



## Wielton - Komentarz do wyników za 4Q'17

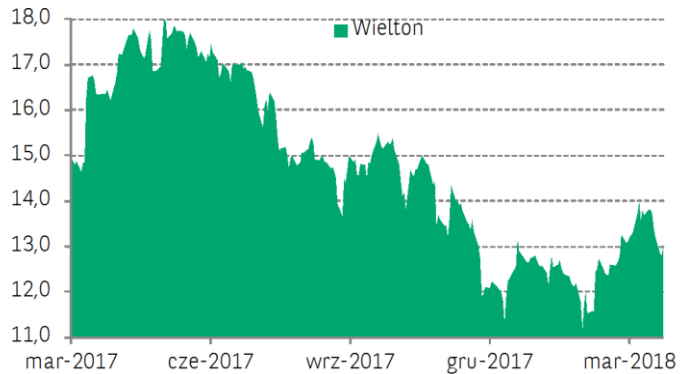
Michał Krajczewski, CFA +48 22 507 52 91, [michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)

analitik: Michał Krajczewski, CFA

2018-03-28

### Podstawowe dane o spółce

Cena	13,16
Kapitalizacja (mln zł)	794,5
Free float	37,3%
Wartość dzienna obrotów (tys PLN)	329,3
P/E	10,3
EV/EBITDA	9,09



### Wyniki 4Q17

mln PLN	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17	kons.	vkons	2017	2016	r/r
<b>Przychody</b>	<b>419,6</b>	<b>330,1</b>	27,1%	<b>419,6</b>	<b>397,7</b>	5,5%	<b>1597,2</b>	<b>1197,7</b>	33,4%
<b>EBITDA</b>	<b>31,0</b>	<b>22,6</b>	37,0%	<b>31,0</b>	<b>25,3</b>	22,6%	<b>116,1</b>	<b>106,1</b>	9,5%
<i>marża EBITDA</i>	7,4%	6,9%		7,4%	6,4%		7,3%	8,9%	
<b>EBIT</b>	<b>23,4</b>	<b>15,8</b>	48,8%	<b>23,4</b>	<b>18,3</b>	28,1%	<b>89,0</b>	<b>82,4</b>	8,0%
<i>marża EBIT</i>	5,6%	4,8%		5,6%	4,6%		5,6%	6,9%	
<b>Zysk netto</b>	<b>34,0</b>	<b>10,5</b>	224,6%	<b>34,0</b>	<b>13,1</b>	159,3%	<b>77,3</b>	<b>55,1</b>	40,3%
<i>marża netto</i>	8,1%	3,2%		8,1%	3,3%		4,8%	4,6%	
<b>Cash flow operacyjny</b>	<b>55,8</b>	<b>33,3</b>	67,5%				<b>114,8</b>	<b>66,6</b>	72,4%

### Komentarz do wyników

Wyniki wypracowane przez Wielton w 4Q'17 oceniamy umiarkowanie pozytywnie. Grupa przekroczyła wyraźnie rynkowy konsensus prognoz, przy czym korzystnie na rezultaty minionego kwartału wpływało rozpoznanie aktywa podatkowego z tytułu inwestycji w specjalnej strefie ekonomicznej (17,9 mln PLN) oraz zysk na okazym nabyciu niemieckiej grupy Langendorf (konsolidacja od końca lipca 2017 r. - 7,8 mln PLN i 4,6 mln PLN netto po uwzględnieniu kosztów).

Wyniki pod wpływem zdarzeń jednorazowych

Pod względem sprzedaży, rok 2017, jak i IV kwartał były udanym okresem dla Spółki. Poza wzrostem z tytułu akwizycji (+104,9 mln PLN) na rynku niemieckim, Wielton korzystał z poprzednich przejęć zagranicznych (Francja, Włochy), jak i bardzo dobrej koniunktury w Rosji.

