

Oczekując wysokiej marży netto

Kupuj utrzymane, Cena docelowa do 8,5zł.

Podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj. Podwyższamy 12-miesięczną cenę docelową do 8,5 PLN z 7,5 PLN w związku ze wzrostem prognozy zysku netto o 6% w 2020P. Odzwierciedlamy w naszych prognozach prognozę oczekiwaną przez spółkę poprawę marży zysku netto w 2020P. Auto Partner planuje poprawić rentowność netto do poziomu notowanego ostatnio w 2018 (5,1%) poprzez poprawę efektywności logistycznej, co powinno prowadzić do pozytywnych efektów dźwigni operacyjnej. Auto Partner oczekuje, że rentowność netto w 2019 na poziomie 4,0% prawdopodobnie będzie tymczasowo niższa ze względu na zwiększone inwestycje w moce logistyczne (10 nowych oddziałów otwartych w 2019) oraz inwestycje w ceny w 2Q19. Ponadto, spółka planuje dalszy wzrost sprzedaży w tempie powyżej 20% r/r w 2020P. Szacujemy wolniejszy r/r wzrost sprzedaży na poziomie +23% wobec +28% r/r w 2019. Jesteśmy również bardziej ostrożni do marży zysku netto. Założyliśmy tylko 60pb wzrostu do 4,6% w tym roku. W średnim terminie prognozujemy dwucyfrową dynamikę wzrostu Auto Partner, z przychodami i 3 letnim CAGR na poziomie odpowiednio 21% i 26%. Uważamy, że niedawny spadek kursu akcji z powodu obaw Covid-19 był przesadną reakcją, gdyż spowodował on wycenę do 2020P P/E na poziom 8,0x, co oznacza 31% dyskonto do historycznej średniej P/E.

Zmiana prognoz. Obniżyliśmy prognozę zysku netto 2019P o 8% ze względu na niższe od wcześniejszych założeń marże w 4Q19P. Podnieśliśmy naszą prognozę zysku netto o 6% w 2020P, aby lepiej odzwierciedlić oczekiwania spółki. Prognoza zysku netto na rok 2021P pozostaje niezmienną. Spodziewamy się, że inwestycje w nowy magazyn w zachodniej Polsce mogą ponownie negatywnie wpłynąć na marżę netto w 2021P. Nasze prognozy wzrosły znacznie, gdyż uważamy, że nowy magazyn oddany do użytku w 2021 da paliwo do dalszego wzrostu biznesu Auto Partner.

Kontrolowalne ryzyko Covid-19. Postrzegamy to ryzyko, jako bardzo niskie, chyba, że wybuchłaby w Polsce panika wirusowa, która spowodowałaby poważny spadek ruchu na ulicach i drogach. Auto Partner importuje głównie własną markę Maxgear (ok. 20% rocznej sprzedaży) z Chin. Firma jest w stałym kontakcie z dostawcami, a opóźnienia nie przekraczają dwóch tygodni. Z okresem przechowywania zapasów wynoszącym 155 dni, firma czuje się komfortowo z obecnym poziomem zapasów.

Wycena i ryzyka. Aktualizacja modelu DCF implikuje cenę 11,2 zł za akcję, zaś wycena porównawcza 5,8 zł za akcję. Zakładając 50% wagę do DCF i wyceny porównawczej, ustalamy cenę docelową na poziomie 8,5 zł. za akcję (w górę z 7,5 zł.), co implikuje 66% potencjał wzrostu.

Podsumowanie finansowe *

PLN mln	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Sprzedaż	915	1 155	1 477	1 810	2 231	2 617
EBITDA	62	90	102	134	145	179
EBIT	55	81	84	114	123	155
Zysk netto	35	59	59	83	91	117
C/Z (x)	18,8	9,1	9,8	8,0	7,4	5,7
EV/EBITDA(x)	13,2	8,2	7,9	5,9	5,3	3,9
Stopa dywidendy	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%

Źródło: dane spółki, Santander Biuro Maklerskie, * prognoza zawiera wpływ MSR16, wskaźniki 2018-19 na podstawie średnich rocznych cen akcji

Rekomendacja	Kupuj
Waga portfolio	-
Cena (PLN, 3 marca 2020)	5,1
Cena docelowa (PLN, 12M)	8,5
Kapitalizacja (PLN mln)	582
Free float (%)	50,0
Liczba akcji (mln)	131



Sila relatywna vs. WIG index.

Główni akcjonariusze	% głosów
K. Górecka	27,1%
A. Górecki	23,1%
PZU OFE	9,1%
NN OFE	9,0%
Aegon OFE	5,6%
Santander TFI	5,2%

Source: GPW

Opis spółki

Auto Partner jest 3 największym dystrybutorem części samochodowych w Polsce.

Analitik

Tomasz Sokolowski, Analityk Akcji

+48 22 586 82 36 tomasz.sokolowski@santander.pl

Zmiany prognoz

Rys. 1. Auto Partner: podsumowanie prognozy

	2019P			2020P			2021P			2022P		
	nowa	Poprz.	zmiana	nowa	Poprz.	zmiana	nowa	Poprz.	zmiana	nowa	Poprz.	zmiana
Sprzedaż	1 477	1 470	0%	1 810	1 802	0%	2 231	2 220	0%	2 617	2 392	9%
EBITDA	102	99	3%	134	118	14%	145	133	9%	179	141	27%
EBIT	84	90	-6%	114	108	6%	123	122	1%	155	128	22%
Zysk netto	59	64	-8%	83	79	6%	91	90	1%	117	95	24%

Źródło: Santander Biuro Maklerskie

Wycena

Rys. 2. Auto Partner: Podsumowanie wyceny

PLN na akcję	Nowa	Stara	Zmiana
Wycena DCF	11,2	9,2	21,3%
Wycena porównawcza (oparta na 2019-2021P)*	5,8	5,8	0,8%
Cena docelowa **	8,5	7,5	13,3%

Źródło: Santander Biuro Maklerskie, * średnia cena wyliczona na podstawie wyceny porównawczej (PLN5.4) i średnio cyklicznej (PLN6.3), ** 50% DCF, 50% wyceny porównawczej

DCF

Rys. 3. Auto Partner: WACC

Stopa wolna od ryzyka	3,0%
Zdelewarowana beta	1,0
Beta lewarowana	1,34
ERP	5,0%
Koszt kapitału własnego	9,7%
Stopa wolna od ryzyka	3,0%
Premia za dług	1,0%
Stopa podatkowa	19,0%
Koszt długu	3,2%
% długu	29%
% kapitału własnego	71%
WACC	7,8%

Źródło: dane spółki, Santander Biuro Maklerskie

Rys. 4. Auto Partner: DCF

PLN mln	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	1 477	1 810	2 231	2 617	2 690	2 730	2 757	2 785	2 813	2 841
EBIT	84	114	123	155	154	151	147	143	139	134
Podatek	18	24	26	33	32	32	31	30	29	28
NOPAT	66	90	97	123	122	119	116	113	109	106
Amortyzacja	9	10	12	13	15	17	19	20	20	20
Zmiany w kapitale obrotowym	64	61	50	45	18	8	5	5	5	5
Nakłady kapitałowe	13	15	19	21	22	22	22	22	22	23
Wolne przepływy pieniężne	-1	25	40	70	97	106	107	105	103	98
WACC*	7,8%									
PV FCF 2019-2028P	458									
Wzrost terminalny	2,5%									
TV	1 959									
PV TV	925									
Całkowita wartość p-stwa	1 384									
Dług netto	164									
Obecna wartość KW	1 220									
Liczba akcji (mln)	131									
Miesięczna	14									
Bieżąca wartość (PLN)	1 331									
Bieżąca wartość na akcję (PLN)	10,2									
12M cena docelowa (PLN)	11,2									
Wzrost przychodów	27,9%	22,5%	23,2%	17,3%	2,8%	1,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Wzrost FCF	n.a.	n.a.	60,7%	72,5%	39,6%	8,7%	1,7%	-1,8%	-2,8%	-4,3%
Marża NOPAT	4,5%	5,0%	4,4%	4,7%	4,5%	4,4%	4,2%	4,1%	3,9%	3,7%
Capex/Przychody	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

