

AAA AUTO

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q 2008

Datum	28. 8. 2008
Poslední závěr. kurs	17,54 CZK
Vydaných akcií	67 757 875 ks
Tržní kapitalizace	1 188,5 mil. CZK
Free float	311,4 mil. CZK
52 týdenní max.	59,90 CZK
52 týdenní min.	11,90 CZK
Beta	1,05
Váha v PX	0,12 %

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, společnost AAA Auto, zveřejnila dnes 28. srpna po zavření akciových trhů výsledky svého hospodaření v prvním pololetí a druhém čtvrtletí roku 2008.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 2Q 2008

v milion. EUR	2Q 2008	2Q 2008e O. Cyrrus	2Q 2008e O. trh	2Q 2007	y/y
Tržby	106,6	103,4	101,4	122,6	-13,1 %
Hrubá marže	20,8	19,1	n.a.	22,4	-6,9 %
EBIT	-2,7	-3,0	-3,0	3,8	n.a.
Čistý zisk	-2,5	-3,3	-3,5	2,5	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto, Bloomberg

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 1H 2008

v milionech EUR	1H 2008	1H 2008e O. Cyrrus	1H 2007	y/y
Tržby	221,8	218,7	222,8	-0,5 %
Hrubá marže	40,9	39,4	38,5	6,2 %
EBIT	-7,8	-8,0	5,1	n.a.
Čistý zisk	-7,8	-8,6	2,9	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

Firma s předstihem v průběhu července zveřejnila počet prodaných automobilů v prvním pololetí, na úrovni tržeb za vozy tak byla podstatnější především cena, za kterou je společnost schopna vozy v průměru prodávat. Tržby za vozy dosáhly výše 92,2 milionů euro (čekali jsme 90,7 milionů), průměrná cena prodaného vozu tak vzrostla ve druhém čtvrtletí na 5 560 euro, čekali jsme jen 5 460 euro, pozitivita přepočtu z místních měn na euro tak převážila nad cenovými tlaky na trhu způsobovanými stejnými vlivy.

Z pohledu ziskovosti pak společnost v předchozích prohlášeních slibovala růst podílu finančních služeb a dalších výnosů, které vykazují vyšší marže. To bylo ve druhém čtvrtletí naplněno. Podíl finančních služeb na prodejích se zvedl na 54 % (podíl vozů financovaných leasingem nebo úvěrem). Vzrostl i podíl těchto tržeb na celkových výnosech, u tržeb z finančních služeb na 11,8 %, u ostatních na 3,7 % (z 9,8 % a 3,0 % o kvartál dříve). Tržby z financování tak dosáhly 10,9 milionů euro, ostatní 3,4 milionů euro, proti našim odhadům 9,7 milionů, respektive 3 miliony.

Díky výše zmíněným faktorům (větší podíl výnosů z finančních služeb na celkových tržbách a vyšší průměrná cena prodaného vozu) firma vykázala celkové tržby za druhý kvartál na úrovni 106,6 milionů euro, čímž překonala naše odhady 103,4 milionů euro, i tržní ve výši 101,4 milionů. Meziročně se tržby společnosti snížily o 13,1 %.

Struktura tržeb, tedy posílení výnosů z finančních služeb a ostatních se projevilo na úrovni hrubé marže. Ta byla výši 19,5 % ve druhém kvartále nejlepší za dobu zveřejněných kvartálních dat (od 4Q 2006). Výrazně poskočila i proti předchozím kvartálům (ve 4Q 2007 spadla dokonce pod 16 %), stávající výsledek tak vypadá vskutku nadějně, zvláště když společnost i přes nižší tržby zvyšuje hrubý zisk i v absolutním vyjádření. Hrubá marže za druhé čtvrtletí přesně o 1 p.b. překonala náš odhad. V absolutním vyjádření hrubý zisk dosáhl 20,8 milionů euro a meziročně poklesl o 6,9 %.

Úroveň provozních nákladů výraznější překvapení nepřinesla. Jednotlivé položky nákladů sice byly o něco vyšší, než jsme čekali, nicméně nijak zvlášť výrazně, firma jejich výši také částečně vysvětluje ukončením polských aktivit a snižováním stavu, což vyvolalo jednorázové náklady personální (odstupné propuštěným zaměstnancům) i další (přecenění automobilů na skladě). Tyto náklady by měly mít jednorázový charakter, třetí kvartál jimi bude ovlivněn již jen v malé míře. Marketingové náklady za druhý kvartál tak dosáhly 2,35 milionů euro (čekali jsme 2,0 miliony), odpisy 1,3 milionu euro (dle našeho odhadu), ostatní 8,5 milionů euro (odhadovali jsme 8,3 milionů euro) a nejvýznamnější personální 11,7 milionů euro (zde jsme čekali 9,25 milionů euro). Výše provozních nákladů tak téměř vymazala pozitivní rozdíl proti našemu odhadu dosažený u tržeb a hrubé marže. Jelikož by ovšem mělo jít o dopad jednorázový, nechápeme jej přehnaně negativně.

Provozní ztráta po odečtení těchto nákladů ve druhém čtvrtletí dosáhla -2,7 milionů euro proti naší i trhem očekávaným -3,0 milionům a loňskému zisku 3,8 milionů euro. Opět nicméně došlo ke zlepšení ve srovnání s předchozím čtvrtletím.

Na další úrovni hospodaření pak výsledky ovlivnily finanční náklady/výnosy a daň z příjmů. Finanční náklady byly v druhém kvartále v souhrnu nižší než jsme čekali (-0,2 milionů euro proti odhadovaným -0,8 milionům). Pozitivní vliv zde měly kurzové rozdíly ovlivněné posilováním CEE měn, které kompenzovaly nákladové úroky. Příspěvek daně z příjmů odpovídá odhadům.

Čistá ztráta společnosti za druhý kvartál na úrovni -2,5 milionů euro je lepším výsledkem než náš odhad -3,3 milionů euro a tržní očekávání -3,5 milionů euro. Podobně jako na úrovni provozního zisku či hrubé marže firma vykazovala opět zlepšení proti předchozímu kvartálu. Lepší výsledek ovlivnilo především hospodaření na úrovni hrubé marže, omezený dopad měly i nižší finanční náklady. Tato pozitiva překonala i poněkud vyšší provozní náklady ovlivněné jednorázovými vlivy. Díky výkonnosti na úrovni hrubé marže tak lze výsledky hodnotit jako mírné pozitivní překvapení. Většímu optimismu i nadále brání ztráta dosahovaná i na provozní úrovni a vykazované slabé prodeje. Podaří-li se firmě posílit počty prodávaných vozů, je vzhledem k růstu marží na dobré cestě k návratu do černých čísel. Nicméně i na tato čísla by akcie měly reagovat pozitivně.

Firma spolu s výsledky nezveřejnila výhled na celý rok, ten by měl být poskytnut spolu s daty za první tři kvartály roku. AAA Auto nicméně uvedlo, že cíle stanovené pro první pololetí v oblasti provozních nákladů/výnosů byly splněny.

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