



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Inter Cars - 2Q'21

2021-09-10 12:02



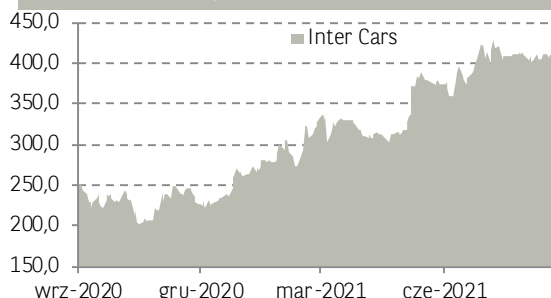
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	418,00
Kapitalizacja (mln zł)	5 922,3
Free float	64,7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1,7
P/E	13,5
EV/EBITDA	9,42

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

mln PLN	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	2 116,2	2 491,8	2 596,1	2 556,5	3 025,5	43,0%	18,3%	2908	4,0%
Zysk ze sprzedaży brutto	649,3	741,6	760,4	771,7	913,3	40,6%	18,3%		
marża	30,7%	29,8%	29,3%	30,2%	30,2%				
EBITDA	170,7	171,1	212,7	185,3	238,6	39,8%	28,7%	232	2,8%
marża	8,1%	6,9%	8,2%	7,2%	7,9%				
EBIT	138,9	138,6	178,9	153,1	206,4	48,5%	34,8%	199	3,7%
marża	6,6%	5,6%	6,9%	6,0%	6,8%				
Zysk netto j. d.	104,9	89,4	115,7	114,5	158,9	51,4%	38,8%	156	1,9%
marża	5,0%	3,6%	4,5%	4,5%	5,3%				
CFO	296,7	38,8	- 28,7	113,6	- 14,7				
DN/EBITDA	1,4	1,4	1,2	1,0	1,7				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q21 okazały się dużo wyższe r/r jak i przekroczyły konsensus rynkowy. Powyższe możliwe było dzięki utrzymaniu mbns na relatywnie wysokim poziomie przy jednoczesnej optymalizacji kosztów SG&, ale przede wszystkim jako rezultat rosnących wolumenów. Udział sprzedaży eksportowej przekroczył tym samym poziom 55%. Zaskoczeniem pozostaje ujemny CFO, jednak jest to rezultat rosnących zapasów najpewniej w rezultacie oczekiwanego utrzymania problemów z łańcuchem dostaw wśród mniejszych dystrybutorów. Otoczenie pandemii, nadal sprzyja utrzymaniu wcześniejszych trendów na rynku aftermarket (wysoki wiek aut, niższe rejestracje nowych pojazdów, odroczenie napraw, niższa popularność komunikacji zbiorowej), co przy poprawie bilansu oraz optymalizacji kosztowej będzie wsparciem wyników w najbliższych kwartalach. W 3Q21 spodziewamy się nieco niższych dynamik (>20%) z uwagi na wyższą bazę. W naszej ocenie wycena pozostaje nadal atrakcyjna (PE'21 13,5x).

Wyniki 2Q'21 wyraźnie wyższe r/r oraz nieco powyżej konsensusu rynkowego

pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartalach

Drugi kwartał 2021 roku okazał się rekordowym kwartalem w historii Spółki pod względem przychodów, a wsparciem był rosnący popyt na części zamienne zarówno do aut osobowych jak i ciężarowych. Przychody przekroczyły 3 025 mln PLN i wzrosły r/r o 40,3%. Powyższe było efektem zarówno odbudowy popytu jak i niskiej bazy roku ubiegłego (2Q20 -5,7% r/r). Sprzedaż krajowa wyniosła 1 344 mln PLN, co implikuje wzrost na poziomie 31,2% r/r. Nadal motorem napędowym pozostaje sprzedaż eksportowa, gdzie dynamika r/r przekroczyła 55%, podobnie jak udział eksportu w przychodach (55,6% vs 51,2% przed rokiem oraz 52,6% w całym 2020 roku). Przychody wzrosły we



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



wszystkich obszarach geograficznych, przy czym spółki zależne o największym wpływie na przychody odnotowały odpowiednio: Rumunia +46,8% r/r, Bułgaria +60,5% r/r, Węgry +21,4% r/r, Słowacja +31,9% r/r, Łotwa +57,2% r/r.

