

Auto Partner

Wpływ erozji r/r MBNS na niższe linie osłabiony solidną dynamiką sprzedaży

Szacunki 2Q'23. (1) Dynamika sprzedaży dystrybucyjnej w 2Q przyśpieszyła kw/kw i zgodnie z raportami miesięcznymi wyniosła 939mln PLN (+33% r/r). Składa się na nią naszym zdaniem 25% r/r wzrost sprzedaży w Polsce (vs. 17% r/r w CAR) i 40% r/r na rykach zagranicznych. (2) W 2Q oczekujemy utrzymania spadku MBNS r/r, ale jednocześnie zakładamy, że jej dółek został osiągnięty r/r (MBNS -2p.p. r/r, +1,8p.p. kw/kw). Obserwowane umocnienie złotego pogorszy nieco rentowność eksportu. (3) Równolegle wysoka dynamika sprzedaży rozładniająca koszty oraz spadek cen paliwa będą wspierać efekt dźwigni operacyjnej (wskaźnik SG&A -1,1p.p. r/r). W rezultacie w 2Q oczekujemy 92mln EBITDA (+17% r/r). (4) Dynamika na niższych liniach będzie odzwierciedlała wzrost kosztów finansowych r/r, ale jednocześnie umocnienie PLN względem EUR, które wpłynie na ~6mln PLN zysku na wycenie zobowiązań leasingowych (zysk netto skor. 60mln PLN, +15% r/r).

Dalej starzejący się park samochodowy w Europie dobrym otoczeniem rynkowym. Zgodnie z danymi Samar import używanych aut do Polski w czerwcu był słabszy o 2% r/r, podczas gdy sprzedaż nowych pojazdów wzrosła o 6% r/r. Łącznie od początku roku import używanych aut był niższy o 4% r/r (385tys. sztuk), a sprzedaż nowych samochodów wyższa o 11% r/r. Słabszy import wynika ze gorszej podaży pojazdów używanych z WE w konsekwencji niższej dostępności nowych aut i wzrostu ich cen, co przełożyło się na starzenie parków samochodowych i jest pozytywnym trendem dla branży dystrybutorów części obserwowanym globalnie.

Względem ostatniej rekomendacji: (1) podwyższyliśmy ścieżkę wzrostu przychodów (3-letni CAGR +2,5p.p. do poziomu 23%), przyjmując jednocześnie bardziej stromą ścieżkę normalizacji MBNS (wpływ na wycenę +2 PLN). Dodatkowo na wzrost TP wpływ miało obniżenie WACC (efekt niższego o 0,5p.p. RFR, tj. +2 PLN na akcję). Podtrzymujemy zalecenie inwestycyjne KUPUJ.

mIn PLN	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	y/y	q/q
Przychody	587	612	587	640	707	751	737	837	938	33%	12%
EBITDA	76	73	62	74	78	84	78	72	92	18%	27%
EBIT	69	66	55	67	70	76	69	62	83	18%	34%
Zysk netto	56	51	42	50	52	54	51	43	65	23%	50%
P/E 12M trailing	18,0	16,5	15,4	14,4	14,6	14,4	13,8	14,3	13,5		
EV/EBITDA 12M trailing	13,2	12,4	12,1	11,3	11,1	11,0	10,6	10,2	9,7		
zmiana przychodów r./r.	48%	30%	36%	34%	20%	23%	25%	31%	33%		
marża EBITDA	12,9%	11,9%	10,5%	11,6%	11,0%	11,2%	10,6%	8,6%	9,7%		
marża EBIT	11,8%	10,8%	9,4%	10,4%	9,9%	10,1%	9,4%	7,4%	8,8%		
marża netto	9,5%	8,3%	7,1%	7,9%	7,4%	7,2%	6,9%	5,1%	6,9%		

