

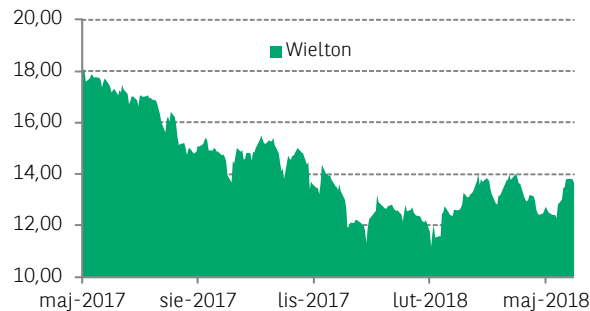


Wielton - komentarz do wyników za 1Q18

Adam Anioł, Analityk, +48 22 507 52 93, adam.aniol@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce

Cena	13,62
Kapitalizacja (mln zł)	822,3
Free float	37,3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,2
P/E	9,9
P/BV	2,63



Wyniki 1Q18 vs konsensus

mIn PLN	1Q '17	2Q '17	3Q '17	4Q '17	1Q '18	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	380,1	410,7	386,8	419,6	479,9	26,3%	14,4%	462,6	3,7%
Zysk brutto na sprzedaży	50,7	56,2	55,7	55,0	66,9	31,9%	21,7%		
marża brutto ze sprzedaży	13,3%	13,7%	14,4%	13,1%	13,9%				
EBIT	21,7	22,8	21,0	23,4	25,6	17,6%	9,0%	22,7	12,6%
marża EBIT	5,7%	5,6%	5,4%	5,6%	5,3%			4,9%	
EBITDA	28,3	29,0	27,8	31,0	33,3	17,9%	7,5%	31,1	7,2%
marża EBITDA	7,4%	7,1%	7,2%	7,4%	6,9%			6,7%	
Zysk netto j.d.	14,3	14,3	14,8	34,0	19,8	39,0%	-41,7%	16,2	22,3%
marża netto	3,7%	3,5%	3,8%	8,1%	4,1%			3,5%	

Komentarz do wyników

Wyniki wypracowane przez Wielton w 1Q'18 oceniamy pozytywnie. Rezultaty okazały się nieco wyższe od konsensusu rynkowego oraz wyraźnie lepsze r/r na co wpływ w dużej mierze miała konsolidacja niemieckiego Langendorf (konsolidacja od końca lipca 2017 r.), którego udział w przychodach wyniósł ponad 65 mln PLN.

Przychody całej Grupy Wielton wzrosły o 26,3% r/r do 479,9 mln PLN przy czym wolumenowo sprzedaż zwiększyła się o 20,2% r/r – różnica wynika z jednostkowo wyższych cen sprzedaży produktów grupy Langendorf (m.in. naczepy inloader). W rezultacie, udział wartościowy sprzedaży eksportowej osiągnął poziom 72,2% vs 68,2% w 1Q17. Wzrost wolumenów w eksporcie był rezultatem bardzo dobrej koniunktury w Niemczech i w Rosji. Nieco słabszą sprzedaż odnotowano we Francji, gdzie prowadzona jest obecnie inwestycja w rozbudowę linii produkcyjnych oraz we Włoszech, gdzie spółka Viberti przetożyła dostępne sloty produkcyjne na inne rynki, które notują obecnie wyższe wzrosty.

Wyniki oceniamy pozytywnie

Wysoki wzrost przychodów z uwagi na konsolidację Langendorf

	Sprzedaż (w szt)			Przychody (w mln PLN)			Udział w rynku (w %)		
	1Q17	1Q18	r/r	1Q17	1Q18	r/r	1Q17	1Q18	r/r w p.p.
Polska	1 202	1 381	14,9%	115,1	125,2	8,8%	16,9%	15,2%	-1,70
Francja	1 463	1 382	-5,5%	168,9	157,8	-6,6%	22,0%	18,6%	-3,40
Włochy	223	185	-17,0%	20,3	18,3	-9,9%	4,7%	4,3%	-0,40
Rosja	336	458	36,3%	29,0	40,4	39,3%	3,5%	3,8%	0,30
Niemcy (Langendorf + Wielton GmbH)	33	348	954,5%	2,7	65,6	2329,6%	0,0%	1,6%	1,60

Wysokie dynamiki w Niemczech oraz Rosji

Pozytywnym aspektem wyników jest również wzrost rentowności. Mzbn wzrosła o 0,2 pkt. proc. r/r oraz o 0,8 pkt. proc. względem 4Q17 jako efekt podwyżki cenników w 3Q oraz 4Q17, co było sygnalizowane wcześniej przez Zarząd.

Zadowalająca rentowność – wzrost cenników.

Wynik EBITDA w raportowanym kwartale wyniósł 33,3 mln PLN (+17,9% r/r) m.in. jako efekt wyższej sprzedaży oraz konsolidacji Langendorf (kontrybucja 16,2 mln PLN), która wpłynęła także na istotny wzrost kosztów sprzedaży (+43,5% do 25,5 mln PLN). Z kolei wzrost kosztów ogólnego zarządu (+45,9% do 17,2 mln PLN) wynikał z reklasyfikacji kosztów dotyczących fuzji



spółek w grupie Fruehauf. Ostatecznie rentowność EBITDA wyniosła 6,9% vs 7,1% w 1Q17. Na uwagę zasługuje wzrost rentowności EBITDA wyniosła w Langendorf, która wyniosła w 1Q18 6,3% kiedy w 3Q18 kształtowała się na poziomie lekko powyżej 4,0%. Zysk netto dla akcjonariuszy dominujących wyniósł 19,8 mln PLN (+39,0% r/r) i zawiera jednorazowe efekty na poziomie 2,9 mln PLN wynikające z premii inwestycyjnej w związku z działalnością w łódzkiej SSE.

*Poprawa marży w
Langendorf jako
efekt synergii
zakupowych*

Komentarz Zarządu

- Zarząd spodziewa się wyłuszczenia dynamiki sprzedaży Grupy w kolejnych kwartałach, a w całym roku oczekuje jednocyfrowej dynamiki sprzedaży. Nadal bardzo dobra koniunktura utrzymuje się w Niemczech oraz w Rosji, natomiast począwszy od kolejnego kwartału poprawie powinny ulec również wolumeny we Francji z uwagi na zakończenie modernizacji linii produkcyjnej.
- Spółka nie zakłada wzrostu udziałów rynkowych w Polsce, koncentruje się nad wyżej marżowo strukturze sprzedaży.
- Wprowadzenie od 1 kwietnia opłaty utylizacyjnej w Rosji (ok. 1200 EUR), dotychczas nie wpłynęło na zmianę popytu.
- Zarząd podtrzymuje cele strategiczne do roku 2020 tj.
 - wzrost wolumenu sprzedaży do 25 tys. szt. rocznie;
 - osiągnięcie rocznych przychodów ze sprzedaży na poziomie 2,4 mld zł;
 - EBITDA na poziomie 8%.
- Zarząd określa problem z pozyskaniem nowych pracowników jako „średni” dla Grupy oraz jako bardzo wysoki dla całej gospodarki. Wg Zarządu płace oraz benefity w Spółce są atrakcyjne na tle rynku lokalnego. W 2Q18 zostaną przeprowadzone podwyżki płac (ok. 7,5%) dla pracowników produkcyjnych.
- Zarząd widzi stopniowe ustabilizowanie cen surowców. Jednocześnie dokonuje kraczących podwyżek w danym asortymencie – większe podwyżki cenników były przeprowadzone w styczniu br., które będą widoczne w drugim kwartale – średni czas trwania backlog to ok. 15-24 tygodni.
- Inwestycja w Wieluniu dla procesu KTL zostanie zakończona na przełomie czerwca i lipca br. Aktualnie trwają odbiory oraz testy, a także domykane są kwestie administracyjne.
- Zarząd podtrzymuje plan budowy fabryki naczep i przyczep chłodniczych. Obecnie trwają prace związane z projektowaniem obiektu oraz zamawianiem maszyn – planowany termin oddania to koniec 2019 roku. Dodatkowo został skonstruowany prototyp zabudowy chłodniczej, który jest w fazie testów. Inwestycja zostanie dofinansowana z NCBiR kwotą 10 mln PLN (50% wydatków na technologię).
- Spółka nadal „aktywnie” analizuje potencjalne cele do przejęć, w gronie interesujących rynków wymieniane są: Wielka Brytania, Hiszpania oraz Czechy i Słowacja.

Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce.



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

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

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

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

Autorzy: **Adam Aniot**

nr ewidencyjny: **KW/2018/05/22/WLT/01**

Data sporządzenia: **2018-05-22**