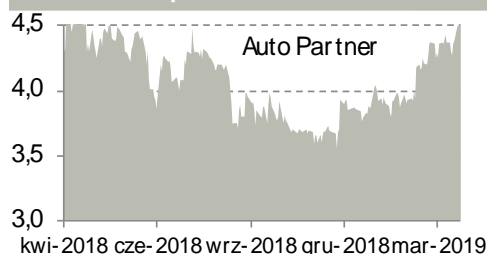




PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	4,84
Kapitalizacja (mln zł)	629,8
Free float	50,1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,4
P/E	11,0
EV/EBITDA	8,85

Notowania spółki



WYNIKI 4Q18

mln PLN	4Q'18	4Q'17	r/r	2018	2017
Przychody	293,9	240,3	22,3%	1155,0	915,4
Zysk brutto ze sprzedaży	79,4	60,3	31,6%	307,0	242,3
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	27,0%	25,1%		27,0%	26,5%
Koszty SG&A	60,5	50,4	20,0%	224,1	185,5
<i>udział w sprzedaży</i>	20,6%	21,0%	-0,4%	19,4%	20,3%
EBIT	18,6	9,3	99,8%	81,0	55,3
<i>marża EBIT</i>	6,3%	3,9%		7,0%	6,0%
Zysk netto	13,2	4,7	180,4%	58,7	34,9
<i>marża netto</i>	4,5%	2,0%		5,1%	3,8%
Cash flow operacyjny	7,9	-9,0		22,4	-79,2

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu dzisiejszym wyniki spółki za 4Q18 okazały się znacznie lepsze od ubiegłorocznych rezultatów. Okazały się również lepsze od oczekiwań rynkowych. Na poziom wyników, zarówno w ostatnim kwartale ubiegłego roku, jak i cały rok 2018 wpływ miało przede wszystkim pozytywne otoczenie rynkowe, takie jak rekordowa liczba rejestracji samochodów osobowych i dostawczych do 3,5 tony, rosnący poziom zamożności Polaków, a także wprowadzone zmiany legislacyjne dotyczące przeglądów technicznych na stacjach diagnostycznych, które weszły w życie w listopadzie 2017 roku. Biorąc pod uwagę także wysokie prognozy wzrostu PKB w 2019 roku, zapowiadane kolejne transfery socjalne, oraz niski poziom bezrobocia podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki.

Po raz pierwszy w swojej historii Auto Partner zanotował w roku bilansowym ponad miliard PLN przychodów (1,15 mld PLN). Jest to wzrost o ponad 26% w porównaniu do roku 2017. Także przychody za czarty kwartał 2018 były wyższe o 22,3% względem 4Q2017 (293,9 mln vs 240,3 mln). Zysk EBITDA w 2018 roku wyniósł 89,6 mln PLN i był wyższy rdr o 45%. Także zysk na poziomie EBIT oraz netto okazały się dużo wyższe od ubiegłorocznych rezultatów – odpowiednio o 47% i 68%. Co istotne, poprawiła się także rentowność – marża brutto na sprzedaży wyniosła 26,6% i była wyższa o 0,2 pp. rdr. Marża EBITDA poprawiła się o 1,0 pp do 7,8%. Największą poprawę spółka zanotowała na poziomie marży netto – wzrosła ona z 3,8% w 2017 roku do 5,1% w roku ubiegłym.

Koszty SG&A wzrosły rok do roku o ponad 20%, jednak ich udział w poziomie sprzedaży zmniejszył

Wyniki 4Q18 powyżej konsensusu rynkowego

Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce

Duży wzrost przychodów oraz wzrost zysku na każdym poziomie



się o 0,9 pp rdr. Spółka w dalszym ciągu będzie kładła nacisk na kontrolę kosztów, między innymi dzięki automatyzacji oraz doskonaleniu procesów operacyjnych, szczególną uwagę przykładając do wzrostu zamówień online.

*Wzrost efektywności
kosztowej*

Auto Partner zanotował w 2018 roku 53% wzrost sprzedaży na rynkach zagranicznych. Wartość przychodów ze sprzedaży zagranicznej w 2018 roku stanowiła 50% wartości przychodów sprzedaży krajowej. W porównaniu do 2017 wartość ta zwiększyła się o blisko 13 punktów procentowych. Największe wzrosty przychodów odnotowano w Niemczech i Austrii. Spółka w Polsce w 2018 roku otworzyła 3 nowe filie (Włocławek, Jarocin, Zamość)

*Wysoka dynamika
sprzedaży zagranicznej*

Cash flow operacyjny wyniósł w 2018 roku 22,4 mln PLN. Przepływy netto były zbliżone rok do roku i wyniosły 5,7 mln PLN (0,5 mln PLN wyższe niż w 2017 roku). Wydatki inwestycyjne wyniosły w ubiegłym roku 5,17 mln PLN i były niższe o blisko 10 mln względem roku poprzedniego. Taka struktura przepływu gotówki pozwoliła na zmniejszenie debt ratio o 1,2 punkta procentowego.

PERSPEKTYWY

- **Strategia:** Spółka w dalszym ciągu ma zamiar zwiększać przychody głównie dzięki tym czynnikom, z których korzystała do tej pory, czyli rozszerzaniu asortymentu (w tym poprzez uczestnictwo w grupie zakupowej), oraz rozwojem sieci dystrybucji (kolejne kilka filii w 2019 roku, plus dwie filie, których otwarcie przesunięto z 2018 roku)
- **Powierzchnia magazynowa:** Po rozbudowie powierzchni magazynowej w Bieruniu oraz otwarciu Huba w Pruszkowie w ubiegłym roku spółka nie planuje w najbliższym czasie dodatkowo zwiększać powierzchni magazynowej. W planach póki co nie ma także budowy kolejnego Huba.
- **Sieć warsztatów MaXserwis:** podtrzymane plany dalszego rozwoju tego projektu, zgodnie z informacjami podanymi na konferencji prasowej sieć MaXserwis planuje zwiększyć ilość punktów o 75.
- **Rynki zagraniczne:** dalszy rozwój sprzedaży na rynkach zagranicznych, spółka widzi możliwość dużego wzrostu, obecnie jednak nie planuje na za granicą powielać modelu polskiego – filie. Ekspansja na rozwinięty rynek czeski dzięki powierzchni magazynowej w tym kraju.
- **Efektywność kosztowa:** ograniczenie kosztów poprzez dalszą automatyzację linii magazynowych, skupienie się na nowych technologiach dzięki którym procesy operacyjne staną się bardziej efektywne.
- **Dywidenda:** Zgodnie z informacją zawartą w prospekcie emisyjnym spółka planuje wypłacić dywidendę z zysku za rok ubiegły. Biorąc jednak pod uwagę plany dalszej ekspansji, w tym na rynki zagraniczne i związane z tym zapotrzebowanie na kapitał, oczekujemy iż stopa dywidendy będzie bardzo niska.





Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.

ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa

tel. +48 22 566 97 00, faks +48 22 566 97 29

e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl

www.bnpparibas.pl

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.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 księgową) – 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

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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji 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