



Skupina AAA Auto působí na trhu s ojetými automobily od roku 1992. Dnes zaujímá přední postavení na trhu s ojetými vozy ve střední Evropě. V současné době vlastní v pěti zemích síť 38 autocenter: Česká republika, Slovensko, Rumunsko, Maďarsko, Polsko. Aktivitu společnosti lze rozdělit do tří částí. Jedná se o prodej ojetých automobilů střední a vyšší kvality, dále pak prodej nových automobilů a prodej ojetých automobilů nižší kvality. Hlavní zaměření společnosti spočívá v prodeji ojetých automobilů střední a vyšší kvality. Z této činnosti pochází téměř 96 procent veškerých výnosů společnosti.

Společnost AAA Auto Group N.V. vstoupí na BCPP (pražská burza) a současně na BSE (burza v Budapešti). Jediným akcionářem společnosti je v současné době Anthony James Denny. Úpis akcií bude probíhat v období mezi 10 – 21 září tohoto roku. Do oběhu bude uvedeno, včetně opce na navýšení, téměř 20 milionů kusů akcií (19 533 663 Ks). Bez opce na navýšení se jedná o 17 757 875 kusů akcií. Jmenovitá hodnota jedné akcie je 0,1 euro a maximální cena byla stanovena 2,25 euro na akcii. Začátek podmíněného obchodování je stanoven na 24. září na BCPP a prvním dnem řádného obchodování je 26. září na burzách v Praze i Budapešti.

Objem získaných finančních prostředků získaných prostřednictvím emise by tak mohl dosáhnout 43 respektive 40 mil. EUR. Tyto finanční prostředky budou využity částečně na další rozvoj a částečně na splácení dluhu. Společnost plánuje expanzi na do dalších zemí, chystané je otevření dvou nových poboček v Srbsku a Moskvě.

Společnost AAA Auto Group patří mezi nejvýznamnější hráče na trhu s ojetými automobily. Hospodářské výsledky dosahují pozitivních hodnot, když tržby v posledních třech letech rostly v průměru o 25 % ročně a čistý zisk se ve stejném období zvyšoval průměrně o 130 %. Hrubé marže společnosti se pohybují okolo 18 %. Negativní stránkou hospodaření je však vyšší zadlužení společnosti, když dlouhodobý dluh představuje 36 mil. EUR, a to při celkových aktivech 98,7 mil. EUR. Dlouhodobý dluh převyšuje vlastní kapitál více než dvojnásobně (210 %). Vyšší zadluženost je v tomto oboru sice běžná, ale dluhy AAA Auto jsou i oproti odvětví vyšší (průměrný dluh k vlastnímu kapitálu v odvětví je 120 %). Pozitivně hodnotíme rentabilitu vlastního kapitálu (40 %) a rentabilitu celkových aktiv (15 %). Pro tento rok se očekává nárůst prodeje ojetých automobilů na 85 tisíc a zvýšení zisku společnosti o 15 procent na 8 120 mil. EUR. Za prvních šest měsíců bylo prodáno 38 617 automobilů, což je nárůst oproti minulému roku o 33 %. Společnost předpokládá, že 20 % ze zisku rozdělí na výplatu dividend. Ukazatel EBITDA za rok 2007 by měl dosáhnout 17 mil. EUR. V roce 2006 činila EBITDA 14,9 mil. EUR.

Tabulka č. 1 hospodaření společnosti (v tis. EUR)

rok	2004	2005	2006
tržby	224 831	269 863	348 417
hrubý zisk	41 251	49 676	63 899
čistý zisk	1 450	2 369	7 068

Srovnatelná společnost Carmax, jenž působí výhradně na trhu v USA, dosahuje celkových aktiv 1,88 mld. USD. Hrubé marže této společnosti jsou v porovnání s AAA Auto nižší, pohybují se okolo 13 %. Dlouhodobý dluh dosahuje hodnoty 33 mil. USD a představuje 2,6

procenta vlastního kapitálu. Tržní kapitalizace společnosti je zhruba 5 mld. USD, ukazatel P/E dosahuje hodnoty 24,18 a zisk na akcii je 0,95 USD. Rentabilita celkových aktiv se pohybuje okolo 11 % a rentabilita vlastního kapitálu je 17 %.

Na pražskou burzu tak bude téměř po roce uvedena další společnost, což představuje novou investiční příležitost. Díky poměrně malému objemu očekáváme nižší zájem ze strany institucionálních investorů, je pravděpodobné že podíl drobných investorů může přesáhnout 35 %. Takto vysoký podíl drobných investorů značně převyšuje předchozí IPO společností Pegas a ECM, kde bylo pro drobné investory vyhrazeno 10 procent akcií. Větší podíl drobných investorů na IPO pak může zvýšit volatilitu tohoto akciového titulu. Při dosažení maximální ceny úpisu (2,25 euro) by tržní kapitalizace přesáhla 150 mil EUR, z čehož by podíl volně obchodovaných akcií pak dosahoval zhruba 43 mil. EUR. I přes uspokojivé hospodářské výsledky, může být úpis akcií negativně ovlivněn ne příliš dobrou pověstí společnosti. Svou horší image mezi veřejností si společnost snaží napravit např. angažováním Vratislava Kulhánka bývalého předsedy dozorčí rady společnosti Škoda auto.

Díky větší prodlevě od posledního IPO na BCPP očekáváme vyšší zájem o akcie společnosti AAA Auto Group. Maximální cena 2,25 je však podle našich odhadů vysoká. Na základě očekávaných hospodářských výsledků pro tento rok doporučujeme podávat nabídky na úpis akcií společnosti v rozmezí 1,65 – 1,95 EUR za akcii. Toto pásmo bylo stanoveno z přepokládaného zisku společnosti na konci tohoto 8 120 mil. EUR a očekávání, že na výplatu dividend bude použito 20 % čistého zisku, jak společnost sama avizovala. Uváděné cenové rozmezí vychází z dividendového diskontního modelu.

Ing. Josef Novotný
Finanční analytik
www.fio.cz
josef.novotny@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.