

Sázka na (ne)jistotu

Investiční tipy

7. června 2024

Téma

IN
AutoZone

Na začátku roku jsme vám naservírovali *Investiční tip* v podobě Advance Auto Parts (AAP), který až do konce března zafungoval famózně a během prvních 2 měsíců zhodnotil kapitál investorů o více než 40 %. Pak ale přišel útlum, který byl korunován neuspokojivými výsledky za Q1/24 a akcie byly stlačeny zpět pod \$70. Nutno však podotknout, že konec března byl prozatimním vrcholem pro celé odvětví a od té doby akcie společností s autodíly značně polevily. Jelikož nám ale tento sektor přijde zajímavý a hlavně imunní vůči cykličnosti, rozhodli jsme do našich tipů přidat společnost AutoZone (AZO), což je přímý konkurent Advance Auto Parts a zároveň tržní lídr.

Naše investiční teze by se však u těchto konkurentů nemohla více lišit. Zatímco u AAP sázíme na nový silný management tíhnoucí po oddlužení a zlepšení marží, u AutoZone nám přijde atraktivní dlouhodobé proakcionářské zaměření, pomalejší nástup elektromobility v USA, mezinárodní expanze na trhy v Mexiku a Brazílii a také potenciál růstu tržního podílu u komerčních zákazníků.

Jak jsme již v lednu zmiňovali, vozový park ve Spojených státech stárne. U osobních aut vzrostl průměrný věk z 11 (rok 2012) na dnešních 14 let. Tento trend je pro společnosti s autodíly nesmírně pozitivní, jelikož s každým rokem a najetým kilometrem navíc se návštěva servisu prodražuje a zintenzivňuje. Vzhledem k tomu, jak jsou dnes vysoko nastavené úrokové sazby, a také faktu, že zhruba 80 % všech nových automobilů se v USA kupuje na úvěr, nečekáme, že by se trend stárnoucího vozového parku mohl v blízké době otočit. S rostoucím průměrným stářím se stále více vozidel dostává do období, kdy je nutné provést náročnější servis, tedy obvykle od 6 do 14 let. S více než 110 miliony vozidel v této věkové kategorii, což představuje téměř 38 % vozového parku, se očekává, že objem vozidel v tomto věkovém rozmezí bude do roku 2028 dále růst až na odhadovaných 40 %.

S tržní kapitalizací 48 miliard dolarů je AZO jednou z největších spotřebitelských akcií ve Spojených státech. Nejedná se však o „průměrnou“ spotřebitelskou akcii, která by prodávala produkty, které je dobré mít. U trhu s autodíly je totiž výhoda, že zde vzniká potřeba je mít, a to nejlépe hned, neboť oprava poškozeného auta nejde příliš odkládat. Tím se vytrácí jakákoli cykličnost, protože makroekonomická nejistota tržby neohrožuje. Při ekonomickém útlumu totiž spotřebitel odkládá koupi nového auta a raději si opraví

to staré a naopak při ekonomickém boomu jsme svědky zvýšeného provozu, více najetých kilometrů, a tudíž roste potřeba po údržbě.

Důkazem toho je úctyhodných 33 let po sobě rostoucích tržeb – tedy od vstupu na burzu v roce 1991. Jak tohle AutoZone dokázal a zvyšoval své tržby i v krizových letech? Je to součin tří faktorů – zdražování sortimentu, zvyšování počtu transakcí na prodejnu a hlavně neustálá expanze. Jen za první kvartál 2024 se podařilo společnosti otevřít 45 nových prodejen a dostat se tak na číslo 7 236, z nichž 6 364 je situováno v USA, což z AutoZonu dělá největší síť autodílů ve Spojených státech. Momentálně 90 % Američanů to nemá dál než 10 mil od nejbližší AutoZone prodejny. S výběrem místa si navíc firma dává záležet, neboť zavírání prodejen není příliš časté – v Q1/24 se nezavřela ani jedna.

Pozice lídra s sebou nese řadu výhod, jako například 53% hrubou marži, která je o 200 bazických bodů vyšší než u největšího konkurenta O'Reilly Automotive (ORLY). Další výhodou je potřeba velmi nízké úrovně hotovosti na rozvaze. Pro dodavatele je AZO tak spolehlivou značkou, že se jim vyplatí počkat na zaplacení faktur do doby, než AutoZone to stejné zboží prodá na prodejně. Tahle schopnost umožňuje AutoZonu využívat své prostředky mnohem efektivněji a mít dlouhodobou návratnost kapitálu v rozmezí od 30 do 40 %, což by mu mohla závidět kterákoli technologická firma.

Ačkoli může sektor s autodíly znít nudně, AZO se za poslední dekádu dařilo zvyšovat své volné peněžní toky (FCF) na akcii tempem 20 % ročně a její akcie v podstatě jen následovaly. Naprosto jedinečným počinem je, že tempo snižování akcií v oběhu za tuto dobu bylo 6 % ročně a celkově se AutoZonu podařilo od roku 1998 snížit počet akcií v oběhu o 90 %. Firma sice nevyplácí dividendu, ale zpětné odkupy perfektně slouží jako „nezdaněná dividendy“ a do toho zvyšují podíl akcionářů na společnosti.

Podle našeho názoru existuje stále velká příležitost pro růst společnosti AutoZone v oblasti „do-it-for-me“ (DIFM), která se zaměřuje především na domácí komerční zákazníky a v roce 2023 měla na celkových tržbách o něco více než 25% podíl. AutoZone v současné době zaujímá pouze 4-5 % tohoto trhu, a proto má v tomto segmentu významnou možnost růstu. Zatímco zbylých 75 % tržeb plyne z divize „do-it-yourself“, majitelé novějších aut se kvůli jejich komplexitě stále častěji uchylují spíše k návštěvě autoservisu než ke garážovému kutilství.

Jelikož je AZO stabilní a konkurenceschopná firma, vyplatí se počkat s investicí na vhodný okamžik, který se nám nabízí právě teď, neboť akcie zaznamenaly 15% pokles od svých maxim. Vzhledem ke všem zmíněným superlativům vidíme v této společnosti zajímavou investiční příležitost, a proto ji zařazujeme mezi naše dlouhodobé *investiční tipy*.

Nově otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Vstupní cena
AutoZone	AZO	07.06.2024	2 765 USD

Zavřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Datum vyřazení	Celkový výnos
------------	--------	----------------	----------------	---------------

Otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Výnos od zařazení
Cyklické			
BNP Paribas	BNP	06.08.2021	27,6%
London Stock Exchange	LSEG	22.12.2021	38,5%
Intercontinental Exchange	ICE	24.02.2021	21,0%
S&P Global	SPGI	22.12.2021	-7,6%
iShares 20+YR Treasury Bond ETF	TLT	25.11.2022	-9,2%
JPMorgan Chase	JPM	29.06.2023	40,7%
PepsiCo Inc	PEP	25.11.2022	-6,0%
AutoZone	AZO	07.06.2024	
Advance Auto Parts	AAP	17.01.2024	5,2%
LVMH SE	MC	17.01.2024	14,5%
Stellantis	STLA	10.06.2020	144,8%
Volkswagen	VOW3	24.02.2021	-33,6%
Royal Dutch Shell	SHELL	08.04.2020	87,4%
BP plc	BP	29.06.2022	16,7%
Engie SA	ENGI	25.11.2022	7,3%
Cyklické/Strukturální			
Alphabet	GOOGL	27.03.2020	218,4%
Berkshire Hathaway	BRK/B	10.06.2020	109,7%
PayPal Holdings	PYPL	22.12.2021	-64,6%
Newmont Mining	NEM	09.05.2023	-11,8%
Strukturální			
Palantir Technologies	PLTR	24.02.2021	-11,1%
Baidu	BIDU	06.08.2021	-40,5%
Microsoft	MSFT	27.03.2020	183,6%
Amazon	AMZN	27.03.2020	94,7%
Alibaba	BABA	27.03.2020	-57,6%
Allegro.eu	ALE	24.02.2021	-41,7%
AMD	AMD	24.02.2021	96,8%
ASML Holding	ASML	08.04.2020	271,1%
AT&T Inc	T	17.01.2024	11,2%
Deutsche Telekom AG	DTE	29.06.2023	13,4%
Biomarin Pharma	BMRN	06.08.2021	3,8%
IQVIA Holdings	IQV	22.12.2021	-17,9%
Roche	ROG	27.03.2020	-19,7%
UnitedHealth Group	UNH	29.06.2022	-2,7%

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiku: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevový v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se nevztahuje konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společností, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Autor investičního tipu potvrzuje, že na svém účtu nemá žádné zmíněné finanční instrumenty.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoliv finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.