

WIELTON

Kolejny rok pełen turbulencji

Utrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ dla WLT obniżając 12M cenę docelową do 11,7 PLN na akcję (52% potencjału wzrostu). Nasze podejście do wyceny oparte jest na założeniu normalizacji rynku przyczep i nacze w Europie oraz osiągnięciu przez WLT docelowych poziomów udziałów rynkowych na wybranych rynkach, zatem krótko- i średnioterminowe zawirowania na rynku od strony wolumenów i marż nie powinny przesłaniać przewag długoterminowych spółki, która jest trzecim największym producentem w Europie. Uważamy zatem, że nadchodzące pogorszenie sentymentu do branży (spadki wolumenów oraz erozja marż) mogą być dobrym momentem do zwiększenia swojego długoterminowego zaangażowania w spółkę. Utrata znacznej sprzedaży na rynek rosyjski, białoruski i ukraiński, gdzie w ub.r. trafiło ok. 3000 szt. pojazdów oraz oczekiwane przez nas pogorszenie nastrojów w firmach transportowych w Polsce oraz regionie CEE, które realizowały usługi przewozowe pomiędzy Europą, a Wschodem powoduje, że w ww. krajach rynek przyczep i nacze powinien zachowywać się relatywnie słabo na tle całej Europy. Firmy transportowe znajdują się obecnie także pod presją rosnących cen paliw, ograniczonej dostępności pracowników oraz rosnących kosztów finansowych (leasing pojazdów), zatem oczekujemy postępującej dysproporcji w zachowaniu rynku przyczep i nacze w Europie Zachodniej oraz w krajach CEE. Połączenie słabszych wolumenów sprzedaży z kolejnymi wzrostami cen komponentów i materiałów produkcyjnych oraz większą presją konkurencji, która ubytki na rynek rosyjski będzie chciała uplasować w Europie przełoży się naszym zdaniem na spadek marży EBITDA w Grupie Wielton do 3,2% w I pół.'22, co będzie implikować ok. 50mln PLN zysku EBITDA.

Odwołanie prognozy rocznej. W kontekście tegorocznych oczekiwań wolumenów sprzedaży, trudno nie odnieść się do odwołanej prognozy rocznej, w której zarząd spodziewał się ok. 26 tys. sztuk sprzedanych produktów (+4100 r./r.), z których ok. 2,5 tys. miało przypadać na Rosję. Największy potencjał zarząd dostrzegł w rynku polskim (+1500), francuskim (+1000), niemieckim (+450), brytyjskim (+300), CEE (+170) oraz nowym rynku hiszpańskim (+650). W naszych prognozach zakładamy tegoroczny wolumen na poziomie 22,5 tys. sztuk, co stanowi wzrost o ok. 600 szt. r./r., przy ubytku sprzedaży na rynki zachodnie w wysokości ok. 2000 szt. oraz spadku sprzedaży w regionie CEE i Polsce o 200 szt. Przyrosty sprzedaży r./r. spodziewamy się natomiast obserwować na rynkach zachodnich. Tegoroczna marża EBITDA spadnie naszym zdaniem do ok. 4,2%. Pierwotnie zakładane przez zarząd 6% marży zakładało stabilizację cen oraz większy wolumen sprzedaży, który miał rozwnodnić koszty stałe.

Perspektywy dla PL, CEE i CIS. Zakładamy, że z tegorocznej planowanej sprzedaży na rynek rosyjski w wysokości ~2500 uda się zrealizować jedynie 650 szt. Dodatkowo Białoruś i Ukraina stanowiły rynek zbytu dla ok. 800 pojazdów rocznie z czego w br. spodziewamy się jedynie 200 szt. Pomimo dobrego początku roku w PL zakładamy, że tegoroczna sprzedaż spadnie o 250 szt. przy czym WLT istotnie poprawi swoje udziały rynkowe. Słabość polskiego rynku oraz rynków CEE utożsamiamy z sankcjami nakładanymi na Rosję/Białoruś. Dużo firm transportowych realizowało usługi transportowe m.in. na linii Europa-Wschód, zatem ich sytuacja finansowa ulegnie pogorszeniu. Wysokie ceny paliwa oraz stopy procentowe (leasing pojazdów) również uderzają w finanse firm transportowych. Ponadto firmy mają problem z niedoborem kierowców, a podmioty które realizowały przewozy ze/na wschodu mogą wywoływać większą presję na stawki przewozowe szukając alternatywy dla dotychczasowych klientów. W rezultacie zakładamy, że sprzedaż na rynku CEE będzie płaska w br. vs. oczekiwane 150 szt.

Perspektywy dla Europy Zachodniej. Spodziewamy się że z tegorocznego planu wzrostu sprzedaży na rynku francuskim o ~1000 szt. spółce uda się osiągnąć przyrost rzędu ~500 szt. W UK zakładamy wzrost rejestracji wynoszący 300 szt., kolejne 300 szt. przyrostu zakładamy w segmencie last-mile. Wzrost sprzedaży na rynek niemiecki zakładamy na poziomie 450 szt. W przypadku Włoch zakładamy spadek płaską sprzedaż ~950 szt. Hiszpania jako nowy rynek dołoży naszym zdaniem ok. 700 szt. Zakładamy, że sprzedaż na pozostałe rynki (ex. Białoruś/Ukraina) wzrośnie o ok. 1900 szt. i związana będzie z chęcią uplasowania przez spółkę dodatkowych wolumenów, które miały trafić na rynki wschodnie (być może kosztem marży w celu rozwnodnienia kosztów stałych).

Przesunięcie w czasie publikacji strategii. Początkowo na przełomie kwietnia i maja spółka miała opublikować strategię na lata 2022-2026, która miała dać nam lepszy obraz planowanego przez spółkę rozwoju geograficznego oraz produktowego. W poprzedniej strategii spółce nie udało się zrealizować zakładanych celów wolumenowych (25tys vs.21,9tys) oraz marżowych (marża EBITDA 5,4% vs. 7%). Analizując głębiej założenia dla poszczególnych krajów oraz kategorii produktowych widzimy obszary wzrostu spółki w kolejnych latach. Celem spółki było m.in. osiągnięcie pozycji nr1 w Polsce (w '21 nr3), TOP3 we Włoszech (nr7), TOP5 w Niemczech (nr10), TOP5 w krajach CIS (nr8 w Rosji) oraz zdobycie 2% udziału w segmencie chłodni, jednak założenia tych nie udało się dotychczas zrealizować. Zakładamy, że publikacja nowej strategii nastąpi najwcześniej pod koniec br.

Wycena. Cenę docelową akcji WLT w horyzoncie 12-miesięcznym ustalamy na podstawie metody DCF na poziomie 11,7 PLN. Wartość bieżąca akcji WLT względem spółek porównywalnych wynosi 7,8 PLN. W wycenie DCF podnosimy WACC z 9% do 11,2% z uwagi na wzrost rentowności obligacji 10-letnich z 3% do 5%, czego bezpośredni wpływ względem poprzedniej wyceny wynosi ok. 5 PLN/akcje.

mIn PLN	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	2 343,2	1 817,3	2 696,4	2 959,8	3 040,0	3 185,7
EBITDA	141,8	97,7	144,5	123,7	183,1	206,1
EBIT	89,7	37,0	79,3	55,1	113,0	135,4
Zysk netto	57,6	31,1	47,3	22,7	76,0	95,6
EPS (PLN)	0,95	0,52	0,78	0,38	1,26	1,58
P/E (x)	8,1	15,1	9,9	20,7	6,2	4,9
EV/EBITDA (x)	6,1	8,5	5,7	6,7	4,2	3,5
P/BV (x)	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
DY (%)	4,3%	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%	6,4%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

Kupuj

(Poprzednia: Kupuj; 14,3 PLN)

