

AAA AUTO

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků hospodaření za 3Q 2008

Datum	24. 11. 2008
Poslední závěr. kurs	8,2 CZK
Vydanych akcií	67 757 875 ks
Tržní kapitalizace	555,61 mil. CZK
Free float	145,57 mil. CZK
52 týdenní max.	48,9 CZK
52 týdenní min.	7,1 CZK
Beta	0,70
Váha v PX	0,11 %

Vývoj kurzu akcií AAA Auto



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

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

Zdroj: AAA Auto prospectus

Prodejce ojetých automobilů AAA Auto zveřejní výsledky svého hospodaření ve třetím čtvrtletí dne 28. listopadu v 7:00.

ODHAD VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ 3Q 2008

v tisících EUR	3Q 2008e Odhad Cyrrus	3Q 2007	y/y
Tržby	96 381	127 320	-24,3 %
Hrubý zisk	18 733	22 652	-17,3 %
hrubá marže	19,44 %	17,79 %	+1,64 p.b.
EBIT	-2 780	4 169	n.a.
marže EBIT	neg.	7,60 %	n.a.
Čistý zisk	-3 198	1 319	n.a.
marže čistého zisku	neg.	1,03 %	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

ODHAD VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ 9M 2008

v tisících EUR	9M 2008e Odhad Cyrrus	9M 2007	y/y
Tržby	318 199	350 164	-9,1 %
Hrubý zisk	59 631	61 167	-2,5 %
hrubá marže	18,74 %	17,47 %	+1,27 p.b.
EBIT	-10 572	11 973	n.a.
marže EBIT	neg.	2,66 %	n.a.
Čistý zisk	-11 008	4 262	n.a.
marže čistého zisku	neg.	1,22 %	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

Společnost jako obvykle s předstihem zveřejnila předběžné údaje o prodeji vozů od počátku roku. Za období prvních devíti měsíců prodeje mírně překonaly hranici 50 tisíc vozů, což naznačuje za samotný třetí kvartál prodej cca 14,7 tisíce automobilů. Toto číslo je nejnižší za dobu, po kterou firma zveřejňuje kvartální výsledky a ukazuje na přetrvávající potíže trhu, byť část meziročního poklesu za třetí kvartál (-30,9 % y/y) již lze vysvětlit opuštěním Polska. Každopádně prodeje v kompletních výsledcích již nemohou příliš překvapit, důležitější tak bude v případě tržeb průměrná cena prodaného vozu. Počítáme, že v tomto období se opět budou projevovat vlivy předchozího posilování středoevropských měn, a tedy tlaky na pokles cen v těchto měnách. Při vyjádření v euro čekáme průměrnou cenu za kvartál na úrovni 5 681 euro. Tržby za vozy pak odhadujeme na 83,3 milionů euro (-27,2 % y/y).

Pro ziskovost firmy jsou důležité ovšem i zbylé části tržeb, byť v absolutním měřítku podstatně menší. Jelikož v třetím čtvrtletí opět vzrostl počet vozů financovaných leasingem, úvěrem apod., což je za poslední kvartály pozitivním trendem ve výsledcích, očekáváme vyšší podíl tržeb z finančních služeb na celku. V absolutním měřítku čekáme tyto tržby na úrovni 10,2 milionů euro (-6,7 % y/y). Pomoci by měly dále ostatní tržby, které odhadujeme na 2,8 milionů (+44,5 % y/y). Celkové tržby za třetí čtvrtletí by tak měly dosáhnout 96,4 milionů euro (-24,3 % y/y).

Hrubá marže z prodaných vozů sice v posledních čtvrtletích roste, přesto nedosazuje úroveň, které firma měla do třetího čtvrtletí loňského roku. Pro celkové výsledky tak je významný podíl zbylých dvou skupin tržeb (zvláště z finančních služeb), který celkovou hrubou marži výrazně ovlivňuje. Za třetí čtvrtletí ji odhadujeme v souhrnu na 19,44 %, jen o málo méně než ve 2Q, absolutně na 18,7 milionů euro (-17,3 % y/y).

Při slabších prodejkách jsou kromě hrubé ziskovosti jednotlivých typů tržeb pro společnost důležité i další položky provozních nákladů, na které ostatně v tomto roce zaměřila svou pozornost. Své cíle pro první pololetí splnila, v současnosti probíhá druhá fáze snižování nákladů, která zohledňuje vývoj prodejků. Během třetího kvartálu tak opět došlo k poklesu počtu zaměstnanců, snížení počtu služebních vozů atd. Ve výsledcích by tak měly být patrné dopady na personální náklady, odpisy apod. Za třetí kvartál čekáme personální náklady (bez párové položky work performed ...) na úrovni 10,7 milionů euro, náklady na reklamu necelé 2 miliony euro, ostatní náklady 7,6 milionů a odpisy 1,25 milionů. Provozní ztráta 2,8 milionů euro je obdobná jako o čtvrtletí dříve. Snižování nákladů tak sice zamezuje prohlubování ztrát, nicméně slabé prodeje brání naopak jejich snížení. Ve stejném období loni firma dosáhla provozního zisku 4,2 milionů euro.

Na finanční úrovni se proti určitým kurzovým ziskům z prvního pololetí podle našeho odhadu tentokrát díky oslabení všech funkčních měn proti euro ukáže kurzová ztráta, opatření vedoucí ke snižování nákladů (snížení počtu vozů na pobočkách a tedy pokles kapitálu vázaného v zásobách) by měl proti tomu snížit placené úroky. Přesto čekáme dopad finanční úrovně na celkovou ziskovost o něco větší než v minulých čtvrtletích (cca -1 milion euro).

Po zohlednění uvedených vlivů tak čekáme ztrátu připadající na skupinu ve třetím čtvrtletí -3,2 miliony euro. Ve stejném období loni firma dosáhla zisku 1,3 milionů euro.

Pro trh bude podstatný patrně komentář společnosti týkající se dalšího vývoje prodejků, které jsou brzdou zlepšování výsledků a také vývoj jednotlivých nákladových položek, jejichž řízení za dané situace značně nabývá na významu.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kunderátová
Ondřej Moravanský

Head of research
Chief analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kunderatova@cyrrus.cz
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
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný
Peter Dömény

Praha
Brno

rovny@cyrrus.cz
domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický
Jan Michelfeit

Brno
Praha

kuncicky@cyrrus.cz
michelfeit@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. 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 nenese 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. 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 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