

piątek, 16 grudnia 2022 | aktualizacja raportu

Inter Cars: akumuluj (obniżona)

CAR.PW; CARP.WA | podstawowe produkty konsumenckie, Polska

Wzrost wymaga inwestycji

Aktualizujemy naszą wycenę spółki Inter Cars obniżając naszą cenę docelową z 580,40 PLN / akcję do 513,93 PLN/ akcję, oraz zmieniając naszą rekomendację z 'kupuj' na 'akumuluj'. Głównym powodem zmiany wyceny spółki w naszym modelu jest uwzględnienie dużej (250 mln PLN) inwestycji w rozbudowę magazynu w Zakroczymiu w najbliższych 2 latach (2023-24). Choć według zarządu nie wykluczone są kolejne inwestycje, na chwilę obecną nie uwzględniamy ich w modelu wobec braku jasnego komentarza przedstawicieli spółki w tym obszarze w trakcie ostatniej konferencji po wynikach Q3'22. Nie zmieniamy jednak naszego postrzegania spółki, jako relatywnie odpornej na wysoką inflację oraz spowalniające tempo wzrostu PKB w 2023 roku, która pomimo wzrostu kosztów powinna utrzymać dodatnią dynamikę zysków (EBITDA +12% r/r w 2023 roku, według naszych prognoz). Uważamy również, że obecna waluacja nadal jest atrakcyjna (2023 EV/EBITDA na poziomie 5,7x, według naszych prognoz), aczkolwiek profil zysku do ryzyka uległ, naszym zdaniem, pogorszeniu od naszej ostatniej aktualizacji.

Niezbędne dodatkowe inwestycje

W trakcie konferencji po wynikach Q3'22 zarząd Inter Cars wspomniał, że w wyniku dynamicznego wzrostu zanotowanego w ostatnich latach (między 2018 a 2022 rokiem przychody wzrosną o 74%, według naszych prognoz) spółce doskwiera brak powierzchni magazynowych. Skutkiem tego niezbędne jest powiększenie magazynu w Zakroczymiu do ponad 100 tys. m². Koszt inwestycji szacowany jest na ok. 250 mln PLN w latach 2023-24, aczkolwiek może ulec zmianie. W naszym modelu zakładamy pozytywny wpływ na marżę EBITDA w długim okresie tej inwestycji na poziomie 0,2 p.p. Zarząd nie wyklucza innych inwestycji w kolejnych latach. Więcej szczegółów spółka ma podać przy okazji publikacji wyników w 2023 r.

Produkcja samochodów powinna wzrosnąć w 2023, ale niewiele

W naszym inicjacyjnym raporcie wskazywaliśmy, że jest mała szansa na to, że produkcja samochodów na świecie wróci do rekordowego poziomu z 2017 roku przed rokiem 2027. Wszystko wskazuje na to, że rynek samochodowy powoli zaczyna jednak odbijać. W listopadzie br. produkcja samochodów w Niemczech sięgnęła 386 tys., tj. najwyższego poziomu od dwóch lat. Aczkolwiek, prognozowany przez IHS/S&P wzrost produkcji samochodów w 2023 r. w Europie, nadal nie będzie zbyt wysoki (+7% r/r vs. +4% r/r na świecie).

Zakładamy nadal solidny wzrost przychodów w 2023 roku

Zarząd zapowiada, że strategia przenoszenia rosnących kosztów na ceny pozostanie niezmienna w 2023 roku. Inter Cars nadal skupia się na multibrandingu oraz optymalizacji magazynu w ramach wybranych grup produktowych. Co więcej w okresie ostatniego roku spółka zwiększyła liczbę SKU's z ok. 500 tys. do ok. 610 tys. Tak duża liczba produktów w ofercie, zdaniem Inter Cars, zapewnia większą stabilność biznesu niż ma to miejsce w przypadku konkurentów dysponujących mniejszą ofertą. Biorąc pod uwagę rozbudowę oferty, nadal umiarkowany wzrost poziomu produkcji nowych samochodów w Europie, a także trudne otoczenie makroekonomiczne (spowolnienie wzrostu PKB, dwucyfrową inflację ograniczającą dochody dyspozycyjne konsumentów) podtrzymujemy nasze założenie 18% wzrostu r/r przychodów spółki w 2023 roku.

(mln PLN)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
przychody	9 159	12 242	15 229	17 970	20 127
EBITDA	638	1 039	1 238	1 384	1 489
marża EBITDA	7,0%	8,5%	8,1%	7,7%	7,4%
EBIT	507	909	1 092	1 230	1 304
zysk netto	333	700	795	875	946
P/E	19,5	9,3	8,2	7,4	6,9
P/S	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3
FCFYield	5,0%	-2,2%	-4,1%	4,8%	4,0%
EV/EBITDA	11,9	7,5	6,5	5,7	5,2
DPS (PLN)	0,00	1,42	1,42	1,42	1,42
DYield	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%

cena bieżąca	459,50 PLN
cena docelowa	513,93 PLN
kapitalizacja	6,510 mln PLN
free float	4,818 mln PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	1,1 mln PLN

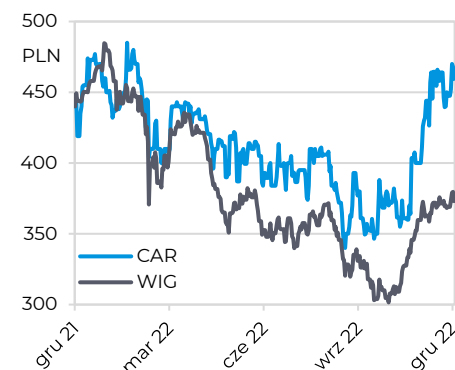
Struktura akcjonariatu

Krzysztof Oleksowicz	26,3%
OFE Aviva Santander	13,1%

Profil spółki

Inter Cars jest drugim największym w Europie notowanym na giełdzie dystrybutorem części samochodowych. Firma została założona w 1990 r., posiada obecnie blisko 600 filii zlokalizowanych w Polsce i 18 innych państwach europejskich.

Kurs akcji CAR na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Inter Cars	513,93	580,40	akumuluj	kupuj
spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany	
	Inter Cars	459,50	513,93	+11,8%
zmiana prognoz od ostatniego raportu				
	2022P	2023P	2024P	
przychody	0,0%	0,0%	0,0%	
EBITDA	0,0%	0,0%	+2,8%	
zysk netto	0,0%	0,0%	+0,6%	
CAPEX	0,0%	+76,2%	+92,4%	
marża EBITDA	0,0%	0,0%	+0,2%	
marża netto	0,0%	0,0%	0,0%	

Analitik:

dr Paweł Wieprzowski
+48 789 443 768
pawel.wieprzowski@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1 - stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawieniem wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 16 grudnia 2022 o godzinie 07:46.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 16 grudnia 2022 o godzinie 08:30.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę Klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:**Inter Cars (Paweł Wieprzowski)**

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2022-12-01	2022-10-07
cena docelowa (PLN)	580,40	554,00
kurs z dnia rekomendacji	458,50	374,50



mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

dr Paweł Wieprzowski
+48 789 443 768
pawel.wieprzowski@mbank.pl
przemysł, górnictwo

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 601 053 470
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl