

Wielton

Kupuj

 Cena docelowa: 11,7 PLN
 (z dnia: 20.04.2022)

Cena bieżąca: 6,84 PLN

Wyniki I kw.'22: wyniki powyżej naszych oczekiwań głównie z uwagi na pozostałą działalność operacyjną, znaczny wzrost zadłużenia, wyzwaniem pozostają kolejne kwartały [lekko negatywne]

mIn PLN	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	y/y	q/q	1Q22P	kons.
Przychody	633	675	621	767	814	29%	6%	809,3	788,1
EBITDA	43,8	47,8	28,6	24,3	36,5	-17%	50%	27,4	31,1
EBIT	28,0	31,4	12,0	7,9	18,4	-34%	134%	10,9	14,5
Zysk netto	18,8	21,4	5,5	1,7	9,0	-52%	441%	3,0	8,1
P/E12M trailing	8,0	6,4	7,0	9,5	11,9				
EV/EBITDA 12M trailing	6,3	4,9	5,3	5,5	6,8				
zmiana przychodów r./r.	34%	97%	27%	49%	29%				
marża EBITDA	6,9%	7,1%	4,6%	3,2%	4,5%			3,4%	3,9%
marża EBIT	4,4%	4,6%	1,9%	1,0%	2,3%			1,3%	1,8%
marża netto	3,0%	3,2%	0,9%	0,2%	1,1%			0,4%	1,0%

Źródło: dane spółki, Trigon DM,

Wg geografii	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	y/y	q/q	1Q22P	vsTDM
Wolumen (szt)*	5 243	5 667	5 088	5 872	6 073	16%	3%	6 209	-2%
PL	1 145	1 315	1 302	1 393	1 374	20%	-1%	1 359	1%
FR	1 403	1 269	918	1 292	1 424	1%	10%	1 400	2%
IT	206	236	179	300	233	13%	-22%	250	-7%
RU	469	604	657	623	355	-24%	-43%	450	-21%
UK	954	879	961	1 073	1 010	6%	-6%	1 150	-12%
GR	293	323	298	411	464	58%	13%	500	-7%
HS	0	0	0	0	158	-	-	175	-10%
CEE	307	345	314	258	483	57%	87%	350	38%
Pozostałe	466	696	459	522	572	23%	10%	575	-1%

Źródło: dane spółki, Trigon DM,

- Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 8,9mln PLN vs. 0,8mln PLN przed rokiem, spółka rozpoznała przychody z tytułu ubezpieczenia BI w kwocie 7mln PLN
- Kapitał obrotowy netto wzrósł na koniec Q1'22 do 350,8mln PLN, wobec 227,9mln PLN na koniec '21, największe wzrosty dotyczyły poziomu zapasów +140mln PLN (materiały + 83mln PLN, wyroby gotowe + 32mln PLN) oraz należności z tyt. dostaw i usług +118mln PLN;
- Wartość zadłużenia brutto na koniec Q1'22 wyniosła 525mln PLN, w tym leasingi 63mln PLN, dług netto wzrósł z 351mln PLN na koniec '21 do 486mln PLN na koniec Q1'22
- Wartość zobowiązań warunkowych związana z przyszłym nabyciem 20% udziałów spółki Guillen wynosi 16,5mln PLN (maj 2026)

Komentarz: Wyniki oceniamy lekko negatywnie, wyższy headline EBITDA/EBIT/netto od naszych oczekiwań wynika głównie z rozpoznania 7mln PLN przychodów z tytułu business interruption, a wynik na działalności operacyjnej wyniósł +8,9mln PLN, zatem skorygowane wyniki byłyby in line z naszymi założeniami. Znaczny przyrost zapasów kw./kw. związany z koniecznością zabezpieczenia ciągłości produkcji przelożył się na wzrost długu netto do 486mln PLN (bez zobowiązań warunkowych związanych z przyszłym wykupem udziałów mniejszościowych w zagranicznych podmiotach). Prezes w liście do akcjonariuszy wskazuje na wyzwania jakie czekają spółkę w kolejnych kwartałach. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dochodzi do stopniowego schłodzenia popytu co jest już widoczne w rejestracjach na polskim rynku, jednak skala przybierze na sile dopiero w kolejnych kwartałach (obecne rejestracje dotyczą zamówień, które były składane w spółce kilka miesięcy wcześniej, część klientów przeciąga terminy odbiorów). Uważamy że w perspektywie do końca roku spadki rejestracji na rynku CEE będą większe niż w przypadku rynków zachodnich co związane jest z kilkoma czynnikami: 1) wzrost kosztów paliwa, 2) odpływ kierowców ukraińskich/białoruskich w związku z wojną na Ukrainie, 3) wzrost rat leasingowych za pojazdy (rosnące stopy procentowe), 4) wysoki udział przewozów realizowanych przez firmy transportowe na trasach CIS-Europa Zachodnia. Powyższe czynniki z całą pewnością przelożą się na pogorszenie sytuacji firm transportowych, które w pierwszej kolejności będą ograniczać wydatki na zakup floty i wydłużać cykl życia posiadanych pojazdów. Spadki na rynkach Europy Zachodniej prawdopodobnie nie będą tak głębokie, jednak wzrost kosztów materiałów przeloży się na dalszą presję na marże, którą może dodatkowo nasilić większą podaż przyczep i naczej na europejskim rynku związana z brakiem możliwości sprzedaży/odsprzedaży na rynek wschodni. W krótkim i średnim terminie widzimy wiele wyzwań stojących przez Wieltonem, jednak w perspektywie kolejnych lat, obecne zawirowania przyczynią się do większej konsolidacji rynku, na czym WLT będący 3-cim producentem w Europie powinien skorzystać. Zarówno klienci, dostawcy, jak i instytucje finansujące będą naszym zdaniem w większym stopniu preferować w przyszłości współpracę z dużymi podmiotami, dającymi gwarancje stabilności biznesu, co będzie główną przyczyną postępującej konsolidacji rynku w kolejnych latach.

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: recepcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse

Kacper Kopron

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszcz

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobycie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

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.