

# AAA AUTO

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků hospodaření za rok 2008

Datum	26. 3. 2009
Poslední závěr. kurs	5,87 CZK
Vydaných akcií	67 757 875 ks
Tržní kapitalizace	397,7 mil. CZK
Free float	104,2 mil. CZK
52 týdenní max.	30,00 CZK
52 týdenní min.	4,64 CZK
Beta	0,58
Váha v PX	n.a.

### Vývoj kurzu akcií AAA Auto



Zdroj: Bloomberg

### Akcionářská struktura

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

Zdroj: AAA Auto

Prodejce ojetých automobilů AAA Auto zveřejnil dnes 26. března 2009 před zahájením obchodování na BCPP a BSE výsledky svého hospodaření za rok 2008.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ZA ROK 2008

v tisících EUR	2008	2008e Od. Cyrrus	2007	y/y
Tržby	364 273	371 599	470 058	-22,5 %
Hrubý zisk	71 220	70 583	80 119	-11,1 %
hrubá marže	19,55 %	18,99 %	17,04 %	+2,51 p.b.
EBIT	-20 450	-11 214	89	n.a.
marže EBIT	neg.	neg.	0,02 %	n.a.
Čistý zisk	-27 975	-12 154	-4 779	n.a.
marže čistého zisku	neg.	neg.	neg.	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ZA 4Q 2008

v tisících EUR	4Q 2008	4Q 2008e Od. Cyrrus	4Q 2007	y/y
Tržby	52 121	59 446	119 894	-56,5 %
Hrubý zisk	12 283	11 646	18 952	-35,2 %
hrubá marže	23,57 %	19,59 %	15,81 %	+7,76 p.b.
EBIT	-11 718	-3 962	-9 209	n.a.
marže EBIT	neg.	neg.	neg.	n.a.
Čistý zisk	-19 923	-4 103	-9 047	n.a.
marže čistého zisku	neg.	neg.	neg.	n.a.

Zdroj: odhad Cyrrus, AAA Auto

AAA Auto vykázalo za čtvrtý kvartál podstatně slabší tržby než jsme očekávali, ty tak dosáhly jen 52,1 milionů euro (-56,5 % y/y) proti našemu odhadu 59,4 milionů euro. Za rozdílem stojí především slabší tržby za vozy (46,8 milionů euro, naše očekávání 51 milionů), které ukazují na hlubší než předpokládaný pokles průměrné ceny prodaných vozů. Tržby z finančních služeb ve výši 37,5 milionů euro za celý rok 2008 odpovídají našemu předpokladu. Jejich meziroční pokles jen o 9,3 % reflektuje zvýšení penetrace finančních služeb u prodáváných vozů. Negativní rozdíl proti našemu odhadu pak pozorujeme ještě u zbylých tržeb, kde firma za 4Q vykázala dokonce zápornou hodnotu.

Přes slabší tržby nicméně firma pokračovala ve zvyšování své ziskovosti. Dosažený hrubý zisk tak za 4Q dosáhl dokonce 12,3 milionů euro. Zvednout se podařilo ziskovost u prodaných vozů, díky kterým hrubá marže za poslední čtvrtletí roku vyskočila dokonce na 23,6 %, téměř o 8 p.b. více než ve stejném období před rokem. Toto posílení ziskovosti klíčové i pro další úroveň hospodaření považujeme za nejsvětější bod výsledků, který dává naději pro jejich posílení v okamžiku zlepšení prodeje.

Stávající výsledky pak byly na úrovni nákladů ovlivněny jednorázovými položkami. Náklady personální o něco převýšily náš odhad (44,1 milionů euro za rok 2008, vs. námi čekaných 43 milionů), podobně jako marketingové (8,5 milionů euro v roce 2008, čekali jsme 7,5 milionů). Největší rozdíl je v nákladech ostatních. Ty za loňský vyskočily na 38 milionů euro. Zde se projevila částka 10,4 milionů euro, kterou firma zaúčtovala za 4Q v souvislosti s opravnými položkami v zahraničních pobočkách. Jelikož jsme se na podobné jednorázové vlivy v predikci nezaměřili (z důvodu jejich jednorázovosti a také proto, že nepředstavují dopad na cash flow), jsou vykázané skutečné ostatní náklady dokonce mírně nižší než námi čekaných 29 milionů euro.

Jednorázové položky se promítají do úrovní provozních zisků. EBIT za rok 2008 dosáhl -20,5 milionů euro, proti kladné nule o rok dříve, zisk EBITDA pak činil -15,2 milionů euro proti předchozímu kladnému výsledku 4 milionů euro za rok 2007. Nicméně nedomníváme se, že tato čísla by trh bral díky výše popsaným vlivům příliš dramatičticky.

Po započtení finančních položek, které byly ovlivněny dalšími 2 miliony euro jednorázových nepeněžních nákladů dosáhla čistá ztráta za rok 2008 cca 28 milionů euro proti našim očekáváním -12,2 miliony euro. Po započtení jednorázových nákladových položek v celkovém rozsahu cca 12,4 milionů euro je nicméně rozdíl podstatně nižší – ovlivněn je vyššími personálními náklady, marketingovými a finančními.

Z dosažených výsledků tak můžeme vypreparovat především tento závěr. Na poměrně slabou úroveň tržeb ovlivněnou jak rychlým poklesem prodejů, tak i další výraznějším než námi čekaným snížením průměrné ceny prodaných vozů, firma dokázala opět zareagovat výrazným posílením hrubé ziskovosti. Tento vliv považujeme za stěžejní z dnešních provozních čísel, a také pro budoucí výsledky.

### VÝVOJ A VÝHLED V ROCE 2009

Společnost AAA Auto se také vyjádřila k dosavadnímu průběhu roku 2009 i výhledu na celé toto období. Své aktivity momentálně hodlá soustředit na český a slovenský trh. Dochází tak k opuštění trhu v Maďarsku, na který se chce nicméně společnost v horizontu 2 – 3 let vrátit (čekáme, že v případě návratu k zisku a zotavení trhu bude ČR a SR pro zvyšování hodnoty firmy časem příliš malá, expanze byt' selektivnější a opatrnější tak bude opět na pořadu dne, byt' aktuální situace je opačná).

Cílem pro letošní rok je návrat k ziskovosti. Bodu zvratu by mělo být dosaženo v druhém kvartále, kdy se začne projevovat silnější sezóna po tradičně slabé zimě. Již v prvních měsících roku lze dle firmy pozorovat tradiční sezónní nástup prodejů, který se v loňském roce neobjevil. Poptávce po ojetých vozech začíná také pomáhat obrát cen na trhu nových vozů (zastavení poklesů a mírný růst) i cenové dno ojetin. Domníváme se, že na dosažení bodu zvratu v případě zlepšení tržeb společnost dosáhne, hrubá ziskovost nás v tomto pohledu přesvědčuje o dobrém základu, který si opatřeními na zlepšení efektivnosti firma v posledních kvartálech vytvořila. Také soustředění se na nejvíce ziskové trhy ČR a SR bude plus.

Celkově dnešní výsledky hodnotíme jako slušný základ pro další období. Čistou ztrátu ovlivněnou jednorázovými vlivy ponecháváme poněkud stranou, za hlavní informaci považujeme hrubou ziskovost, která je příslibem zlepšení v okamžiku oživení prodejů a cen.

Jak bylo uvedeno již v našem měsíčním přehledu, AAA Auto je jedním z titulů na BCPP, které nebudeme nadále pokrývat tvorbou investičních doporučení.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Head of research	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior analytik	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>	Farmacie, development
Ondřej Moravanský	Analytik	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, média

#### 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:

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

#### Corporate finance:

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

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