Korzystne trendy sprzedażowe

	Sprzedaż [szt.]			Przychody [mln PLN]		
	2017	2016	r/r	2017	2016	r/r
<b>Polska</b>	4 535	4 477	+1,3%	419,8	411,3	+2,1%
<b>Francja</b>	5 020	4 746	+5,8%	577,3	548,0	+5,3%
<b>Włochy</b>	882	657	+34,2%	85,0	68,5	+24,1%
<b>Rosja</b>	1 758	729	+141,2%	155,0	65,0	+138,5%
<b>Niemcy (Langendorf)</b>	602	-	-	104,9	-	-

Równocześnie ekspansja zagraniczna oraz rosnące koszty surowców i pracy decydowały o spadku rentowności w ostatnich kwartałach. Negatywnie w 4Q'17 zaskoczył marży brutto na sprzedaży (13,1%. -0,9 pkt. proc. r/r), co wynikało również z wyraźnego umocnienia złotego względem euro. Koszty SG&A kontynuowały mocny wzrost (+49,4% r/r), m.in. z

Spadek rentowności



uwagi na wyższe koszty logistyki (dostawy na rynki zagraniczne) oraz konsolidację Langendorf (+5 mln PLN kosztów zarządu), który wypracowuje niższą marżę EBITDA. Pozytywnie ocenić należy natomiast wygenerowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej.

Silny cash flow operacyjny

### Perspektywy 2018 r.

Oceniamy, iż Wielton powinien kontynuować poprawę wyników w 2018 r. z uwagi na:

Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce

- Silny portfel zamówień (17,9 tys. sztuk wobec 13,7 tys. na koniec 2016 r.)
- Zarząd obserwuje wydłużenie okresu, który jest zabezpieczony obecnym backlogiem. W Polsce Wielton zbiera zamówienia na kolejne 3 miesiące, („standardowo” 6 tygodni), we Francji nawet na 8 miesięcy („standardowo” do 6 miesięcy).
- Równocześnie długi okres backlogu przekłada się na opóźniony wpływ ogłoszonych w ubiegłym roku podwyżek cen (w 2Q i 4Q), jednak stopniowo powinny one pokrywać rosnące w ubiegłym roku ceny surowców.
- W pierwszym kwartale Zarząd obserwuje kontynuację pozytywnych trendów sprzedażowych i rynkowych z ubiegłego roku. Potencjalnym ryzykiem jest wprowadzenie od 1 kwietnia opłaty utylizacyjnej w Rosji (ok. 1200 EUR), która może wpłynąć na przesunięcie popytu na marzec i mniejszą sprzedaż w 2Q'18.
- Zrealizowane w 2017 r. i będące w trakcie realizacji inwestycje w nowe linie produkcyjne powinny pozwolić na „dogonienie” przez moce produkcyjne obecnego silnego popytu. Dzięki temu ograniczony zostanie outsourcing, co również będzie zjawiskiem pozytywnym dla marż.
- Spółka nie zakłada wzrostu udziałów rynkowych w Polsce, koncentruje się nad wyżej marżowo strukturze sprzedaży.
- Praca nad integracją Langendorfa powinna pozwolić na znaczną poprawę marży w tym podmiocie, analogicznie jak we francuskim Fruehauf.
- Spółka jest na dobrej drodze realizacji strategii do roku 2020 (8% marży EBITDA, podwojenie przychodów względem 2016 r.). W ramach strategii, jak i budżetu na rok 2018 zostały uwzględnione podwyżki płac, które mają być wprowadzone od 2Q'18 (+7-10%, podobnie jak w 2017 r.). Przyjęty w strategii kurs EUR/PLN to ok. 4,20.
- Źródeł wzrostu Zarząd upatruje także w pozostałych realizowanych projektach, jak rozbudowa sieci serwisowej, segment naczep używanych, wprowadzenie nowych systemów raportowania/kontroli jakości.
- Zarząd podtrzymuje politykę dywidendową (do 33% zysku netto, możliwe „oczyszczenie” zysku o jednorazowe zdarzenia) i zamiar wypłaty za 2018 r.
- Spółka „aktywnie” analizuje potencjalne cele do przejść, w gronie interesujących rynków wymieniane są: Wielka Brytania, Hiszpania oraz Czechy i Słowacja.



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Aniol	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl">szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl">artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>

#### Internetowe serwisy transakcyjne

**SIDOMA WEB**

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

**SIDOMA PROFESSIONAL**

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

#### Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa

EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgowa) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



#### Nota prawna

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Autorzy: **Michał Krajczewski**  
nr ewidencyjny: **KW/2018/03/28/WLT/01**  
Data sporządzenia: **2018-03-28**