



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Auto Partner – 3Q'21

2021-11-23 15:21



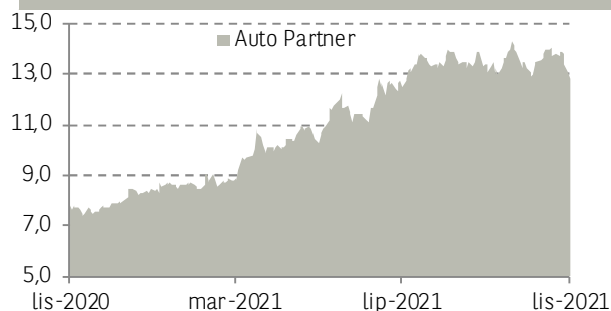
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	12,85
Kapitalizacja (mln zł)	1 678,5
Free float	50,3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,8
P/E	10,6
EV/EBITDA	8,37

Notowania spółki



WYNIKI 3Q21

mln PLN	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	469,5	433,1	475,7	587,2	611,6	30,3%	4,2%	581,6	5,2%
Zysk ze sprzedaży	131,8	127,7	131,4	172,3	173,6	31,8%	0,8%		
marża	28,1%	29,5%	27,6%	29,3%	28,4%				
EBITDA	52,8	47,7	54,7	74,7	72,9	37,9%	-2,5%	64,6	12,8%
marża	11,3%	11,0%	11,5%	12,7%	11,9%				
EBIT	46,8	41,6	48,6	68,3	66,1	41,2%	-3,3%	58,2	13,5%
marża	10,0%	9,6%	10,2%	11,6%	10,8%				
Zysk netto j. d.	36,6	29,1	37,8	54,6	51,0	39,4%	-6,5%	45,5	12,1%
marża	7,8%	6,7%	7,9%	9,3%	8,3%				
CFO	6,6	11,5	- 7,4	24,4	- 27,5				
DN/EBITDA	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 3Q21 oceniamy pozytywnie. Rezultaty okazały się dużo wyższe r/r oraz nieco lepsze od konsensusu, w szczególności na niższych poziomach wyników. Wsparciem poprawa rentowności jako wzrost skali, której z drugiej strony ciążyły zapowiadane podwyżki u poddostawców. Słabiej wypadł za to CFO w związku z wyższym zatowarowaniem, co jest odpowiedzią na zaburzone łańcuchy dostaw, a przy okazji premiuje spółkę pod względem dostępności na tle konkurencji. Sytuacja bilansowa pozostaje nadal mocna (DN/EBITDA <1,0x).

Otoczenie pandemii sprzyja utrzymaniu wcześniejszych trendów na rynku aftermarket (wysoki wiek aut, niższe rejestracje nowych pojazdów, odroczenie napraw, niższa popularność komunikacji zbiorowej), co przy mocnym bilansie oraz dalszej intensyfikacji sprzedaży zagranicznej będzie wsparciem wyników w najbliższych kwartałach, chociaż dynamika może słabnąć z uwagi na wysoką bazę roku bieżącego. Dostrzegamy również presję na rentowność, ze strony dostawców którzy również uwzględniają w swoich cennikach wzrost cen materiałów,

Wyniki 3Q'21 wyraźnie wyższe r/r oraz powyżej oczekiwań rynkowych

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach



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



logistyki oraz płac. Sumarycznie efekt dźwigni operacyjnej powinien jednak pozytywnie przełożyć się na wzrost wyników. Podtrzymujemy pozytywną ocenę perspektyw Auto Partner.

W 2Q21 spółka osiągnęła rekordowy poziom przychodów – sezonowo 2Q oraz 3Q roku są najlepsze sprzedażowo. W raportowanym kwartale sprzedaż przekroczyła 611 mln PLN co oznacza 30,3% wzrost r/r. Sprzedaż napędza nadal kierunek eksportowy, gdzie przychody wyniosły 276 mln PLN (+39,8%) a jego udział wzrósł do 45,2% vs 42,1% przed rokiem.