Źródło: Santander Biuro Maklerskie

Rys. 5. Auto Partner: Wycena porównawcza

Nazwa	Cena	Kap. (USD)	C/Z			EV/EBITDA		DY	
			2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P	2019P
ADVANCE AUTO	133,0	9 207	16,8	14,8	13,4	9,2	8,7	10,5	0,2%
GENUINE PARTS	89,0	12 944	15,7	15,2	14,4	10,8	10,5	0,0	3,4%
UNI-SELECT	10,7	341	15,2	15,5	15,0	6,2	5,5	6,7	3,4%
LKQ CORP	29,9	9 171	12,8	11,8	10,7	10,8	9,7	9,4	0,0%
Średnia - U.S.			15,1	14,3	13,4	9,2	8,6	6,7	1,7%
MEKONOMEN	75,0	443	7,3	6,6	6,0	3,8	3,7	3,5	3,0%
LOOKERS	0,4	203	12,5	10,8	9,8	3,5	3,1	3,8	6,8%
Średnia - Eur.			9,9	8,7	7,9	3,6	3,4	3,7	4,9%
Średnia *			12,5	11,5	10,6	6,4	6,0	5,2	3,3%
Inter Cars	222	790	14,3	14,0	12,6	9,8	9,5	8,8	0,3%
Auto Partner	5.1	168	11.3	8.0	7.4	8.8	6.6	5.9	0.3%
prem./dysk.			-9.8%	-30.1%	-30.8%	36.4%	10.3%	13.5%	-90.3%
Implik. cena			5.7	7.3	7.4	3.3	4.5	4.3	
Średnia cena			5.4						

Źródło: Bloomberg, Santander Biuro Maklerskie, *50% Europa, 50% U.S.

Rys. 6. Auto Partner: wycenia w oparciu o średnio cykliczne mnożniki

	C/Z(x)		EV/EBITDA(x)	
	2019P	2020P	2019P	2020P
Zysk netto & EBITDA (PLNm)	59	83	93	124
Docelowy mnożnik (x)*	11,7	11,7	8,9	8,9
Cena na akcję (PLN)	5,3	7,4	5,0	7,3
Średnia implikowana cena (PLN)	6,3			

Źródło: Santander Biuro Maklerskie, * historyczna średnia wskaźników 1Y P/E forward i 1Y EV/EBITDA forward

Prognoza wyników 4Q19

Rys. 7. Auto Partner: Analiza wyników 4kw. 19

PLNm	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	y/y	q/q
Sprzedaż	240,4	253,9	303,4	303,7	293,9	326,7	392,9	391,5	366,8	25%	-6%
EBITDA	11,0	21,1	23,9	23,8	20,9	24,0	21,5	25,0	23,0	10%	-8%
EBITDA marża	4,6%	8,3%	7,9%	7,8%	7,1%	7,3%	5,5%	6,4%	6,3%	(0,9)	(0,1)
Skor. EBITDA	11,5	19,7	25,6	19,3	21,2	23,5	22,1	25,0	23,0	8%	-8%
EBIT	9,1	19,0	21,7	21,6	18,6	21,6	19,3	22,3	20,4	10%	-9%
EBIT marża	3,8%	7,5%	7,2%	7,1%	6,3%	6,6%	4,9%	5,7%	5,6%	(0,8)	(0,2)
Zysk netto	4,5	12,9	16,7	15,9	13,2	15,4	13,3	15,6	14,9	13%	-4%
Marża netto	1,9%	5,1%	5,5%	5,2%	4,5%	4,7%	3,4%	4,0%	4,1%	(0,4)	0,1
Skor. zysk netto	6,6	12,9	17,2	12,3	12,9	14,9	13,5	15,6	14,9	15%	-4%

Źródło: dane spółki, Santander Biuro Maklerskie, *EBITDA i zysk netto w 3Q18 powiększone o 4,5 mln zł przez rozwiązanie rezerw z powodu zbyt konserwatywnego podejścia do programów lojalnościowych

Prognoza finansowa

Rys. 8. Auto Partner: Rachunek zysków i strat – MSR17*

PLNm	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Sprzedaż	915	1 155	1 477	1 810	2 231	2 617
Koszty	673	848	1 095	1 338	1 648	1 934
Zysk brutto	242	307	382	472	582	683
Koszty operacyjne, w tym	185	224	296	358	459	528
k. sprzedaży	113	133	169	199	259	-
k. logistyki	51	64	93	120	154	-
k. zarządu	14	18	24	28	35	-
amortyzacja	7	9	18	20	21	24
Zysk ze sprzedaży	57	83	86	114	123	155
Pozostałe przychody oper.	0	0	-	-	-	-
Pozostałe koszty oper.	1	0	-	-	-	-
Pozostałe zyski/straty	(1)	(2)	(2)	-	-	-
Zysk operacyjny	55	81	84	114	123	155
EBITDA	62	90	102	134	145	179
k. finansowe (zysk)	11	7	9	9	8	7
Wynik brutto	44	74	75	105	115	149
Podatek	9	16	16	22	24	31
Wynik netto	35	59	59	83	91	117
marża brutto	26,4%	26,6%	25,9%	26,1%	26,1%	26,1%
marża EBITDA	6,8%	7,8%	6,9%	7,4%	6,5%	6,8%
marża netto	3,8%	5,1%	4,0%	4,6%	4,1%	4,5%
wzrost sprzedaży	29,7%	26,2%	27,9%	22,5%	23,2%	17,3%
wzrost wyniku brutto	33,3%	27,0%	24,5%	23,6%	23,2%	17,3%
wzrost EBITDA	26,5%	44,6%	14,0%	30,9%	8,3%	23,4%
wzrost zysku netto	1,1%	68,1%	1,1%	40,4%	9,4%	28,7%

Źródło: dane spółki, Santander Biuro Maklerskie, * prognoza zawiera wpływ MSR16

Rys. 9. Auto Partner: Bilans*

PLNm	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Aktywa obrotowe	447	544	619	724	841	980
gotówka	17	22	14	33	68	132
należności	63	82	105	128	158	185
zapasy	363	435	495	558	610	657
pozostałe	4	5	5	5	5	5
Aktywa trwałe	59	67	127	134	144	155
nieruchomości	52	60	63	67	73	81
wart. niematerialne	5	6	7	7	8	8
Inne	2	2	2	2	2	2
Aktywa	506	611	746	858	985	1135
Zobow. krótkoterminowe	207	183	206	235	271	305
dług	138	76	76	76	76	76
zobowiązania	62	98	125	153	189	222
pozostałe	7	9	4	5	6	7
Zobow. długoterminowe	44	113	168	171	174	177
Dług	43	110	110	110	110	110
leasing fin.	0	0	56	58	61	64
pozostałe	2	3	3	3	3	3
Kapitał własny	255	315	372	452	540	653
Kapitał akcyjny	13	13	13	13	13	13
Kapitał rezerwowy	207	244	300	356	436	523
Zysk netto	35	59	59	83	91	117
Pasywa	506	611	746	858	985	1135
ROCE skoryg. goodwill	20,5%	22,3%	19,6%	21,8%	20,3%	21,9%
Dług netto	164	164	172	211	179	118
Dług netto/EBITDA	2,6	1,8	1,8	1,2	0,9	0,3

Źródło: dane spółki, Santander Biuro Maklerskie, * prognoza zawiera wpływ MSR16

Rys. 1. Auto Partner: rachunek przepływów pieniężnych*

PLNm	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Przepływy operacyjne	-79	22	17	46	67	100
Zysk netto	35	59	59	83	91	117
Amortyzacja	7	9	9	10	12	13
Zmiany w kapitale obrotowym:	-133	-54	-56	-58	-47	-42
Zapasy	-118	-73	-60	-63	-53	-47
Należności	-23	-19	-23	-24	-30	-27
Zobowiązania	8	38	27	28	36	33
pozostałe, netto	12	9	-5	1	1	1
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-16	-5	-13	-15	-19	-21
Inwestycje w aktywa trwałe i niematerialne	-13	-5	-13	-15	-19	-21
Inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0
Pozostałe, netto	-3	0	0	0	0	0
Przepływy z działalności finansowej	101	-12	-12	-12	-14	-14
Zmiana w długoterminowych pożyczkach	51	2	0	0	0	0
Zmiana w krótkoterminowych pożyczkach	0	0	0	0	0	0
Zmiana w kapitale własnym	58	1	0	0	0	0
Dywidendy	0	0	-3	-3	-4	-4
Inne, netto	-9	-16	-9	-9	-10	-10
Zmiana gotówki, netto	6	5	-8	19	35	64

