

# AAA AUTO

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků hospodaření za 3Q 2008

Datum	28. 11. 2008
Poslední závěr. kurs	8,27 CZK
Vydanych akcií	67 757 875 ks
Tržní kapitalizace	560,4 mil. CZK
Free float	146,8 mil. CZK
52 týdenní max.	48,9 CZK
52 týdenní min.	7,1 CZK
Beta	0,57
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 zveřejnil dnes před otevřením akciových trhů výsledky svého hospodaření ve třetím čtvrtletí.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 3Q 2008

v tisících EUR	3Q 2008	3Q 2008e O. Cyrrus	3Q 2007	y/y
Tržby	90 335	96 381	127 320	-29,1 %
Hrubý zisk	18 039	18 733	22 652	-20,4 %
hrubá marže	19,97 %	19,44 %	17,79 %	+2,18 p.b.
EBIT	540	-2 780	4 169	-87,5 %
marže EBIT	0,60 %	neg.	3,27 %	-2,68 p.b.
Čistý zisk	-241	-3 198	1 319	n.a.
marže čistého zisku	neg.	neg.	1,03 %	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 9M 2008

v tisících EUR	9M 2008	9M 2008e O. Cyrrus	9M 2007	y/y
Tržby	312 153	318 199	350 164	-10,9 %
Hrubý zisk	58 937	59 631	61 167	-3,7 %
hrubá marže	18,88 %	18,74 %	17,47 %	+1,41 %
EBIT	-7 252	-10 572	11 973	n.a.
marže EBIT	neg.	neg.	2,66 %	n.a.
Čistý zisk	-8 051	-11 008	4 262	n.a.
marže čistého zisku	neg.	neg.	1,22 %	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

Při známé výši prodeju za třetí čtvrtletí, které firma zveřejnila tradičně již s předstihem nás na úrovni tržeb, popř. hrubé marže zajímala především průměrná cena prodaného vozu a tržby z prodeje finančních služeb či ostatní tržby, které mají výrazný vliv právě na marže společnosti. Průměrnou cenu prodaného vozu jsme čekali vyšší, než ve skutečnosti byla, nakonec činí jen 5 259 euro proti našemu odhadu 5 681 euro. Dle firmy se opatrnost zákazníků neprojevuje jen absolutními poklesy prodeju ale i výraznější preferencí levných vozů. Díky tomuto vlivu zaostaly tržby z vozů za našimi odhady, když činily jen 77,1 milionů euro (čekali jsme 83,3 milionů), meziročně klesly o 32,6 %.

Další části tržby již odpovídají našim předpokladům, výnosy plynoucí z prodeje finančních služeb dosáhly 10,1 milionů euro, tedy -13,7 % y/y (očekávali jsme 10,1 milionů). Ostatní tržby 3,1 milionů (+33,8 % y/y) proti našemu odhadu 2,6 milionů euro. U výnosů z prodeje finančních služeb se dle očekávání pozitivně projevil růst podílu vozů, které jsou prodány s nějakou formou financování (leasing, úvěr).

Díky vyššímu podílu tržeb z finančních služeb a ostatních na celkových výnosech není pokles hrubé marže oproti našemu odhadu tak výrazný, jako je tomu u tržeb. V absolutním měřítku hrubá marže 18,0 milionů euro (-20,4 % y/y) zaostala za naším odhadem 18,7 milionů, nicméně v relativním vyjádření vykázala další nárůst, jen lehce pod 20 %, přičemž jsme ve srovnání s předchozím kvartálem, který již představoval výbornou úroveň, čekali spíše její stagnaci. Nižší hrubou marži tak nelze brát jako nějaké zklamání (hlavní problém ve výsledcích je tedy na jejich počátku – v tržbách u slabých prodeju a nízké ceny prodaného vozu).

Jednotlivé položky provozních nákladů měly při slabších prodejkách ukázat, jak je schopna společnost čelit nepříznivé tržní situaci, tedy zda zvládá spolu s poklesem tržeb stejně rychle snižovat náklady, aby mohla postupně také snižovat svou ztrátu. Zde podobně jako u hrubé marže převládla pozitivita. Jednou z cest, kterou společnost čelí od počátku roku slabým prodejům je snižování počtu zaměstnanců, které by mělo mít odraz v personálních nákladech. Ty dosáhly za třetí čtvrtletí (bez párové položky work performed ...) 9,8 milionů euro (10,9 % z tržeb), proti našemu poněkud pesimistickému odhadu 10,7 milionů euro (11,1 % z tržeb). Firma také více omezila náklady na reklamu, a to na 1,6 milionů euro (čekali jsme 2 miliony) či ostatní náklady (na 6,7 milionů euro, proti našemu odhadu 7,6 milionů). Úsporná opatření tak u provozních nákladů převýšila případné negativní jednorázové položky, které mohly hrát v číslech za třetí čtvrtletí roli v souvislosti s opouštěním polského trhu či snižováním počtu zaměstnanců (ve výsledcích figuruje např. odstupné 0,8 milionů euro).

Díky řízení nákladů se firma mohla po roce vrátit k zisku alespoň na provozní úrovni. EBIT společnosti sice poklesl meziročně téměř o devět desetin, ovšem dosáhl kladné úrovně 0,5 milionů euro, proti našemu očekávání -2,8 milionů (do provozního zisku se promítl také výnos z prodeje několika nemovitostí ve výši 1,2 milionů euro, který firma uvádí v ostatních provozních příjmech, i po očištění o tento jednorázový vliv je nicméně výsledek lepší než náš odhad). Po započtení finančních položek sice na úrovni čistého zisku stále figuruje ztráta, nicméně ta dosazuje jen nepatrně výši -0,2 milionů euro, očekávali jsme výsledek o 3 miliony horší.

#### VÝHLED DO KONCE ROKU A ROK 2009

Firma do konce letošního roku hodlá pokračovat v tlaku na náklady, který je při poklesu prodejů i cen prodávaných vozů nezbytný k dosahování uspokojivých výsledků. Svůj předchozí plán dosažení kladného zisku EBITDA za celý rok 2008 musela opustit. Domníváme se nicméně, že tento cíl byl stejně trhem již delší dobu považován za nereálný, negativní reakce na jeho opuštění by tedy neměla nastat. Pro rok 2009, který bude opět z pohledu tržních podmínek komplikovaný si AAA Auto stanovuje cíl dosažení celkového čistého zisku.

Domníváme se, že reakce na výsledky by měla být pozitivní, výsledek za samotný třetí kvartál je především díky řízení nákladů lepší než jsme očekávali. Právě tlak na náklady je přítom v dané situaci pro společnost rozhodující, pokud by byla společnost schopna svou úspornou politiku provádět i nadále podobně úspěšně jako doposud, mohou investoři hledět na její budoucnost s větším klidem, než např. po zveřejnění samotných prodejů. Rizika nicméně budou přetrvávat, kromě právě poklesu prodejů to je i zvýraznění tlaku na prodejní ceny vozů.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Lucie Kundrátová  
Ondřej Moravanský

Head of research [hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
Chief analyst [prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
Senior analytik [potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
Analytik [kundratova@cyrrus.cz](mailto:kundratova@cyrrus.cz)  
Analytik [moravansky@cyrrus.cz](mailto: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](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
Praha [kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

#### Portfolio management:

Jindřich Rovný  
Peter Dömény

Praha [rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)  
Brno [domeny@cyrrus.cz](mailto:domeny@cyrrus.cz)

#### Corporate finance:

Tomáš Kunčický  
Jan Michelfeit

Brno [kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)  
Praha [michelfeit@cyrrus.cz](mailto: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