

Flash Note

Poland | Equity Research

WIELTON (Kupuj; 8,6 PLN)

Wstępne wyniki za 2022 oraz prezentacja budżetu na 2023r [lekko pozytywne]

mIn PLN	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22W	Y/Y	Q/Q	4Q22P	kons.
Wolumen (szt)	5 859	5 915	5 873	5 578	5 814	-1%	4%	5550	b.d.
Przychody	767	814	822	860	944	23%	10%	853,3	859,1
EBITDA	24,3	36,5	61,1	48,2	55,3	128%	15%	46,7	48,1
EBIT	7,9	18,4	43,8	30,9	b.d.	-	-	29,1	30,8
Zysk netto	1,7	9,0	75,0	7,9	b.d.	-	-	12,7	11,8
P/E 12M trailing	8,9	11,3	4,6	4,5	-				
EV/EBITDA 12M trailing	5,4	6,6	6,2	5,7	4,6				
zmiana przychodów r./r.	49%	29%	22%	38%	23%				
marża EBITDA	3,2%	4,5%	7,4%	5,6%	5,9%			5,5%	5,6%
marża EBIT	1,0%	2,3%	5,3%	3,6%	-			3,4%	3,6%
marża netto	0,2%	1,1%	9,1%	0,9%	-			1,5%	1,4%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

#Wyniki za 2022r (zm r./r.) / Prognoza 2023r

- Wolumen sprzedaży 23180 szt. (+2000 szt. r./r.) / 23500 szt.
- Przychody 3,44mld PLN (+740mIn PLN) / 3,6mld PLN
- EBITDA 201,2mIn PLN (+58mIn PLN) / 212mIn PLN
- Marża EBITDA 5,8% (+0,4pp) / 5,9%
- Dług netto 501mIn PLN (+150mIn PLN) / 550mIn PLN
- DN/EBITDA 2,49x (+0,1x) / 2,5x
- CAPEX 120mIn PLN (+33mIn PLN) / 187mIn PLN

- **Cele na 2023r:** (1) wejście na nowe rynki i rozwój sieci handlowych, w tym (i) budowa własnej sieci sprzedaży w krajach Beneluksu, Danii oraz na Słowacji, (ii) wzmocnienie sieci sprzedażowej we Włoszech, (iii) nowa strategia sprzedażowa na rynkach bułgarskim, węgierskim oraz rynkach afrykańskich, (iv) dedykowane sprzedażowe zespoły eksperckie, (v) Dział Obsługi Klienta Flotowego na poziomie Grupy Wielton, (2) nowe produkty w ofercie oraz synergie produktowe w Grupie (wprowadzenie nowych produktów na rynki brytyjski, włoski, niemiecki i polski w ramach współpracy pomiędzy podmiotami Grupy).

- **Założenia makro na 2023r:** (1) trend spadkowy na rynku naczep w Europie, (2) dalsza inflacja i rosnące koszty działalności, szczególnie w pierwszej połowie roku, (3) stabilne otoczenie walutowe (EUR/PLN, GBP/PLN)

- **Główne ryzyka** (1) wysoka niepewność geopolityczna, (2) rosnące ryzyko schłodzenia popytu i odkładania decyzji zakupowych przez klientów, (3) presja płacowa, (4) zmienność cen energii i gazu, mogące przełożyć się na wzrost kosztów produkcji, (5) utrzymujące się wysokie koszty finansowe

#Wyniki jednostkowe za 2022r

- Wolumen sprzedaży 15108 szt.
- EBITDA 133,2mIn PLN

#Publikacja strategii na lata 2023-2026 zaplanowana na Q2'23

Komentarz: Wynik EBITDA w Q4'22 okazał się o 19% wyższy względem naszej prognozy. Na plus zaskoczył przede wszystkim wyższy niż zakładaliśmy wolumen sprzedaży na poziomie 5814 szt. (prognoza 5550 szt.), co stanowiło wzrost o 4% kw./kw. Biorąc pod uwagę zrealizowany poziom przychodów, w Q4'22 mieliśmy do czynienia z dalszym wzrostem średniej ceny sprzedawanych naczep o ok. 5% kw./kw. i 24% r./r., co było głównym czynnikiem przemawiającym za poprawą marży EBITDA o 0,3pp względem Q3'22. Zgodnie z zapowiedzią w ostatnim kwartale nastąpiła poprawa kapitału obrotowego netto, co skutkowało mocnymi przepływami operacyjnymi w rezultacie czego dług netto spadł o 50mIn PLN kw./kw. W kontekście wyników H1'23 warto zwrócić uwagę na utrzymanie relatywnie wysokiego backlogu (3-4msc) oraz odwrócenie trendu na TKW po stronie materiałów, gdzie już w Q4'22 obserwowane były spadki m.in. cen stali oraz aluminium, co przy założeniu 3msc rotacji zapasu towarów sygnalizuje przestrzeń do poprawy marży także w Q1'23.

#Budżet na 2023r. Przedstawione przez Zarząd założenia budżetowe na 2023r są mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. Prognozowany przez Zarząd wolumen sprzedaży sięga 23,5 tys. szt. (zakładaliśmy

22,4 tys.), przychody 3,6mld PLN (zakładamy 3,48mld PLN), natomiast zysk EBITDA 212mln PLN, przy 5,9% marży (zakładamy 194mln PLN i 5,6% marży). EV/EBITDA na '23 wynosi zatem ok. 4,7x, w przypadku osiągnięcia 212mln PLN zysku EBITDA, zysk netto wyniesie ok. 80mln PLN implikując P/E'23 na poziomie 5,15x. Największa poprawa wyników oczekiwana jest w Fruehauf, gdzie ub.r. strata EBITDA wyniosła 5mln PLN, przy przychodach rzędu ok. 800mln PLN.

#Publikacja strategii w Q2'23. Sygnalizowany przez Zarząd rozkład tegorocznego capexu na rekordowym poziomie 187mln PLN związany jest m.in. z rozpoczęciem projektów inwestycyjnych, których szczegóły będą omówione podczas prezentacji strategii na lata 2023-2026. Część wydatków związana będzie z projektem chłodni i produkcji płyt izolowanych, produkcją osi (Aberg Axles), czy integracją pionową (własna produkcja niektórych komponentów). Realizowane projekty będą miały na celu nie tylko zwiększenie mocy produkcyjnych i wejście w nowe kategorie produktowe, ale także szukanie oszczędności kosztowych, które zapewnią wyższą marżę w przyszłości.

Łukasz Rudnik

Podsumowanie konferencji [pozytywne]

#Podsumowanie 2022r

- Rozkład EBITDA spółek z Grupy w 2022r (2021r) był następujący: Wielton 133mln PLN (95mln) – 24% produkcji podwozi realizowane dla LD, Fruehauf -5mln PLN (13mln), LD 23,9mln PLN (10,8mln), Langendorf 10,8mln PLN (2,5mln) – m.in. efekt produkcji podwozi w ramach kontraktu Amazona, Viberti 5,7mln PLN (3,7), Gullien 3,5mln PLN (4,7mln PLN), pozostałe 29,2mln PLN (13,8mln) – głównie dobre wyniki na sprzedaży w Rosji
- Pomimo rozpoczęcia w Europie inwestycji w ramach KPO rynek wywrotek odnotował wyraźny spadek we Francji (-26%) oraz Włoszech (-10%), w Polsce rynek wywrotek skurczył się o 20% r./r.
- W ub.r. udało się zrealizować projekty oszczędnościowe warte ok. 49mln PLN
- Wdrożenie programu Optimus pozwoliło obniżyć koszty zakupu materiałów z uwagi na zwiększenie skali zakupów oraz indywidualne negocjacje cen (średni ub.r. wzrost cen komponentów wyniósł 14%)
- Obecnie produkcja w Wieluniu wynosi ok. 65 szt. pojazdów dziennie, planowane było jej zwiększenie do 90 szt. jednak z uwagi na słabszy popyt odsunęto w czasie niektóre inwestycje
- W listopadzie wkopano kamień węgielny pod inwestycje w chłodnie oraz założono spółkę Aberg Axles (udział WLT na poziomie 85%, natomiast w Aberg Connect 75%)