Źródło: dane spółki, Santander Biuro Maklerskie, * prognoza zawiera wpływ MSR16

Santander Biuro Maklerskie

Al. 17 Jana Pawła II
00-854 Warszawa
fax. (+48) 22 586 81 09

Equity Research Department

Kamil Stolarski, Head of Equity Research <i>Strategy, Banks, Financials</i>	tel. (+48) 22 586 81 00	kamil.stolarski@santander.pl
Paweł Puchalski, CFA, <i>Equity Analyst</i> <i>Telecommunications, Metals & Mining, Power</i>	tel. (+48) 22 586 80 95	pawel.puchalski@santander.pl
Grzegorz Balcerski, <i>Securities Broker, Investment Adviser</i> <i>Equity Analyst, Games, Industrials, Health Care</i>	tel. (+48) 22 534 16 10	grzegorz.balcerski@santander.pl
Tomasz Krukowski, CFA, <i>Equity Analyst</i> <i>CEE, Oil&Gas</i>	tel. (+48) 22 586 81 55	tomasz.krukowski@santander.pl
Adrian Kyrzcz, <i>Equity Analyst</i> <i>Construction, Real Estate, IT</i>	tel. (+48) 22 586 81 59	adrian.kyrzcz@santander.pl
Tomasz Sokółowski, <i>Equity Analyst</i> <i>Pharma, Retail</i>	tel. (+48) 22 586 82 36	tomasz.sokolowski@santander.pl
Michał Sopieli, <i>Equity Analyst</i> <i>Industrials, Oil&Gas, Chemicals, Quantitative Analysis</i>	tel. (+48) 22 586 82 33	michal.sopiel@santander.pl

Sales & Trading Department

Kamil Kalemba, Head of Institutional Equities	tel. (+48) 22 586 80 84	kamil.kalemba@santander.pl
Mateusz Choromański, CFA, Head of Sales <i>Securities Broker, Investment Advisor</i>	tel. (+48) 22 586 80 82	mateusz.choromanski@santander.pl
Robert Chudala	tel. (+48) 22 586 85 14	robert.chudala@santander.pl
Alex Kamiński	tel. (+48) 22 586 80 63	alex.kaminski@santander.pl
Błażej Leśków, <i>Securities Broker</i>	tel. (+48) 22 586 80 83	blazej.leskow@santander.pl
Michał Stępkowski, <i>Securities Broker</i>	tel. (+48) 22 586 85 15	michal.stepkowski@santander.pl
Marek Wardzyński, <i>Securities Broker</i>	tel. (+48) 22 586 80 87	marek.wardzynski@santander.pl

ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU DOKUMENTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE DOKUMENTU

Niniejszy materiał został przygotowany przez Santander Biuro Maklerskie, będące wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Santander Bank Polska S.A. (Santander Bank Polska) z siedzibą w Warszawie, przy al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr. KRS 0000008723, NIP: 896-000-56-73, wysokość kapitału zakładowego 1.020.883.050 zł, wysokość kapitału wpłaconego 1.020.883.050 zł. Działalność Santander Biuro Maklerskie, będącego wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Santander Bank Polska, podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa, NIP 521-340-29-37.

Santander Biuro Maklerskie jest podmiotem podlegającym przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2018 r., poz. 2286 – t.j. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 623 – t.j. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2019 r., poz. 1871 – t.j. z późn. zm.). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów Santander Biuro Maklerskie uprawnionych do otrzymywania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług.

Autorem dokumentu jest Santander Biuro Maklerskie. Prawa autorskie do niniejszego opracowania przysługują Santander Bank Polska. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Santander Bank Polska jest zabronione.

Santander Biuro Maklerskie nie jest obowiązane do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym. Żaden z zapisów w niniejszym dokumencie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Podmioty powiązane z Santander Bank Polska mogą, w zakresie dopuszczalnym prawem, uczestniczyć lub inwestować w instrumenty finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). Santander Biuro Maklerskie może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom.

Niniejsza rekomendacja jest aktualna na moment jej sporządzenia i może się zmienić w czasie.