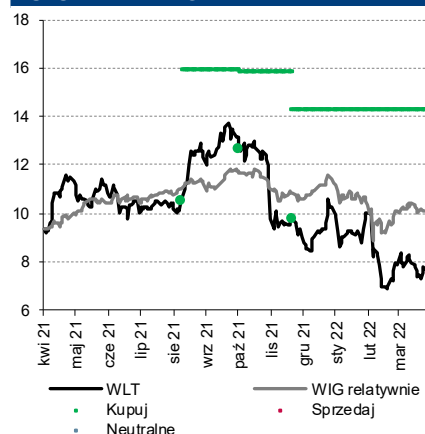
Cena docelowa: 11,7 PLN

Potencjał wzrostu: +51%

DANE SPÓŁKI

Ticker	WLT		
Sektor	Przemysł transportowy		
Kurs (PLN)	7,69		
52 tyg. min/max (PLN)	6,3 / 13,9		
Liczba akcji (mln szt.)	60,4		
Kapitalizacja (mln PLN)	464		
Free-float	27,9%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,88		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	5,9%	-25,0%	-16,4%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Kupuj	09.12.2021	14
Kupuj	21.10.2021	16
Kupuj	27.08.2021	16
Zawieszona	20.07.2021	b.d.
Zawieszona	21.04.2021	b.d.
Zawieszona	10.12.2020	b.d.
Zawieszona	20.10.2020	b.d.

AKCJONARIAT

	Udział %
MP Investors	37,6%
MPSZ Sp. z o.o.	13,4%
Łukasz Tyłkowski	9,7%
VESTA FIZ	5,9%
TFI Aviva Investors Poland SA	5,5%

WAŻNE DATY

Raport Q1'22	26.05.2022
Raport Q2'22	15.09.2022
Raport Q3'22	17.11.2022

ANALITYK

Łukasz Rudnik

Wielton

Bloomberg ticker

WLT PW

Rekomendacja

Kupuj

Cena docelowa (PLN)

11,7

Kurs (PLN)

7,69

Potencjał wzrostu

52%

Poprzednia rekomendacja

Kupuj

Poprzednia cena docelowa (PLN)

16,0

Liczba akcji (mln)

60,4

Kapitalizacja (mln PLN)

583

EV (mln PLN)

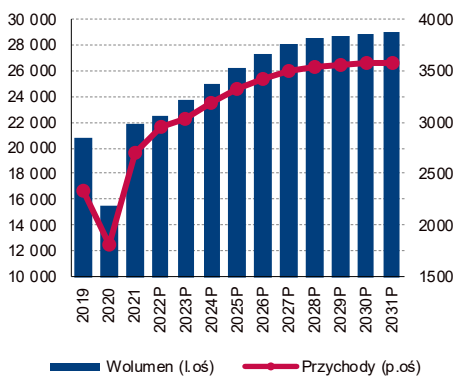
934

Łukasz Rudnik

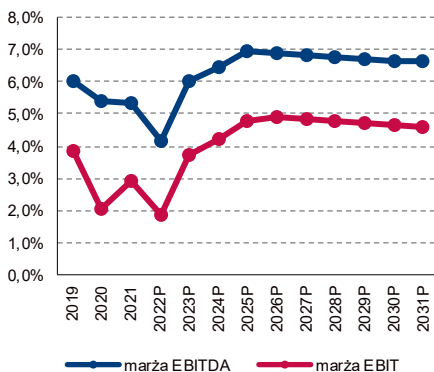
lukasz.rudnik@trigon.pl

T: +48 22 330 11 22

Prognoza przychodów oraz wolumenu sprzedaży



Marża EBITDA oraz EBIT



Udziały rynkowe i pozycja WLT

Udział WLT	2018	2019	2020	2021
Polska	15,5%	14,1%	12,4%	12,7%
Francja	18,3%	20,1%	18,2%	19,7%
Włochy	4,8%	5,1%	5,2%	5,9%
Rosja	3,0%	3,2%	2,3%	3,8%
Wielka Brytania	10,3%	8,0%	10,9%	12,8%
Niemcy	1,4%	1,4%	1,7%	1,5%
CEE	5,6%	4,7%	6,0%	5,5%

Pozycja WLT	2018	2019	2020	2021
Polska	3	3	3	3
Francja	1	1	1	1
Włochy	5	6	6	7
Rosja	8	7	10	8
Wielka Brytania	2	5	2	2
Niemcy	9	10	10	10
CEE	4	4	4	5