#Perspektywa 2023r

- Spółka widzi niepewność po stronie klientów i wstrzymywanie decyzji zakupowych, w H1'23 klienci planują kupić tylko to co muszą, natomiast w H2'23 to co chcieliby kupić
- W br. Zarząd spodziewa się spadku rynku naczip w Europie, planowany jest natomiast wzrost sprzedaży na rynku niemieckim oraz CEE
- Producenci ciężarówek mają wypełnione backlogi do końca roku
- Założenia dotyczące sprzedaży na poszczególnych rynkach w 2023r: Francja 4288 (-1%), Polska 4356 (-1%), UK 3175 (-8%), Niemcy 2718 (+129%), Hiszpania 489 (+9%), CEE 1767 (+53%), Agro 630 (-15%)
- Pomimo wojny na Ukrainie ub.r. był rekordowy jeżeli chodzi o sprzedaż, zarząd liczy na powtórzenie tych wyników także w br.
- W 2023r większy nacisk zostanie położony na wykorzystanie synergii z cross-sellingu pomiędzy spółkami z Grupy (furgony FRU > Niemcy/Włochy/UK), zwiększenie obecności na rynkach Beneluksu (wielkość rynku 20 tys. szt., obecna sprzedaż 100 szt), czy Skandynawii oraz budowę portfela klientów flotowych
- Planowany mocniejszy rozwój spółek z Grupy Aberg (Axles, Connect, Service)
- Wzrost wynagrodzeń w Polsce wyniesie ok. 10%, we Francji oraz Wielkiej Brytanii 6-8%

#Pozostałe

- Roszczenia spółki względem Uniqa dotyczące odszkodowania po pożarze lakierni wynoszą ok. 50mln PLN
- Zarząd oczekuje pozyskanie finansowania z KUKA (instrument dedykowany dla inwestycji związanych z rozbudową mocy produkcyjnych na eksport) w postaci gwarancji na kredyt do 300mln PLN (80% gwarantowane przez KUKA), planowane jest także zwiększenie grona banków finansujących spółkę

Komentarz: Wydźwięk konferencji odbieramy pozytywnie. Zarząd zarysował pewien obraz planowanych kierunków inwestycji, które powinno przełożyć się nie tylko na zwiększenie sprzedaży i produkcji, ale również poprawę marży w kolejnych latach. Wydaje się, że rozmowy z instytucjami finansującymi powinny zakończyć się sukcesem (gwarancje KUKA), co pozwoli spółce na zwiększenie limitów kredytowych, w tym tych dedykowanych na finansowanie programu inwestycyjnego. Sam rynek naczip wydaje się być wymagający w perspektywie 2023r, jednak zapowiedziane wzrosty sprzedaży na rynku niemieckim czy w krajach CEE wydają nam się jak najbardziej realne z uwagi na efekt niskiej bazy (relatywnie niskie udziały spółki na tle konkurentów). Dodatkowo spółka w dalszym ciągu nie wykorzystwała jeszcze swojego potencjału wynikającego z cross sellingu i kompetencji zbudowanych w poszczególnych spółkach (Wielton – wywrotki, Fruehauf – furgony, Langendorf – naczipy niskopodwoziowe) Największy spadek sprzedaży oczekiwany jest w LD z uwagi na zakończenie realizacji kontraktu dla Amazona oraz bardzo mocny rynek naczip w 2022r. Z kolei największa poprawa wyniku EBITDA oczekiwana jest w Fruehauf, które w ub.r. zanotowało 5mln PLN straty (efekt zbyt wolnego wprowadzania podwyżek cen dla klientów).

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

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



**NAGRODY
PSIK**
2022



EQUITY RESEARCH TEAM

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszcz

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobycie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

SALES & TRADING TEAM

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Maciej Senderek

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.