



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wielton - 1Q'21

2021-05-20 13:02



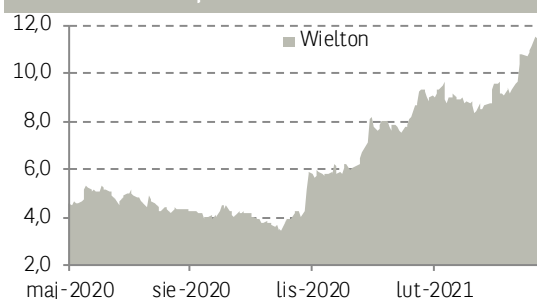
# BM

## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	11,28
Kapitalizacja (mln zł)	681,0
Free float	39,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,8
P/E	39,6
EV/EBITDA	20,72

### Notowania spółki



## WYNIKI 1Q21

mln PLN	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	472,5	342,1	488,2	514,6	633,0	34,0%	23,0%	607,5	4,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	50,2	14,2	63,8	60,2	80,6	60,6%	33,9%		
marża	10,6%	4,2%	13,1%	11,7%	12,7%				
EBITDA	17,7	6,1	34,0	38,3	43,8	147,3%	14,2%	41,4	5,7%
marża	3,7%	1,8%	7,0%	7,4%	6,9%				
EBIT	3,0	7,8	19,0	22,9	28,0	843,7%	22,4%	26,3	6,6%
marża	0,6%	-2,3%	3,9%	4,4%	4,4%				
Zysk netto j. d.	6,4	7,7	11,2	18,5	18,8	--	1,1%	18	4,2%
marża	-1,3%	2,3%	2,3%	3,6%	3,0%				
CFO	18,3	13,4	57,0	89,2	71,6				
DN/EBITDA	3,4	5,3	5,1	3,8	2,7				

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 1Q21 okazały się dużo wyższe r/r oraz nieco powyżej konsensusu rynkowego. Wpływ na wyniki miał nie tylko wzrost wolumenów jako efekt odłożonego popytu oraz odbudowy rynku, ale również utrzymanie wysokiej rentowności (6,9% EBITDA). Wysoki backlog implikuje wysokie wolumeny w najbliższych kwartałach (sezonowo słabszy 3Q) przy rosnących cenach produktów. Niemniej rentowności będzie ciążyć niekorzystana sytuacja na rynku surowców (wzrost cen, problemy z dostępnością). Pozytywnie oceniamy dalszą poprawę bilansu – obecnie DN/EBITDA wynosi 2,7x a kolejne kwartały powinny przynieść dalsze obniżenie wskaźnika. Po wynikach 1Q21 Zarząd czuje się komfortowo z podanymi prognozami na 2021 rok odnośnie rentowności (7,0% EBITDA) jak i wolumenów (20 tys. sztuk vs 15 tys. w 2020 roku). Podtrzymujemy pozytywną ocenę spółki.

Wyniki 1Q'21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach

W raportowanym kwartale przychody wzrosły o 34% r/r, przy czym bardziej zasadnym byłoby porównanie z 1Q19 (-1,1% vs 1Q19) z uwagi na brak wpływu pandemii. Wolumenowo wzrost wyniósł 26% r/r do 5243 sztuk co było rezultatem odbudowy rynku oraz odłożonego popytu. Geograficznie wzrosty wolumenów odnotowano na większości rynków, a największy przyrost miał miejsce we Włoszech (206; +60% r/r), w Polsce (1145; +38% r/r) oraz we Francji (1416; +31% r/r). Tym samym udział wolumenowy sprzedaży zagranicznej obniżył się o 2 pkt. proc. do 78,2%. Pod względem asortymentu w Grupie pozycję umocniły naczepy uniwersalne (2103; +58% r/r, 40,1% udziału). Istotne wzrosty odnotowały również wywrotki (840; +24,2% r/r; 16,0% udziału) oraz naczepy furgonowe (612;

Autor: Adam Anioł, CFA



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLESKIE

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



+26,4% r/r; 11,7% udziału). Spadek z kolei miał miejsce w zabudowach wywrotek (218 vs 321) oraz naczepach podkontenerowych (227 vs 260) oraz pojazdach niskopodwoziowych (220 vs 304). Poza wolumenami na wzrost przychodów wpływ miał wzrost cen – dla przykładu przychody w Polsce wzrosły o 56% r/r przy wzroście wolumenów o 38% r/r. Na rynkach zagranicznych było to odpowiednio 29,2% r/r dla sprzedaży oraz +23% r/r dla wolumenów.

Zysk na sprzedaży wyniósł rekordowe 80,6 mln PLN (+60,6% r/r) co implikuje relatywnie wysoką rentowność mbns na poziomie 12,7% na co wpływ miał wzrost cen produktów, wzrost efektywności oraz dźwignia operacyjna. Jednocześnie koszty SG&A zostały utrzymane w ryzach i łącznie wzrosły o 14,4% przy ponad dwukrotnie większej dynamice sprzedaży.

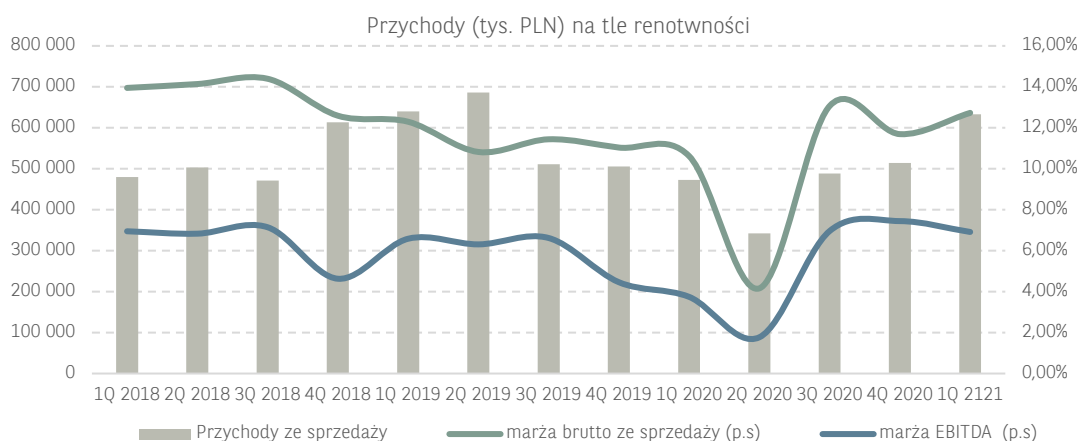
W 1Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło +0,8mln PLN i było o 1,3 mln PLN wyższe r/r. Ostatecznie zysk EBIT wyniósł 28,0 mln PLN i okazał się blisko 850% wyższy r/r. Wynik EBITDA wyniósł rekordowe 43,8 mln PLN co implikuje marżę w okolicach 6,9%, czyli zbliżony poziom do celu Zarządu na 2020 rok. Rezultat jest również lepszy od 1Q19 (42,1 mln PLN), który dodatkowo wsparty był one-off w wysokości 4,5 mln PLN z tyt. odszkodowania.

Saldo z działalności finansowej obniżyło wynik o 2,0 mln PLN vs -10,9 mln PLN w 1Q20 kiedy Grupa poniosła koszty przewalutowań związane z istotą deprecjacja rosyjskiego rubla. Przy efektywnej stawce podatkowej w okolicy 26% (standardowy poziom z uwagi na operowanie na różnych rynkach), rezultat netto dla jednostki dominującej wyniósł 18,8 mln PLN vs -6.4 mln PLN przed rokiem.

W samym 1Q21 roku przepływy operacyjne przekroczyły 71 mln PLN vs 18,3 mln PLN rok wcześniej. Na wzrost r/r poza wynikiem finansowym wpływ miał przede wszystkim wysoki wzrost zobowiązań handlowych (+82,8 mln PLN). Na koniec kwartału spółka wykazała zadłużenie netto na poziomie 327 mln PLN vs 400,9 mln PLN przed rokiem oraz 364,8 mln PLN na koniec 2020 roku. Przy jednoczesnej poprawie EBITDA, wsk. DN/EBITDA obniżył się do poziomu 2,7x vs 3,4x przed rokiem.

#### Najważniejsze informacje z konferencji wynikowej:

- DN/EBITDA 2,7x (oczekiwanie WLT to 3,0x) – poziom referencyjny to 3,5x, więc obecnie powrót do „normalności”
  - zapis w aneksie umowy kredytowej o dokapitalizowaniu w przypadku przekroczeniu 4,5x – ryzyko obecnie zerowe
- backlog wysoki w całej Grupie – wyzwaniem zoptymalizowanie produkcji
  - presja dostaw – łańcuch dostaw niestabilny w niektórych asortymentach (np. elektronika)
  - wzrost cen materiałów (stal, aluminium, żywic, gum) – bardziej motyw nadrobienia strat z 2020 roku przez dostawców oraz zakupy na magazyn, aby zabezpieczyć ceny
  - Grupa zahedgowana do końca 2021 w stali i aluminium + dywersyfikacja dostawców
- w 2Q21 i 3Q21 widoczny wzrost cen surowców
  - nie ma możliwości w 100% przenieść cen na klientów
- prognozy z lutego 2021 niezagrażone we wszystkich aspektach
- dynamika wpływających zamówień powinna się wyptaszczać





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Karolina Marczuk	22 566 97 38	<a href="mailto:karolina.marczuk@bnpparibas.pl">karolina.marczuk@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.sotdaj@bnpparibas.pl">paulina.sotdaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Damian Sieńko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgowska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgowska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgowska@bnpparibas.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

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 - nie 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. BM 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 BM 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 odnoszenie 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 pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: [https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)