

piątek, 7 października 2022 | raport analityczny

Inter Cars: kupuj (nowa)

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

Dobra spółka na złe czasy

Inicjujemy pokrycie analityczne dla Inter Cars z ceną docelową 554 PLN oraz rekomendacją kupuj. Inter Cars jest drugim największym w Europie dystrybutorem części samochodowych, działającym w 18 państwach (w 2021 roku eksport odpowiadał za ok. 50% sprzedaży). Uważamy, że spółka jest atrakcyjnie wyceniana (2023-24 EV/EBITDA – 4,9-4,5x, 41% poniżej średniej z ostatnich 5 lat) oraz sprzyja jej otoczenie rynkowe (według prognoz Auto Forecasts Solutions – AFS, globalna produkcja samochodów powróci do poziomu z 2017 dopiero w 2027 roku, co oznacza wyższy popyt na części w średnim terminie). Ponadto, Inter Cars operuje głównie w Europie Środkowo-Wschodniej (regionie o wyższym wieku aut niż średnia dla UE, co wymaga częstszych wymian części), co powinno pozwolić mu rosnąć szybciej niż jego głównemu konkurentowi - LKQ. Sądzymy, że firma powinna dobrze sobie poradzić w okresie wysokiej inflacji i słabej koniunktury gospodarczej (wysokie ceny i ograniczona dostępność nowych aut zachęcają do dłuższego użytkowania i wymiany części w starych pojazdach). Ponadto, zakładamy, że zwiększenie skali działalności (2x wzrost EBITDA między 2019-21) powinno poprawić marżę EBITDA o 1 pkt proc. w długim terminie, zaś w 2023 roku spółka powinna po raz pierwszy od dwóch lat generować dodatnie przepływy pieniężne.

Atrakcyjna wycena

Inter Cars jest wyceniony na naszych prognozach na mnożniku C/Z na 2023 rok na poziomie 6,2x, tj. 40% poniżej swojej średniej długoterminowej (47% dyskonta względem swojego głównego konkurenta – LKQ). Mnożnik EV/EBITDA na 2023 rok (4,9x) jest 41% poniżej średniej długoterminowej.

Mocniejsze fundamenty rynku w długim terminie

Zwracamy uwagę, że od 2017 roku globalna sprzedaż samochodów systematycznie spadała r/r. Według naszych szacunków niezaspokojony skumulowany popyt na nowe auta z tego tytułu w przypadku Europy wynosi ok. 18 mln aut osobowych (poziom bliski wolumenowi sprzedaży z 2017r.). Oznacza to, że stare auta muszą być dłużej użytkowane niż to było historycznie (tj. proces starzenia się floty w Europie przyspiesza). Szczególnie istotne jest to w przypadku rynków Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie średni wiek aut jest powyżej średniej dla UE. Co więcej, według AFS poziom globalnej produkcji nowych aut z 2017 roku ma być osiągnięty dopiero w 2027 roku. Czynniki te, naszym zdaniem, wskazują na strukturalnie mocne fundamenty rynku Inter Cars w długim terminie, tj. większe zapotrzebowanie na części samochodowe.

Trudne otoczenie ekonomiczne jest korzystne dla Inter Cars

Uważamy, że Inter Cars jest spółką, która może skorzystać na wysokiej inflacji i pogarszających się perspektywach gospodarczych. Wspomniana kombinacja czynników sprawia, że dochód dyspozycyjny konsumentów spada i maleje skłonność do nabycia nowych aut, pomimo wzrostu ich dostępności (produkcja ma wzrosnąć o 7% r/r w 2023 roku w Europie według prognoz IHS).

Strukturalna poprawa rentowności

Większa skala działalności (EBITDA spółki wzrosła 2x między 2019-21), wspomniane mocne fundamenty rynku w długim okresie powinny, naszym zdaniem, strukturalnie zwiększyć rentowność Inter Cars. W naszym modelu zakładamy wzrost marży EBITDA o 1 pkt proc. względem poziomu z lat 2016-19.

(mln PLN)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
przychody	9 159	12 242	15 180	17 913	20 062
EBITDA	638	1 039	1 169	1 361	1 424
marża EBITDA	7,0%	8,5%	7,7%	7,6%	7,1%
EBIT	507	909	1 023	1 207	1 268
zysk netto	333	700	740	856	920
P/E	15,9	7,6	7,2	6,2	5,8
P/S	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
FCFyield	6,1%	-2,8%	-5,8%	7,9%	6,7%
EV/EBITDA	10,0	6,3	5,9	4,9	4,5
DPS (PLN)	0,00	1,42	1,42	1,42	1,42
DYield	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%

cena bieżąca	374,50 PLN
cena docelowa	554,00 PLN
kapitalizacja	5,356 mln PLN
free float	3,481 mln PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	2,1 mln PLN

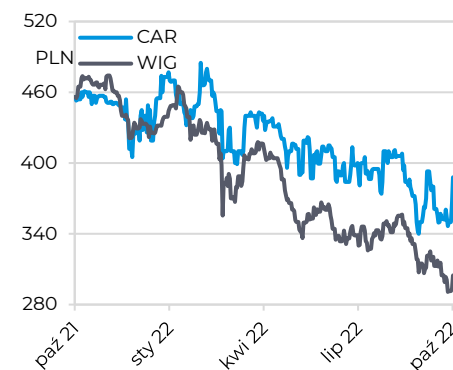
Struktura akcjonariatu

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	554,00	-	kupuj	-

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
	Inter Cars	374,50	554,00

Analitik:

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

KV: 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 podatku) / (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/gpwwpa>) 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 świadczyć, 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 7 października 2022 o godzinie 07:45. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 7 października 2022 o godzinie 08:35.

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.

mBank S.A. nie wydał w ciągu ostatnich 12 miesięcy rekomendacji dotyczącej spółki Inter Cars.



mBank S.A.

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kliszcz@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

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl