



Uniwheels

analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 10.05.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
238,00	2 951,2	38,70%	1 731,6	10,9	2,88

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)	1Q '17	1Q '16	r/r	1Q '17	1Q '17 - konsensus	różnica	2016	2017P**
Przychody	131,6	109,1	20,6%	131,6	131,7	-0,1%	464,1	529,0 - 552,0
EBITDA	17,9	14,1	27,0%	17,9	18,2	-1,6%	70,2	81,0 - 84,0
<i>marża EBITDA</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,9%</i>		<i>13,6%</i>	<i>13,8%</i>		<i>15,1%</i>	
EBIT	12,4	10,2	21,6%	12,4	12,2	1,6%	52,1	-
<i>marża EBIT</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,3%</i>		<i>9,4%</i>	<i>9,3%</i>		<i>11,2%</i>	
Zysk netto*	16,4	10,5	56,2%	16,4	13,7	19,7%	64,1	-
<i>marża netto</i>	<i>12,5%</i>	<i>9,6%</i>		<i>12,5%</i>	<i>10,4%</i>		<i>13,8%</i>	

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących; ** oczekiwania Zarządu

Komentarz do wyników

W pierwszym kwartale bieżącego roku, Uniwheels zaraportował 131,6 mln EUR, co oznacza najwyższą dynamikę od ponad sześciu kwartałów (+20,6% r/r vs +6,3% w całym 2016 r.). **Wysoki wzrost w raportowanym kwartale wynikał przede wszystkim z kontynuowanego wzrostu wolumenu sprzedanych felg**, który w przypadku segmentu OEM (segment producentów oryginalnego sprzętu) wyniósł 2,06 mln sztuk (+15,3% r/r), a w segmencie rynku wtórnego (aftermarket) 0,38 mln sztuk (+25,2% r/r). W kluczowym segmencie OEM przychody wyniosły 108,0 mln EUR (+19,0%). Na nominalny wzrost o 17,3 mln EUR r/r, poza większym wolumenem, który przełożył się na wzrost przychodów o 13,9 mln PLN, wpływ miały wstępne podwyżki cen produktów w związku z rosnącymi cenami aluminium (+2,8 mln EUR z tego tytułu r/r). Średnia cena felgi wyniosła w 1Q'17 54,0 EUR, kiedy rok wcześniej było to 52,3 EUR. **Biorąc pod uwagę utrzymujący się pozytywny wpływ mixu produktowego (dalsza tendencja wzrostowa średnicy felg, produkty premium oraz specjalne zamówienia) oraz rosnące ceny aluminium, które z opóźnieniem 1-2 kwartałów przekładają się ceny produktów, należy oczekiwać dalszego wzrostu średniej ceny felgi.**

Na poziomie EBITDA Grupa wypracowała 17,9 mln EUR vs 14,1 mln EUR w 1Q'16 (+27,0% r/r), co oznacza wzrost marży EBITDA z 12,9% do 13,6%. Negatywnie na wynik EBITDA wpływał mocny wzrost kosztów materiałów (+34,5% r/r) związany ze wzrostem cen aluminium, jak i znaczny wzrost kosztów wynagrodzeń (+21,8%), który wynikał w dużej części ze wzrostu zatrudnienia w Stalowej Woli. Pozostałe koszty wzrosły o 2,0% r/r do 15,5 mln EUR, co w rezultacie przełożyło się na wynik EBITDA/sztuka na poziomie 7,35 EUR, względem 6,76 EUR w 1Q'16.

Ostatecznie zysk operacyjny wyniósł 12,4 mln EUR (+21,6% r/r) przy rentowności na poziomie 9,4% (+0,07 pp. r/r). Saldo finansowe wyniosło -0,5 mln EUR vs -0,5 mln EUR w odpowiednim okresie roku ubiegłego, przy czym dodatkowo Spółka zaraportowała +3,7 mln EUR w związku z pozytywną wyceną instrumentów finansowych. W efekcie zysk netto w raportowanym kwartale wyniósł 16,4 mln EUR (+56,2% r/r).

W raportowanym okresie przepływy operacyjne, okazały się ujemne (-0,4 mln EUR), co można tłumaczyć nakładami na kapitał obrotowy związany z uruchomieniem nowego zakładu. Względem ubiegłego roku zadłużenie netto wzrosło do 48,5 mln EUR vs 42,5 mln EUR w 4Q'16. **Mimo istotnego wzrostu r/r zadłużenia netto, wskaźnik dług netto do EBITDA kształtuje się na bezpiecznym poziomie 0,66x.**



Uniwhheels

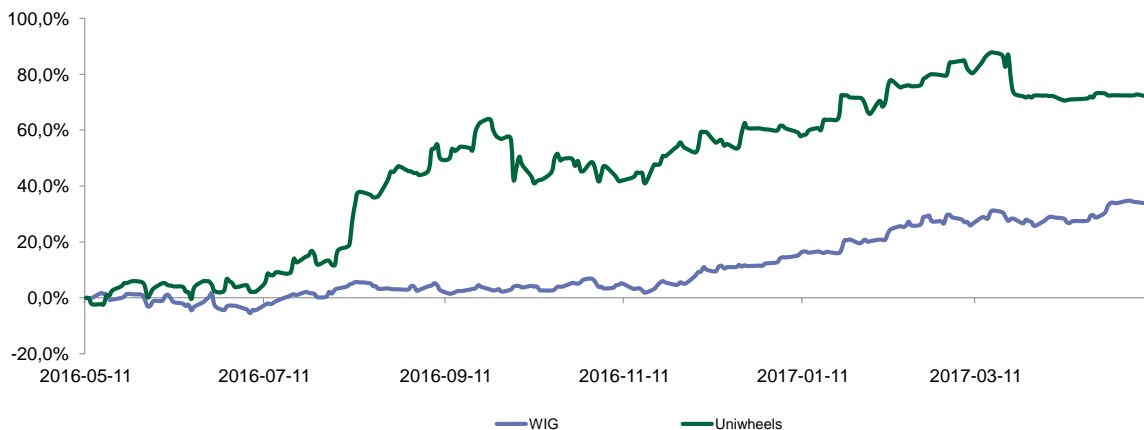
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki Uniwhheels za 1Q'17 oceniamy neutralnie. Zareportowane wyniki okazały się zgodne z konsensem rynkowym. Choć zysk netto zdecydowanie przewyższył oczekiwania rynkowe (+19,7%) związane było to przede wszystkim z raportowaną pozytywną wyceną instrumentów finansowych. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, wyniki były częściowo obciążone kosztami uruchomienia zakładu w Stalowej Woli. Jednak, mimo wzrostu kosztów zatrudnienia oraz kosztów materiałowych Spółka wypracowała zadawalającą marżę na poziomie EBITDA.

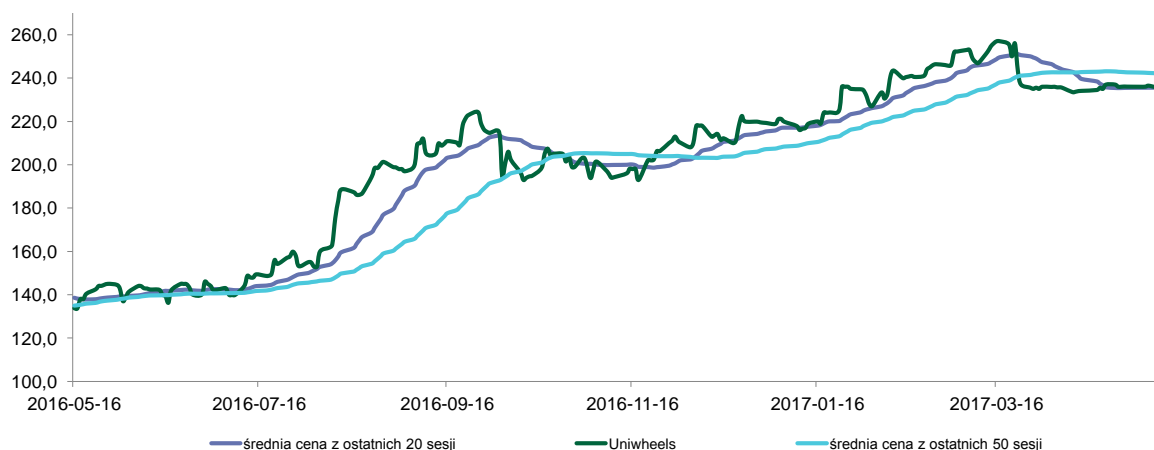
Przy okazji publikacji wyników, Spółka podtrzymywała oczekiwania na 2017 rok. Uniwhheels przewiduje, że wolumen wzrośnie o 10-15% r/r, co przełoży się na dynamikę przychodów w przedziale 14-19% oraz wzrost EBITDA na poziomie 15-20%, dzięki oczekiwany synergii po osiągnięciu pełnych mocy w nowym zakładzie. Wyniki w kolejnych kwartałach powinny wspierać stopniowe podwyżki cenników, co związane jest z rosnącymi cenami aluminium na LME.

W marcu, amerykański lider wśród producentów felg aluminiowych **Superior Industries International** ogłosił wezwanie na 100% akcji Grupy Uniwhheels. Proponowana cena za jedną akcję wynosi 236,06 PLN, co jest poziomem równym średniej cenie z trzech miesięcy oraz o blisko 1% 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%. Zapisy w wezwaniu trwają do 22 maja br. Choć wzywający poinformował, że proponowana cena jest ostateczna, biorąc pod uwagę bardzo dobre perspektywy Grupy oraz atrakcyjną wycenę, nadal istnieje duże prawdopodobieństwo podwyższenia ceny w omawianym wezwaniu.

Uniwhheels 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 Wtórny 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

	Zlecenia na GPW i New Connect	https://makler.bmbgz.pl/
	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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ 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 BGŻ 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