



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wielton - 2Q'21

2021-09-16 17:45



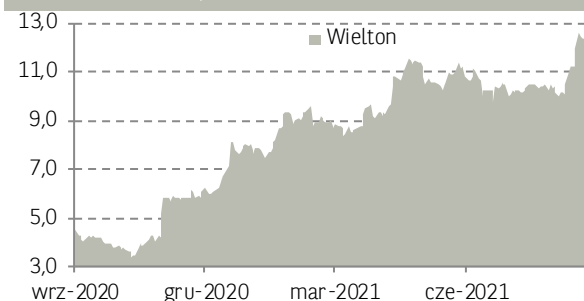
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	12,54
Kapitalizacja (mln zł)	757,1
Free float	39,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,8
P/E	13,5
EV/EBITDA	11,99

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

mln PLN	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	342,1	488,2	514,6	633,0	675,3	97,4%	6,7%	659	2,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	14,2	63,8	60,2	80,6	91,5	542,6%	13,5%		
marża	4,2%	13,1%	11,7%	12,7%	13,5%				
EBITDA	6,1	34,0	38,3	43,8	47,8	688,4%	9,3%	43,7	9,4%
marża	1,8%	7,0%	7,4%	6,9%	7,1%				
EBIT	- 7,8	19,0	22,9	28,0	31,4	-	11,9%	28,7	9,2%
marża	-2,3%	3,9%	4,4%	4,4%	4,6%				
Zysk netto j. d.	7,7	11,2	18,5	18,8	21,4	176,2%	13,9%	19,3	10,7%
marża	2,3%	2,3%	3,6%	3,0%	3,2%				
CFO	- 13,4	57,0	89,2	71,6	- 11,6				
DN/EBITDA	5,3	5,1	3,8	2,7	2,2				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 2Q21 ponownie (jak w 1Q'21) okazały się dużo wyższe r/r oraz powyżej konsensusu rynkowego. Wpływ na wyniki miał nie tylko wzrost wolumenów jako efekt odłożonego popytu oraz odbudowy rynku, ale również utrzymanie wysokiej rentowności (7,0% EBITDA). Wysoki backlog implikuje utrzymanie dobrych wolumenów w najbliższych kwartałach, a rosnące ceny produktów i inwestycje w efektywność zakładów równoważą rosnące koszty surowców i płac. Pozytywnie oceniamy też dalszą poprawę bilansu – obecnie DN/EBITDA wynosi 2,2x a kolejne kwartały powinny przynieść dalsze obniżenie wskaźnika. Podtrzymujemy pozytywną ocenę spółki.

Wyniki 2Q21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

W raportowanym kwartale przychody wzrosły aż o 97,4% r/r (najwyższa dynamika od początku 2017 r.), przy czym taki skok był związany z niską bazą z 2Q'20 będącego pod wpływem lockdown i pandemii COVID-19. W takim układzie bardziej zasadnym byłoby porównanie z 2Q19 (-1,6%). Wolumenowo spółka powróciła w 1H'21 do wysokich poziomów sprzedaży przekraczających 5 tys. naczepli i przyczep kwarternie, a w samym drugim kwartale wolumen wyniósł 5 667 sztuk (+93,7% r/r, -9,1% vs 2Q'19 – historycznie wysoki poziom sprzedaży). Powyższe było rezultatem odbudowy rynku oraz realizacji odłożonego popytu. Geograficznie, w 1H'21 wzrosty wolumenów odnotowano na wszystkich rynkach, a największy przyrost miał miejsce we Włoszech (+108,5% r/r), w Polsce (+83,6% r/r), CEE (+67,2%) i Francji (+52% r/r). Tym samym udział wolumenowy sprzedaży zagranicznej zwiększył się o 3,6 pkt. proc. do 77,5%. Pod względem asortymentu w Grupie pozycję umocniły naczeple uniwersalne (+105%

Autor: Michał Krajczewski, CFA



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

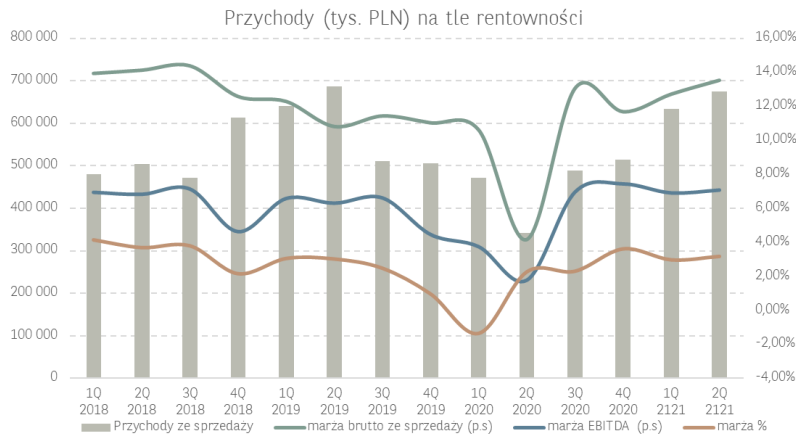
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



38,0% udziału). Istotne wzrosty odnotowały również naczepy furgonowe (+71,1% r/r; 11,7% udział). Poza wolumenami na wzrost przychodów wpływ miał wzrost cen – dynamika przychodów była o 4 pkt. proc. większa względem wzrostu wolumenu.

Podwyżki cen produktów, znaczące efekty większej skali produkcji, inwestycje spółki w automatyzację i optymalizacja produkcji w zagranicznych zakładach przelożyły się mocną poprawę zysku brutto na sprzedaży (+542% r/r, +9,4 pkt. proc. wyższa marża r/r). Tym samym spółka pobiła historyczny rekord zysku na tym poziomie z 1Q'21 (+14% q/q oraz +23,2% vs 1Q'19). Jednocześnie istotny wzrost zanotowały koszty SG&A (+64,5% r/r), jednak dynamika była wyraźnie mniejsza względem sprzedaży, przez co wskaźnik SG&A/przychody spadł do 9,05% z 10,86% w 2Q'20 (ale vs 7,85% w 2Q'19).

Rekordowy zysk brutto na sprzedaży w 2Q'21



W 2Q21 saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło +1,0 mln PLN (+16,6 mln zł przed rokiem ze względu na otrzymane wsparcie „covidowe”). Wynik EBITDA wyniósł rekordowe 47,8 mln PLN (vs -7,8 mln zł straty w 2Q'20; +3,5% vs 2Q'19 i +9,3% q/q), co implikuje marżę 7,0%, czyli zbliżony poziom do celu Zarządu na 2020 rok.

Saldo z działalności finansowej obniżyło wynik o 5,2 mln PLN vs -0,5 mln PLN w 2Q20. Przy efektywnej stawce podatkowej w okolicy 15,9%, rezultat netto dla jednostki dominującej wyniósł 21,4 mln PLN vs -7,7 mln PLN przed rokiem i 12,6 mln zł dwa lata temu.

W 2Q21 roku przepływy operacyjne po dobrym pierwszym kwartale (+71,6 mln PLN) uległy odwróceniu (-11,6 mln zł vs -13,4 mln zł w 2Q'20) na co wpływ miał wyraźny wzrost kapitału obrotowego (należności z uwagi na wyższą sprzedaż i zapasy z uwagi na wysoki backlog i konieczność zapewnienia ciągłości produkcji w obliczu trudności z dostawami surowców i komponentów). Tym niemniej koniec kwartału spółka po raz kolejny poprawiła wskaźnik długu netto do EBITDA, który obniżył się do poziomu 2,2x vs 2,7x po 1Q'21.

Ujemny CF operacyjny ale spółka poprawia wskaźniki zadłużenia

Najważniejsze informacje z konferencji wynikowej:

- backlog wysoki w całej Grupie na wszystkich rynkach, spółka obserwuje wysoki popyt który umożliwia podwyżki cen rekompensujące presję kosztową
- spółka planuje zwiększyć dzienną produkcję w Wieluniu do 83 sztuk na koniec roku vs 75 sztuk po 1H i 45 sztuk na koniec 2020 r. Inwestycje dotyczyć również będą modernizacji zakładów we Francji i Wielkiej Brytanii (są to rynki z największym niedoborem pracowników, dlatego spółka stawia na jak największą automatyzację produkcji)
- Wielton planuje wprowadzić nową linię produktową (wywrotki) na rynek brytyjski w najbliższym czasie
- łańcuchy dostaw cały czas niestabilne – spółka będzie utrzymywać wysokie zapasy w celu zapewnienia ciągłości produkcji; przewidywany jest dalszy wzrost cen komponentów i surowców w najbliższym czasie
- pomimo presji kosztowej, spółka chce wykorzystać silny popyt aby utrzymać marżę EBITDA na ok. 7,0%
- dobra sytuacja rynkowa powinna być utrzymana również w 2022 r., możliwe wyłuszczenie dynamik na rynku polskim, co powinno być nadrobione przez potencjał do zwiększania udziałów przez Wielton na innych rynkach
- celem pod względem zadłużenia jest poziom 2,0x wskaźnika długu netto do EBITDA
- w 1Q'22 zaprezentowana ma być kolejna strategia na lata 2022 -2025

Silny popyt

Inwestycje w zwiększenie produkcji

Utrzymanie rosnących cen surowców

Nowa strategia w 1Q'22



KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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
Ewa Dróżdż	22 368 92 50	ewa.drozd@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@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 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 o koliczności, 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 oczekiwania 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.

Po między 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.

O 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 proporcji 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