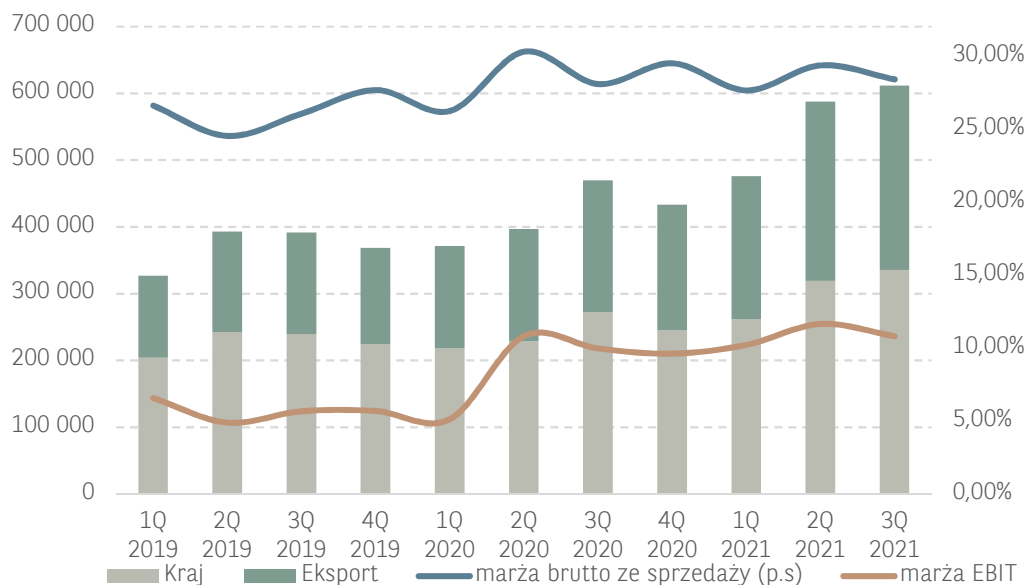
Zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 31,8% r/r do 173,6 mln PLN. Poza wyższym wolumenem wpływ na powyższe miał wzrost r/r marży brutto na sprzedaży o 0,3 pkt. proc. do 28,4%, przy średniej rentowności na poziomie 28,1% za ostatnie dwa lata. MBnS jest zauważalnie niższa od tej raportowanej w 2Q21 (29,3%), kiedy wsparciem było dofinansowanie kosztów pracowniczych w ramach tarczy antykrzysowej, ale również nie miały miejsca jeszcze istotne podwyżki cenników u dostawców.

Nieco lepiej wypadły koszty SG&A, które wyniosły 107,5 mln PLN i były o 26,5% wyższe r/r. w tym koszty magazynowania i logistyki wzrosły o 28,4% r/r do 36,5 mln PLN, mimo utrzymania ponad 40% dynamiki sprzedaży eksportowej (na poziomie operacyjnym generuje niższe koszty, z uwagi na brak kosztów filii). Co istotne koszty zarządu uległy zmniejszeniu o 10% r/r do 6,8 mln PLN. W rezultacie zysk operacyjny wyniósł 66,1 mln PLN, czyli był ponad 41% wyższy r/r.

Saldo z działalności finansowej obciążało ostateczny rezultat o 2,8 mln PLN vs -1,6 mln PLN w 3Q20. Przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 19,4% vs 19,0% w 3Q20, zysk netto wyniósł finalnie 51,0 mln PLN i okazał się blisko 40% wyższy r/r.

W raportowanym kwartale przepływy operacyjne okazały się ujemne i wyniosły -27,5 mln PLN vs +6,6 mln PLN rok wcześniej. Wpływ na powyższe, mimo wysokiego wyniku finansowego miał przyrost zapasów (+54 mln PLN) oraz wzrost należności (+31 mln PLN), co tylko w małej części skompensował wzrost zobowiązań handlowych (+9 mln PLN). Tym samym DN wzrósł do poziomu 176 mln PLN vs 108 mln PLN na koniec 2020 roku, a wskaźnik DN/EBITDA utrzymał wzrost do poziomu 0,7x (nadal bezpieczny poziom).

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 Wtórznego	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 Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgowska	722 375 391	beata.skora-bydgowska@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 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 wyłącznie - 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 odniesienie 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