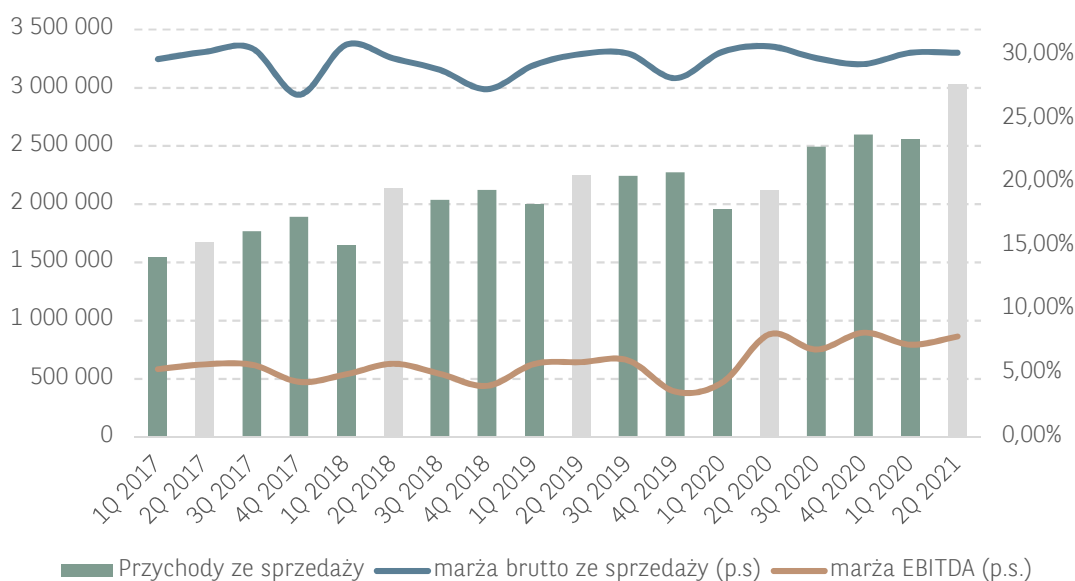
Zysk na sprzedaży wyniósł 913,3 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 40,6%. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 30,20% vs 30,68% przed rokiem (vs 29,9% w całym 2020 roku). Należy przy tym zaznaczyć, że w raportowanym kwartale rentowności ciążyły ujemne różnice kursowe (-0,2 p.p. w całym 1H21, w 2Q21 ok. -8 mln PLN vs +14 mln PLN przed rokiem). Spółka utrzymała w ryzach koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, które mimo wzrostu sprzedaży ponad 40% wzrosły tylko o 12,8% r/r do 386,3 mln PLN. Koszty usługi dystrybucyjnej rosły zdecydowanie szybciej, bo o 35,7% r/r do 311,0 mln PLN.

W 2Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -9,7 mln PLN i było o 9,5 mln PLN niższe r/r. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 26,4 mln PLN i okazał się blisko o połowę wyższy r/r. Z kolei wynik EBITDA na poziomie 238,6 mln PLN okazał się wyższy r/r o 39,8% przy relatywnie wysokiej marży na poziomie 7,9% vs 8,1% przed rokiem.

Saldo z działalności finansowej na poziomie -7,4 mln PLN było o 2,3 mln PLN wyższe r/r. Przy efektywnej stopie podatkowej w okolicy 20% vs 18,8% w 2Q20, wynik netto wyniósł finalnie 158,9 mln PLN i był o 51,4% wyższy r/r.

W 2Q21 roku przepływy operacyjne okazały się ujemne -14,7 mln PLN vs +296,7 mln PLN rok wcześniej, co w głównej mierze można tłumaczyć wzrostem stanu zapasów +102,8 mln PLN oraz zapłatą wysokiego podatku (-91 mln PLN vs -47,1 mln PLN przed rokiem). Na koniec półrocza spółka wykazała dług netto na poziomie 1 350 mln PLN vs 676 mln PLN przed rokiem (z wyłączeniem zobowiązań z tyt. leasingu). Wskaźnik DN/EBITDA tym samym wzrósł do 1,7x z 1,4x przed rokiem oraz 1,3x na koniec 2020 roku.

Przychody na tle rentowności





KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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 Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@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 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
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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

