

piątek, 12 września 2025 | raport analityczny

Auto Partner: kupuj (nowa)

APR PW; APR.WA | podstawowe produkty konsumenckie, Polska

Wybiegając poza krótkoterminowe trendy

Auto Partner to jeden z największych dystrybutorów części samochodowych w Polsce. Spółka oferuje szerokie portfolio produktów z ok. 280 tysiącami referencji dla klientów w ponad 30 krajach.

Momentum wynikowe pod presją. Sytuacja na rynku dystrybutorów części samochodowych pozostaje wymagająca. Od 2024 r. sektor zmagają się z presją deflacyjną w koszyku produktów, co obniża raportowaną dynamikę sprzedaży oraz skłania część spółek do prowadzenia polityki cenowej ukierunkowanej na wzrost wolumenów w celu podtrzymania nominalnego wzrostu. Efektem jest zwiększona konkurencyjność cenowa w sektorze. Bieżące dane sprzedażowe, wskazują, że wbrew wcześniejszym oczekiwaniom presja deflacyjna wciąż się utrzymuje. Spodziewamy się, że będzie ona widoczna również w wynikach za II i III kwartał, a w IV kwartale, choć w mniejszym stopniu, nadal pozostanie obecna. W konsekwencji, istotniejszej poprawy dynamiki sprzedaży oczekujemy dopiero w 2026 roku.

Nowy magazyn napędzi sprzedaż. Uważamy, że katalizatorem dla notowań spółki może być publikacja danych sprzedażowych za pierwsze miesiące 2026 roku. Poza oczekiwanym ustępowaniem deflacji, co powinno bezpośrednio przełożyć się na raportowane dynamiki sprzedaży, spółka powinna rozpocząć realizację dostaw z nowego magazynu w Zgorzelcu, którego uruchomienie planowane jest na przełomie 2025/26. W naszej ocenie jest to kluczowy element equity story. Rozszerzenie powierzchni logistyczno-magazynowej o ok. 19% pozwoli na przyspieszenie dynamiki sprzedaży w eksporcie, a jednocześnie zwiększy potencjał sprzedaży wolumenowej w Polsce dzięki przeniesieniu części obecnie obsługiwanego eksportu z magazynów centralnych do Zgorzelca.

Prognozy wynikowe. Zakładamy, że rok 2025 przyniesie dalszy, jedynie umiarkowany wzrost sprzedaży na poziomie ok. 8% r/r. Skala wzrostu nie będzie jednak wystarczająca, by spółka mogła utrzymać stabilną marżę. W efekcie prognozujemy wzrost EBITDA na poziomie ok. 3% r/r, a zysku netto jedynie o 1%, co stanowi wynik o 9% niższy od aktualnego konsensusu rynkowego. Dopiero w 2026 roku spodziewamy się wyraźniejszego przyspieszenia sprzedaży, co przełoży się na ok. 18% wzrost EBITDA.

Ryzyka. Sądzymy, że głównym ryzykiem dla naszej rekomendacji jest potencjalne przedłużanie się zjawiska deflacji na rynku aftermarket również na 2026 rok, co negatywnie wpłynęłoby na raportowane wyniki spółki, ale również nie pozwoliło na zmianę sentymentu do sektora dystrybutorów części samochodowych. Z perspektywy szans, sądzymy że obecne wyzwania rynkowe mogą przyspieszyć proces konsolidacji sektora, co w naszej ocenie stanowi potencjalny upside poprzez możliwość stabilizacji marż w dłuższym horyzoncie na wyższym poziomie.

Wycena. Auto Partner jest obecnie notowany na ok. 10x P/E'26 tj, z ok. 25% dyskontem w stosunku do spółek porównywalnych, co uważamy za nieuzasadnione, biorąc pod uwagę oczekiwany CAGR zysku netto na poziomie ok 14% w ciągu najbliższych trzech lat vs zaledwie 8% oczekiwanym dla grupy porównywalnych spółek. Na naszej cenie docelowej wyceniamy spółkę na ok. 12.9x P/E'26, tj. na poziomie zbliżonym do spółek porównywalnych.

Rozpoczynamy pokrycie analityczne dla akcji Auto Partner od rekomendacji „kupuj” z ceną docelową 25 PLN.

(mln PLN)	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	3 653,4	4 112,5	4 421,7	5 175,3	5 961,8
EBITDA	346,2	343,6	354,5	417,8	493,8
marża	9,5%	8,4%	8,0%	8,1%	8,3%
EBIT	302,7	289,3	294,3	348,8	417,3
zysk netto	223,6	208,0	209,9	253,3	305,9
P/E	11,5	12,4	12,3	10,2	8,4
P/S	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA MSR 17	9,3	9,6	9,5	8,1	6,8
EV/EBITDA	8,8	8,9	8,7	7,7	6,5
DPS (PLN)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Dividend yield	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

cena bieżąca*	19,76 PLN
cena docelowa	25,00 PLN
kapitalizacja	2,6 mld PLN
free float	1,4 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	1,6 mln PLN

*Cena z 11.09.2025 r., godz. 17.00

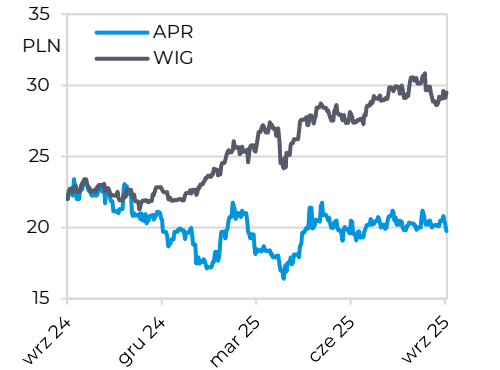
Struktura akcjonariatu

Turzyńska Fundacja Rodzinna	43,6%
OFE NN	10%
OFE PZU Złota Jesień	7,5%
Pozostali	38,9%

Profil spółki

Auto Partner jest jednym z wiodących dystrybutorów części samochodowych w Polsce działającym w modelu filiiowym w Polsce oraz hurtowym w eksporcie. Auto Partner rozwija własną sieć serwisową MaXserwis, która zrzesza 559 warsztatów wg danych na koniec 2024 roku.

Kurs akcji APR na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Auto Partner	25,00	-	kupuj	-

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
Auto Partner	19,76	25,00	+27%

Analitik:

Janusz Pięta
Starszy Specjalista ds. analiz
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl

Czynniki ryzyka

Ryzyko przedłużającej się deflacji i wojny cenowej

Rynek dystrybucji części zamiennych doświadcza obecnie deflacji koszyka. Wpływa to negatywnie na raportowaną sprzedaż w ujęciu wartościowym oraz powoduje zwiększoną konkurencję wśród dystrybutorów, którzy chcąc zwiększać wolumeny starają się oferować lepsze ceny niż konkurencja, co prowadzi do wojny cenowej. W prognozach na 2026 rok zakładamy, że deflacja nie będzie już występować na rynku, a spółki w sektorze będą w stanie poprawić marże brutto. Brak materializacji tego scenariusza wpłynęłoby negatywnie na raportowane wyniki i sentyment do spółek sektora.

Ryzyko operacyjne, systemów informatycznych

Działalność Auto Partner opiera się na sprawnym funkcjonowaniu łańcucha dostaw i infrastruktury magazynowej. Wszelkie zakłócenia w tym obszarze stanowią istotne ryzyko dla spółki. Ewentualne przerwy w pracy centrów logistycznych, z uwagi na np. awarie systemów IT mogłyby poważnie zakłócić zdolność do realizacji dostaw dla klientów. To z kolei przełożyłoby się na pogorszenie wyników finansowych oraz utratę zaufania części odbiorców (szczególnie warsztatów oczekujących terminowych dostaw).

Ryzyko technologiczne

Zmiany technologiczne, którym podlega sektor motoryzacyjny mogą pośrednio wpływać na model biznesowy Auto Partner. Rosnąca złożoność technologiczna nowoczesnych pojazdów, w tym elektryfikacja, rozbudowane systemy elektroniczne, hybrydy, napędy elektryczne, wymusza na niezależnych warsztatach konieczność ciągłych inwestycji w wiedzę techniczną i wyposażenie. Niewystarczające dostosowanie się tych warsztatów, które są kluczową grupą odbiorców Auto Partnera, może ograniczyć popyt na części zamienne z niezależnego kanału dystrybucji. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest możliwość przyspieszonej konsolidacji rynku warsztatowego, co zwiększyłoby koncentrację odbiorców i zaostriżyło konkurencję między dystrybutorami. Ponadto większy udział samochodów elektrycznych negatywnie oddziałuje na wolumeny rynkowe, jako że samochody elektryczne charakteryzują się mniejszą liczbą części eksploatacyjnych (części te są jednak droższe, co pozytywnie wpływa na część cenową ewolucji rynku). Spółka częściowo adresuje te ryzyka poprzez rozwój programu MaxSerwis, w ramach którego oferuje warsztatom szkolenia, wsparcie techniczne, pomagając im nadążać za zmianami technologicznymi.

Ryzyko regulacyjne

We wrześniu 2025 roku zaczyna obowiązywać unijne rozporządzenie Data Act. Regulacja ta ma na celu zwiększenie kontroli użytkowników pojazdów nad danymi generowanymi przez ich auta oraz ustalenie zasad dostępu do tych danych dla podmiotów trzecich.

Ryzyko związane z Data Act dla Auto Partnera wynika z niepewności dotyczącej praktycznej implementacji regulacji oraz dalszych interpretacji prawnych, które mogą ograniczać efektywny dostęp do danych pojazdów przez niezależne warsztaty, tym samym faworyzując segment ASO. Mimo że Data Act formalnie przewiduje prawo użytkowników do udostępniania danych niezależnym warsztatom, producenci samochodów mogą wykorzystywać różne zabezpieczenia techniczne i prawne w postaci na przykład ochrony własności intelektualnej czy wymagań dotyczących bezpieczeństwa, które w praktyce utrudnią lub opóźnią pełne udostępnienie

krytycznych danych niezbędnych do dokonania naprawy. Istnieje też ryzyko, że proces wdrażania przepisów, które mają doprecyzować zasady dostępu do danych, będzie opóźniony lub niekorzystny dla niezależnych warsztatów. Ponadto, brak jednolitych standardów między systemami producentów może powodować fragmentację rynku. Dla niezależnych warsztatów i w efekcie dla Auto Partnera może to oznaczać zwiększone wyzwania operacyjne i potencjalne ograniczenie rynku części zamiennych dla niezależnych podmiotów. Rosnące koszty usług serwisowych i ograniczenia w dostępie do danych mogą wpłynąć na dynamikę rynku aftermarket.

Ryzyko walutowe

Okolo połowa kosztów zakupu towarów i kosztów operacyjnych rozliczana jest w walucie obcej (spółka dokonuje zakupów głównie w PLN, EUR, USD) wg danych za 2024 rok. Okolo powola sprzedaży również dokonywana jest w walutach obcych (głównie w EUR, CZK, HUF, RON). Jednak w przypadku nagłego i istotnego umocnienia waluty lokalnej wobec euro wywiera to przejściowy negatywny wpływ na marże brutto.

Ryzyko wojny celnej

Znacząca część asortymentu marek własnych Grupy Auto Partner pochodzi z rynków azjatyckich (podczas dni inwestorskich w 2024 roku spółka wskazała, że ok. 90% produktów marki własnej jest sprowadzane z Chin.), co czyni spółkę podatną na zmiany w otoczeniu regulacyjnym związanym z handlem międzynarodowym. Potencjalne podwyżki cel, zmiany procedur importowych mogą przełożyć się na wzrost kosztów pozyskania towarów oraz ograniczenie ich dostępności, co w konsekwencji mogłoby negatywnie wpłynąć na marże i wyniki finansowe Grupy.

Ryzyko konkurencji

Istnieje ryzyko wejścia zagranicznych dystrybutorów hurtowych na polski rynek z uwagi na oczekiwaną atrakcyjną dynamikę rynku w porównaniu do rynków zachodnioeuropejskich. Międzynarodowi konkurenci, dysponujący większą skalą i kapitałem, mogliby zaoferować korzystniejsze warunki zakupu. Taki scenariusz wzmocniłby presję cenową i ograniczył potencjał dalszego wzrostu Auto Partnera. Widoczne jest zainteresowanie polskim rynkiem ze strony międzynarodowych graczy. W 2018 roku MEKO wszedł na polski rynek poprzez akwizycję Inter Team natomiast w 2024 roku zwiększył swój udział w rynku poprzez akwizycję Elit Polska (zakup od LKQ będący największym akcjonariuszem MEKO).

Ryzyko zmiany polityki bonusowej dostawców

Czynnikiem pozytywnie wpływającym na marżowość Auto Partner są premie i bonusy otrzymywane od dostawców w zależności od wartości zakupów. Zmiana tej polityki w postaci obniżenia poziomu bonusów miałaby wyraźnie negatywny wpływ na wyniki i mogłaby wymusić korektę polityki cenowej wobec klientów i w efekcie ograniczyć popyt. Spółka ogranicza to ryzyko dzięki dywersyfikacji bazy dostawców (ponad 350 kontrahentów) oraz aktywnemu udziałowi w akcjach marketingowych współfinansowanych przez producentów, co pozwala utrzymać przewagę negocjacyjną.

Ryzyko klimatyczne

Ekstremalne zjawiska pogodowe mogą zakłócać działalność wybranych filii, czego przykładem była powódź w 2024 roku, która spowodowała zalanie filii w Kłodzku. Ryzyko to jest ograniczane poprzez ubezpieczenia majątku oraz polisę obejmującą klęski żywiołowe, co pozwala na minimalizację skutków finansowych incydentalnych zdarzeń.

Ryzyko infrastruktury

Działalność Auto Partner opiera się na kluczowym magazynie w Bieruniu, który pełni rolę głównego centrum logistycznego Grupy. Funkcjonowanie tej lokalizacji wiąże się z ryzykiem utraty prawa do korzystania z nieruchomości, ponieważ spółka nie jest jej właścicielem, lecz wynajmuje magazyn. Potencjalne zakłócenia w dostępie do obiektu mogłyby wygenerować dodatkowe koszty relokacji. W roku 2024 zawarto jednak nową umowę najmu z dotychczasowym właścicielem na kolejne 10 lat, tj. do 30 maja 2034 r., co istotnie ogranicza krótkoterminowe ryzyko operacyjne związane z utratą tej lokalizacji. Ponadto w spółce występują koncentracja zapasów w magazynie w Bieruniu, co w przypadku wystąpienia zdarzeń losowych typu pożar mogłoby negatywnie wpłynąć na działalność spółki w krótkim terminie.

Ryzyko integracji pionowej w dystrybucji części zamiennych

Ryzykiem rynkowym dla spółki jest możliwość przejęcia sieci dystrybucyjnych przez producentów części. W takim przypadku dostawcy mogliby ograniczać dostęp do swojej oferty konkurencyjnym hurtownikom, faworyzując własne kanały sprzedaży. Tego typu zmiana modelu rynkowego oznaczałaby dla Auto Partnera ryzyko stopniowej utraty dostępu do części asortymentu, co z jednej strony ograniczałoby przychody, a z drugiej mogłoby wymusić podwyższone nakłady na rozwój marek własnych i pozyskiwanie alternatywnych źródeł dostaw. Aby ograniczyć te ryzyko spółka buduje szeroką bazę dostawców (ponad 350 kontrahentów), co zmniejsza zależność od pojedynczych producentów. Ponadto uczestnictwo w grupie zakupowej GlobalOne Automotive daje spółce dostęp do szerokiej oferty części i wzmacnia jej pozycję negocjacyjną.

Ryzyko podjęcia działalności konkurencyjnej przez podmiot prowadzący filię

Istnieje ryzyko, iż po rozwiązaniu umowy agencyjnej z podmiotem prowadzącym którąś z filii podejmie on działalność konkurencyjną w stosunku do Auto Partnera. To może spowodować odpływ klientów do nowego podmiotu istotnie negatywnie wpływając na wyniki spółki.

Ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego

Potencjalne spowolnienie wzrostu gospodarczego może negatywnie wpłynąć na dynamikę popytu na części zamienne. W sytuacji pogorszenia koniunktury konsumenci i przedsiębiorcy mogą ograniczać wydatki na naprawy i modernizacje pojazdów, co przełoży się na niższą sprzedaż i presję na marżę spółki.

Wycena

Wartość spółki Auto Partner szacujemy na podstawie wyceny DCF i wyceny porównawczej. Szacowana cena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 25,00 PLN.

Podsumowanie wyceny

(PLN)	Waga	Wycena
Wycena porównawcza	50%	23,47
Wycena DCF	50%	22,07
Cena wynikowa		22,77
Cena docelowa za 12 m-cy		25,00

Źródło: mBank

Wycena porównawcza

Wskaźniki Auto Partner porównujemy do globalnych spółek aftermarket oraz działających na polskim rynku. W wycenie uwzględniamy wskaźniki P/E, EV/EBITDA, przy czym wycena EV/EBITDA opiera się na standardzie MSR 17.

Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	23,9	22,2	20,5	35,7	31,8	28,8
AUTOZONE INC	18,7	17,2	16,0	29,0	25,6	22,9
GENUINE PARTS CO	11,7	10,9	10,3	18,1	16,5	15,2
LKQ CORP	7,8	7,4	7,0	10,2	9,4	8,7
ADVANCE AUTO PARTS INC	8,6	6,4	5,5	33,6	20,8	14,1
MEKO AB	7,0	5,6	5,2	13,2	6,7	5,7
CARPARTS.COM INC	-	-	-	-	-	-
OPONEO.PL SA	9,2	8,5	8,2	11,0	10,9	10,7
INTER CARS SA	7,5	6,7	6,1	9,9	8,6	7,8
maximum	23,9	22,2	20,5	35,7	31,8	28,8
minimum	7,0	5,6	5,2	9,9	6,7	5,7
mediana	8,9	8,0	7,6	15,7	13,7	12,4
APR	9,5	8,1	6,8	12,3	10,2	8,4
premia (dyskonto)	7,0%	2,3%	-10,8%	-21,6%	-25,5%	-31,9%

implikowana wycena

implikowana wycena	18,3	19,3	22,5	25,2	26,5	29,0
waga wskaźnika		50%			50%	
waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
wartość firmy na akcję (PLN)	23,5					

Źródło: mBank

Wycena DCF

- Założenia modelu DCF:

 - Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF na lata 2025-2034.
 - Przepływy pieniężne dyskontujemy na koniec sierpnia 2025 r. Przy uwzględnianiu wartości firmy uwzględniamy dług netto na koniec 2024 r. bez leasingu (275 mln PLN) oraz wypłatą dywidendę w 2025 roku.
- W okresie rezydualnym amortyzacja bez leasingu wg MSSF 16 jest równa CAPEX.
 - Stopa wolna od ryzyka w okresie rezydualnym = 4,5% beta=1,0x.
 - Stopę wzrostu FCF po 2034 r. przyjmujemy na 2,5%.
 - Uwzględniamy premię za ryzyko kapitałowe na poziomie 5,5%.

Model DCF											
(mln PLN)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	+
Przychody	4 421,7	5 175,3	5 961,8	6 425,0	6 906,5	7 392,3	7 881,5	8 373,3	8 867,2	9 259,8	
zmiana	7,5%	17,0%	15,2%	7,8%	7,5%	7,0%	6,6%	6,2%	5,9%	4,4%	
EBITDA MSR 17	300,3	356,2	426,1	464,8	500,6	529,6	558,1	585,7	621,5	650,1	
Marża EBITDA	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,2%	7,2%	7,1%	7,0%	7,0%	7,0%	
Amortyzacja (MSR 17)	20,6	23,1	26,6	28,7	30,8	33,0	35,2	37,4	39,6	41,3	
EBIT MSR 17	279,7	333,1	399,5	436,2	469,8	496,6	522,9	548,4	581,9	608,8	
Opodatkowanie EBIT	55,9	66,6	79,9	87,2	94,0	99,3	104,6	109,7	116,4	121,8	
NOPLAT	223,7	266,5	319,6	348,9	375,8	397,3	418,3	438,7	465,5	487,0	
CAPEX	-54,9	-57,7	-58,8	-60,0	-61,2	-62,4	-63,7	-64,9	-66,2	-67,6	
Kapitał obrotowy	-149,7	-239,0	-245,1	-131,7	-92,0	-115,8	-111,1	-106,1	-98,5	-81,2	
FCF	39,8	-7,1	42,3	186,0	253,4	252,0	278,7	305,0	340,4	379,6	415,9
WACC	9,3%	9,6%	10,1%	10,7%	11,1%	11,0%	11,5%	11,9%	12,0%	12,2%	
Współczynnik dyskonta	0,97	0,89	0,80	0,73	0,65	0,59	0,53	0,47	0,42	0,38	
PV FCF	38,6	-6,2	34,0	135,1	165,7	148,5	147,3	144,0	143,5	142,6	
WACC	9,3%	9,6%	10,1%	10,7%	11,1%	11,0%	11,5%	11,9%	12,0%	12,2%	10,0%
Koszt długu	4,9%	5,2%	5,8%	6,3%	6,7%	6,5%	7,0%	7,4%	7,5%	7,7%	5,5%
Stopa wolna od ryzyka	3,9%	4,2%	4,8%	5,3%	5,7%	5,5%	6,0%	6,4%	6,5%	6,7%	4,5%
Premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektywna stawka podatkowa	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dług netto/EV	9,7%	11,0%	10,9%	9,6%	6,2%	4,1%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Koszt kapitału własnego	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,5%	11,2%	11,6%	11,9%	12,0%	12,2%	10,0%
Premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
wzrost FCF po okresie prognozy (g)			2,5%								
Wartość rezydualna (TV)			5 545,9								
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)			2 084,1								
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy			1 093,2								
Wartość firmy (EV)			3 177,3								
Dług netto (MSR 17)			275,2								
Wypłacona dywidenda			-19,6								
Udziałowcy mniejszościowi			0,0								
Wartość firmy			2 882,5								
Liczba akcji (mln)			130,6								
Wartość firmy na akcję (PLN)			22,1								
12-miesięczny koszt kapitału własnego			9,8%								
Cena docelowa (PLN)			24,2								
EV/EBITDA ('25) dla ceny docelowej			10,7								
P/E ('25) dla ceny docelowej			15,6								
Udział TV W EV			65,6%								
Źródło: mBank											

Analiza wrażliwości					
	Wzrost FCF w nieskończoności				
	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
WACC +1,0 p.p.	20,4	21,2	22,2	23,2	24,4
WACC +0,5 p.p.	21,2	22,1	23,1	24,3	25,7
WACC	22,0	23,1	24,2	25,6	27,1
WACC -0,5 p.p.	23,0	24,2	25,5	27,0	28,8
WACC -1,0 p.p.	24,1	25,4	26,9	28,7	30,8

Model biznesowy

Auto Partner jest jednym z największych dystrybutorów części samochodowych w Polsce, posiadając ok. 10% udział w rynku (dane spółki, stan na 1Q'25). Spółka funkcjonuje na niezależnym rynku części zamiennych (IAM, Independent Aftermarket), pełniąc rolę wyspecjalizowanego operatora logistycznego, łącząc producentów części bezpośrednio z odbiorcami końcowymi, przede wszystkim niezależnymi warsztatami samochodowymi i sklepami specjalistycznymi. Model biznesowy opiera się na szybkiej, częstej dystrybucji „just-in-time” oraz wykorzystaniu zaawansowanych narzędzi IT do zarządzania łańcuchem dostaw. Dzięki temu Auto Partner zapewnia klientom częste dostawy w ciągu dnia (nawet 2–8 razy dziennie) oraz szeroką dostępność asortymentu, co stanowi kluczową przewagę konkurencyjną w branży.

Model biznesowy

Model biznesowy Auto Partner opiera się na dwóch uzupełniających się filarach funkcjonowania na rynku krajowym oraz zagranicznym. W Polsce spółka koncentruje się na obsłudze warsztatów samochodowych i sklepów motoryzacyjnych za pośrednictwem rozbudowanej sieci własnych filii, które umożliwiają realizację dostaw kilka razy dziennie. Ta lokalna struktura dystrybucji, wspierana przez program lojalnościowy MaXserwis, pozwala na szybkie reagowanie na potrzeby rynku oraz budowę trwałych relacji z klientami.

W modelu eksportowym z kolei Auto Partner bazuje na obsłudze zamówień realizowanych niemal wyłącznie online, kierując ofertę do dystrybutorów, sklepów i hurtowni zagranicznych. Dostawy realizowane są bezpośrednio z centralnych magazynów, przy dużym wsparciu automatyzacji i optymalizacji procesów logistycznych, co pozwala na efektywne skalowanie działalności i zdobywanie nowych rynków. Model eksportowy charakteryzuje się niższą marżą brutto, a wyższą marżą netto, z uwagi na niższe koszty.

Model biznesowy spółki na rynku polskim

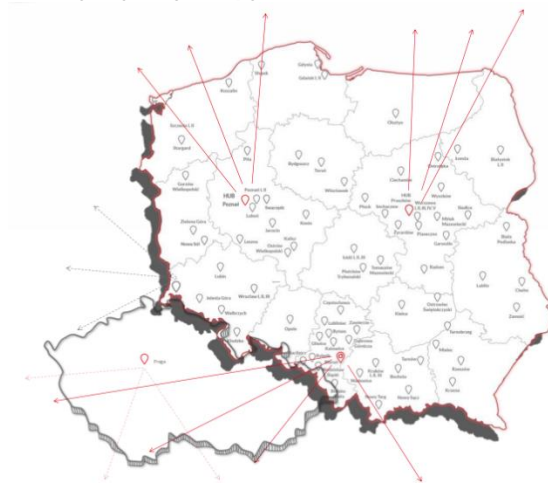


Źródło: mBank, Auto Partner

Sieć dystrybucji

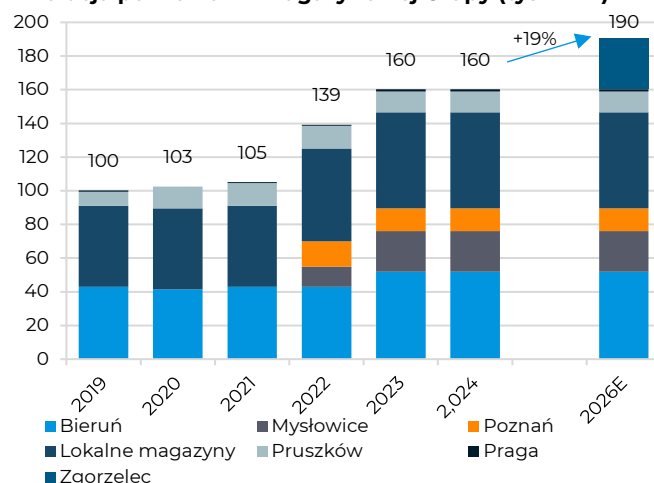
Sieć logistyczno-dystrybucyjna spółki obejmuje centralne magazyny oraz rozbudowaną sieć regionalnych oddziałów. Wg danych na koniec 1Q'25 spółka posiadała ok 160 tys. mkw powierzchni magazynowej, a po otwarciu centrum dystrybucyjnego w Zgorzelcu, co ma nastąpić na przełomie 2025 i 2026 roku, powierzchnia wzrośnie do 190 tys. mkw, co pozwoli spółce obsłużyć wyższe wolumeny sprzedaży. Główne centrum dystrybucyjne o powierzchni ok. 52 tys. mkw znajduje się w Bieruniu. Dodatkowo spółka posiada magazyn w Masłowicach (24 tys. mkw), centrum logistyczno-dystrybucyjne w Poznaniu (13,5 tys. mkw), a także magazyn uruchomiony w Pruszkowie o powierzchni 12,5 tys. mkw. Ponadto spółka dysponuje siecią ponad 118 filii na terenie kraju, zapewniających łącznie ok. 57 tys. mkw dodatkowej powierzchni magazynowej. Oprócz powierzchni magazynowej w Polsce Auto Partner posiada również dwie filie w Pradze (Czechach) o powierzchni ok 1,2 tys. mkw.

Sieć Dystrybucji Grupy:



Źródło: mBank, Auto Partner

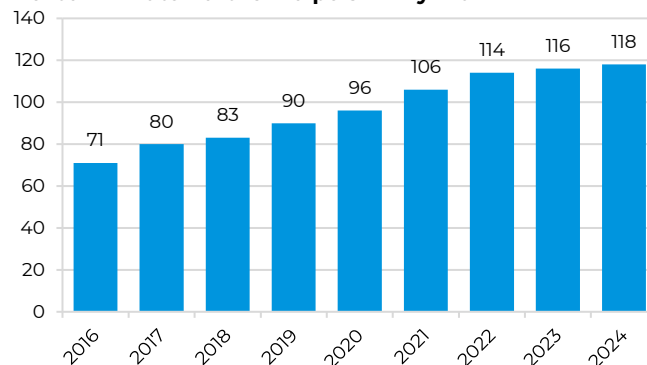
Ewolucja powierzchni magazynowej Grupy (tys mkw)



Źródło: mBank, Auto Partner, na podstawie prezentacji spółki, sprawozdań zarządu oraz sprawozdań na temat informacji niefinansowych

Realizacja dostaw w ekosystemie Auto Partner opiera się na rozbudowanej siatce połączeń transportowych, obejmującej zarówno transport do magazynów centralnych, ale również zaopatrzenie filii, jak i dostawy do klientów końcowych. Firma obsługuje ponad 800 tras, co przy kilku kursach dziennie przekłada się na ponad 2,9 tys. wyjazdów każdego dnia. Dystrybucja odbywa się z wykorzystaniem floty własnej oraz firm zewnętrznych, a w proces dostarczania zamówień zaangażowanych jest ok. 1000 pojazdów (wg danych za 2023 rok).

Liczba filii Auto Partner na polskim rynku

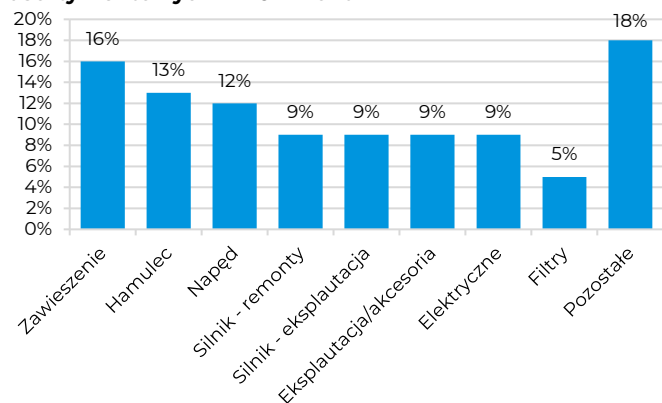


Źródło: Auto Partner, mBank

Asortyment

Grupa prowadzi szeroką dystrybucję części zamiennych do samochodów osobowych i dostawczych. W ramach asortymentu spółki znajdują się produkty ponad 500 marek, w tym europejskich, ale również azjatyckich. Oferta obejmuje pełne grupy asortymentowe (w tym m.in. układy hamulcowe – tarcze, klocki, zawieszenie – amortyzatory, drążki kierownicze, napęd – sprzęgła, przeguby, filtry, elementy silnikowe, klimatyzacje). Uzupełnieniem portfela są części i akcesoria do motocykli oraz skuterów, jak również wyposażenie warsztatowe i narzędzia. W ofercie spółki znajdują się również akcesoria samochodowe, w tym m.in. wycieraczki, maty, ale również płyny do spryskiwaczy, oleje silnikowe, smary. Model sprzedaży jest wzmacniany poprzez oferowanie szkoleń technicznych dla klientów, a także poprzez rozwój sieci niezależnych serwisów MaxSerwis (począwszy od 2016 r.), który podnosi retencję i częstotliwość zakupów w kanale warsztatowym.

Struktura sprzedażowa Grupy Auto Partner wg grup asortymentowych w 2024 roku



Źródło: Auto Partner, mBank

Auto Partner rozwija marki własne, z których wiodącą jest MaXgear, która obejmuje główne grupy asortymentowe. W ofercie spółka posiada ok. 35 tys. rotujących pozycji tej marki własnej. Kolejną istotną marką własną spółki jest Rooks, obejmująca narzędzia i wyposażenie warsztatów, w tym specjalistyczne narzędzia wykonane ze stali stopowych. Produkty marek własnych są jakościowo pozycjonowane porównywalnie do uznanych europejskich dostawców. Portfel uzupełniają marki sprzedawane przez Auto Partner na zasadzie wyłączności dystrybucyjnej. m.in. marka premium Quaro (układ hamulcowy, elementy zawieszenia) oraz Rymec (przeniesienie napędu). Udział marek własnych w sprzedaży sięga 19% wg danych za 2024 rok i utrzymuje się na relatywnie stałym poziomie na przestrzeni ostatnich lat (wg danych za 2015 rok MaXgear stanowił ok. 20% sprzedaży).

Marka własna Grupy MaXgear

maXgear®

Źródło: mBank, Auto Partner

Według deklaracji spółki wskaźniki reklamacji w wybranych kategoriach zbliżają się do poziomów liderów jakości, a w ramach działań zmierzających do poprawy lub utrzymania jakości spółka stale weryfikuje zakłady produkcyjne oraz dostawców komponentów. Rosnący udział marek własnych i na wyłączność wspiera miks marżowy (produkty marki własnej są dla Auto Partnera wysokomarżowe) i wzmacnia rozpoznawalność Grupy w kanale warsztatowym.

Wybrane produkty w asortymencie grupy



Źródło: mBank, Auto Partner

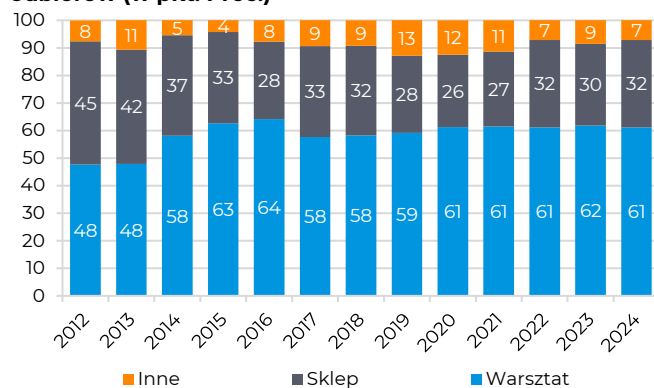
Ceny

Spółka wykorzystuje system Pricefx do ustalania cen. Auto Partner segmentuje klientów w oparciu o ich wielkość, zakres produktów, które pozyskują, oraz inne czynniki, i odpowiednio dostosowuje ceny. Firma stara się również uwzględniać koszty transportu, koszty magazynowania, które zależą od zajmowanej powierzchni i wagi części samochodowych.

Klienci

Kluczowymi odbiorcami Auto Partner są niezależne warsztaty samochodowe oraz sklepy motoryzacyjne. Warsztaty niezależne stanowią strategiczną grupę docelową, która generuje ok. 61% przychodów spółki na rynku krajowym (wg danych za 2024 rok), a pozostałą część sprzedaży zapewniają sklepy (ok. 32%) i inni odbiorcy (segment detaliczny oraz niewyspecjalizowane podmioty naprawcze). Sprzedaż prowadzona jest głównie w modelu B2B, z wykorzystaniem nowoczesnych kanałów dystrybucji. Około 70% zamówień w Polsce i prawie wszystkie zamówienia za granicą składanych jest obecnie online. System e-commerce udostępnia aktualne informacje o dostępności części, cenach (indywidualnych dla klienta) oraz promocjach, umożliwiając szybkie i automatyczne przetwarzanie zamówień. Klientami Auto Partnera są również właściciele flot samochodowych, w tym firmy leasingowe czy logistyczne). Auto Partner jest zdywersyfikowany pod kątem klientów, jako, że żaden nie przekracza 10% sprzedaży spółki.

Ewolucja struktury sprzedaży Auto Partner wg grupy odbiorców (w pkt. Proc.)

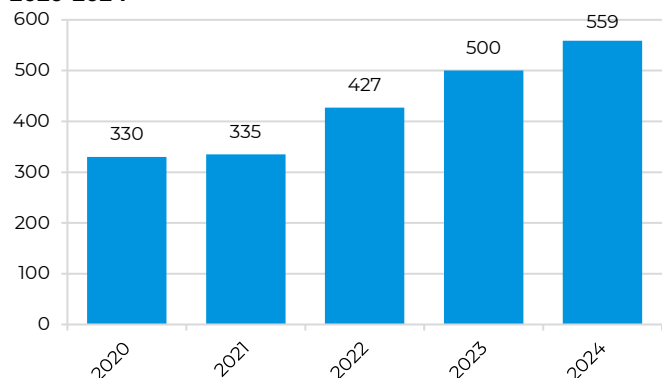


Źródło: mBank, Auto Partner

Auto Partner konsekwentnie rozwija własną sieć serwisową MaXserwis, której celem jest budowanie długoterminowych relacji z niezależnymi warsztatami. W ramach współpracy partnerzy sieci otrzymują wsparcie w zakresie działań marketingowych, dostęp do szkoleń oraz części zamiennych. Dołączenie do MaXserwis umożliwia lokalnym serwisom funkcjonowanie pod rozpoznawalną marką, co przekłada się na większą wiarygodność w oczach klientów, prowadząc do większej liczby zleceń. Warsztaty należące do sieci MaXserwis mogą liczyć na preferencyjne warunki zakupu sprzętu i wyposażenia. W zamian Auto Partner oczekuje od partnerów

spełnienia określonych standardów jakościowych, które mają na celu zapewnienie spójnego poziomu usług w całej sieci. Wymogi obejmują m.in. minimalną liczbę stanowisk serwisowych, obecność poczekalni dla klientów, posiadanie licencjonowanego testera diagnostycznego oraz ważne ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej. Taka struktura współpracy pozwala firmie utrzymać wysoką jakość obsługi końcowego klienta.

Liczba warsztatów zrzeszonych w sieci MaXserwis w latach 2020-2024

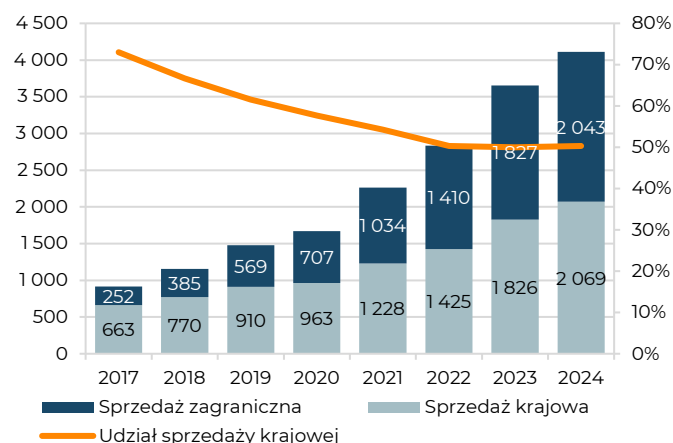


Źródło: mBank, Auto Partner

Sprzedaż Grupy jest geograficznie zdywersyfikowana.

Rynek krajowy w 2024 roku odpowiadał za około połowę sprzedaży Grupy. Auto Partner obsługuje ponad 30 rynków zagranicznych, a sprzedaż zagraniczna odbywa się w formie eksportu realizowanego głównie z magazynu centralnego oraz hubów w Pruszkowie i Poznaniu. Zasięg obejmuje większość Europy, w tym m.in. Niemcy, Austrię, Czechy, Słowację, Węgry, Rumunię, Słowenię, Chorwację, państwa bałtyckie, Beneluks, Skandynawię, Francję, Hiszpanię, Portugalię, Włochy, Szwajcarię, a także Wielką Brytanię i Irlandię. W modelu eksportowym głównymi klientami spółki są sklepy, hurtownie oraz dystrybutorzy.

Sprzedaż Grupy w podziale na krajową i zagraniczną (mln PLN)



Źródło: mBank, Auto Partner

Dostawcy

Struktura zakupowa Auto Partner jest zdywersyfikowana. Spółka posiada współpracę z rozbudowaną siecią ponad 350 dostawców, obejmującą zarówno producentów działających na niezależnym rynku części zamiennych jak i dostawców OEM („Original Equipment Manufacturer”) z całego świata. Dzięki temu spółka oferuje klientom ponad 280 tys. referencji, co odpowiada łącznie ponad 20 mln części dostępnych w magazynach w Polsce. Dziesięciu największych dostawców odpowiada za ok. 40% wartości zakupów towarów handlowych. Wśród największych dostawców spółki wymienić można (Conti Tech, Continental Aftermarket, Ferdinand Bilstein, Mann+Hummel, Meyle, NRF, Robert Bosch, Schaffler Vehicle, SKF, ZF Friedrichshafen).

Wybrani dostawcy spółki



Źródło: mBank, Auto Partner, strony internetowe dostawców

Relacje z kluczowymi partnerami regulują umowy handlowe, najczęściej zawierane na okres roku z możliwością wypowiedzenia (1-3 miesiące). Ceny zakupu nabywanych towarów ustalane są głównie w oparciu o cenniki producentów dla danego obszaru geograficznego. Istotnym elementem współpracy są rabaty, skonta oraz bonusy roczne, których wysokość zależy od wartości obrotu w danym okresie. Spółka uczestniczy także w programach marketingowych organizowanych z dostawcami. Część kontraktów przewiduje współfinansowanie promocji i działań sprzedażowych, w zamian za co Auto Partner otrzymuje wynagrodzenie stałe oraz prowizyjne. Wysokość prowizji powiązana jest z wartością wygenerowanych obrotów produktami danego dostawcy.

Z operacyjnego punktu widzenia średni czas realizacji zamówień wynosi 15-20 dni roboczych, choć w przypadku wybranych partnerów minimalny czas dostawy to zaledwie 2 dni.

W przypadku marki własnej Maxgear towary są w znacznym stopniu sprowadzane z Azji. Podczas dni inwestorskich w 2024 roku spółka wskazała, że ok. 90% produktów marki własnej jest sprowadzane z Chin.

Magazyn w Bieruniu

Auto Partner zorganizował Dzień Inwestora w czerwcu 2024 roku, podczas którego zaprezentował swoje centrum dystrybucyjne w Bieruniu. Poniżej przedstawiamy kilka zdjęć z centrum dystrybucyjnego w Bieruniu.

Wnętrze centrum dystrybucyjnego w Bieruniu



Źródło: mBank, Auto Partner

Sekcja produktów o małej objętości



Źródło: mBank, Auto Partner

Składowanie produktów wielkogabarytowych



Źródło: mBank, Auto Partner

Częściowo zautomatyzowany transport produktów w obrębie magazynu w Bieruniu



Źródło: mBank, Auto Partner

Część produktów w magazynie transportowane jest wózkami



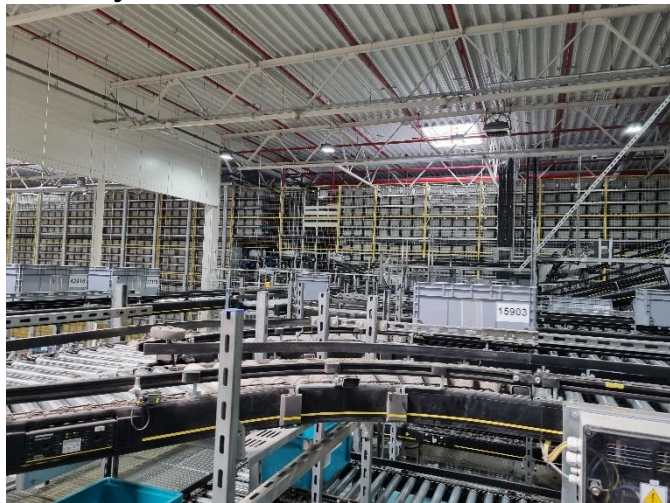
Źródło: mBank, Auto Partner

Automatyczne pakowanie przesyłek B2C



Źródło: mBank, Auto Partner

Procesy kompletacji zamówień częściowo zautomatyzowane



Źródło: mBank, Auto Partner

Niektóre procesy są jednak wykonywane ręcznie



Źródło: mBank, Auto Partner

Palety przygotowane do wysyłki



Źródło: mBank, Auto Partner

Wnętrze centrum dystrybucyjnego w Bieruniu



Źródło: mBank, Auto Partner

Strategia

Strategia rozwoju Grupy Kapitałowej Auto Partner opiera się na realizacji czterech komplementarnych celów strategicznych: wzrostu skali działalności, dalszej dywersyfikacji produktowej, ciągłego wzrostu rentowności oraz ekspansji na nowe rynki.

Filary strategii Auto Partner



Źródło: mBank, Auto Partner

Wzrost skali działania

Grupa systematycznie rozbudowuje sieć własnych oddziałów oraz regionalnych centrów logistyczno-magazynowych, co pozwala na sprawną i wielokrotną dostawę części w ciągu dnia do odbiorców w całym kraju. Nowoczesne centra logistyczne, takie jak budowane w Zgorzelcu, stanowią kluczowy element infrastruktury umożliwiającej nie tylko obsługę rynku krajowego, ale także sprawne zaopatrzenie wybranych rynków zagranicznych. Rozwój zautomatyzowanych centrów logistycznych wpisuje się również w strategię optymalizacji wykorzystania zasobów ludzkich.

Członek zarządu Piotr Janta w kwietniu 2025 zasygnalizował, że spółka nie zakłada sztywnego celu w zakresie otwarć nowych filii. Grupa widzi duży potencjał do wzrostu w obecnych filiach grupy. Janta stwierdził, że jeśli spółka będzie otwierała oddziały to będzie to robić wybiórczo, w kilku lokalizacjach.

Dywersyfikacja produktowa

Auto Partner nieustannie rozszerza asortyment oferowanych części zamiennych, wykorzystując współpracę z międzynarodową grupą zakupową GlobalOne Automotive, co pozwala uzyskać dostęp do oferty kluczowych dostawców sektora aftermarket oraz OEM. Dywersyfikacja produktowa obejmuje zarówno wprowadzanie nowych kategorii części, jak i rozwój portfolio marek własnych oraz marek na wyłączność.

Wzrost rentowności

Firma skupia się na budowie portfolio marek własnych (m.in. MaXgear), w tym wprowadzanie marek własnych z segmentu premium, które pozwalają zwiększać marżowość i wzmacniają pozycję konkurencyjną Auto Partner na rynku. Wzrost rentowności ma być również wspierany przez rosnącą skalę działania, dzięki której Grupa wypracowuje korzystniejsze warunki współpracy z dostawcami oraz bonusy. Istotne znaczenie mają także inwestycje w rozwiązania IT, które umożliwiają lepszą kontrolę kosztów.

Ekspansja na nowe rynki

Rozwój działalności poza Polską jest jednym z celów strategicznych.

Otwarcie magazynu w Zgorzelcu ma być w opinii zarządu czynnikiem, który istotnie ułatwi rozwój eksportowy (podczas dnia inwestorskiego w czerwcu 2024 roku zarząd wspominał, że magazyn pozwoli na obsługę dodatkowych ok. 2 mld PLN sprzedaży). Magazyn ma być najbardziej zautomatyzowanym obiektem spółki i usprawnić obsługę zarówno jakościowo i wydajnościowo. Jego uruchomienie pozwoli na skrócenie czasu realizacji zamówienia co jest kluczowym parametrem na rynku dystrybucji części samochodowych. Centrum w Zgorzelcu stanie się hubem obsługującym rynki Europy

Zachodniej i Południowej, odciążając pozostałe centra dystrybucyjne grupy, które będą mogły w większym stopniu skupić się na obsłudze rynku krajowego. Magazyn ma być uruchomiony pod koniec 2025 roku i funkcjonować operacyjnie z początkiem 2026 roku.

W ramach planów ekspansji zagranicznej spółki rozważa również możliwość uruchomienia magazynów zagranicznych, jednak obecnie pozostaje to w fazie koncepcyjnej.

Centrum dystrybucyjne w Zgorzelcu



Źródło: mBank, MLP

Akcjonariat

Kapitał zakładowy spółki Auto Partner składa się z 130,62 milionów akcji o wartości nominalnej 0,1 PLN każda.

Głównym akcjonariuszem spółki jest Turzyńska Fundacja Rodzinna, będąca podmiotem kontrolowanym przez prezesa zarządu spółki Aleksandra Góreckiego.

Ponad 5% udziałów w kapitale spółki posiadają również NN OFE oraz PZU OFE Złota Jesień.

Free-float spółki wnosi ok. 56,4%.

W ramach osób zarządzających oraz nadzorujących Auto Partner dwaj członkowie zarządu (oprócz prezesa) również posiadają akcje spółki – Andrzej Manowski (200 tysięcy akcji) oraz Piotr Janta (ok. 173 tysięcy akcji) wg stanu na 21 maja 2025 (dzień publikacji sprawozdania za 1Q'25).

Akcjonariat Auto Partner

	Liczba akcji	Udział w kapitale
Turzyńska Fundacja Rodzinna	56 944 758	43,6%
OFE NN	13 060 000	10,0%
OFE PZU Złota Jesień	9 747 225	7,5%
Pozostali	50 868 017	38,9%
Razem	130 620 000	100,0%

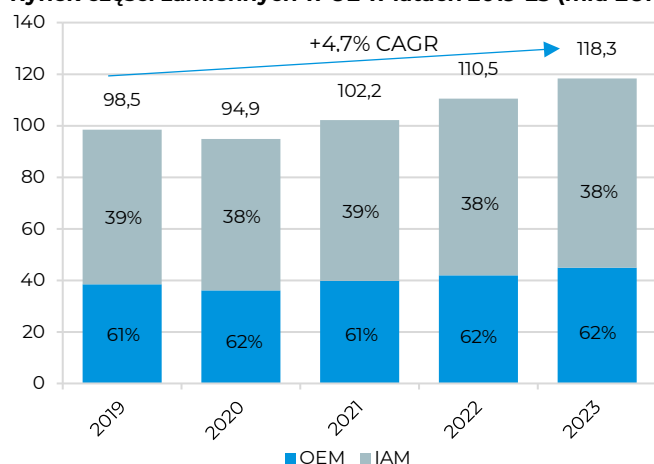
Źródło: mBank, Auto Partner, wg stanu na dzień WZA 27 maja 2025, liczba akcji jest tożsama z liczbą głosów

W ramach transakcji z podmiotami powiązanymi spółka ujawniła, że Katarzyna oraz Aleksander Górecy udzieli spółce pożyczki w kwocie o ok. 27 mln PLN. Spółka ponosi z tego tytułu koszty odsetkowy w kwocie ok. 2 mln PLN rocznie (wg sprawozdania finansowego za 2024 rok).

Rynek

Wartość rynku części zamiennych w 2023 r. w Unii Europejskiej sięga ok. 118 mld EUR (bez kosztów robocizny), z czego ok. 62% przypada na kanał niezależny IAM (Independent Aftermarket, a pozostała część to sieci autoryzowane OEM). Odpowiada to sprzedaży części w IAM rzędu 73 mld EUR rocznie w 2023 roku. Pandemia COVID-19 jedynie przejściowo zahamowała ten rynek i po spadku w 2020 r. nastąpiło szybkie odbicie. **Wartość sprzedaży części wzrosła z 98,5 mld EUR w 2019 do 118,3 mld EUR w 2023, co odpowiada ok. 4,7% średniorocznemu tempu wzrostu. Rynek IAM okazał się więc odporny i powrócił na ścieżkę wzrostu wraz z odrobieniem strat po kryzysie COVID. Przy tym rynek IAM rozwijał się szybciej niż cały rynek osiągając średnioroczne tempo wzrostu ok. 5% w latach 2019-23.**

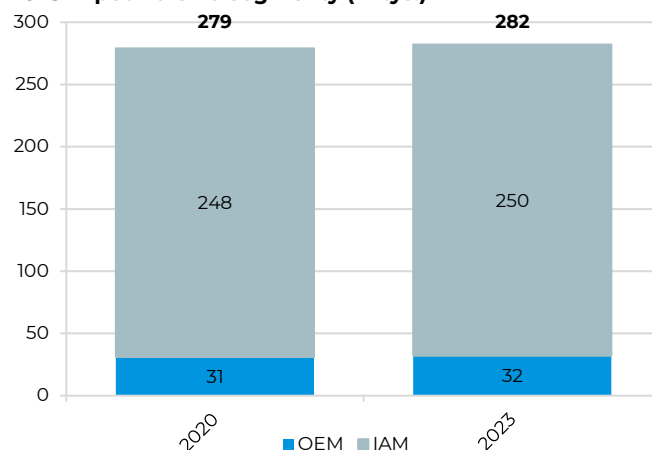
Rynek części zamiennych w UE w latach 2019-23 (mld EUR)



Źródło: mBank, European Independent Automotive Aftermarket Panorama, Roland Berger, w cenach końcowych dla konsumenta, bez kosztów robocizny i VAT.

Struktura kanałów dystrybucji pozostaje od lat względnie stabilna. Niezależni dystrybutorzy i warsztaty obsługują większość rynku (ok. 60% udziału w wartości sprzedanych części). IAM koncentruje się na pojazdach pogwarancyjnych: około 70% samochodów na drogach UE ma ponad 4 lata i to głównie one są serwisowane poza ASO. Dzięki temu flota ok. 280 mln pojazdów osobowych i użytkowych w Europie jest w dużej mierze utrzymywana przez niezależne warsztaty. Dla spółek takich jak Auto Partner oznacza to dużą bazę potencjalnych klientów w segmencie starszych aut, gdzie popyt na części zamienne jest największy. Konkurencja z siecią autoryzowaną pozostaje istotna, lecz jak dotąd IAM utrzymuje przewagę skali, a liczba niezależnych warsztatów to ponad 80% wszystkich serwisów w UE. Szeroka sieć dystrybucji i warsztatów niezależnych sprzyja firmom dystrybucyjnym typu Auto Partner, pozwalając im docierać do szerokiego grona odbiorców części zamiennych.

Liczba warsztatów samochodowych w EU w latach 2020, 2023 w podziale na segmenty (w tys.)



Źródło: mBank, European Independent Automotive Aftermarket Panorama, Roland Berger

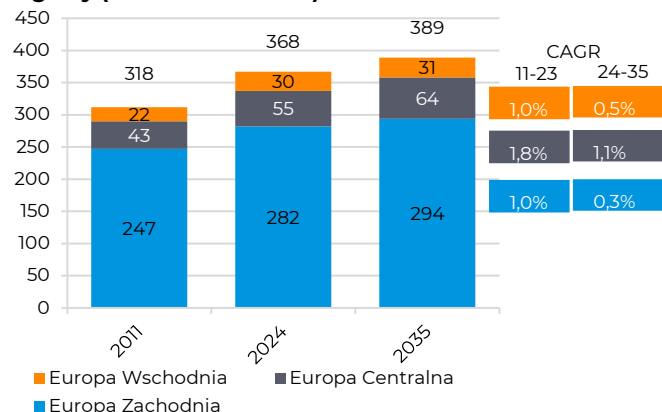
Perspektywy rozwoju

Po okresie dotychczasowego wzrostu, prognozy wskazują na spowolnienie dynamiki rynku IAM w kolejnych latach. Wg prognoz BCG wzrost europejskiego aftermarketu wyhamuje po 2025 roku poniżej 1% rocznie w latach 2026–2035. Główną przyczyną jest nasycenie rynku nowych aut (czynnik oddziaływający głównie na rynek Europy Zachodniej) oraz zmiany w strukturze floty. Całkowita liczba samochodów w Europie będzie rosła w tempie ok. 0,5% rocznie do 2035 r. co ograniczy naturalną ekspansję popytu na części.

Jednocześnie starzenie się parku samochodowego będzie postępować, co przełoży się na wzrost udziału aut starszych niż 8 lat z ok. 60% obecnie do ok. 65% w 2035 r. W krajach Europy Środkowo-Wschodniej (w tym w Polsce) zjawisko to jest jeszcze silniejsze. Niższe dochody przekładają się na starszą średnią wieku pojazdów niż w Europie Zachodniej. Rosnący udział starszych pojazdów sprzyja popytowi na części (starsze pojazdy wymagają więcej napraw), a niezależne warsztaty tradycyjnie obsługują większość z nich. Trend ten może więc wspierać firmy takie jak Auto Partner, zwiększając popyt w segmencie aftermarket.

Jednak wolniejsze przyrosty liczby pojazdów oraz potencjalne wydłużanie cyklu życia aut (właściciele dłużej eksploatują samochody) mogą zaostrzyć konkurencję. Według raportu BCG sieci autoryzowane mogą zwiększyć swój udział w europejskim aftermarket z obecnych ok. 38% do ok. 42% w 2035 roku, co odbyłoby się kosztem niezależnych dystrybutorów i warsztatów. Dla Auto Partnera oznacza to potencjalnie trudniejsze otoczenie konkurencyjne w dłuższym horyzoncie, wymagające podnoszenia efektywności.

Park samochodowy w latach 2011-2035 w podziale na regiony (w milionach sztuk)



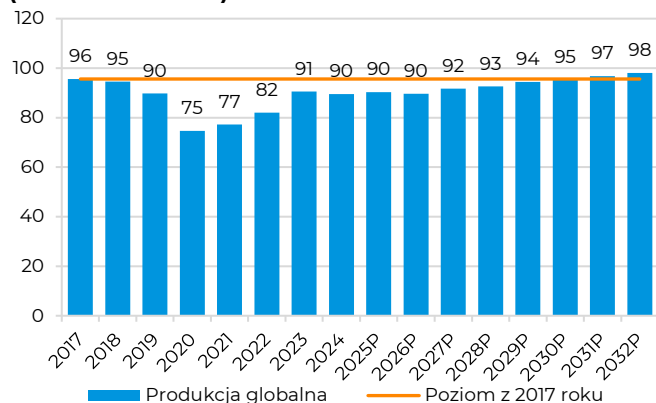
Źródło: mBank, BCG At the Crossroads: The European Aftermarket in 2035, Dane obejmują samochody osobowe oraz lekkie pojazdy użytkowe, Kraje Europy Wschodniej obejmują: Białoruś, Bośnię i Hercegowinę, Bułgarię, Cypr, Estonię, Grecję, Macedonię Północną, Ukrainę; Europa Środkowa obejmuje: Chorwację, Czechy, Węgry, Litwę, Polskę, Rumunię, Serbię, Słowację, Słowenię; Europa Zachodnia obejmuje: Austrię, Belgię, Danię, Finlandię, Francję, Niemcy, Islandię, Irlandię, Włochy, Luksemburg, Niderlandy, Norwegię, Portugalie, Hiszpanię, Szwecję, Szwajcarię, Wielką Brytanię;

Według prognoz branżowych w strukturze popytu na części zamienne zajdą zmiany strukturalne. Prognozy zakładają dalszy wzrost średniej ceny części ze względu na rosnącą złożoność technologiczną pojazdów. To zjawisko będzie pozytywnie wpływać na wartość rynku pomimo niższych wolumenów. Jednocześnie zmiany technologiczne w autach przekładają się na zróżnicowany popyt w poszczególnych kategoriach: oczekiwany jest wzrost zapotrzebowania na komponenty elektroniczne i czujniki, podczas gdy tradycyjne części mechaniczne (silnikowe, układ napędowy) mogą notować stagnację. Dla dystrybutorów takich jak Auto Partner oznacza to konieczność dostosowania oferty produktowej do zmieniającej się struktury napraw, co też spółka komunikuje.

Globalna produkcja samochodów

Na tle oczekiwanego stabilnego wzrostu liczby pojazdów warto zwrócić uwagę na prognozy globalnej produkcji samochodów. Po okresie przejściowego spadku produkcji spowodowanego pandemią i kryzysem podaży półprzewodników prognozy S&P Mobility wskazują na powrót do umiarkowanego wzrostu, z oczekiwanym średniorocznym tempem w okolicach 1% w kolejnych latach. Jednak poziom produkcji z 2017 roku ma być osiągnięty dopiero po 2030 roku. Oznacza to, że organiczna baza potencjalnych klientów i popyt na części zamienne będą w dłuższym horyzoncie wykazywać trend wzrostowy, co będzie sprzyjało Auto Partnerowi.

Globalna produkcja samochodów w latach 2017-32P (w milionach sztuk)



Źródło: mBank, S&P Global Mobility

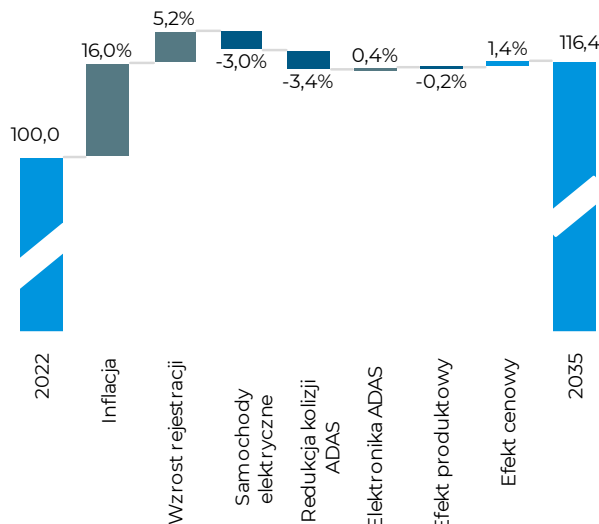
Elektromobilność

Oczekuje się, że elektromobilność ma być jednym z głównych czynników transformujących rynek części w nadchodzących latach. Obecnie udział samochodów elektrycznych w rejestracjach nowych aut w Europie jest relatywnie niski i sięga ok. 1%, jednak ich udział ma wzrosnąć do aż 30% w 2035.

Wzrost udziału pojazdów elektrycznych w parku samochodowym wywrze presję na rynek części zamiennych, z uwagi na to, że auta te wymagają mniej serwisu. Według analiz BCG, łączny koszt serwisu auta elektrycznego jest o ok. 12% niższy niż dla aut spalinowych z punktu widzenia rynku aftermarket. Związane jest to z mniejszą liczbą części zamiennych, które mogą się popsuć (silnik spalinowy, świece zapłonowe, filtry oleju). Ten efekt będzie częściowo kompensowany przez szybsze zużycie opon, co związane jest z większą masą samochodów elektrycznych.

Rozwój EV może również wpłynąć na dynamikę rozwoju segmentów rynku w postaci pozytywnego wpływ dla ASO i negatywnego dla warsztatów niezależnych z uwagi na konieczność posiadania dodatkowych kompetencji przez warsztaty przy obsłudze samochodów elektrycznych. Dla Auto Partnera Partner elektromobilność stanowi długoterminowe wyzwanie strategiczne. Należy jednak zauważyć, że aktualnie samochody elektryczne mają niewielki udział w parku samochodowym w Polsce, a spółka oferuje warsztatom szkolenia, w tym szkolenia w tematyce samochodów elektrycznych, co częściowo adresuje to wyzwanie.

Dekompozycja zmiany wartości rynku aftermarket w Europie w 2035 roku w stosunku do 2022 roku



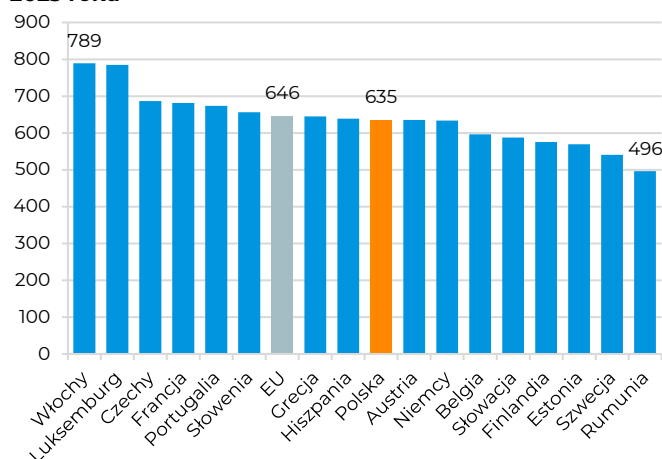
Źródło: mBank, BCG At the Crossroads: The European Aftermarket in 2035

Sądzymy również że rynek polski oraz regionu CEE będzie rozwijał się szybciej niż cały rynek europejski ze względu na mniejszą saturację samochodami per mieszkańiec.

Wg danych ACEA w 2023 roku Polacy posiadali ok. 635 pojazdów na 1000 mieszkańców, co jest wartością mniejszą niż średnia dla UE. Dla Polski wartość ta może być jednak zawyżona. Jak podaje Samar w danych raportowanych przez CEPiK znajdują się również pojazdy, które pozostają nieaktywne przez okres kilku lat, jednak nie zostały wyrejestrowane. Eliminacja tych pojazdów wskazuje na ok 533 pojazdy na 1000 mieszkańców Polski, co zwiększa poziom dysproporcji pomiędzy Polską, a średnią UE.

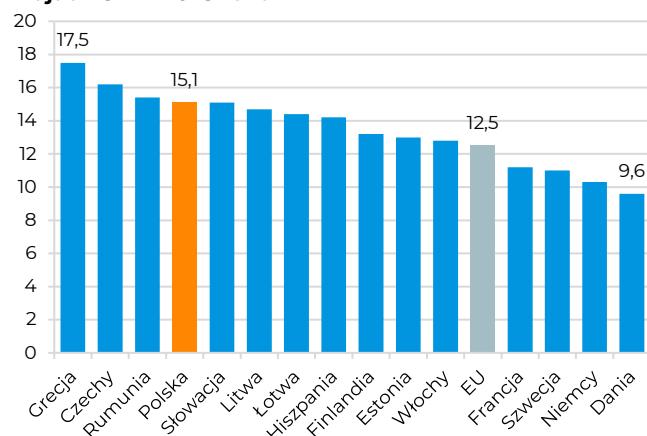
Ponadto średni wiek samochodu w Polsce nieustannie rośnie nawet po korekcie o nieaktywne samochody. W latach 2020-23 roczne tempo wzrostu wynosiło ok. 0,3 roku, a w 2024 roku jedynie 0,04 roku wg danych Samar. To pozytywnie wpływa na rynek adresowalny Auto Partnera.

Liczba pojazdów pasażerskich na 1000 mieszkańców w 2023 roku



Źródło: mBank, ACEA Pocket Guide 2025-26

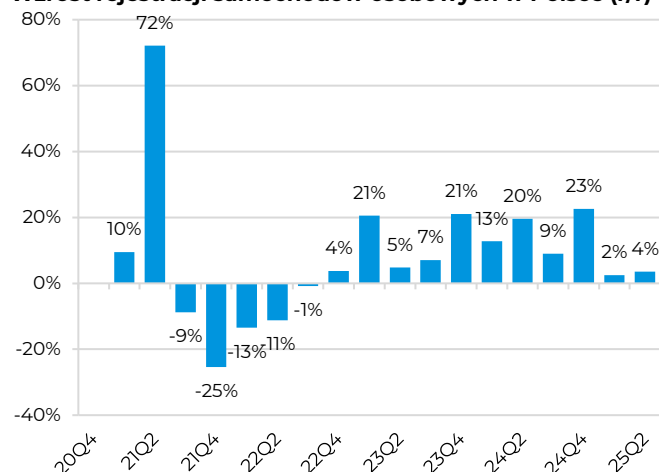
Średni wiek pojazdów pasażerskich w UE i wybranych krajach UE w 2023 roku



Źródło: mBank, ACEA Pocket Guide 2025-26

Dodatkowo bieżące dane wskazują na dalszy wzrost parku samochodowego w Polsce. Liczba rejestracji nowych samochodów osobowych w Q2'25 wzrosła o ok. 4% r/r.

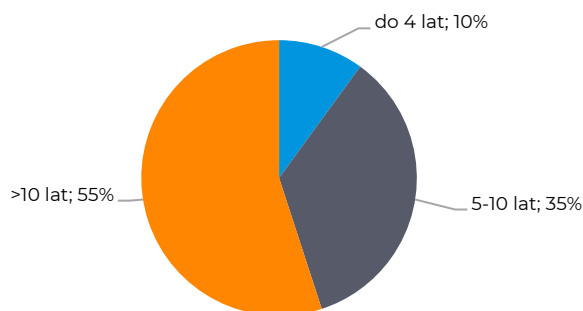
Wzrost rejestracji samochodów osobowych w Polsce (r/r)



Źródło: mBank, PZPM

Dane odnośnie importu samochodów osobowych do Polski (pierwsze rejestracje używanych samochodów) wskazują na ok. 1% spadek r/r w okresie styczeń – lipiec 2025. Korzystna pozostaje jednak struktura importu, w której dużą rolę odrywają samochody powyżej 5 lat (ok. 90%) tzn. znajdujące się w części rynku adresowalnego dla Auto Partnera.

Struktura wiekowa pojazdów importowanych do Polski w okresie styczeń-lipiec 2025



Źródło: mBank, PZPM

Prognozy finansowe

Prognoza wyników Q2'25

Sądzimy, że wyniki Q2 nie przeniosą przełomu w postrzeganiu spółki. Po relatywnie słabych wynikach pierwszego kwartału gdy spółka poprawiła wynik EBITDA o jedynie 2.8% r/r sądzimy, że momentum wynikowej w Q2 ulegnie lekkiemu pogorszeniu a spółka zaraportuje płaską EBITDA r/r.

- Termin.** Auto Partner zaraportuje wyniki za Q2'25 w czwartek 18 września 2025.
- Otoczenie.** W Q1'25 głównymi czynnikami, które doskwierały spółce była deflacja na rynku aftermarket wraz z umocnieniem złotego w stosunku do EUR. Oba te czynniki negatywnie wpłynęły na raportowaną dynamikę sprzedaży. Sądzimy, że w Q2 trendy te były kontynuowane przy czym zarówno wpływ deflacji jak i umocnienia złotego powinien mieć już mniejsze znaczenie niż w poprzednich kwartałach.

- Deflacja koszyka.** Według naszych szacunków deflacja cen części wyniosła ok. 4,5% w Polsce w Q2 vs prawie 6% w Q1'25.
- FX.** Również negatywny wpływ FX na sprzedaż powinien wynieść ok. 0,5% w Q2 vs 1,5% w Q1.
- Sprzedaż.** Bazując na miesięcznych wstępnych danych sprzedażowych Auto Partner powinien zaraportować ok. PLN 1,1 mld sprzedaży (+7% r/r).
- Marża brutto.** Oczekujemy ok. 90 bps spadku marży brutto r/r z uwagi na kontynuację presji konkurencyjnej na rynku (negatywny x-read z wyników Inter Cars za Q2).
- EBITDA.** Sądzimy, że spółka utrzyma dyscyplinę kosztową i poprawi r/r stosunek kosztów SG&A do sprzedaży. Wobec tego oczekujemy, że Auto Partner zaraportuje ok. 93 mln PLN EBITDA, co implikuje redukcję marży EBITDA o ok. 60bps r/r.
- Wynik netto.** Przy założeniu kosztów finansowych netto na poziomie ok. 8 mln PLN oraz efektywnej stawki podatkowej 20%, prognozujemy, że Auto Partner wykaże zysk netto rzędu 55 mln PLN, co oznacza spadek o ok. 3% r/r w Q2'25.

Prognoza wyników Auto Partner na Q2'25

(mln PLN)	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25P	R/R
Sprzedaż	994,8	1 062,1	1 060,8	994,8	1 073,3	1 141,2	7,5%
Zysk brutto	260,9	296,3	282,9	287,2	272,6	308,1	4,0%
Marża brutto	26,2%	27,9%	26,7%	28,9%	25,4%	27,0%	-
SG&A	202,3	216,6	210,3	202,1	213,6	228,8	5,6%
SG&A/Sprzedaż	20,3%	20,4%	19,8%	20,3%	19,9%	20,0%	-
EBIT	56,1	78,4	71,2	83,5	56,5	77,5	-1,2%
EBIT marża	5,6%	7,4%	6,7%	8,4%	5,3%	6,8%	-
Zysk netto	40,3	56,9	50,2	60,6	39,2	55,3	-2,8%

Źródło: Auto Partner, P – Prognozy mBank

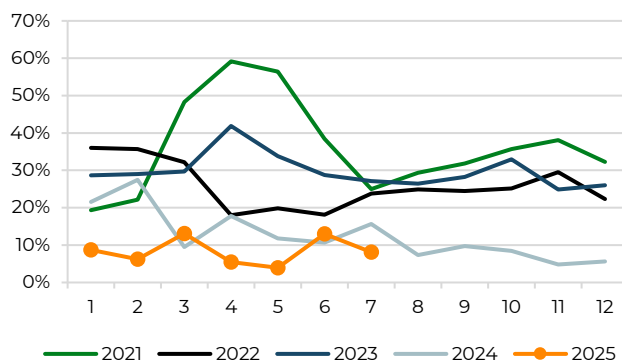
Momentum wynikowe w H2'25.

Dane sprzedażowe za lipiec i sierpień sugerują brak oznak ożywienia w Q3

Sądzimy, że presja cenowa na rynku dalej występuje w Q3. Wskazywać mogą na to działania MEKO, które podczas dni inwestorskich 10 września 2025 poświęciło sporą uwagę rozwijanej w Polsce marce własnej „Kraft – Every part matter”, która dedykowana jest klientom wrażliwym cenowo. Zakładamy, że marża brutto znajdzie się pod presją również w trzecim kwartale.

Oczekujemy, że dopiero Q4 powinien charakteryzować się lepszym momentum wynikowym, głównie dzięki stopniowemu wygaszaniu efektu deflacji części zamiennych, który dotychczas negatywnie wpływał na dynamikę sprzedaży Auto Partnera. To powinno przełożyć się na niewielki wzrost dynamiki EBITDA vs poprzednie kwartały.

Wzrost sprzedaży r/r (skorygowany o liczbę dni roboczych)



Źródło: Auto Partner, mBank

Kluczowe założenia

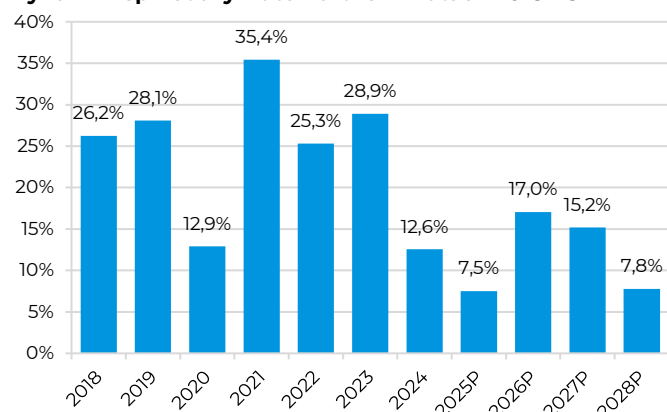
Sprzedaż

Uważamy, że lata 2024–2025 stanowią dla spółki okres szczególnych wyzwań. Auto Partner mierzy się z trudnymi warunkami rynkowymi, w tym przede wszystkim z deflacją cen części oraz nasilającą się konkurencją. Czynniki te istotnie obciążą dynamikę sprzedaży w 2024 roku i, według naszych prognoz, będą również negatywnie oddziaływać na raportowane wyniki w 2025 roku. W całym 2025 roku zakładamy zatem wzrost przychodów o jedynie ok. 8% r/r.

Sądzimy, że rok 2026 powinien przynieść istotną poprawę wyników. Zakładamy, że na początku roku spółka uruchomi centrum dystrybucyjne w Zgorzelcu, co przełoży się na wzrost powierzchni magazynowej grupy o ok. 19% r/r. Strategiczne położenie obiektu na granicy polsko-niemieckiej powinno umożliwić znaczące przyspieszenie dynamiki sprzedaży w eksporcie. Jednocześnie część obecnych wolumenów eksportowych zostanie przeniesiona z magazynu centralnego do nowej lokalizacji, co z kolei uwolni dodatkowe zasoby i pozwoli na wyższą dynamikę sprzedaży również na rynku krajowym.

Ponadto zakładamy, że w 2026 roku koszyk części samochodowych nie będzie już podlegał presji deflacyjnej. Wprawdzie początkowo nowy magazyn nie powinien działać przy pełnym wykorzystaniu, jednak prognozujemy, że sprzedaż spółki wzrośnie o ok. 17% r/r w 2026 roku, co oznacza wyraźne odbicie względem lat 2024–2025.

Dynamiki sprzedaży Auto Partner w latach 2018-28P



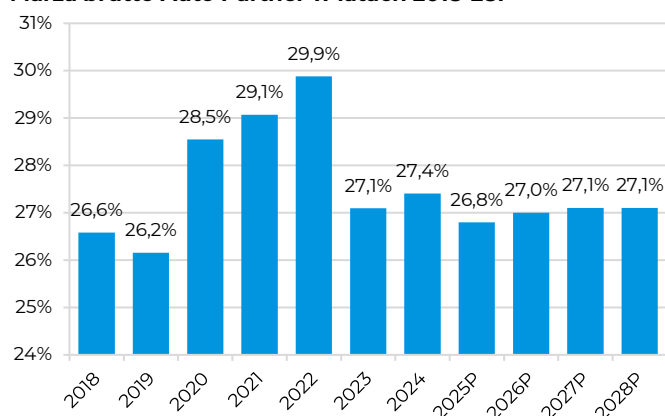
Źródło: mBank, Auto Partner

Marżowość brutto

W 2025 roku spółka wciąż będzie mierzyć się z silną presją konkurencyjną, co według naszych prognoz, przełoży się na redukcję marży brutto o ok. 60 pb r/r. W kolejnych latach oczekując normalizacji środowiska zakładamy lekką poprawę marży brutto w 2026 i 2027 roku oraz sądzimy, że spółka będzie w stanie utrzymać jej poziom powyżej wartości notowanych przed 2020 rokiem.

Uważamy, że w dłuższym horyzoncie obecne trudne warunki rynkowe mogą okazać się korzystne dla dystrybutora, ponieważ presja cenowa powinna doprowadzić do częściowej eliminacji słabszych graczy z rynku, co z kolei stworzy przestrzeń do poprawy rentowności. Wskazujemy tym samym na potencjalny upside względem naszych prognoz, jeśli spółce uda się szybciej i w większej skali odbudować marżę brutto oraz utrzymać jej poziom w długim okresie.

Marża brutto Auto Partner w latach 2018-28P

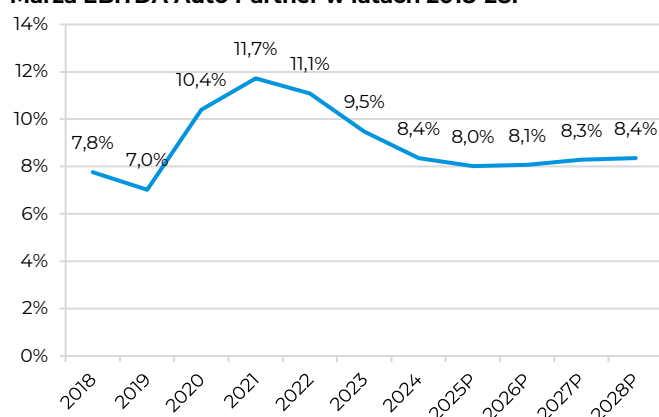


Źródło: mBank, Auto Partner

Wynik operacyjny

Oczekujemy, że efekt deflacji w koszyku części samochodowych nie pozwoli na uwolnienie pozytywnego efektu dźwigni operacyjnej w 2025 roku. Wobec tego spodziewamy się, że przy relatywnie wolnym tempie wzrostu sprzedaży spółka nie będzie w stanie istotnie zoptymalizować OPEX do sprzedaży, co w konsekwencji doprowadzi do pogorszenia marżowości na poziomie EBITDA. Zakładamy, że niższe wykorzystanie magazynu w Zgorzelcu w pierwszych miesiącach działalności spowoduje szybszy wzrost kosztów logistycznych niż sprzedaży co rozwdni efekt poprawy marżowości brutto w 2026 roku wskutek czego spółka zaraportuje jedynie 0,1pp poprawy r/r. W kolejnych latach oczekujemy normalizacji wskaźnika OPEX do sprzedaży i lekki wzrost marżowości EBITDA. **Finalnie sądzimy, że spółka powinna zanotować ok. 14% średniorocznego wzrostu zysku netto w najbliższych 3 latach.**

Marża EBITDA Auto Partner w latach 2018-28P



Źródło: mBank, Auto Partner

Kluczowe wskaźniki finansowe Auto Partner obejmujące rachunek wyników

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	2 262,0	2 835	3 653	4 112	4 422	5 175	5 962	6 425
Kraj	1 227,6	1 425,1	1 826,2	2 069,3	2 248,3	2 481,7	2 662,0	2 816,8
Zagranica	1 034,5	1 409,6	1 827,2	2 043,2	2 173,4	2 693,6	3 299,8	3 608,2
r/r	35%	25%	29%	13%	8%	17%	15%	8%
Kraj	27%	16%	28%	13%	9%	10%	7%	6%
Zagranica	46%	36%	30%	12%	6%	24%	23%	9%
Powierzchnia magazynowa (k mkw)*	105	139	160	160	160	190	195	200
r/r	3%	32%	15%	0%	0%	19%	3%	3%
Zysk brutto	657,6	847,0	989,9	1 127,2	1 185,0	1 397,3	1 615,6	1 741,2
Marża brutto	29,1%	29,9%	27,1%	27,4%	26,8%	27,0%	27,1%	27,1%
SG&A	-412,4	-562,6	-692,3	-831,4	-888,1	-1 045,2	-1 194,6	-1 282,9
SG&A/Sprzedaż	18,2%	19,8%	19,0%	20,2%	20,1%	20,2%	20,0%	20,0%
PPO/PKO	-6,2	-3,0	5,2	-6,6	-2,6	-3,4	-3,7	-3,4
EBITDA	265,2	314,2	346,2	343,6	354,5	417,8	493,8	537,3
EBITDA marża	11,7%	11,1%	9,5%	8,4%	8,0%	8,1%	8,3%	8,4%
Amortyzacja	26,2	32,8	43,5	54,3	60,2	69,0	76,5	82,4
EBIT	239,0	281,4	302,7	289,3	294,3	348,8	417,3	454,9
EBIT marża	10,6%	9,9%	8,3%	7,0%	6,7%	6,7%	7,0%	7,1%
Koszty finansowe netto	-7,6	-24,9	-25,5	-30,6	-32,0	-32,1	-34,9	-36,8
Zysk brutto	231,5	256,4	277,3	258,6	262,3	316,7	382,4	418,1
Podatek	-45,4	-49,2	-53,7	-50,7	-52,5	-63,3	-76,5	-83,6
zysk netto	186,0	207,3	223,6	208,0	209,9	253,3	305,9	334,5
EPS	1,42	1,59	1,71	1,59	1,61	1,94	2,34	2,56
EPS r/r	68%	11%	8%	-7%	1%	21%	21%	9%
ROIC**	17,9%	16,5%	15,6%	12,9%	11,7%	11,9%	12,7%	12,9%
ROE	28,4%	24,6%	21,4%	16,8%	14,7%	15,3%	15,7%	15,5%
ROA	15,5%	13,2%	12,5%	10,3%	9,2%	9,6%	10,3%	10,3%
BPS	5,0	6,5	8,0	9,4	10,9	12,7	14,9	16,5

Źródło: Auto Partner, P – Prognozy mBank, *na koniec okresu, **ROIC według formuły gdzie kapitał zainwestowany liczony jest od strony aktywów operacyjnych

Sytuacja dłużna Auto Partner jest stabilna. Wskaźnik dług netto/EBITDA jest poniżej 2x zarówno w ujęciu IFRS 16 jak i IAS 17, co pozwala jej na dalszy rozwój.

Spółka posiada dodatni kapitał obrotowy, co w sytuacji dynamicznego wzrostu sprzedaży powoduje odpływ gotówki. Auto Partner finansuje swoje inwestycje magazynowe głównie w formie leasingu. Magazyn w Zgorzelcu również ma być wynajmowany, co będzie wiązało ze wzrostem przyszłym płatności leasingowych.

Zakładamy, że uruchomienie nowego magazynu będzie wiązało się ze zwiększeniem poziomu zatowarowania pod koniec 2025 i w 2026 roku. Proces ten zostanie częściowo sfinansowany poprzez wydłużenie rotacji zobowiązań, jednak mimo to cykl konwersji gotówki ulegnie wydłużeniu. W

połączeniu z przyspieszeniem sprzedaży w 2026 roku, a więc naturalnym wzrostem zapotrzebowania na kapitał obrotowy, powinno to przejściowo obniżyć konwersję EBITDA na gotówkę i wyrzucić presję na FCFE.

W naszej ocenie spółka utrzyma w najbliższych trzech latach poziom wypłat dywidendy zbliżony do obserwowanego w ostatnich latach. Zakładamy, że dopiero od 2028 roku, wraz ze spowolnieniem dynamiki sprzedaży, spółka zacznie generować wyższe poziomy FCFE, co stworzy przestrzeń do zwiększenia zwrotu kapitału dla akcjonariuszy lub realizacji większych niż obecnie zakładamy inwestycji w rozbudowę zasobów logistycznych.

Kluczowe wskaźniki finansowe Auto Partner obejmujące bilans i rachunek przepływów pieniężnych

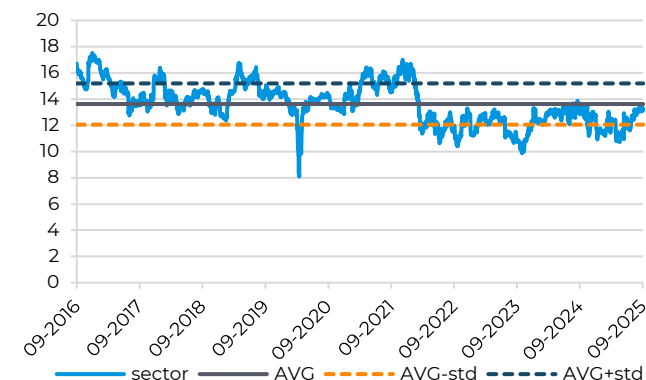
(mln PLN)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Kapitał obrotowy/Sprzedaż	39,1%	39,0%	33,1%	33,9%	35,0%	34,5%	34,0%	33,6%
Kredyty, pożyczki	262,8	349,3	300,3	313,7	318,7	358,7	368,7	368,7
Leasingi	105,1	151,6	189,7	212,9	242,1	299,8	315,3	331,2
Gotówka	16,9	34,9	37,4	38,6	42,1	38,5	51,5	95,3
Dług netto IFRS 16	351,0	466,0	452,6	488,0	518,8	620,0	632,5	604,6
Dług netto/EBITDA IFRS 16	1,3x	1,5x	1,3x	1,4x	1,5x	1,5x	1,3x	1,1x
Dług netto/EBITDA MSR 17	1x	1,1x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,7x	0,6x
EBITDA MSR 17	243,1	286,1	305,5	297,1	300,3	356,2	426,1	464,8
Zmiana kapitału obrotowego	-353,6	-221,3	-110,5	-179,6	-149,7	-239,0	-245,1	-131,7
Podatek	-16,8	-51,4	-55,8	-40,1	-52,5	-63,3	-76,5	-83,6
CFO - płatności leasingowe	-125,7	13,0	136,6	80,5	105,5	63,9	114,7	261,9
(CFO - płatności leasingowe)/EBITDA MSR 17	-52%	5%	45%	27%	35%	18%	27%	56%
CAPEX	-18,5	-38,0	-38,0	-45,8	-54,9	-57,7	-58,8	-60,0
FCFF	-144,2	-25,0	98,6	34,7	50,6	6,3	55,9	201,9
Odsetki	-6,4	-24,0	-28,0	-29,0	-32,0	-32,1	-34,9	-36,8
FCFE	-150,5	-49,0	70,6	5,7	18,6	-25,8	20,9	165,1
DPS	0,10	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,94
Dywidenda	13,1	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	122,4

Źródło: Auto Partner, P – Prognozy mBank

Mnożniki

Sektor części samochodowych aftermarket doświadczył w 2022 roku deratingu, w wyniku którego mnożniki P/E na następne 24 miesiące spadły z poziomu ok. 15x w latach 2016-21 do ok. 12x w późniejszym okresie. Obecnie spółki z sektora wyceniane są z lekkim dyskontem względem swoich średnich historycznych (ok 4%).

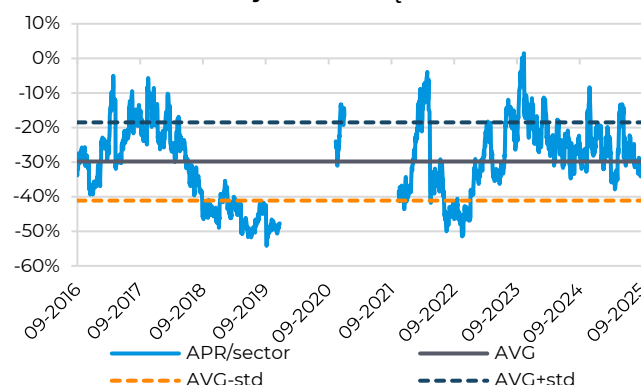
Mnożniki P/E na kolejne 24 miesiące spółek sektora aftermarket



Źródło: mBank, Bloomberg, sektor to mediana mnożnika PE dla następujących spółek: ORLY US, AZO US, GPC US, LKQ US, AAP US, MEKO SS, OPN PW, CAR PW.

Auto Partner notuje się obecnie z ok. 35% dyskontem względem spółek porównywalnych z sektora aftermarket na P/E 24M FWD, co stanowi nieco wyższy poziom dyskonta niż średnia obserwowana w ostatniej dekadzie. Uważamy jednak, że obecna wycena nie odzwierciedla w pełni profilu wzrostowego spółki. Zgodnie z naszymi założeniami, Auto Partner jest w stanie osiągnąć średniookresowy wzrost zysków na poziomie ok. 14% w latach 2024-2027, podczas gdy w przypadku sektora oczekiwany wzrost wynosi jedynie ok. 8%.

Dyskonto Auto Partnera w stosunku do sektora na mnożniku P/E na kolejne 24 miesiące



Źródło: mBank, Bloomberg, sektor to mediana mnożnika PE dla następujących spółek: ORLY US, AZO US, GPC US, LKQ US, AAP US, MEKO SS, OPN PW, CAR PW.

2025-2027 Perspektywy wyników: Prognozy mBank vs. Konsensus

Poniżej znajduje się porównanie naszych oczekiwań wynikowych vs konsensus Bloomberg.

Nasze prognozy sprzedaży na lata 2025/26 są ok. 6% niższe niż oczekiwania rynkowe. Sądzymy, że rynek wciąż oczekuje istotniejsze wzrostu dynamik sprzedaży w drugiej

połowie 2025 roku, co jednak nie znajduje odzwierciedlenia w bieżących danych sprzedażowych.

Nasza prognoza wyniku operacyjnego jest ok. 11% niższa niż konsensus, co wynika z niższych prognoz przychodów i wyższych niż rynek prognoz amortyzacji.

Porównanie prognoz mBank oraz konsensusu analityków (mln PLN)

	2025P				2026P				2027P		
	konsensus	mBank	różnica		konsensus	mBank	różnica		konsensus	mBank	różnica
sprzedaż	4 693	4 422	-5,8%	sprzedaż	5 480	5 175	-5,6%	sprzedaż	6 061	5 962	-1,6%
EBITDA	368	354	-3,7%	EBITDA	440	418	-5,1%	EBITDA	504	494	-2,1%
EBIT	330	294	-10,8%	EBIT	399	349	-12,7%	EBIT	443	417	-5,8%
zysk netto	231	210	-9,0%	zysk netto	281	253	-10,0%	zysk netto	320	306	-4,5%

Źródło: mBank, Bloomberg, P - prognozy

RZiS

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
sprzedaż	2 834,7	3 653,4	4 112,5	4 421,7	5 175,3	5 961,8
KWS	-1 987,7	-2 663,5	-2 985,3	-3 236,7	-3 778,0	-4 346,2
Zysk brutto na sprz.	847,0	989,9	1 127,2	1 185,0	1 397,3	1 615,6
marża	29,9%	27,1%	27,4%	26,8%	27,0%	27,1%
SG&A	-562,6	-692,3	-831,4	-888,1	-1 045,2	-1 194,6
Inne	-3,0	5,2	-6,6	-2,6	-3,4	-3,7
EBITDA (MSR17)	286,1	305,5	297,1	300,3	356,2	426,1
EBITDA	314,2	346,2	343,6	354,5	417,8	493,8
marża	11,1%	9,5%	8,4%	8,0%	8,1%	8,3%
D&A	-32,8	-43,5	-54,3	-60,2	-69,0	-76,5
EBIT	281,4	302,7	289,3	294,3	348,8	417,3
marża	9,9%	8,3%	7,0%	6,7%	6,7%	7,0%
koszty fin. net	-24,9	-25,5	-30,6	-32,0	-32,1	-34,9
zysk brutto	256,4	277,3	258,6	262,3	316,7	382,4
podatek	-49,2	-53,7	-50,7	-52,5	-63,3	-76,5
udziały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zysk netto	207,3	223,6	208,0	209,9	253,3	305,9

Bilans

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
aktywa trwałe	284,7	372,5	422,5	493,3	591,1	646,5
RAT	251,1	332,0	381,3	444,8	537,0	584,7
WNIP	27,0	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9
inne	6,6	5,6	6,3	13,6	19,2	26,9
aktywa obrotowe	1 285,6	1 421,4	1 603,4	1 786,8	2 044,3	2 324,1
należności	281,3	357,0	420,9	452,5	529,7	610,2
zapasy	955,7	1 006,4	1 120,2	1 268,4	1 449,1	1 630,8
gotówka	34,9	37,4	38,6	42,1	38,5	51,5
inne	13,6	20,6	23,8	23,7	27,0	31,5
kapitał własny	842,8	1 046,2	1 234,3	1 424,6	1 658,3	1 944,6
udziały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zob. długoterm.	269,4	291,6	376,4	410,7	508,4	533,8
kredyty, pożyczki	138,7	104,1	158,3	163,3	203,3	213,3
leasingi	112,6	152,4	176,4	205,7	263,3	278,8
inne	18,1	35,0	41,7	41,7	41,7	41,7
zob. krótkoterm.	458,1	456,2	415,2	444,8	468,7	492,1
kredyty, pożyczki	210,6	196,1	155,4	155,4	155,4	155,4
leasingi	39,0	37,3	36,5	36,5	36,5	36,5
zob. handlowe	130,2	154,1	145,1	175,3	194,2	211,3
inne	78,2	68,6	78,2	77,6	82,7	88,9
dług netto	466,0	452,6	488,0	518,8	620,0	632,5
dług netto/EBITDA	1,5	1,3	1,4	1,5	1,5	1,3
dn/EBITDA MSR 17	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,7

Źródło: mBank

CFs

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
CF oper.	50,1	180,1	124,2	152,3	115,5	172,2
zysk brutto	256,4	277,3	258,6	262,3	316,7	382,4
D&A	32,8	43,5	54,3	60,2	69,0	76,5
podatek	-51,4	-55,8	-40,1	-52,5	-63,3	-76,5
kapitał obrotowy	-221,3	-110,5	-179,6	-149,7	-239,0	-245,1
koszty finansowe	24,8	29,4	29,1	32,0	32,1	34,9
inne	8,7	-3,7	1,9	0,0	0,0	0,0
CF inwest.	-37,6	-37,7	-45,4	-55,4	-55,8	-57,1
CAPEX	-38,0	-38,0	-45,8	-54,9	-57,7	-58,8
inne	0,4	0,2	0,4	-0,5	1,8	1,7
CF fin.	5,6	-139,9	-77,6	-93,4	-63,2	-102,1
koszty finansowe	-24,0	-28,0	-29,0	-32,0	-32,1	-34,9
Dywidendy	-19,6	-19,6	-19,6	-19,6	-19,6	-19,6
leasingi	-37,0	-43,5	-43,7	-46,8	-51,5	-57,6
inne	86,1	-48,8	14,7	5,0	40,0	10,0
CF	18,0	2,5	1,2	3,5	-3,6	13,0
CFO/EBITDA	15,9%	52,0%	36,1%	43,0%	27,6%	34,9%
FCFF	-25,0	98,6	34,7	50,6	6,3	55,9
FCFF/EV	-0,8%	3,2%	1,1%	1,6%	0,2%	1,7%
FCFE	-49,0	70,6	5,7	18,6	-25,8	20,9
FCFE/MCAP	-1,9%	2,7%	0,2%	0,7%	-1,0%	0,8%
ROIC	19,7%	17,5%	14,5%	13,0%	13,4%	13,9%
ROCE	28,9%	24,7%	19,6%	17,1%	17,4%	18,0%
stopa wypł. dyw.	10,5%	9,5%	8,8%	9,4%	9,3%	7,7%
Dyid	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

Kluczowe wskaźniki

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
P/E	12,5	11,5	12,4	12,3	10,2	8,4
EV/EBITDA	9,7	8,8	8,9	8,7	7,7	6,5
EV/EBITDA (MSR17)	10,1	9,3	9,6	9,5	8,1	6,8
P/S	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4
P/BV	3,1	2,5	2,1	1,8	1,6	1,3
P/CF	143,5	1 045,0	2 169,0	731,5	-	198,4
P/FCFE	-	36,6	449,6	138,8	-	123,4
EBITDA R/R	18,5%	10,2%	-0,8%	3,2%	17,9%	18,2%
marża netto	7,3%	6,1%	5,1%	4,7%	4,9%	5,1%
zysk netto R/R	11,4%	7,9%	-7,0%	0,9%	20,7%	20,7%
cena (PLN)	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8
Liczba akcji (m)	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6
Kapitalizacja	2 581	2 581	2 581	2 581	2 581	2 581
EV	3 047	3 034	3 069	3 100	3 201	3 214



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 ekwiwalenty; **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)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 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 spółki Auto Partner S.A., Cyber_Folks S.A., Newag S.A. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie 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 przedstawione 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 państw, 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 Auto Partner S.A., Cyber_Folks S.A., Newag S.A., mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechnią 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.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez Klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało lub było instrumentem finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany.

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI.

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank.

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

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.

mBank S.A. pobiera wynagrodzenie od GPW za sporządzanie materiałów analitycznych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Emitent jest klientem mBank S.A.
Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 12.09.2025 r. o godzinie 8:02.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 12.09.2025 r. o godzinie 8:35.

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 Auto Partner.

mBank S.A.

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
wicedyrektor
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Patryk Gniadek
tel. +48 505 116 638 | +48 22 697 48 82
patryk.gniadek@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl