

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wielton – 4Q'18

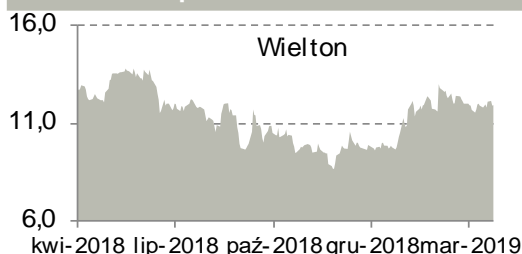
2019-04-17 16:15



PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	11,92
Kapitalizacja (mln zł)	719,7
Free float	39,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	10,4
EV/EBITDA	8,58

Notowania spółki



WYNIKI 4Q18

mln PLN	4Q'18	3Q'18	4Q'17	k/k	r/r	4Q'18	kons. PAP	różnica
Przychody	613,3	471,6	419,6	30,1%	46,2%	613,3	525,0	16,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	77,2	67,9	55,0	13,8%	40,4%			
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	12,6%	14,4%	13,1%					
EBITDA	28,4	33,7	23,4	-15,7%	21,1%	28,4	27,6	2,9%
<i>marża EBITDA</i>	4,6%	7,1%	5,6%			4,6%	5,3%	
EBIT	18,6	25,6	23,4	-27,2%	-20,5%	18,6	19,1	-2,5%
<i>marża EBIT</i>	3,0%	5,4%	5,6%			3,0%	3,6%	
Zysk netto	13,5	18,3	36,2	-26,1%	-62,6%	13,5	10,2	32,6%
<i>marża netto</i>	2,2%	3,9%	8,6%			2,2%	1,9%	
Cash flow operacyjny	17,2		55,8		-69,2%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

W dniu dzisiejszym Wielton zaprezentował wyniki za czwarty kwartał ubiegłego roku, oraz dokonał podsumowania całego 2018 roku. Opublikowane wyniki za 4Q'18 okazały się zgodne z oczekiwaniami rynku na poziomie operacyjnym, wobec czego wyniki przyjmujemy neutralnie. Na rezultaty ostatnich trzech miesięcy zeszłego roku miały wpływ dwa istotne czynniki. Pierwszy z nich to pożar lakierni w Wieluniu, który nastąpił w listopadzie minionego roku. Drugą istotną kwestią jest konsolidacja brytyjskiej spółki Lawrence-David, której 75% udział Wielton nabył we wrześniu 2018 r.. Mimo spadku rentowności zarówno k/k jak i r/r oraz perspektywy „wypłaszczenia” dynamiki wzrostu rynku naczeł i przyczep na przełomie drugiego i trzeciego kwartału, w długim terminie podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki biorąc pod uwagę perspektywy poprawy rentowności przejmowanych w ostatnich latach podmiotów oraz efekty realizowanych inwestycji.

W czwartym kwartale ubiegłego roku Wielton wypracował 613,3 mln zł przychodów, co jest wartością o 30% wyższą względem przychodów 3Q'18 i 46% wyższą względem 4Q'17. Jednocześnie wraz ze wzrostem przychodów spadły wskaźniki rentowności. Marża na poziomie EBITDA obniżyła się o 3 pp. r/r i o 2,5 pp. k/k. Również marża EBIT i zysku netto spadły odpowiednio w 4Q18 do 3,0% i 2,2%. Spadek rentowności wynikał między innymi z akwizycji Lawrence-David. Brytyjska spółka operowała do tej pory na niższych marżach na podstawowej działalności, co przełożyło się negatywnie na wynik Grupy. W kolejnych kwartałach Zarząd chce skupić się przede wszystkim nad poprawą tej sytuacji. W 4Q2018 Wielton skonsolidował 101,5 mln zł przychodu Lawrence David, w

Wyniki 4Q18 zgodne z oczekiwaniami rynku

Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce w długim terminie

Wzrost przychodów nie przełożył się na rentowność – skutek konsolidacji LD



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

Autor: Tomasz Mazurek

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



ujęciu ilościowym sprzedaż w 4Q18 brytyjskiego producenta naczep wyniosła 1194 sztuk produktów. Lawrence David operuje na bardziej skonsolidowanym rynku co w kolejnych kwartałach także powinno przełożyć się na zwiększenie wolumenów sprzedaży (wyższy poziom konsolidacji przekłada się wprost na wielkość odbiorcy, czyli wzrost wolumenu per zamówienie).

Listopadowy pożar lakierni miał przełożenie na wzrost kosztów operacyjnych, wydłużył się także łańcuch dostaw – spółka musiała korzystać z usług kooperantów. Spółka obecnie jest w trakcie inwestycji w nową lakiernię, której termin zakończenia szacuje się na 2021 rok.

Biorąc pod uwagę strukturę geograficzną Grupa zanotowała wysoką dynamikę sprzedaży w Rosji (przychody wyższe o +21,9% r/r) z drugiej strony zanotowała spadek udziału na rynku włoskim (udział w rynku skurczył się o 0,4 pp., w ujęciu przychodowym -11,2%) i niemieckim (udział w rynku -0,3 pp.). Na rynku niemieckim spadek udziału został zrekompensowany blisko 20% wzrostem przychodów (wyższe od konkurencji ceny produktów Langendorf – spółki zależnej).

Pożar lakierni – wydłużenie łańcucha dostaw

Kiepski rok we Włoszech, dobry w Rosji, walka o udział w Niemczech

CELE I PERSPEKTYWY

- **Strategia:** Grupa w nadchodzących kwartałach chce skupić się przede wszystkim na działaniach mających na celu poprawę efektywności zarządzania, w tym wykorzystaniem potencjału operacyjnego. Kolejnym celem jest pełne wdrożenie i osiągnięcie wymaganej sprawności przez inwestycje zrealizowane w 2018 roku (zautomatyzowana linia lakiernicza w technologii KTL, nowa hala spawalnicza, linia produkcyjna w Auxerre). Pozytywnie na wynikach może odbić się zmieniony nieco model działania – spółka będzie także produkować na potrzeby Grupy. Spółka ponadto oczekuje lekkiego spowolnienia i zmniejszenia poziomu zamówień w drugim i trzecim kwartale bieżącego roku.
- **Innowacje i automatyzacja:** udział w projekcie Falcon we współpracy między innymi z Renault realizowany przez Fruehauf, którego celem jest ograniczenie paliwa o 13%, w tym o 6% dzięki aerodynamicznym konstrukcjom naczep.
- **Istotne projekty:** rozpoczęcie współpracy z Amazon – projekt dwupoziomowej, niskopodłogowej naczepy do transportu między hubami
- **Rynek włoski:** w związku z niesatysfakcjonującymi wynikami Viberti konieczne jest opracowanie nowego planu operacyjnego.
- **Capex:** na rok 2019 spółka szacuje wysokość nakładów inwestycyjnych na 65-70 mln zł.
- **Dywidenda:** w dalszym ciągu spółka chce realizować przyjętą politykę i przeznaczać na dywidendę 25-30% zysku netto.



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.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 księgową) – 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

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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 (0%; + 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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą porcji 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

