

Wielton

Kupuj
Cena docelowa: 14,3 PLN
 (z dnia: 09.12.2021)

Podsumowanie konferencji Trigon Top Picks
Cena bieżąca: 9,01 PLN
#Outlook 2022

- W Polsce patrząc przez pryzmat obecnego backlogu zarząd oczekuje ustabilizowania się rynku na wysokim poziomie ok. 30 tys. szt. rocznie, celem pozostaje zwiększenie udziałów rynkowych
- We Francji obecny backlog wynosi 2,5 tys. szt. (5 miesięcy), oczekiwany jest stabilny 2-3% wzrost rynku w '22
- W Wielkiej Brytanii backlog wynosi 3 tys. szt., spółka umocniła pozycje nr2, a udziały rynkowe wynoszą ok. 14%
- W Niemczech utrzymano pozycje nr3 w wywrotkach z udziałem 10,3%, Wielton GmbH sprzedał 300 sztuk pojazdów zgodnie z założeniami, spółka jest przygotowana do ekspansji na rynku niemieckim (plac wyrobów gotowych, punkty serwisowe)
- Popyt na rynku rosyjskim utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie, wysokie ceny surowców sprzyjają ożywieniu inwestycyjnemu, ryzykiem pozostaje materializacja konfliktu na Ukrainie
- We Włoszech spodziewana jest dalsza odbudowa rynku przy niższej dynamice niż w 2021r, spółka miała niewystarczające zdolności produkcyjne, żeby sprostać popytowi w rezultacie udziały rynkowe wyniosły ok. 6%
- W CEE ubiegłoroczna sprzedaż była zgodna z budżetem i wyniosła 1200 szt., zarząd oczekuje utrzymania stabilnego poziomu rynku CEE
- Od strony produktowej największe odbicie po wcześniejszej zapaści widoczne jest w kurtynach, wywrotki utrzymują się na wysokim stabilnym poziomie, wzrosty obserwowane są także w naczepach niskopodwoziowych (przewóz maszyn ciężkich) oraz zestawach kubaturowych
- Spółka stopniowo buduje portfel klientów wśród dużych firm przewozowych, co jest możliwe dopiero po budowie usługi posprzedażowej; duzi klienci charakteryzują się jednak niższymi marżami w związku z czym umowy podpisywane są selektywnie tak aby wypełnić zdolności produkcyjne

#Koszty i marże

- Z uwagi na wysoki backlog marże w Q4'21 oraz w Q1'22 będą pod presją, w przypadku Fruehauf koszty surowców będą częściowo odczuwalne także w Q2'22 (później nastąpiły podwyżki cen we Francji, FRU jako jeden z pierwszych zakomunikował zmiany cenników i renegotjacje już zawartych umów)
- Komponenty na magazynie zapewniają produkcje na 4 tygodnie, spółka nie ma możliwości logistycznych, aby utrzymywać magazyny na 4-5 miesięcy do przodu
- Przy zamówieniach na 4miesiące+ zarząd bazuje na wskaźniku RMI opartym o ceny stali, aluminium oraz chemii do malowania

mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	2 068,3	2 343,2	1 817,3	2 552,8	2 618,0	2 872,8
EBITDA	129,8	141,8	97,7	142,7	166,6	188,7
EBIT	96,1	89,7	37,0	77,2	99,3	121,2
Zysk netto	69,4	57,6	31,1	47,0	65,7	82,5
EPS (PLN)	1,15	0,95	0,52	0,78	1,09	1,37
P/E (x)	7,8	9,4	17,5	11,6	8,3	6,6
EV/EBITDA (x)	6,9	6,6	9,3	6,7	5,5	4,8
P/BV (x)	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0
DY (%)	2,8%	3,7%	0,0%	3,7%	4,4%	5,5%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	WLT		
Sektor	Przemysł motoryzacyjny		
52 tyg. min/max (PLN)	7,51 / 13,9		
Liczba akcji (mIn szt.)	60,4		
Kapitalizacja (mIn PLN)	544		
Free-float	39,0%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0,95		
	1M	3M	1Y
Zmiana kursu	0,1%	-29,6%	20,0%

- Kolejne podwyżki będą efektem wysokiej dynamiki m.in. wzrostu kosztów wynagrodzeń, po stronie komponentów i materiałów widoczna jest stabilizacja, ceny aluminium hedgowane są na 3-4 miesiące

#Kapitał obrotowy

- Poziom zapasów będzie się utrzymywał w nadchodzących kwartałach na dość wysokim poziomie z kilku powodów: 1) większy poziom magazynowanych części w celu zabezpieczenia produkcji, 2) wyższe ceny materiałów, 3) opóźnienia w odbiorach na skutek opóźnień w produkcji ciężarówek;

#M&A

- Zakłady produkcyjne przejętego Guillén Desarrollos Industriales są dobrze zautomatyzowane, produkcja komponentów oraz podwozi odbywa się we własnym zakresie, zakład będzie miał za zadanie przejąć od Fruehauf produkcję niestandardowych pojazdów, co pozwoli zwiększyć lewar operacyjny we Francji

#Pozostałe

- Publikacja strategii do 2025r nastąpi pod koniec Q1, strategia będzie równie ambitna jak poprzednia
- Capacity produkcyjne: 1) dzięki rozbudowie możliwości produkcyjnych w Wieluniu (z 45 szt. dziennie do 75-80 szt.) zarząd liczy na odbudowę udziałów rynkowych na polskim rynku w nadchodzącym roku, 2) możliwości produkcyjne Langendorf po wybudowaniu fabryki w PL wzrosły do ponad 1,5 tys. pojazdów rocznie, 3) we Francji zdolności produkcyjne wzrosły do poziomu przed covidowego (24-25 szt. dziennie), 4) w Lawrance David capacity wzrosło o 20-30% vs. poprzednie lata, 5) spółka w Hiszpani zwiększy możliwości produkcyjne o 100-150 pojazdów w br.
- W przyszłym roku zarząd zakłada większe inwestycje w spółce Fruehauf
- Wartość kredytów w PLN wynosi ok. 165mln PLN, pozostałe kredyty są w EUR oraz GBP

Komentarz: Pomimo słabszego momentum wynikowego w Q4'21 oraz Q1'22, jak również utrzymania wyższego zapotrzebowania na kapitał obrotowy w kolejnych kwartałach, pozostajemy pozytywnie nastawieni do perspektyw 2022r. Uważamy, że praca wykonana w ub.r. w zakresie rozbudowy mocy produkcyjnych będzie skutkować ambitną strategią, którą zarząd zaprezentuje pod koniec marca. Biorąc pod uwagę obecne capacity produkcyjne wolumen sprzedaży założony w strategii może wynieść ok. 30 tys. sztuk co przełoży się na ok 3,3mld przychodów. Przy 7% marży EBITDA implikuje to ok. 230mln PLN zysku, znacznie powyżej naszych obecnych oczekiwań. Zakładamy, że w najbliższych latach dojdzie do konsolidacji rynku poprzez wypadanie z niego mniejszych podmiotów. Zerwane łańcuchy dostaw oraz wzrosty cen materiałów mogą przyspieszyć ten proces. Przy okazji prezentacji strategii spółka przedstawi szczegóły związane z budową fabryki płyt izolowanych (rezygnacja z zakupów zewnętrznymi) oraz wejściem w segment chłodni i rozbudową produkcji furgonów i pojazdów last-mile. **(Łukasz Rudnik)**

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

<http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny

Kacper Koproń

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobywanie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

Disclaimer

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób). Dokument nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie”). W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przeszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego. Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.