



Uniwheels

analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 23.03.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
242,00	3 000,8	38,71%	1 819,9	11,0	3,52

Grupa Uniwheels jest jednym z wiodących dostawców felg aluminiowych do samochodów osobowych w Europie oraz jednym z kilku liderów technologicznych w sektorze felg aluminiowych. Zakłady produkcyjne znajdują się w Niemczech i Polsce. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2016, Grupa dostarczyła 7,2 milionów felg klientom OEM. Grupa dostarcza również felgi pod czterema markami (ATS, Rial, Alutec i Anzio) na rzecz sprzedawców hurtowych i detalicznych (EKD 24.42).

Wyniki kwartalne (mln EUR)	4Q '16	4Q '15	r/r	4Q '16	4Q '16 - konsensus	różnica	2016	2017P**
Przychody	129,2	116,3	11,1%	129,2	126,8	1,9%	464,1	529,0 - 552,0
EBITDA	18,7	17,2	9,0%	18,7	19,2	-2,6%	70,2	81,0 - 84,0
<i>marża EBITDA</i>	<i>14,5%</i>	<i>14,7%</i>		<i>14,5%</i>	<i>15,1%</i>		<i>15,1%</i>	
EBIT	12,8	13,3	-3,8%	12,8	-	-	52,1	-
<i>marża EBIT</i>	<i>9,9%</i>	<i>11,4%</i>		<i>9,9%</i>			<i>11,2%</i>	
Zysk netto*	21,3	12,8	66,4%	21,3	13,4	59,0%	64,1	-
<i>marża netto</i>	<i>16,5%</i>	<i>11,0%</i>		<i>16,5%</i>	<i>10,6%</i>		<i>13,8%</i>	

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących; ** oczekiwania Zarządu

Komentarz do wyników

W ostatnim kwartale ubiegłego roku, Uniwheels zaraportował 129,2 mln EUR, co oznacza najwyższą dynamikę kwartalną w minionym roku (+11,1% r/r vs +6,3% w całym 2016 r.). **Wysoki wzrost raportowanym kwartale wynikał przede wszystkim ze wzrostu wolumenów sprzedanych felg**, który w przypadku segmentu OEM (segment producentów oryginalnego sprzętu) wyniósł 1,88 mln sztuk (+13,4% r/r), a w segmencie rynku wtórnego (aftermarket) 0,5 mln sztuk (+7,8% r/r). Chociaż względem poprzednich kwartałów roku Spółka zanotowała przyrost średniej ceny sprzedanej felgi, która w 4Q'16 wyniosła 54,4 EUR, względem 4Q'15 (54,9 EUR) średnia cena sprzedanej felgi nieznacznie zmniejszyła się r/r. **Korzystny wpływ mixu produktowego na ceny felg** (dalsza tendencja wzrostowa średnicy felg, specjalne zamówienia), **został zrównoważony przez niższe ceny aluminium** (w cennikach dla klientów OEM zaszyta jest formuła zawierająca ceny aluminium na londyńskiej giełdzie metali). Warto również podkreślić, że **w całym 2016 roku udział klientów premium w segmencie OEM wzrósł z 75% do 77%** - wzrost obrotów w segmencie premium wyniósł 14% r/r dzięki zwiększeniu sprzedaży m.in. do Mercedesa/AMG i Porsche.

Na poziomie EBITDA Grupa wypracowała 18,7 mln EUR vs 17,1 mln EUR w 4Q'15 (+8,7% r/r), co oznacza niewielki spadek marży EBITDA na z 14,7% do 14,5%. **Powyższe można tłumaczyć przede wszystkim stopniowym wypełnianiem mocy produkcyjnych w oddanym do użytku w 2016 roku zakładzie w Stalowej Woli. Z kolei wzrost zatrudnienia przełożył się na istotny wzrost wynagrodzeń (20,9 mln EUR; +20,8% r/r)**. Dzięki niższym kosztom aluminium, wzrost kosztów surowca wyniósł tylko 8,1% r/r, mimo wspomnianego wzrostu wolumenu na poziomie 12,2% r/r. Pozostałe koszty wzrosły o 25,9% r/r do 18,0 mln EUR, co w rezultacie przełożyło się na wynik EBITDA/sztuka na poziomie 7,87 EUR, względem 8,08 EUR w 4Q'15.

Ostatecznie zysk operacyjny wyniósł 12,8 mln EUR (+4,5% r/r) przy rentowności na poziomie 9,9% (-1,6 pp. r/r). Saldo finansowe wyniosło -1,7 mln EUR vs -0,7 mln EUR w odpowiednim okresie roku ubiegłego. Natomiast **z uwagi na rozpoznanie aktywa podatkowego związanego z działalnością w specjalnej strefie ekonomicznej, spółka zaraportowała ujemny podatek dochodowy na poziomie 10,2 mln EUR**. W efekcie zysk netto w raportowanym kwartale wyniósł 21,3 mln EUR (+66,4% r/r).

Na uwagę zasługują przepływy operacyjne, które okazały się relatywnie wysokie i kształtowały się na podobnym poziomie r/r (28,9 mln EUR). Względem ubiegłego roku zadłużenie netto wzrosło do 42,5 mln EUR vs 10,6 mln EUR w 4Q'15. **Mimo istotnego wzrostu r/r zadłużenia netto, wskaźnik dług netto do EBITDA kształtuje się na bezpiecznym poziomie 0,61x**.



Uniwheels

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

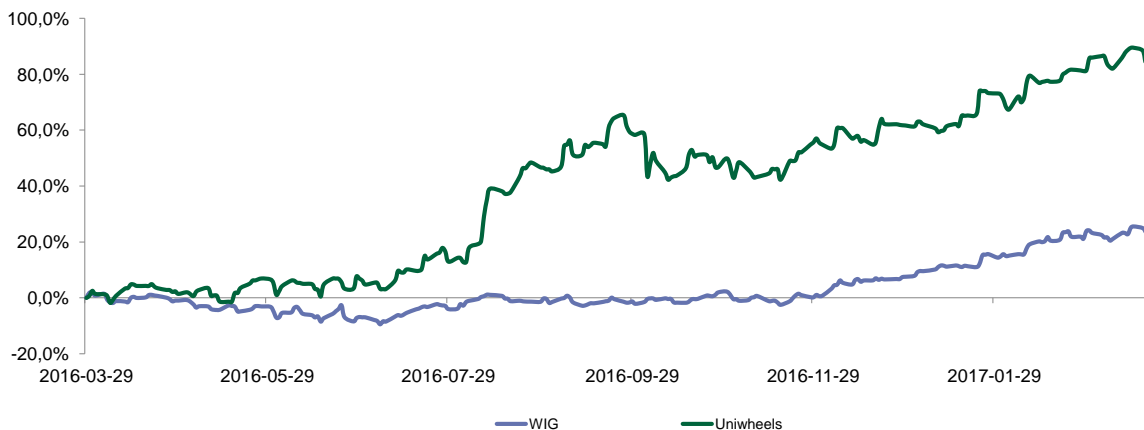
Wyniki Uniwheels za 4Q'16 oceniamy umiarkowanie pozytywnie. Zaraportowane wyniki okazały się zgodne z konsensusem rynkowym. Choć podobnie jak w poprzednich kwartałach, wyniki były częściowo obciążone kosztami uruchomienia zakładu w Stalowej Woli, Spółka zachowała dyscyplinę kosztową biorąc pod uwagę cały 2016 rok. Natomiast dzięki utrzymującemu się wysokiemu popytowi, Spółka przyspieszyła realizację drugiego etapu rozbudowy zakładu, i tym samym oczekuje, że pełne zdolności produkcyjne zakładu w wysokości 2 mln sztuk felg, osiągnie już wiosną br., co przełoży się nie tylko na wzrost wolumenów ale również na wyższą rentowność Grupy.

Przy okazji publikacji wyników, Spółka przedstawiła oczekiwania na 2017 rok. Uniwheels przewiduje, że wolumen wzrośnie o 10-15% r/r, co przełoży się na dynamikę przychodów w przedziale 14-19% oraz wzrost EBITDA na poziomie 15-20%, dzięki oczekiwanym synergom po osiągnięciu pełnych mocy w nowym zakładzie.

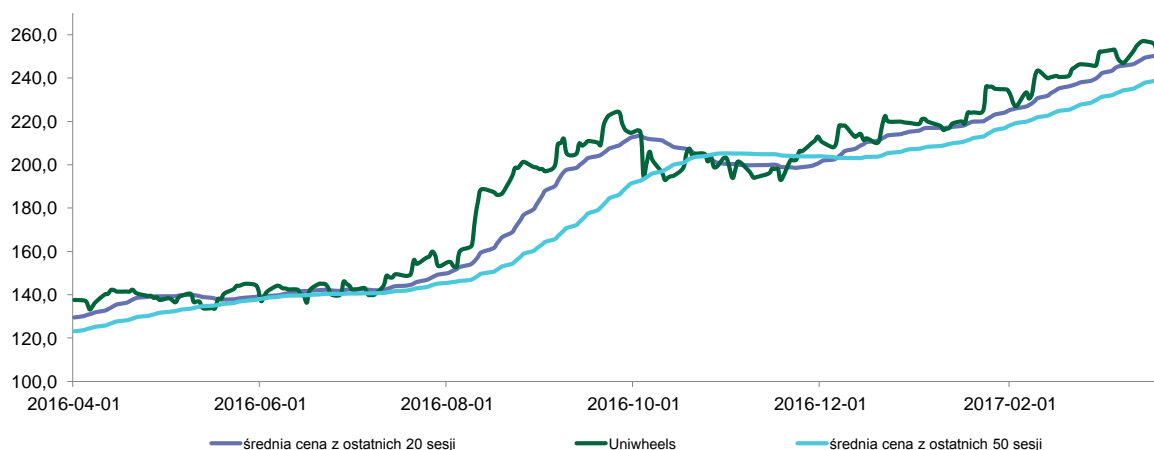
Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy z zysku za 2016 rok na poziomie 2,0 EUR na akcje co oznacza stopę dywidendy na poziomie ok. 3,6%. Powyższe implikuje wypłatę ok. 40% zysku, przy czym z uwagi na stabilną sytuację finansową Grupy, rynek spodziewał się poziomu zbliżonego do 50% (poziom maksymalny zapisany w polityce dywidendowej).

Dodatkowo w dniu dzisiejszym, amerykański lider wśród producentów felg aluminiowych **Superior Industries International ogłosił wezwanie na 100% akcji Grupy Uniwheels. Proponowana cena za jedną akcję wynosi 235,83 PLN, co jest poziomem równym średniej cenie z trzech miesięcy oraz o blisko 8% mniej niż kurs wczorajszego zamknięcia. Wezwanie dojdzie do skutku o ile wzywający nabędzie minimum 75% udziałów.** Należy przy tym podkreślić, że obecny główny akcjonariusz posiadający na chwilę obecną 61,3% kapitału zakładowego, zobowiązał się do sprzedaży pakietu po 226,50 PLN za akcję. Zatem aby wezwanie powiodło się, odpowiedzieć na nie muszą dodatkowo akcjonariusze posiadający łącznie blisko 14,0%, przy czym w posiadaniu inwestorów instytucjonalnych pozostaje obecnie ok. 28%. **Biorąc pod uwagę bardzo dobre perspektywy Grupy oraz atrakcyjną wycenę, istnieje duże prawdopodobieństwo podwyższenia ceny w omawianym wezwaniu, tym samym utrzymujemy Spółkę w portfelu.**

Uniwheels vs WIG



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres email

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA - (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf