

AAA AUTO

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků hospodaření za 1Q 2008

Datum	21.5.2008
Poslední závěr. kurs	26,93 CZK
Vydaných akcií	67 757 875 ks
Tržní kapitalizace	1 825 mil. CZK
Free float	478 mil. CZK
52 týdenní max.	59,90 CZK
52 týdenní min.	15,95 CZK
Beta	n.a.
Váha v PX	0,14 %

Vývoj kurzu akcií AAA Auto



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Anthony James Denny	73,8 %
Ostatní investoři	26,2 %

Zdroj: AAA Auto prospectus

Síť autobazarů, společnost AAA Auto, zveřejní dne 30. května výsledky svého hospodaření v prvním kvartále roku 2008.

ODHAD VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v milionech EUR	1Q 2008e Odhad Cyrrus	1Q 2007	y/y
Tržby	114,67	n.a.	n.a.
Hrubá marže	18,75	n.a.	n.a.
EBIT	-6,12	n.a.	n.a.
Čistý zisk	-6,56	n.a.	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus

Firma naznačila částečně, jak se jí v prvních třech měsících roku vedlo, již tiskovou zprávou o prodeji vozů v tomto období. Od ledna do března AAA Auto prodalo téměř 18 800 vozů, což představuje meziroční zvýšení o 6 %. Na českém trhu, který zaujímá největší podíl na prodeji (57,4 % v roce 2007), došlo k poklesu o 8 %. Pokles byl zaznamenán i v Maďarsku (o 25 %). Na ostatních trzích se prodeje zvýšily, na Slovensku jako druhém nejdůležitějším trhu o 13 %. Výsledek je nicméně o téměř tisíc vozů slabší, než ve čtvrtém kvartále roku 2007, kdy se již kromě tradičního sezónního výkyvu prodeje projevil problém firmy.

Než počet prodaných vozů je větší otázkou jejich průměrná cena, tedy tržby za prodané vozy. První kvartál byl opět charakterizován posílením CZK vůči euro (o 4,6 %), posilovaly i další měny v zemích, kde firma prodává vozy (kromě RON), byť mírněji. Tento jev se mimo jiné podepisuje na vyšších soukromých dovozech vozů ze západní Evropy a vytváří tlak na ceny v bazarech. Čekáme tak, že průměrná cena vozů prodávaných firmou v místních měnách, zvláště v CZK, v prvním kvartále klesla. Při vyjádření v euro, ve kterém firma reportuje výsledky pak došlo k mírnému zvýšení na 5 417 euro proti 5 388 euro ve čtvrtém kvartále roku 2007. Tržby za vozy tak při zohlednění oznámeného počtu prodaných vozů očekáváme na úrovni 101,7 milionů euro.

Další část příjmů je tvořena provizemi z finančních služeb. Ty představují důležitou část zisků firmy, která s třetím financováním prodává cca polovinu vozů (s určitými regionální rozdíly dle vyspělosti trhu). Tyto příjmy odhadujeme v prvním kvartále na úrovni 11,5 milionů euro. Malou část tržeb pak tvoří opravy, údržba apod., kde čekáme výnosy 1,4 milionů. Celkové tržby firmy v prvním kvartále odhadujeme na 114,7 milionů euro.

Hospodaření společnosti je silně závislé již na úrovni hrubé marže. Ta se v letech 2004 – 2006 pohybovala nad 18,3 %, v loňském roce nicméně poklesla až na hodnotu 17,1 %, přičemž ve čtvrtém kvartále byla dle našich dopočtů z reportovaných výsledků pouze 15,8 %. Očekáváme, že v prvním čtvrtletí roku se společnost nedokáže z těchto slabých výsledků plně vymanit a počítáme s hrubou marží na úrovni 16,35 %. To naznačuje hrubý zisk ve výši 18,7 milionů euro.

Podobně důležité jsou i ostatní položky nákladů, především náklady personální, které podobně jako přímé náklady na prodané vozy ovlivňují silně ziskovost firmy, zvláště v okamžiku, kdy firma vykazuje slabší prodeje ale naopak rekordní počty zaměstnanců. Zvrátit tento jev je otázkou jak posílení prodeje, tak zefektivnění práce jednotlivých poboček, nicméně v prvním čtvrtletí stále čekáme relativně vysoké personální náklady ve vztahu k tržbám (11,1 %). V absolutní výši pak očekáváme osobní náklady ve výši 12,8 milionů euro.

Náklady marketingové čekáme relativně umírněné ve výši 2,5 milionů euro zhruba o jeden milion nižší než v posledním čtvrtletí roku 2007. Poslední důležitou složkou provozních nákladů jsou tzv. ostatní náklady představující skupinu různorodých položek od spotřeby materiálu, energie, přes různé služby (audit, daňové) po opravné položky či náklady na přepravu a komunikaci. Tyto položky v loňském roce vykázaly skokový růst proti úrovni z předchozích let, byť to bylo částečně ovlivněno náklady na IPO. Projevovaly se zde ale i některé potíže firmy, např. nedostatek klíčových pracovníků v zahraničních položkách, který nutil stávající zaměstnance více cestovat a zvyšovat tak náklady na cestovné atd. Čekáme, že částečně tyto jevy budou opět přetrvávat i na počátku roku 2008, podíl tohoto typu nákladů na tržbách tak odhadujeme na 8,2 % a v absolutní výši ostatní náklady na 9,4 milionů euro. Provozní zisk společnosti tedy po odečtení všech provozních nákladů podle našich předpokladů dosáhne záporné hodnoty ve výši -6,1 milionů euro.

Na finanční úrovni hospodaření bude mít vliv splácení úvěrů, které měla firma ke konci roku 2007 ve výši 83,6 milionů euro. Finanční náklady čekáme na úrovni 1,3 milionů euro. Čistý ztrátu společnosti především díky slabým maržím, způsobeným slabými prodeji, při relativně vysokých provozních nákladech, očekáváme na úrovni -6,6 milionů euro.

Pravděpodobně více než výsledky za první čtvrtletí roku bude důležitější výhled společnosti na celý rok 2008. O jeho počátku vzhledem k pokračujícím potížím, jež započaly v posledních měsících roku 2007, nelze mít přehnaná očekávání, zlepšení hospodaření čekáme až ve druhé části roku 2008. Pro vývoj akcií společnosti tak dle našeho názoru bude podstatnější, jak společnost dokáže prezentovat přijatá opatření, která mají zkonsolidovat hospodaření firmy a vrátit ji k zisku.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of Research hatlapatka@cyrrus.cz
Chief Analyst prochazka@cyrrus.cz
Senior analytik potmesil@cyrrus.cz
Analytik kundratova@cyrrus.cz
Analytik moravansky@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno pikna@cyrrus.cz
Praha kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno machalicky@cyrrus.cz
Praha rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický

Brno kuncicky@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a 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 nenes odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. 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 uzavřeno dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. 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 výstupy je možno nalézt na www.cyrrus.cz.

BRNO
Veverí 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