



AutoPartner – Komentarz do wyników za 4Q'17

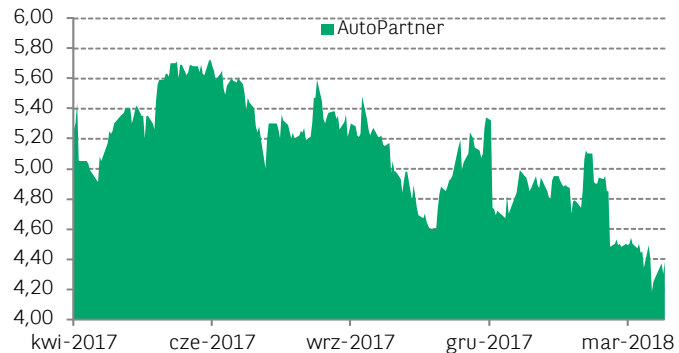
Michał Krajczewski, CFA +48 22 507 52 91, michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl

analitik: Michał Krajczewski, CFA

2018-04-05

Podstawowe dane o spółce

Cena	4,38
Kapitalizacja (mln zł)	567,0
Free float	48,5%
Wartość dzienna obrotów (tys PLN)	444,0
P/E	13,7
EV/EBITDA	11,57



Wyniki 4Q'17

mln PLN	4Q'17	4Q'16	r/r	2017	2016	r/r
Przychody	240,3	185,9	29,3%	1458,1	1029,7	41,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	60,3	47,3	27,6%	298,1	243,3	22,6%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	25,1%	25,4%		20,4%	23,6%	
EBITDA	11,2	9,3	20,5%	62,0	49,0	26,5%
<i>marża EBITDA</i>	4,7%	5,0%		4,3%	4,8%	
EBIT	9,3	7,9	17,2%	55,3	44,1	25,3%
<i>marża EBIT</i>	3,9%	4,3%		3,8%	4,3%	
Zysk netto	4,7	7,9	-40,3%	34,9	34,5	1,1%
<i>marża netto</i>	2,0%	4,2%		2,4%	3,3%	
Cash flow operacyjny	-9,0	3,0	-396,2%	-79,2	-44,6	77,7%

Komentarz do wyników

Finalne wyniki kwartalne AutoPartner były zgodnie z ze wstępnymi danymi opublikowanymi w marcu. W 4Q17 Spółka uzyskała 240,3 mln PLN (+29,3% r/r) przychodów ze sprzedaży, na co składał się wzrost o 20,9% r/r w kraju oraz +56,2% w eksporcie.

Silny wzrost sprzedaży

Nieco mniejsze było tempo wzrostu zysku brutto na sprzedaży (-0,33 pkt. proc. marża), co było pochodną silniejszych wyprzedzący słabiej rotujących towarów oraz zwiększeniem promocji w celu pozyskania nowych klientów w segmencie hurtowym i sklepów. Dalsze pogorszenie rentowności obserwowane było na poziomie EBITDA oraz EBIT, choć udział kosztów SG&A w sprzedaży w 4Q'17 rósł najwolniej w całym roku (+0,33 pkt. proc.). W całym 2017 r. wyższe koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wynikały z:

Rentowność pod wpływem działań promocyjnych

- Rosnącego zatrudnienia (+12,3% r/r) oraz średniej płacy (+13,7% r/r, zgodnie z danymi Zarządu ok. +9% w ujęciu porównywalnym).
- Kosztami logistycznymi (+43% r/r) – rozwój eksportu oraz powierzchni magazynowej w Polsce (nowy magazyn w Pruszkowie)
- Kosztami zarządu (+43% r/r)- związane również z rozwojem eksportu (otwarcie spółki w Czechach), sieci filii oraz placówek partnerskich i warsztatów.

Wzrost kosztów SG&A z uwagi na rozwój logistyki i inwestycji w ofertę

Negatywnie na zysk netto wpływał natomiast wyższy koszt finansowy (-1,2 mln PLN w 4Q'17) oraz koszt zabezpieczeń walutowych związany z umocnieniem się złotego (-9 mln PLN w skali roku – zabezpieczenia wpływały pozytywnie na wyniki w 2016 r.). Spółka wykazała również w 4Q'17 znacznie wyższą efektywną stopę podatku dochodowego (24,7% wobec 15,6% przed rokiem).

Zysk netto pod wpływem kosztów zabezpieczeń walutowych

Zwiększanie skali sprzedaży (eksport, nowe magazyny, szersza oferta) było związane ze wzrostem zapotrzebowania na kapitał obrotowy, co w konsekwencji oznaczało ujemne przepływy pieniężne zarówno w 4Q'17, jak i w całym 2017 r.



Perspektywy 2018 r.

