

środa, 19 października 2016 | aktualizacja raportu

UNIWEELS: akumuluj (obniżona)

UNW PW; UNW.WA | Przemysł samochodowy, Niemcy

Strategia zagwarantuje dalszy wzrost

W związku z publikacją strategii Spółki na lata 2016-2022 modyfikujemy nasze założenia o inwestycję w kolejnej lokalizacji produkcyjnej w latach 2017-2019. Szacujemy, że koszt budowy zakładu w nowej lokalizacji wyniesie około 100 mln EUR (+16% vs. budżet zakładu numer 3 w Stalowej Woli), a jego moce produkcyjne sięgną 2,0 mln felg w skali roku. W efekcie Uniwheels po obłożeniu obecnie rozbudowanych mocy produkcyjnych będzie mógł w dalszym ciągu kontynuować wzrost wolumenu sprzedaży i wyników finansowych po 2019 roku. Według naszych estymacji, mimo oczekiwanych nakładów inwestycyjnych przepływ gotówki z działalności operacyjnej w kolejnych latach powinien przewyższać wielkość nakładów inwestycyjnych, co w efekcie będzie się przekładać na pozytywny wolny przepływ gotówki i utrzymanie bieżącej polityki dywidendowej (50% wyniku netto na dywidendę). W krótkim terminie na sentymencie do akcji może ciążyć możliwa podaż od głównego właściciela. Uniwheels jest obecnie notowany z 9% dyskontem na wskaźniku P/E'17. W związku z dynamicznym wzrostem kursu akcji obniżamy naszą rekomendację z „kupuj” do „akumuluj” oraz podnosimy cenę docelową ze 172,10 do 224,20 PLN/akcja.

Strategia na lata 2016-2022

W drugiej połowie IX'16 Uniwheels opublikował strategię Spółki do 2022 roku, w której zakłada docelowy wzrost sprzedaży do ponad 700 mln EUR (+60% vs. 2015 rok), przy marży EBITDA powyżej 15% (EBITDA minimum +79% vs. 2015 rok) i wskaźniku ROCE powyżej 20%. Strategia zakłada, że wskaźnik długu netto do EBITDA docelowo nie przekroczy poziomu 2,0x, a docelowe moce produkcyjne wzrosną do ponad 14 mln felg (obecnie 10 mln felg). Zarząd planuje kolejną inwestycję w nowej lokalizacji (rozważane są Meksyk, Serbia, Rumunia i Bułgaria) o mocach 2 mln felg.

Możliwa podaż akcji od głównego właściciela

Spółka w IX'16 poinformowała w komunikacie bieżącym o otrzymaniu informacji od głównego akcjonariusza (Uniwheels Holding Ltd Malta) o możliwości sprzedaży przez niego części bądź całości posiadanych akcji. Jak poinformowała Spółka, proces jest obecnie na wstępnym etapie. Naszym zdaniem najprostszym wariantem zredukowania posiadanego udziału przez Uniwheels Holding Ltd Malta jest sprzedaż pakietu 11,29% akcji redukującego zaangażowanie do 50%. Trudniejsza i bardziej czasochłonna ze względu na konieczność przeprowadzenia due diligence będzie prawdopodobnie sprzedaż akcji do inwestora strategicznego.

Po sprzedaży akcji wyższy udział w indeksach lub wezwanie

Wraz ze sprzedażą części pakietu właściciela prawdopodobnie wzrosłaby waga Uniwheels w indeksie MIDWIG (obecnie 1,49%) oraz stworzyłoby to szanse na wejście do indeksów MSCI. Sprzedaż pakietu kontrolnego do inwestora strategicznego wiązałoby się według prawa niemieckiego z obowiązkiem przeprowadzenia wezwania na 100% akcji. Graniczną wartością jest tutaj poziom 30%, powyżej którego kupujący pakiet musi wezwać na pozostałe 70% akcji.

(mln EUR)	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Przychody	362,6	436,5	451,8	521,0	529,6
EBITDA	46,8	58,7	67,6	82,3	83,3
marża EBITDA	12,9%	13,4%	15,0%	15,8%	15,7%
EBIT	32,6	43,9	48,2	61,3	61,9
Zysk netto	22,8	40,7	46,5	59,4	60,0
DPS	0,00	0,81	1,65	1,88	2,40
P/E	20,9	14,5	12,7	10,0	9,9
P/CE	12,9	10,7	9,0	7,3	7,3
P/BV	5,7	3,0	2,4	2,2	2,1
EV/EBITDA	12,1	10,3	9,3	7,5	7,6
DYield	0,0%	1,7%	3,5%	3,9%	5,0%

Cena bieżąca	205,00 PLN
Cena docelowa	224,20 PLN
Kapitalizacja	2542 mln PLN
Free float	984 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	5,02 mln PLN

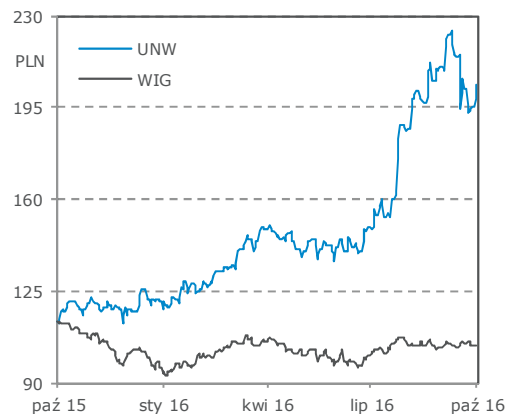
Struktura akcjonariatu

Uniwheels Holding Ltd (Malta)	61,29%
Pozostali	38,71%

Profil spółki

Uniwheels jest czołowym producentem felg ze stopów aluminium dla samochodów osobowych na rynku europejskim. W 2014 roku spółka uplasowała się na trzecim miejscu w Europie pod względem obrotów sprzedaży (OEM) oraz na pierwszym miejscu pod względem produkcji na rynku wtórnym z udziałem 13% (Aftermarket). Produkcja spółki usytuowana jest w Polsce (80% produkcji; trzy zakłady – Stalowa Wola) oraz w Niemczech (jeden zakład – Werdohl). Sprzedaż na rynek wtórny odbywa się pod czterema markami (ATS, Rial, Alutec oraz Anzio). Około 80% sprzedaży generowane jest z dostaw felg do producentów nowych samochodów osobowych, natomiast około 20% na rynek wtórny. W VI'16 Uniwheels otworzył nowy zakład w Stalowej Woli, który docelowo zwiększył możliwości produkcyjne Grupy o ponad 20% do około 10 mln felg rocznie.

Kurs akcji UNW na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Uniwheels	224,20	172,10	akumuluj	kupuj
Spółka	Cena bieżąca		Potencjał zmiany	
	nowa	stara	nowa	stara
Uniwheels	205,00	224,20	+9,3%	
Zmiana prognoz od ostatniego raportu		2016P	2017P	2018P
Przychody		+1,3%	+5,3%	+4,5%
EBITDA		+3,9%	+12,6%	+13,4%
Zysk netto		+5,7%	+19,1%	+17,9%

Analitik:

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 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 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski 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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej 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.

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.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.
mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi.

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 Domu Maklerskiego mBanku.

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 Domu 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.

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.

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące spółki Uniwheels

rekomendacja	akumuluj	kupuj
data wydania	2016-04-13	2016-07-21
kurs z dnia rekomendacji	147,95	149,60
WIG w dniu rekomendacji	47351,22	46504,82

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl