

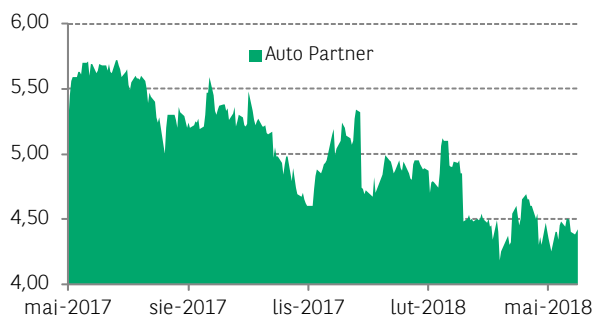


Auto Partner- komentarz do wyników za 1Q18

Adam Anioł, Analityk, +48 22 507 52 93, adam.aniol@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce

Cena	4,42
Kapitalizacja (mln zł)	575,2
Free float	48,7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,1
P/E	15,8
P/BV	2,25



Wyniki 1Q18 vs konsensus

mln PLN	1Q '17	2Q '17	3Q '17	4Q '17	1Q '18	r/r	q/q	1Q18P	różnica
Przychody	201,7	237,7	235,8	240,3	253,9	25,9%	5,7%	253,9	0,0%
Zysk brutto na sprzedaży	55,2	62,2	64,5	60,3	67,4	22,0%	11,7%	67,7	-0,5%
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	27,4%	26,2%	27,4%	25,1%	26,5%			26,7%	
EBIT	15,5	15,2	15,3	9,3	19,0	22,7%	104,1%	16,2	17,3%
<i>marża EBIT</i>	7,7%	6,4%	6,5%	3,9%	7,5%			6,4%	
EBITDA	16,9	16,8	17,1	11,2	21,1	24,8%	88,0%	17,7	19,1%
<i>marża EBITDA</i>	8,4%	7,1%	7,3%	4,7%	8,3%			7,0%	
Zysk netto j.d.	10,8	9,9	10,2	4,7	12,9	20,1%	174,9%	10,9	18,5%
<i>marża netto</i>	5,3%	4,2%	4,3%	2,0%	5,1%			4,3%	

Komentarz do wyników

Wyniki Auto Partner za 1Q18 pozytywnie zaskoczyły, mimo iż przychody w tym okresie były wcześniej znane. Względem prognoz BM BGZ BNP Paribas, różnica wynika z niższych od zakładanych kosztów SG&A co dodatkowo zostało wsparte dodatnim saldem z pozostałej działalności operacyjnej (oczekiwano 0,0 mln PLN).

Wyniki oceniamy pozytywnie

Przychody w raportowanym okresie wzrosły o 25,9% r/r co było relatywnie niską dynamiką na tle historycznych wzrostów. Powodem był przede wszystkim słaby marzec, w którym dynamika sprzedaży wyniosła zaledwie 14,8% r/r (wpływ negatywnych czynników pogodowych). Sprzedaż krajowa wzrosła do 178 mln PLN (+21% r/r), natomiast zagraniczna do 75,9 mln PLN (+41,1% r/r).

Relatywnie niska dynamika sprzedaży

Zgodnie z oczekiwaniami rentowność brutto ze sprzedaży wyniosła 26,5% i uległa poprawie względem 4Q17, w którym dokonano wyprzedaży słabiej rotujących towarów oraz większych promocji. Z kolei spadek rentowności r/r wynika z dynamicznego rozwoju sprzedaży zagranicznej (m.in. filia w Czechach jeszcze nie osiągnęła breakeven, przy czym systematycznie poprawia rentowność) oraz kosztów obsługi huba dystrybucyjnego w Pruszkowie.

Koszty SG&A trzymane w ryzach mimo wzrostu skali organizacji

Chociaż r/r koszty sprzedaży oraz magazynowania istotnie wzrosły (45,4 mln PLN; +20,3% r/r), ich dynamika była niższa od wzrostu sprzedaży. Ostatecznie koszty SG&A okazały się porównywalne z 4Q17. Saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 1,4 mln PLN vs 1,0 mln PLN w 1Q17. W rezultacie, zysk operacyjny wyniósł rekordowe 19,0 mln PLN (+22,7% r/r) przy zadowalającej rentowności na poziomie 7,5% (-0,2 pkt. proc. r/r). Saldo działalności finansowej było podobne r/r (-2,6 mln PLN vs -2,9 mln PLN), a ostatecznie zysk netto wyniósł 12,9 mln PLN (+20,1% r/r).

