze prognozy, w szczególności na poziomie notowanej rentowności, pomimo oczekiwanemu zwiększenia udziału w sprzedaży produktów nisko marżowych związanych częściowo z nadchącym sezonem zimowym (opony, akumulatory).

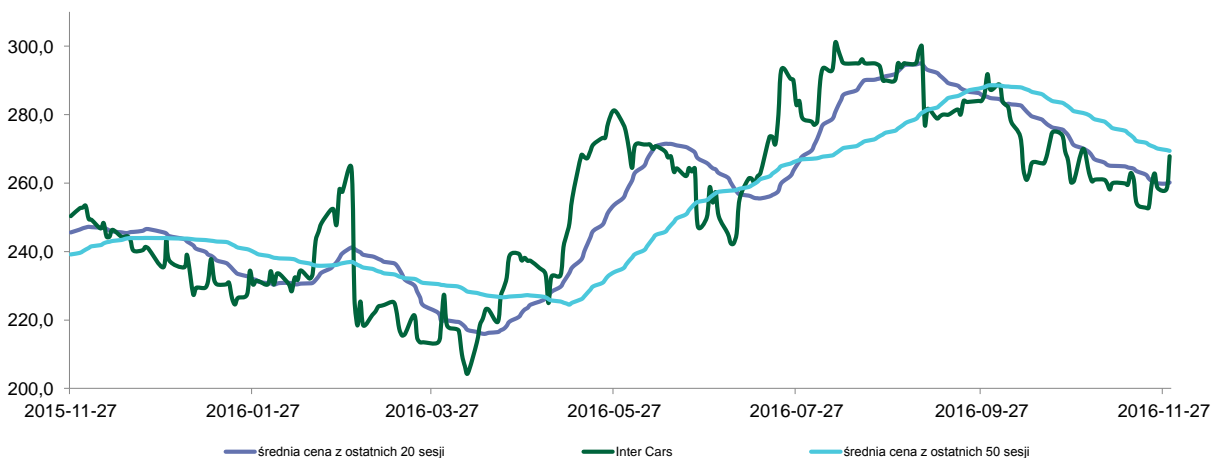
Pozytywnie oceniamy dalszą ekspansję geograficzną, a tym samym wzrost udziały eksportu w przychodach. Najwyższą dynamikę sprzedaży w okresie 1-3Q'16 odnotowały spółki w Słowenii (134% r/r), we Włoszech (73% r/r), na Węgrzech (65% r/r) oraz w Bułgarii (56% r/r).

Pomimo dalszego spadku udziału kosztów sprzedaży i zarządu w przychodach Grupy, ograniczona powierzchnia magazynowa niekorzystnie wpływa na koszty logistyki i sprzedaży oraz ogranicza potencjał rozwoju Grupy, do momentu uruchomienia nowego centrum logistycznego (planowo w 1Q'17).

Inter Cars vs WIG vs WIG - Handel hurtowy



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





BGZ BNP PARIBAS

BIURO MAKLERSKIE

ul. Żurawia 6/12, 00–503 Warszawa
tel. (22) 32 94 300, fax (22) 32 94 303
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego

	telefon	adres email
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego

	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego

	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>



Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf