

Wielton

Kupuj

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

Cena bieżąca: 6,55 PLN

Podsumowanie konferencji wynikowej

#Podsumowanie Q1'22

- Za wzrost udziału naczepek kurtynowych (46% vs. 39%) odpowiada głównie Polska, Francja i Niemcy
- Spadek udziału wywrotek zabudów (14% vs. 16%) wynika z zaprzestania sprzedaży na rynek rosyjski (dostawy realizowane dla Scanii i Volvo)
- Wzrost udziału furgonów (14% vs. 13%) wynika z realizacji kontraktu dla Amazona na rynku brytyjskim
- W agro (7%) oczekiwany jest wzrost udziału oraz wolumenów w kolejnych miesiącach
- Spadek udziału zabudów last mile (4% vs. 6%) wynika głównie z problemów z dostawami ciężarówek
- Oferta naczepek podkontenerowych (5% vs. 4%) została wprowadzona na rynek brytyjski
- Spadek udziału zestawów kubaturowych (2% vs. 4%) to także efekt ograniczonej dostępności ciężarówek, w Q2'22 oczekiwana poprawa udziałów
- Wyniki we FRU uległy poprawie w Q1'22 na skutek wcześniejszych negocjacji cen z klientami
- W okresie luty-kwiecień wprowadzono podwyżki rzędu 20-30% we wszystkich spółkach z Grupy (dotyczy dostaw realizowanych z opóźnieniem 4-6msc)
- Rozpoznane w Q1'22 7mln PLN przychodów z tytułu BI nie wyczerpuje jeszcze w pełni tematu możliwego do uzyskania odszkodowania

#Outlook

- H1'22 charakteryzować się wysoką presją kosztową (komponenty, energia, gaz), która oddziałuje na wyniki, natomiast w H2'22 jest już lepiej zarządzany od strony kosztowej ale presja sprzedażowa będzie negatywnie wpływać na wyniki
- W kwietniu na większości rynków obserwowane są już spadki: Francja -8%, Polska -19%, Włochy 15%, Hiszpania -3%
- Spółka aktywnie inwentaryzuje obecny backlog potwierdzając u klientów poziomy składanych kilka miesięcy wcześniej zamówień (problemy z dostępnością kierowców i ciężarówek)
- Obecnie backlog dla zakładu w Wieluniu (PL + Europa) wypełniony jest do końca lipca (po inwentaryzacji lipiec nie jest w pełni zapełniony), przy publikacji prognoz rocznych backlog był wypełniony w większym stopniu
- Francja ma potwierdzony backlog do końca września, częściowo październik
- W Wielkiej Brytanii backlog jest wypełniony na cały 2022r., obecnie przyjmowane są zamówienia na 2023r., ale bez oferowania ceny
- W Langendorfie inloadery mają wypełniony portfel do końca września, w przypadku wywrotek Langedorf ma wolne moce na lipiec
- Zarząd nie wyklucza sytuacji w której będzie musiał obniżyć ceny dla klientów w kolejnych kwartałach z uwagi na spadające ceny surowców, przede wszystkim stali, gdzie dostawcy przestali wprowadzać podwyżki cen widząc słabnący popyt
- Moce produkcyjne w Wieluniu doszły do 75 szt. pojazdów dziennie, obecnie z uwagi na rewidowanie popytu, produkcja będzie dostosowywana i wyniesie ok. 60-65 szt. dziennie
- Zarząd spodziewa się dużego popytu na wywrotki do przewozu zbóż
- Cześć sprzedaży ciężkich wywrotek które miały trafić na Rosję jest sprzedawana na rynek niemiecki, również w Rumunii widać wzrost popytu na wywrotki
- Spółka nie straciła produktów, które znajdowały się na magazynie pod Kijowem, w kwietniu i maju widać pierwsze zamówienia na rynku Ukraińskim
- Umowa z Amazonem na 1000 furgonów zabezpieczona jest wskaźnikiem RMI
- Zarząd na chwilę obecną nie widzi przesłanek do odpisu na aktywach na rynku rosyjskim (4mln EUR)
- Obecnie spółka nie planuje żadnych akwizycji, najbliższe 8-10 miesięcy to koncentracja na obecnym biznesie

#Kapitał obrotowy netto

- 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;
- W kolejnych kwartałach spółka będzie ograniczać poziom zapasów materiałów i komponentów, który został na początku roku zbudowany pod ekspansję sprzedaży, powinno to pozwolić utrzymać poziom DN/EBITDA <3,5x
- Dostawcy zapowiedzieli kolejne podwyżki cen komponentów na Q3'22, jednak z uwagi na wysokie zakupy materiałów i komponentów w Q4'21 oraz sty-lu'22 spółka będzie schodzić z magazynu, który był budowany po atrakcyjnych cenach
- Trudno stwierdzić jak zachowa się poziom zapasów produktów gotowych, klienci opóźniają odbiory z uwagi na niepewną sytuację oraz opóźnienia w produkcji nowych ciężarówek, dodatkowo trwa poszukiwanie nabywców dla produktów, które były oferowane na rynek rosyjski
- Na koniec Q1'22 zapasy w Rosji wyniosły ok. 20mln PLN, obecnie jest to poziom pow. 10mln PLN

#Zadłużenie

- Spółka korzysta z faktoringu, co przyspiesza spływ gotówki do spółki
- Zarząd ocenia ryzyko przekroczenia kowenantów oraz ewentualnego oczekiwania przez podniesienia kapitału jako niskie
- Dodatkowo spółka posiada zobowiązania warunkowe związane z opcją call na pozostałe udziały w Langendorf (10mln EUR), Lawrence David (6mln GBP) i Guillen (3,6mln EUR)

#Wynagrodzenia

- We Francji oraz Wielkiej Brytanii trwają obecnie podwyżki wynagrodzeń, które wynoszą odpowiednio 4,5% i 5%
- W Wieluniu spółka przygotowuje się obecnie do rozmów z pracownikami

#CAPEX

- Tegoroczny capex nie przekroczy 100mln PLN (początkowo planowano 150mln PLN), nakłady będą dotyczyć modernizacji obszarów produkcyjnych, które wymagają optymalizacji – m.in. roboty spawalnicze i malarskie
- Spółka rozważa także linie montażową dla furgonów z uwagi na pełne obłożenie produkcji w UK – początkowo planowano budowę 900 ram w Polsce oraz montaż zabudowy w UK

#Guillen

- Wielkość rynku hiszpańskiego sięga 14 tys. sztuk naczeł, natomiast rynku portugalskiego 2,5 tys. szt.
- Zakład produkcyjny będzie także stanowił dodatkową platformę produkcyjno-montażową dla spółki francuskiej
- Spółka korzysta już z synergii zakupowych w ramach Grupy Wielton
- W kolejnych kwartałach będą prowadzone prace nad unifikacją produktów, co pozwoli docelowo na dalsze obniżenie kosztu jednostkowego
- Przez spółkę NEXT-rent należąca do dotychczasowych właścicieli będzie sprzedawane ok. 30-35% produkcji

Komentarz: *Podtrzymujemy nasz tezy z ostatniego raportu, w których zwracaliśmy uwagę na ryzyka dla wolumenów sprzedaży w nadchodzących kwartałach (pogorszenie sytuacji w firmach transportowych na skutek 1) wzrostu cen paliwa, 2) wzrostu rat leasingowych, 3) problemów z dostępnością pracowników, 4) utratą tras przewozowych na wschód). Słabsze wolumeny oraz rosnące koszty materiałów (stal, aluminium, komponenty) będą mocno ciążyły na wynikach w Q2'22 oraz Q3'22. Naszym zdaniem taka sytuacja będzie prowadzić do dalszej konsolidacji rynku (niekoniecznie w drodze M&A, a raczej przez wypadnięcie z rynku mniejszych podmiotów, ze słabą siłą zakupową, o niskiej dywersyfikacji produktowej i geograficznej). Pomimo przejściowych turbulencji Wielton docelowo stanie się beneficjentem zmian fundamentalnych na rynku, zatem nie zmienia się nasze nastawienie do spółki w horyzoncie 2023+. Słabsze momentum wynikowe może stanowić dobry moment do zaangażowania w spółkę w nieco dłuższym horyzoncie.*

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

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.