Santander Biuro Maklerskie mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. Santander Biuro Maklerskie nie jest zobowiązane do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu. Santander Biuro Maklerskie informuje, że trafność wcześniejszych rekomendacji nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

Punkt widzenia wyrażony w raportach odzwierciedla osobistą opinię Analityka na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych.

Źródłem danych są GPW, PAP, Reuters, Bloomberg, EPFR, GUS, NBP, Santander Biuro Maklerskie, Akcje.net, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Santander Biuro Maklerskie ze źródeł uznawanych za wiarygodne, przy zachowaniu należytej staranności, jednak Santander Biuro Maklerskie nie może zapewnić ich dokładności oraz kompletności. Inwestor będzie odpowiedzialny za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem niniejszego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

Santander Biuro Maklerskie nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez klienta na skutek decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie rekomendacji udzielonych przez Santander Biuro Maklerskie o ile przy ich udzielaniu zachował należytą staranność i rzetelność.

Niniejszy dokument nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Niniejszy dokument jest przedstawiony państwu wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub przekazywany osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać rozpowszechnione, publikowane oraz dystrybuowane bezpośrednio ani pośrednio, w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Japonii. Rozpowszechnianie, publikowanie oraz dystrybuowanie bezpośrednio lub pośrednio w tych państwach lub wśród obywateli tych państw lub osób w nich przebywających może stanowić naruszenie prawa lub regulacji dotyczących instrumentów finansowych obowiązujących w tych krajach. Rozpowszechnianie, publikowanie oraz dystrybuowanie tego dokumentu na terytorium innych państw może być ograniczone przez odpowiednie przepisy prawa i regulacje. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające ten dokument są obowiązane znać te ograniczenia i ich przestrzegać. W Wielkiej Brytanii niniejszy dokument może być jedynie rozpowszechniany wśród osób, które posiadają profesjonalną wiedzę w zakresie inwestowania zgodnie z odpowiednimi regulacjami.

Opinii zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez emitenta. Opinie zawarte w niniejszym dokumencie są wyłącznie opiniami Santander Biuro Maklerskie.

Santander Biuro Maklerskie informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Santander Biuro Maklerskie zwraca uwagę, iż na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Więcej informacji o instrumentach finansowych i ryzyku z nimi związanym znajduje się na stronie www.santander.pl/inwestor w sekcji zastrzeżenia i ryzyko - informacje o instrumentach finansowych i ryzyku. Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Informacja „Overweight” / „Underweight” / „Neutral” („Przeważaj” / „Niedoważaj” / „Neutralne”) – oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs spółki w ciągu miesiąca może zachować się lepiej/gorzej/neutralnie w stosunku do indeksu WIG20.

W przypadku zamieszczenia przy poszczególnych spółkach informacji „Overweight” / „Underweight” / „Neutral” („Przeważaj” / „Niedoważaj” / „Neutralne”) - informacja ta nie powinna być traktowana jako zalecenie inwestycyjne dotyczące danego instrumentu finansowego.

System rekomendacyjny Santander Biuro Maklerskie opiera się na wyznaczeniu cen docelowych i ich relacji do ceny bieżącej instrumentów finansowych. Zawarte w niniejszym materiale informacje „Overweight”/„Underweight”/„Neutral” („Przeważaj”/„Niedoważaj”/„Neutralne”) nie spełniają powyższego wymogu. Ponadto w zależności od okoliczności mogą stanowić podstawę do podjęcia różnych (także o przeciwnych kierunkach) zachowań inwestycyjnych dla poszczególnych inwestorów.

Mid-caps – zamieszczenie spółki w portfelu mid-cap oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs danej spółki może zachować się w ciągu jednego miesiąca lepiej niż indeks WIG20. Dodawanie i zdejmowanie spółek z listy odbywa się ze względu na wymogi rotacji spółek na liście.

Zmian wag dla spółek, które już wcześniej znajdowały się w portfelu, nie należy pojmować jako zaleceń inwestycyjnych. Zmiany te mają na celu wyłącznie wyrównanie łącznej wagi wszystkich spółek do 100%.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków

EPS - zysk na akcję

CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - średnioroczny wzrost

P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu

FCF - wolne przepływy pieniężne

BV - wartość księgowa

ROE - zwrot na kapitale własnym

P/BV - cena do wartości księgowej

Definicje rekomendacji:

Kupuj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje przekroczy 10% w ciągu 12 miesięcy.

