

# AAA Auto Group N.V.

## Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q2010

Jan Roh

Analytik

roh@cyrrus.cz

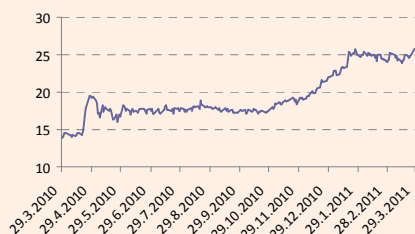
+420 538 705 718

(tis. EUR)	4Q2010*	4Q2010e CYRRUS	4Q2009	y/y	FY2010	FY2010e CYRRUS	FY2009	y/y
Tržby	56 146	53 069	37 497	49,7%	204 813	201 737	166 198	23,2%
Náklady	42 804	39 966	29 387	45,7%	154 245	151 407	127 893	20,6%
Hrubý zisk	13 342	13 103	8 110	64,5%	50 569	50 329	38 305	32,0%
Provozní náklady	10 773	10 199	9 456	13,9%	38 854	38 280	33 894	14,6%
EBITDA	2 800	3 068	1 356	106,5%	12 249	12 516	7 412	65,3%
EBIT	2 320	2 484	1 040	123,1%	10 113	10 276	5 347	89,1%
Čistý zisk pokr. provozu	2 223	1 442	539	312,4%	6 431	5 650	2 740	134,7%
Čistý zisk celkem	1 713	942	-218	NM	5 088	4 317	1 383	267,9%

\* ukazatele za 4Q dopočítány z celoročních ukazatelů

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

### Vývoj akcií AAA Auto



### Základní informace o akciích AAA Auto

Data ke dni:	29.3.2011
Cena akcie:	25,8 CZK
Počet vydaných akcií:	67,7 mil.
Tržní kapitalizace CZK:	1,75 mld.
Tržní kapitalizace EUR:	71,3 mil.
52-week max:	26,15 CZK
52-week min:	13,64 CZK
Průměrný denní objem:	628 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

- Výsledky hospodaření, které skupina zveřejnila dnes před otevřením trhu nás pozitivně překvapily především na čistém zisku 5 088 tis. EUR. Diference mezi reportovaným a odhadovaným čistým ziskem je dána nižší daňovou zátěží. Tržby ve výši 204,8 mil. EUR (+23,2% YoY), které mírně překonaly naše očekávání na hodnotě 201,8 mil. EUR, vděčí kromě růstu prodeje o 6% také vyšším průměrným prodejním cenám ve FY2010 (+13,2%). Vliv na rozdíl měl především náš odhad stabilních cen mezikvartálně (3Q/4Q), zatímco průměrné ceny nadále rostly na nová pokrizová maxima o více než 7%. Potvrzuje se tak pokračování přesunu zákazníků k dražším a kvalitnějším vozům. Rekordní proto byla čistá zisková marže, a to ve výši 3,1%.
- Menší překvapení jsme zaznamenali v provozní části. Jak marketingové, tak ostatní náklady byly téměř podle našich předpokladů. Vyšší byly oproti našemu očekávání personální náklady, a to i přes mírně nižší počet zaměstnanců, než jsme předpokládali. Ve 4Q tak mohlo dojít k vyplácení vyšších mimořádných bonusů pro zaměstnance.
- Vyšší personální náklady jsou víceméně hlavním faktorem, který zapříčinil rozdíl mezi očekávaným a reportovaným ziskem EBITDA (12,5mil. EUR, oček. 12,2 mil. EUR) i EBIT (10,1 mil. EUR, oček. 10,3 mil. EUR). Odpisy i finanční náklady totiž zůstaly podle našich předpokladů v poměrně stabilním poměru k tržbám a od našich odhadů se proto lišily jen nepatrně.
- Skupina shrnula také důležité strategické cíle pro další období. Mezi nimi je záměr zvýšit prodeje o 10% v roce 2011, otevřít 5 nových poboček v ČR a 3 na SR do poloviny roku 2012 a kontrolovaně zvyšovat provozní náklady poměrně k růstu tržeb. Skupina upřesnila termín vstupu na ruský trh na 4Q 2011, což je v souladu s naším očekáváním.
- Celkově hodnotíme zveřejněné výsledky velmi pozitivně. Nad naše očekávání rostou ceny prodáváných automobilů, což pomáhá rychlejšímu růstu tržeb. Ve vyšších personálních nákladech nevidíme znepokojení, z dlouhodobého hlediska se drží stále velmi nízko. Skupina dosáhla nejvyšších marží v ročním vyjádření od r. 2004 na úrovni hrubého zisku (24,7%), EBIT (4,9%) i čistého zisku (3,1%).

**Analytické oddělení:**

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

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Peter Dömeny	Brno	<a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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