Wstępne wyniki 4Q'17 były dla rynku rozczerwaniem, podtrzymujemy natomiast pozytywną oceną Spółki z uwagi na przedstawione plany na 2018 r.:

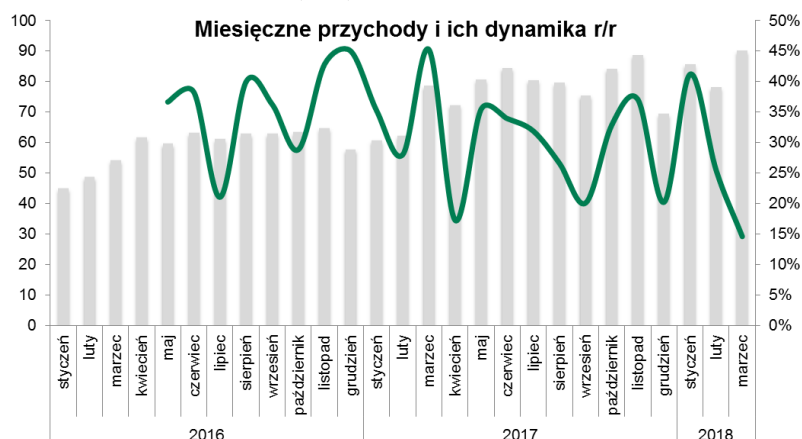
- Planowane otwarcie kolejnych 5-7 filii (+9 w 2017 r. do 80 filii) oraz wzrost liczby warsztatów MaXserwis do ok. 150 (105 na koniec 2017 r. i 130 po 1Q'18). W br. nie jest obecnie planowane otwarcie kolejnych filii zagranicznych – Zarząd będzie obserwował sytuację po otwarciu filii w Pradze.
- Po silnym rozszerzeniu oferty w 2017 r., AutoPartner pokrywa już większość rynku, oczekiwany niewielki wzrost oferty w 2018 r., Spółka natomiast skupi się na optymalizacji efektywności sprzedaży.
- Pozytywnie na sprzedaż działa również sytuacja rynkowa: rosnące dochody, rejestracje nowych i import używanych aut, nowe regulacje dotyczące usuwania wad w autach przed wizytą w stacji diagnostycznej.
- Działania wyprzedające z 4Q'17 były jednorazowe i w kolejnych kwartałach ma być powrót do poziomów notowanych w 1-3Q'17. Zwiększenie rentowności w 2017 r. było związane z przystąpieniem do grupy zakupowej GlobalOne i utrzymanie takiego wzrostu marży w 2018 r. może już nie wystąpić.
- Spółka zrealizowała w 2017 r. znaczące inwestycje w logistykę, ekspansję zagraniczną i rozszerzenie oferty. W związku z powyższym oczekiwany jest wolniejszy, niż w 2017 r., wzrost kosztów SG&A, pomimo obserwowanej presji na płace.
- Równocześnie Zarząd dostrzega potencjał do optymalizacji rotacji kapitału obrotowego w każdym aspekcie (zapasy, należności, zobowiązania), a nominalny poziom zapasów ma rosnąć wolniej niż w 2017 r. Na silny wzrost zapasów, poza rozwojem oferty, w 2017 r. wpływała sprzedaż marki własnej, która charakteryzuje się wyższą marżą, ale również dłuższym czasem dostawy części.
- Spółka nie będzie potrzebowała więc w 2018 r. znaczącego finansowania obcego, jak w 2017 r. (+58 mln PLN emisja akcji i +53,5 mln PLN nowy dług), co ograniczy wzrost kosztów finansowych. Możliwy jest także spadek wskaźnika dług netto/EBITDA, który wyniósł 2,6x po 2017 r.
- W 2018 r. na wyniki nie będą już wpływać negatywnie zabezpieczenia walutowe. Spółka jest w trakcie rewizji polityki zabezpieczeń w związku ze zmianą kursu walutowego i rosnącym udziałem sprzedaży zagranicznej.
- Zarząd podtrzymuje plany wypłaty dywidendy z zysku za 2018 r.
- Nie są planowane akwizycje podmiotów z branży (wzrost organiczny jest tańszy). Możliwe natomiast niewielkie przejęcia lokalnych podmiotów (filie, warsztaty) albo tzw. podmiotów około-branżowych (pozyskanie know-how).
- Niższa dynamika sprzedaży marcowej spowodowana przez chłodniejszą pogodę, Zarząd liczy na wyraźne odbicie tempa sprzedaży w kwietniu.

Pozytywna
ocena planów na
2018 r.:

utrzymanie
wysokiego
tempa
sprzedaży,

poprawa
rentowności
operacyjnej

optymalizacja
kapitału
obrotowego





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa

EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgowa) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Nota prawna

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 (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

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 odnośnienie 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

Autorzy: **Michał Krajczewski**
nr ewidencyjny: **KW/2018/04/05/APR/01**
Data sporządzenia: **2018-04-05**