Trzymaj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie od 0% do 10% w ciągu 12 miesięcy.

Sprzedaj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie mniej niż 0% w ciągu 12 miesięcy.

Możliwe jest wskazanie przez analityka, przy danej całkowitej oczekiwanej stopie zwrotu z inwestycji, innego zalecenia (kupuj, sprzedaj, trzymaj) niż zostało to określone w definicji, w przypadku gdy ma to uzasadnienie ze względu na dodatkowe czynniki rynkowe, trendy branżowe itp. W takiej sytuacji, objaśnienia znaczenia przedstawionego w rekomendacji zalecenia inwestycyjnego są zawarte w treści materiału.

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Santander Biuro Maklerskie korzystało co najmniej z jednej z następujących metod wyceny: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), porównawczej, mnożników średniocyklicznych, zdyskontowanych dywidend (DDM), wartości rezydualnej, model uzasadnionej wyceny kapitałów własnych (WEV), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP), metoda wartości likwidacyjnej.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metod porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywa pozaoperacyjne, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Metoda mnożników średniocyklicznych opiera się na zastosowaniu długoterminowych, średnich mnożników wyceny dla sektora lub spółek grupy porównawczej. Metodologia ta ma na celu określenie wartości godziwej dla cyklicznych spółek. Wadą tej metody jest fakt, iż implikowana wycena może znacznie różnić się od wartości rynkowej analizowanej spółki w szczytach lub na dnie cyklu oraz jej zależność od jakości danych zewnętrznych (zwykle korzystamy z baz danych Bloomberg lub Damodarana). Zaletą jest prostota metody oraz uśredniona wartość dla całego cyklu, pozwalająca wychwytywać zarówno przewartościowanie jak i niedowartościowanie analizowanego waloru.

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta jest wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdyskontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Metoda wartości rezydualnej jest koncepcyjnie zbliżona do metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) stosowanej do wyceny spółek niefinansowych a główną różnicą jest to że bazuje na szacowanych wielkościach wartości rezydualnej (nadwyżka ROE nad kosztem kapitału) a nie zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie nadwyżki zysku nad kosztem kapitału, która jest potencjalnie do dyspozycji akcjonariuszy oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Model uzasadnionej wyceny kapitałów własnych (WEV) jest oparty na formule wartość księgowa = (ROE za dwa lata minus stopa stabilnego wzrostu)/(koszt kapitału minus stopa stabilnego wzrostu) i pozwala na oszacowanie wartości godziwej danej spółki za dwa lata. W następnej kolejności wyliczana jest wartość bieżąca. Główną zaletą tej metody jest jej przejrzystość oraz fakt, iż jest oparta na relatywnie krótkich prognozach, co ogranicza ryzyko błędów w prognozie. Główną wadą jest to, iż metoda zakłada, iż cena akcji danej spółki w długim okresie będzie dążyć do swojej wartości godziwej implikowanej z kombinacji ROE i kosztu kapitału.

Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod. Zalety i wady tej metody są identyczne z zaletami i wadami zastosowanych metod wyceny.

Metoda wartości likwidacyjnej – wartość likwidacyjna jest to kwota pieniędzy, za którą aktywa lub przedsiębiorstwo mogą zostać szybko sprzedane w sytuacji gdyby przedsiębiorstwo zaprzestało swojej działalności. Następnie, szacunkowa wartość aktywów zostaje skorygowana o zobowiązania i wydatki związane z likwidacją. Zaletą tej metody szacowania wartości jest jego prostota. Ta metoda nie uwzględnia wartości niematerialnych jak wartość firmy, co jest główną wadą.

Statystyki globalne przedstawiające rozkład rekomendacji oraz udział spółek na rzecz, których świadczono usługi bankowości inwestycyjnej w ciągu ostatnich 12 miesięcy we wszystkich spółkach pokrywanych znajdują się pod adresem: <https://www.santander.pl/inwestor/global-statistics>

Wykaz wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta, które zostały rozpowszechnione przez Santander Biuro Maklerskie w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się na stronie: https://www.inwestoronline.pl/r/res/wykaz_tabel/wykaz_rekomendacji.pdf

W opinii Santander Biuro Maklerskie niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. Santander Biuro Maklerskie nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

W Santander Bank Polska implementowane są regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji. Ustanowiono bariery fizyczne, bariery logiczne oraz zasady ochrony dokumentacji w wymiarze adekwatnym do rodzaju prowadzonej przez Santander Bank Polska działalności. Poza tym Santander Bank Polska wprowadził szereg obowiązków oraz obostrzeń, dotyczących ochrony przepływu informacji poufnych pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi.

Data i godzina wskazana na pierwszej stronie wskazuje termin sporządzenia rekomendacji, a rozpowszechnienie rekomendacji następuje tego samego dnia przed rozpoczęciem sesji.

Wszystkie ceny instrumentów finansowych, które zostały wymienione w rekomendacji odpowiadają kursom, po jakim danego dnia nastąpiła ostatnia transakcja, na danym instrumencie finansowym, chyba, że wskazano inaczej.

Wykresy dot. zmian cen akcji zawarte w raporcie obejmują wykresy liniowe dziennych cen na zamknięcie w okresie jednego roku. Informacje dotyczące dłuższego okresu (maksymalnie 3 lata) dostępne są na życzenie.

UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY, KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU TEGO DOKUMENTU, WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.

UJAWNIEŃ

Niniejszy raport zawiera rekomendacje dotyczące spółki/spółek: **Auto Partner S.A.** („Emitent”).

W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.

Santander Biuro Maklerskie informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku.

Niniejszy dokument nie został ujawniony Emitentowi.

Członkowie władz Emitenta lub osoby im bliskie mogą być członkami władz Santander Bank Polska lub głównego akcjonariusza - Banco Santander S.A.

Osoba / Osoby zaangażowane w przygotowanie raportu lub bliskie im osoby mogą pełnić funkcję w organach Emitenta, lub zajmować stanowiska kierownicze w tym podmiocie lub mogą być stroną umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Grupa Santander Bank Polska, jej podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z analizowaną spółką.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Santander Biuro Maklerskie był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

Santander Biuro Maklerskie pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i z tego tytułu posiada instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.

Santander Biuro Maklerskie pełni rolę animatora emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i z tego tytułu posiada instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.

Santander Biuro Maklerskie nie jest stroną umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Santander Biuro Maklerskie jest stroną umowy z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przedmiotem jest sporządzanie rekomendacji dla Emitenta w ramach „Pilotażowego Programu Wspierania Pokrycia Analitycznego” organizowanego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z tego tytułu spółce Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe do niniejszego raportu.

Santander Biuro Maklerskie w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy otrzymało wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta. Usługi te obejmowały pełnienie roli animatora emitenta, prowadzenie depozytu akcji i przeprowadzanie transakcji przyspieszonej budowy księgi popytu dla Emitenta.

W oparciu o postanowienia umowy z Giełdą Papierów Wartościowych S.A., której Santander Biuro Maklerskie jest stroną, w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania rekomendacji dotyczących Emitenta, w ramach „Pilotażowego Programu Wspierania Pokrycia Analitycznego”.

Emitent może posiadać akcje Santander Bank Polska.

Santander Bank Polska lub inny podmiot z Grupy Santander Bank Polska może, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług na rzecz Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta (w tym w szczególności poprzez PTE AVIVA Santander SA), a w rezultacie Santander Bank Polska może być pośrednio powiązany z Emitentem.

Santander Bank Polska nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitenta instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 0,5% kapitału zakładowego.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z Santander Bank Polska, które mogłyby wpłynąć na obiektywność rekomendacji zawartych w niniejszym dokumencie.

Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, Santander Bank Polska składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta, jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta. Santander Biuro Maklerskie nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu, których Santander Biuro Maklerskie sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie swoich klientów - której świadczenie byłoby zależne od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym dokumencie.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony Santander Biuro Maklerskie, Analitycy nie przyjmują innej formy wynagrodzenia za sporządzane rekomendacje. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, dokonywanych przez Santander Bank Polska lub podmioty z nim powiązane.