

AAA Auto Group N.V.

Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q2011

Jan Roh

Analytik

roh@cyrrus.cz

+420 538 705 718

(tis. EUR)	1Q2011	1Q2011e CYRRUS	1Q2010*	y/y
Tržby	63 276	57 528	39 253	61,2%
Náklady	49 056	42 739	29 268	67,6%
Hrubý zisk	14 220	14 789	9 985	42,4%
Provozní náklady	11 468	11 255	7 586	51,2%
EBITDA	2 912	3 897	2 491	16,9%
EBIT	2 366	2 958	1 721	37,5%
Čistý zisk pokr. Provozy	754	1 467	657	14,8%
Čistý zisk celkem	690	1 417	476	45,0%

* výsledky za 1Q zpětně přepočítány kvůli reklasifikaci aktiv v Maďarsku

Platné investiční doporučení: KOUPIT
Cílová cena: 28,1 CZK

Vývoj akcií AAA Auto



Základní informace o akcích AAA Auto

Data ke dni:	26.5.2011
Cena akcie:	25,9 CZK
Počet vydaných akcií:	67,7 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	1,75 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	71,25 mil.
52-week max:	27,5 CZK
52-week min:	15,0 CZK
Průměrný denní objem:	561 tis.CZK

Sídlo firmy:

Dopraváků 723
 184 00 Praha 8
 Česká republika

Web: www.aaaauto.cz

ISIN: NL0006033375
 WKN: A0M42H
 Bloomberg: AAA CP
 Reuters: AAAsp.PR

- Zveřejněné výsledky předčily naše očekávání pouze na úrovni tržeb. Vyšších čísel zde skupina dosáhla díky pokračujícímu růstu prodejních cen v 1Q. Vysoká poptávka však paradoxně srazila hrubé ziskové marže společnosti na 22,5% z loňských 25,4% (očekávali jsme mírný růst na 25,7%). Neproporcionální růst nákladů na pořizovaná auta (vzhledem k tržbám) si vysvětlujeme potřebou doplnit v relativně krátkém časovém horizontu vozy k nasycení poptávky, což mohlo pořizovací ceny táhnout vzhůru. Nečekáme však, že by tento trend měl pokračovat i v budoucnu a nižší hrubé marže hodnotíme jako přechodné.
- Na provozní úrovni nás pozitivně překvapil nižší růst ostatních nákladů (16,2%, oček. 39,9%), prostředky se v 1Q přelily do personálních nákladů díky podstatně vyššímu počtu zaměstnanců (1496 oproti 1272 ve 4Q). Tak velký nárůst jsme nepředpokládali, náklady v přepočtu na zaměstnance jsou v souladu s našimi očekáváními. Nárůst počtu zaměstnanců považujeme za přechodný v důsledku rekordně vysoké poptávky v 1Q. Celkově se náklady na provozní úrovni od našich odhadů odlišují jen mírně.
- Odchytky od odhadů se z hrubé a provozní úrovně pak dále přenáší do EBIT i čistého zisku z pokračujících provozů. Za zmínku stojí ještě celkové finanční náklady (1056 tis. EUR, +91,7% YoY). Ty byly navýšeny kurzovými ztrátami plynoucími především z pohybů směnného kurzu HUF/EUR. Co se týče ukončených provozů, pak ztráta spojená s údržbou nemovitosti v Polsku ve výši 64 tis. EUR je poblíž našim odhadům ve výši 50 tis. EUR. Čistá zisková marže ve výši 1,2% je tak v důsledku odchylek nižší oproti odhadům (2,5%).
- Jako znepokojující vidíme především snížení hrubé ziskové marže. Vysoká poptávka v 1Q tedy neměla na hrubou marži pozitivní vliv, jak jsme předpokládali, ale právě naopak. Nárůst personálních nákladů považujeme zčásti za dočasný vzhledem k silnému nabírání počtu zaměstnanců. V průběhu roku očekáváme opětovnou stabilizaci hrubé marže i počtu zaměstnanců. Společnost také v rámci výsledků snížila výhled prodejů z předchozích 10% na 5% kvůli slábnoucí dynamice růstu poptávky na trhu ojetých vozů. Započítáme-li výše uvedené efekty spolu se sníženými výhledy růstu prodejů, hodnotíme výsledky pro akcie společnosti jako mírně negativní.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömeny	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361