Brak zdarzeń jednorazowych w pozostałej oraz finansowej działalności

Rekordowe wyniki operacyjne

Zwracamy uwagę na relatywnie wysokie przepływy operacyjne (-1,4 mln PLN vs -25,9 mln PLN), mimo iż sezonowo w 1Q przeprowadzono większe zatowarowanie przed sezonem.

Po rozczarowujących wynikach w 4Q17, wyniki raportowanego okresu okazały się pozytywnym zaskoczeniem. W związku ze sprzyjającym otoczeniem oraz wysoką sprzedażą w pierwszych miesiącach 2Q18, podtrzymujemy pozytywną ocenę Spółki.

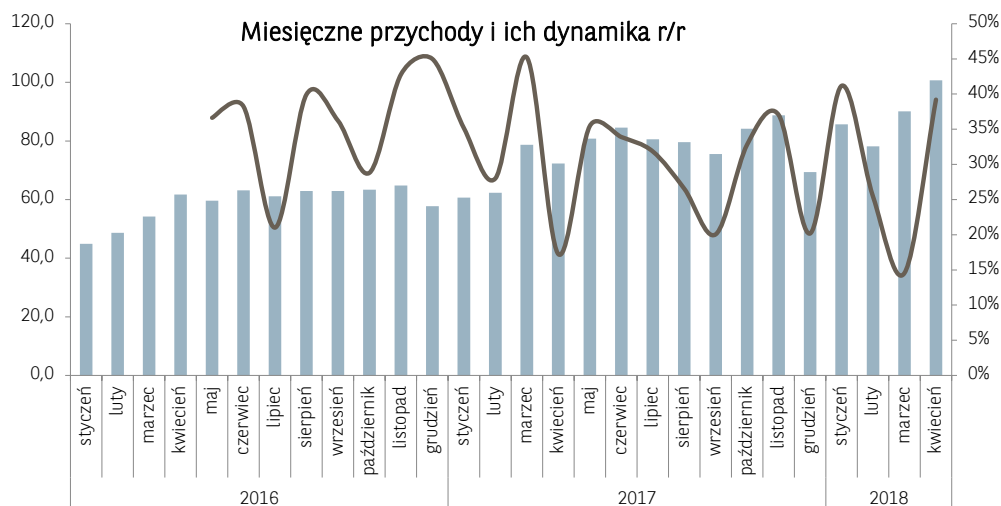


Komentarz zarządu po konferencji wynikowej:

Kwiecień i maj dobre

Otoczenie dobrze

- Zaraportowana sprzedaż w kwietniu okazała się relatywnie wysoka (+39,2% r/r), a Zarząd wskazuje na również dobrą sprzedaż w maju, przy czym zwraca uwagę na liczbę dni roboczych, która jest ograniczona przez długą majówkę oraz Boże Ciało. Wsparciem powinien być również sezonowo mocny czerwiec.
- Rozbudowa powierzchni magazynowej o 11 tys. m² do 41 tys. m² przebiega zgodnie z harmonogramem – start funkcjonowania to luty 2019 r.
- Cel Zarządu odnośnie wzrostu liczby warsztatów MaXserwis do ok. 150 w 2018 roku zostanie zrealizowany w najbliższym miesiącu (145 na dziś), natomiast nowym celem na rok bieżący jest osiągnięcie liczby 170 warsztatów.
- 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. Udział marek własnych pozostaje bez zmian.
- W marcu br. wprowadzono do oferty markę KYB (producent amortyzatorów), z którą Zarząd wiąże duże nadzieje na powtórzenie sukcesu sprzedażowego marki TRW.
- APR zamierza zwiększyć dostępność produktów, które są nisko marżowe w modelu dropshipping. Na początek zostaną wdrożone w tym modelu opony, szyby oraz elementy karoserii.
- Spółka nadal stawia na logistykę i dostępność produktów, które są głównymi czynnikami przy podejmowaniu decyzji zakupowej (aktualnie dostawy do klientów wykonywane są 5 razy dziennie).
- Pozytywnie na sprzedaż działa nadal sytuacja rynkowa: rosnące dochody, rejestracje nowych i import używanych aut, nowe regulacje dotyczące usuwania wad w autach przed wizytą w stacji diagnostycznej.





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniot	22 507 52 93	adam.aniot1@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 Wtórniego	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 (-10%; + 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: **Adam Aniot**

nr ewidencyjny: **KW/2018/05/23/APR/02**

Data sporządzenia: **2018-05-23**