Raport za II kw.'23
14.09.2023

DANE SPÓŁKI	HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena
Ticker	APR	Kupuj	24.04.2023 24,0
Sektor	Handel hurtowy	Kupuj	12.12.2022 18,6
Kurs (PLN)	21,9	Kupuj	24.10.2022 19,0
52 tyg. min/max (PLN)	11,02 / 22,7	Kupuj	21.07.2022 19,5
Liczba akcji (mln szt.)	130,6	Kupuj	22.04.2022 20,5
Kapitalizacja (mIn PLN)	2861	Kupuj	09.12.2021 18,5
S&P Global ESG Scores	-	Kupuj	21.10.2021 18,5
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	1,53	Kupuj	20.07.2021 17,5
Zmiana kursu	1M 22,7%	3M 19,6%	1Y 80,5%

Kupuj

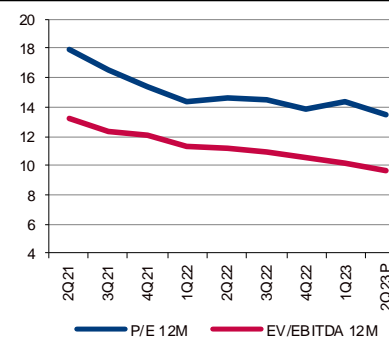
(Poprzednia: Kupuj; 24 PLN)

Cena docelowa: 28 PLN

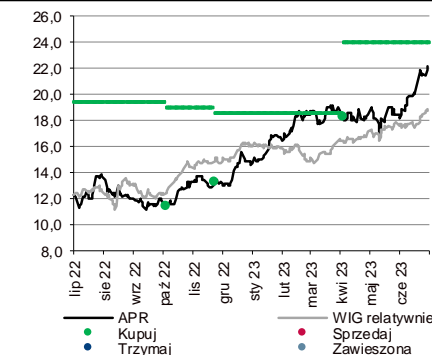
Cena bieżąca: 21,9 PLN

Potencjał wzrostu: 28%

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES APR NA TLE WIG



mIn PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	1 670	2 262	2 835	3 661	4 591	5 523
EBITDA	174	265	314	342	412	472
EBIT	150	239	281	306	377	436
Zysk netto	111	186	207	221	284	332
EPS (PLN)	0,85	1,4	1,6	1,7	2,2	2,5
DPS (PLN)	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7
P/E (x)	25,7	15,4	13,8	13,0	10,1	8,6
EV/EBITDA (x)	17,4	12,1	10,6	9,8	8,3	7,4
P/BV (x)	3,4	4,3	3,4	2,8	2,3	1,9
DY (%)	0,0%	0,5%	0,7%	1,8%	2,3%	3,0%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	28,0	100%	24,0	100%	17%
Wycena porównawcza	31,0	0%	28,8	0%	8%

Zmiany prognoz	2023P			2024P			2025P		
młn PLN	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	3661	3584	2%	4591	4398	4%	5523	5274	5%
EBITDA	342	350	-2%	412	406	1%	472	454	4%
EBIT	306	315	-3%	377	371	2%	436	419	4%
Zysk netto	221	223	-1%	284	273	4%	332	312	6%
P/E (x)	13,0	12,8		10,1	10,5		8,6	9,2	
EV/EBITDA (x)	9,8	9,1		8,3	8,1		7,4	7,3	
P/BV (x)	2,8			2,3			1,9		
DY (%)	0,7%			2,3%			3,0%		

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
P/E (x)	15,4	13,8	13,0	10,1	8,6
P/E (x)	15,4	13,8	13,0	10,1	8,6
P/BV (x)	4,3	3,4	2,8	2,3	1,9
EV/EBITDA (x)	12,1	10,6	9,8	8,3	7,4
EV/EBITDA skor. (x)	11,9	10,5	9,8	8,3	7,4
EV/Sprzedaż (x)	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6
FCF Yield (%)	3,6%	-4,1%	5,9%	2,1%	1,3%
DY (%)	0,5%	0,7%	1,8%	2,3%	3,0%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS (PLN)	1,4	1,6	1,7	2,2	2,5
EPS (PLN)	1,4	1,6	1,7	2,2	2,5
DPS (PLN)	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7
BVPS (PLN)	5,0	6,5	7,8	9,4	11,3

Wskaźniki operacyjne	2021	2022	2023P	2024P	2025P
marża brutto na sprzedaży (%)	29,1%	29,9%	28,1%	28,4%	28,4%
marża EBITDA (%)	11,9%	11,1%	9,3%	9,0%	8,5%
marża EBIT (%)	10,6%	9,9%	8,4%	8,2%	7,9%
marża netto skor. (%)	8,2%	7,3%	6,0%	6,2%	6,0%

ROE (%)	32,7%	27,7%	23,8%	25,3%	24,5%
ROA (%)	18,7%	14,9%	12,4%	13,2%	13,1%
CAPEX/Sprzedaż (%)	0,8%	1,3%	0,6%	0,5%	0,4%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,7	1,2	0,6	0,6	0,6
Dług netto/EBITDA (x)	1,3	1,5	1,4	1,4	1,3
Dług netto/EBITDA skor. (x)	1,3	1,5	1,4	1,4	1,3

Cykl konwersji gotówki (dni)	113	128	122	119	121
Cykl rotacji zapasów (dni)	98	109	104	102	103
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	30	34	32	32	34
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	15	14	15	15	15

Rachunek wyników (młn PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	1 670	2 262	2 835	3 661	4 591	5 523
Koszty wytworzenia	1 194	1 604	1 988	2 633	3 286	3 953
Zysk brutto ze sprzedaży	477	658	847	1 029	1 305	1 570
Koszty usługi dystrybucyjnej	185	244	332	437	557	681
Koszty sprzedaży i zarządu	140	168	230	282	365	445
Zysk ze sprzedaży	152	245	284	310	384	444
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0	-4	-1	0	0	0
EBITDA	174	265	314	342	412	472
EBITDA skor.	174	269	315	342	412	472
Amortyzacja	24	26	33	35	35	35
EBIT	150	239	281	306	377	436
Wynik na działalności finansowej	-12	-8	-25	-31	-25	-24
Zysk brutto	138	231	256	275	353	412
Podatek dochodowy	27	45	49	55	69	80
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	111	186	207	221	284	332
Zysk netto skor.	111	186	207	221	284	332

Bilans (młn PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	147	195	285	293	303	313
Aktywa obrotowe	643	1 008	1 286	1 679	2 037	2 399
Zapasy	481	739	956	1 139	1 419	1 696
Należności handlowe	130	242	281	359	456	558
Gotówka	21	17	35	168	149	132
Aktywa	790	1 203	1 570	1 973	2 340	2 712
Kapitał własny	483	655	843	1 012	1 229	1 476
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe	91	180	269	392	423	443
Zobowiązania oprocentowane	27	94	139	261	292	312
Zobowiązania krótkoterminowe	216	367	458	564	683	788
Zobowiązania oprocentowane	77	169	211	250	283	298
Zobowiązania handlowe	91	95	130	165	211	258
Pasywa	790	1 203	1 570	1 973	2 340	2 712

Rachunek przepływów (młn PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przepływy z działalności operacyjnej	128	-96	50	92	54	102
Zysk (strata) brutto	138	231	256	275	353	412
Amortyzacja	24	26	33	35	35	35
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-10	-18	-38	-16	-21	-22
CAPEX	-10	-18	-38	-21	-22	-22
Przepływy z działalności finansowej	-122	110	6	56	-51	-98
Dywidenda	0	-13	-20	-52	-66	-85
Przepływy pieniężne netto	-4	-5	18	133	-18	-18
Środki pieniężne na początek okresu	26	21	17	35	168	149
Środki pieniężne na koniec okresu	21	17	35	168	149	132