Wskaźniki rynkowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
P/E (x)	14,9	9,8	20,5	6,1	4,9
P/E skor. (x)	53,3	10,4	20,5	6,1	4,9
P/BV (x)	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA (x)	9,1	5,6	6,7	4,2	3,5
EV/EBITDA skor. (x)	12,7	5,8	6,7	4,2	3,5
EV/Sprzedaż (x)	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2

FCF Yield (%)	16,6%	8,9%	-1,9%	13,8%	16,9%
DY (%)	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%	6,5%

Wskaźniki finansowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
EPS (PLN)	0,5	0,8	0,4	1,3	1,6
EPS skor. (PLN)	0,1	0,7	0,4	1,3	1,6
DPS (PLN)	0,0	0,3	0,0	0,0	0,5
BVPS (PLN)	6,7	7,3	7,7	8,9	10,0
Liczba akcji (mln)	60,4	60,4	60,4	60,4	60,4
Kapitalizacja (mln PLN)	464	464	464	464	464
EV (mln PLN)	829	816	825	761	712

Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	1 817,3	2 696,4	2 959,8	3 040,0	3 185,7
Koszty wytworzenia	1 629,0	2 388,0	2 650,7	2 665,1	2 777,6
Zysk brutto ze sprzedaży	188,3	308,4	309,1	375,0	408,1
EBITDA	97,7	144,5	123,7	183,1	206,1
EBITDA skor.	69,7	141,4	123,7	183,1	206,1
Amortyzacja	60,7	65,2	68,6	70,1	70,8
EBIT	37,0	79,3	55,1	113,0	135,4
Zysk brutto	20,0	59,2	28,7	96,2	121,1
Zysk mniejszości	-3,8	0,4	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	31,1	47,3	22,7	76,0	95,6
Zysk netto skor.	8,7	44,8	22,7	76,0	95,6

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przepływy z działalności operacyjnej	149,2	128,7	82,2	139,7	154,7
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-68,8	-71,1	-90,9	-75,5	-76,3
CAPEX	-72,2	-87,4	-90,9	-75,5	-76,3
Przepływy z działalności finansowej	-50,4	-25,9	-55,6	-62,5	-75,5
Dywidenda	0,0	-19,9	0,0	0,0	-30,2
FCF	77,0	41,3	-8,8	64,1	78,4
Przeływy pieniężne netto	30,0	31,8	-64,4	1,6	2,9

Bilans (mln PLN)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Aktywa	1 479,3	1 857,5	1 824,1	1 858,5	1 916,5
Rzeczowe aktywa trwałe	491,6	525,6	547,9	553,3	558,9
Wartość firmy	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0
Wartości niematerialne i prawne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gotówka	88,8	123,6	59,2	60,8	63,7
Pasywa	1 479,3	1 857,5	1 824,1	1 858,5	1 916,5
Kapitał własny	403,7	440,3	463,0	539,0	604,4
Kapitały mniejszości	23,9	25,6	25,6	25,6	25,6
Zobowiązania oprocentowane	453,7	475,4	419,7	357,2	311,9
Dług netto skor.	364,9	351,8	360,6	296,4	248,2
Kapitał obrotowy netto	248,1	227,9	237,1	243,5	255,2

Wskaźniki operacyjne	2020	2021	2022P	2023P	2024P
wzrost sprzedaży (%)	-22%	48%	10%	3%	5%
wzrost EPS skor. (%)	-46%	52%	-52%	235%	26%
marża brutto na sprzedaży (%)	10,4%	11,4%	10,4%	12,3%	12,8%
marża EBITDA skor. (%)	3,8%	5,2%	4,2%	6,0%	6,5%
marża EBIT (%)	2,0%	2,9%	1,9%	3,7%	4,2%
marża netto skor. (%)	0,5%	1,7%	0,8%	2,5%	3,0%
ROE (%)	2,2%	10,6%	5,0%	15,2%	16,7%
ROA (%)	0,6%	2,7%	1,2%	4,1%	5,1%
CAPEX/Sprzedaż (%)	4,0%	3,2%	3,1%	2,5%	2,4%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,2	1,3	1,3	1,1	1,1
Dług netto/kapitał własny (x)	0,9	0,8	0,8	0,6	0,4
Dług netto/EBITDA (x)	3,7	2,4	2,9	1,6	1,2
Cykl konwersji gotówki (dni)	52	29	25	25	24
Cykl rotacji zapasów (dni)	78	66	72	73	73
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	68	56	59	58	58
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	94	93	106	107	106

Źródło: Spółka, Trigon DM

Podsumowanie inwestycyjne

Odwołanie tegorocznych założeń operacyjnych, a perspektywa sprzedaży w 2022r

Przedstawione w lutym założenia operacyjne zakładały tegoroczną sprzedaż na poziomie 26 tys. sztuk pojazdów oraz osiągnięcie przychodów na poziomie 3,8mld PLN przy 6% marży EBITDA (~228mln PLN zysku EBITDA). Do wzrostu zysku EBITDA miał kontrybuować głównie Wielton SA, ale także Fruehauf oraz Langendorf. Oczekiwany przez zarząd wzrost wolumenów o 4100 szt. r./r. oparty by głównie na: rynku polskim (+1500), francuskim (+1000), niemieckim (+450), brytyjskim (+300), CEE (+170) oraz nowym rynku hiszpańskim (+650). Na rynku rosyjskim ok. 50% sprzedaży dotyczy zabudów które nie są ujęte w rejestracjach, w związku z tym przyjmujemy że łączna sprzedaż na rynek rosyjski miała wynieść ok. 2,5 tys. Sprzedaż na rynek Białorusi oraz Ukrainy wynosiła rocznie ok. 800 szt. Zakładamy, że tegoroczna sprzedaż wyniesie ok. 22,5 tys. sztuk (str.

Założenia spółki dotyczące rynku oraz wolumenów

Wielton założenia rejestracji	Rynek		Wielton		Udziały	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Francja	22 900	24 900	4 511	5 476	19,7%	22,0%
Polska	32 100	31 500	4 080	5 544	12,7%	17,6%
Wielka Brytania	21 800	22 800	2 828	3 137	13,0%	13,8%
Rosja	32 000	33 300	1 216	1 232	3,8%	3,7%
Niemcy	55 000	55 200	783	1 324	1,4%	2,4%
Włochy	15 300	16 000	901	928	5,9%	5,8%
Hiszpania	14 100	14 300	485	627	3,4%	4,4%
CEE	18 700	20 000	1 031	1 200	5,5%	6,0%
Agro	8 600	8 500	761	765	8,8%	9,0%
Razem rejestracje	220 500	226 500	16 596	20 233	7,5%	8,9%
Pozostałe			5 274	5 767		
Razem sprzedaż			21 870	26 000		

Źródło: Spółka, Trigon DM

Perspektywy dla PL, CEE i CIS

Zakładamy, że z tegorocznej planowanej sprzedaży na rynek rosyjski w wysokości ~2500 uda się zrealizować jedynie 650 szt. Dodatkowo Białoruś i Ukraina stanowiły rynek zbytu dla ok. 800 pojazdów rocznie z czego w br. spodziewamy się jedynie 200 szt. Pomimo dobrego początku roku w PL zakładamy, że tegoroczna sprzedaż spadnie o 250 szt. przy czym WLT istotnie poprawi swoje udziały rynkowe. Słabość polskiego rynku oraz rynków CEE utożsamiamy z sankcjami nakładanymi na Rosję/Białoruś. Dużo firm transportowych realizowało usługi transportowe m.in. na linii Europa-Wschód, zatem ich sytuacja finansowa ulegnie pogorszeniu. Wysokie ceny paliwa oraz stopy procentowe (leasing pojazdów) również uderzają w finanse firm transportowych. Ponadto firmy mają problem z niedoborem kierowców, a podmioty które realizowały przewozy ze/na wschodu mogą wywoływać większą presję na stawki przewozowe szukając alternatywy dla dotychczasowych klientów. W rezultacie zakładamy, że sprzedaż na rynku CEE będzie płaska w br. vs. oczekiwane 150 szt.

Rejestracje przyczep i naczep w Polsce

PIŃ DM C>3,5t	mar 21	lut 22	mar 22	y/y	m/m	QTD21	QTD22	y/y
SCHMITZ	727	523	474	-35%	-9%	1 579	1 537	-3%
KRONE	771	370	297	-61%	-20%	1 528	825	-46%
WIELTON	341	412	353	4%	-14%	822	1 109	35%
<i>udział WLT</i>	<i>10,8%</i>	<i>16,8%</i>	<i>14,7%</i>	<i>3,8%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>11,7%</i>	<i>16,2%</i>	<i>4,5%</i>
KOEGEL	293	249	302	3%	21%	666	752	13%
KAESSBOHRER	88	31	83	-6%	168%	182	156	-14%
OGÓLEM	3 143	2 459	2 409	-23%	-2%	7 037	6 842	-3%
Naczepy kurtynowe	1 539	1 307	1 290	-16%	-1%	3 492	3 615	4%
Wywrotki	349	131	362	4%	176%	839	689	-18%
Furgony	658	428	366	-44%	-14%	1 287	1 152	-10%

Źródło: PZPM, Trigon DM

Perspektywy dla Europy Zachodniej

Spodziewamy się że z tegorocznego planu wzrostu sprzedaży na rynku francuskim o ~1000 szt. spółce uda się osiągnąć przyrost rzędu ~500 szt. W UK zakładany wzrost rejestracji wynosił 300 szt., kolejne 300 szt. przyrostu zakładamy w segmencie last-mile. Wzrost sprzedaży na rynek niemiecki zakładamy na poziomie 450 szt. W przypadku Włoch zakładamy spadek płaską sprzedaż ~950 szt. Hiszpania jako nowy rynek dołoży naszym zdaniem ok. 700 szt. Zakładamy, że sprzedaż na pozostałe rynki (ex. Białoruś/ Ukraina) wzrośnie o ok. 1900 szt. i związana będzie z chęcią uplasowania przez spółkę dodatkowych wolumenów, które miały trafić na rynki wschodnie (być może kosztem marży w celu rozwodnienia kosztów stałych).

Unifikacja produktów w ramach grupy, opóźnienie projektu chłodni

Przejmowane dotychczas spółki były wyspecjalizowane w 1-2 kategoriach produktowych: Fruehauf - kurtyny i furgony, Langendorf - inloadery i podkontenerowce, Lawrance David - kurtyny i last mile. Grupa z kolei nie posiada jeszcze kompetencji w segmencie chłodni, które odpowiadają za ok. 13% europejskiego rynku. Po rozpoczętej w ub.r. modernizacji zakładów w Wieluniu moce produkcyjne wzrosły z 45 sztuk dziennie na koniec '19 do 75 sztuk na koniec 2021 roku, a do końca 2022 roku wyniosą 85 sztuk dziennie, co implikuje wzrost wolumenów z poziomu 11500 rocznie do 21500 sztuk (+10000). Inwestycja ta stanowi krok milowy w odbudowie pozycji na rynku polskim oraz zwiększeniu udziału na rynku europejskim. Jednocześnie spółka dąży do dalszego zwiększania unifikacji produktów w ramach poszczególnych spółek z Grupy, co pozwoli w większym stopniu wystandaryzować zakupy komponentów oraz z większym stopniem wykorzystać know-how poszczególnych spółek. Obecne moce produkcyjne Grupy Wielton szacujemy na ok. 31 tys. szt. w tym 21 tys. Wielton SA, 5 tys. Fruehauf, 4 tys. Lawrance David oraz 1 tys. Langendorf. Kolejną kluczową inwestycją będzie budowa zakładu płyt izolowanych (początkowo planowano oddanie w listopadzie 2023r jednak termin ten może ulec naszym zdaniem przesunięciu), które pozwolą Grupie nie tylko wejść w segment chłodni, ale także rozwinąć sprzedaż zabudów last mile oraz furgonów.

Wzrost udziałów rynkowych celem strategicznym Zarządu

Początkowo na przełomie kwietnia i maja spółka miała opublikować strategię na lata 2022-2026, która miała dać nam lepszy obraz planowanego przez spółkę rozwoju geograficznego oraz produktowego. W poprzedniej strategii spółce nie udało się zrealizować zakładanych celów wolumenowych (25tys vs.21,9tys) oraz marżowych (marża EBITDA 5,4% vs. 7%). Analizując głębiej założenia dla poszczególnych krajów oraz kategorii produktowych widzimy obszary wzrostu spółki w kolejnych latach. Celem

spółki było m.in. osiągnięcie pozycji nr1 w Polsce (w '21 nr3), TOP3 we Włoszech (nr7), TOP5 w Niemczech (nr10), TOP5 w krajach CIS (nr8 w Rosji) oraz zdobycie 2% udziału w segmencie chłodni, jednak założeń tych nie udało się dotychczas zrealizować zatem możemy przypuszczać, że zostaną one utrzymane w kolejnej strategii. Za wzrostem udziałów rynkowych spółki w kolejnym latach przemawiać będzie m.in. możliwość cross-sellingu grup produktowych pomiędzy poszczególnymi rynkami, niskie udziały rynkowe na wybranych rynkach oraz problemy mniejszych podmiotów z zapewnieniem stabilnego łańcucha dostaw komponentów.

Założenia dotyczące wolumenów oraz udziałów rynkowych

Wolumen	2018	2019	2020	śr2018-20	2022P	2026P	2030P
Polska (WLT)	4 859	4 007	2 722	3 863	4 909	5 300	5 300
Francja (FRU)	5 352	5 697	4 166	5 072	5 400	5 700	5 700
Włochy (Viberti)	740	680	467	629	960	1 300	1 500
Rosja (WLT)	1 972	2 189	1 622	1 928	650	0	0
Wielka Brytania (LD)	1 194	4 035	3 391	2 873	4 450	5 000	5 000
Niemcy (LAN+WLT)	1 209	1 079	743	1 010	1 900	2 800	3 000
CEE (WLT)	1 155	1 054	782	997	1 200	2 100	2 500
Pozostałe	1 915	2 083	1 639	1 879	2 300	3 750	4 350
Razem	18 396	20 824	15 532	18 251	22469	27350	28850

Rynek (szt)	2018	2019	2020	śr2018-20*	2022P	2026P	2030P
Polska	26 120	22 965	16 445	23 389	23 400	25 000	25 000
Francja	27 979	28 389	22 703	27 405	27 400	27 400	27 400
Włochy	15 803	14 494	11 468	14 625	14 600	14 600	14 600
Rosja	33 195	32 336	31 499	32 589	33 000	33 000	33 000
Wielka Brytania	23 666	24 885	18 281	23 422	23 400	23 400	23 400
Niemcy	51 775	50 123	41 628	49 625	52 500	52 500	52 500
CEE	20 482	19 007	13 886	18 910	20 000	24 000	25 000

Udział (%)	2018	2019	2020	śr2018-20	2022P	2026P	2030P
Polska	15,5%	14,1%	12,4%	14,0%	16,7%	18,0%	18,0%
Francja	18,3%	20,1%	18,2%	18,9%	19,7%	20,8%	20,8%
Włochy	4,8%	5,1%	4,4%	4,8%	6,6%	8,9%	10,3%
Rosja	3,0%	3,2%	2,3%	2,8%	1,0%	0,0%	0,0%
Wielka Brytania	10,3%	8,0%	10,9%	9,7%	10,5%	12,8%	12,8%
Niemcy	1,4%	1,4%	1,7%	1,5%	2,9%	4,6%	5,0%
CEE	5,6%	4,7%	6,0%	5,4%	6,0%	8,8%	10,0%

Źródło: Trigon DM

Kolejne ryzyka na horyzoncie

Po stronie ryzyk zwracamy uwagę na 1) mocno rosnące koszty materiałów (stal, aluminium, drewno), które będą wywoływać dalszą presję na marżę (tylko część dużych umów objęta jest indeksacją cen RMI), 2) rosnące koszty energii elektrycznej, gazu oraz koszty pracy (+8% r./r.), które będą częściowo zrekomensowane wzrostem efektywności produkcji zakładów, 3) problemy z dostępnością komponentów po stronie produkcji naczeł oraz samochodów ciężarowych (wiązki elektryczne, półprzewodniki), które prowadzą do opóźnienia w realizacji backlogu, 4) pogorszenie sytuacji finansowej w firmach transportowych skutkujące mniejszymi zakupami w kolejnych kwartałach.

Prognoza wyników za I kw.'22 oraz zmiana prognoz

WLT: Prognoza wyników za I kw.'22

mIn PLN	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	y/y	q/q
Przychody	633	675	621	767	809	28%	5%
EBITDA	43,8	47,8	28,6	24,3	27,4	-37%	13%
EBIT	28,0	31,4	12,0	7,9	10,9	-61%	38%
Zysk netto	18,8	21,4	5,5	1,7	3,0	-84%	78%
P/E12M trailing	8,3	6,7	7,3	9,9	14,9		
EV/EBITDA 12M trailing	6,4	5,0	5,5	5,7	6,7		
zmiana przychodów r./r.	34%	97%	27%	49%	28%		
marża EBITDA	6,9%	7,1%	4,6%	3,2%	3,4%		
marża EBIT	4,4%	4,6%	1,9%	1,0%	1,3%		
marża netto	3,0%	3,2%	0,9%	0,2%	0,4%		

Źródło: Wielton, Trigon DM

WLT: Zmiana prognoz

Zmiany prognoz mIn PLN	2022P			2023P			2024P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	2 960	2 618	13%	3 040	2 873	6%	3 186	2 965	7%
EBITDA	124	167	-26%	183	189	-3%	206	208	-1%
EBIT	55	99	-45%	113	121	-7%	135	140	-3%
Zysk netto	23	66	-65%	76	82	-8%	96	98	-2%

Źródło: Trigon DM

Wycena dochodowa

Jako metodę wyceny dochodowej stosujemy model zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).

Założenia do wyceny:

- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 5%,
- Premia za ryzyko 6,5% (zgodnie z metodologią TDM, spółka wchodzi w skład indeksu sWIG80),
- Beta nielewarowana na poziomie 1x,
- Zobowiązania warunkowe z tytułu wykupu 20% w Langendorf na poziomie 6,5mln EUR oraz 10mln GBP za 25% udziałów w Lawrance David

WLT: Wycena DCF

WYCENA DCF	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Wolumen nacze p i przyczep	20 824	15 532	21 870	22 469	23 800	25 050	26 300	27 350	28 100	28 550	28 700	28 850	29 000
Polska	4 007	2 722	5 155	4 909	5 300	5 300	5 300	5 300	5 300	5 300	5 300	5 300	5 300
Francja	5 697	4 166	4 882	5 400	5 500	5 600	5 700	5 700	5 700	5 700	5 700	5 700	5 700
Wielka Brytania	4 035	3 391	3 867	4 450	4 500	4 700	4 900	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Niemcy	1 209	772	1 325	1 900	1 900	2 200	2 500	2 800	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Rosja	2 189	1 622	2 353	650	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Włochy	680	467	921	960	1 000	1 100	1 200	1 300	1 400	1 500	1 500	1 500	1 500
CEE	1 054	782	1 224	1 200	1 500	1 700	1 900	2 100	2 300	2 500	2 500	2 500	2 500
Pozostałe	2 065	1 610	2 143	2 300	3 300	3 450	3 600	3 750	3 900	4 050	4 200	4 350	4 500
Przychody - nacze py	2 195	1 692	2 559	2 820	2 895	3 036	3 170	3 274	3 335	3 381	3 397	3 413	3 429
Polska	376	228	519	540	583	583	583	583	583	583	583	583	583
Francja	684	542	644	767	781	795	809	809	809	809	809	809	809
Wielka Brytania	335	297	392	467	473	494	515	525	525	525	525	525	525
Niemcy	231	163	280	380	361	396	425	448	450	450	450	450	450
Rosja	217	159	254	72	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Włochy	68	49	100	113	98	107	117	127	137	146	146	146	146
CEE	116	89	141	144	158	179	200	221	242	263	263	263	263
Pozostałe	169	255	371	253	347	362	378	394	410	425	441	457	473
Przychody - usł ug	51	46	58	60	65	70	75	75	75	75	75	75	75
Przychody - towary	97	79	79	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Przychody razem	2343	1817	2696	2960	3040	3186	3325	3429	3490	3536	3552	3568	3584
EBITDA	142	98	144	124	183	206	231	236	238	239	239	238	237
<i>marża EBITDA</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,4%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,6%</i>
EBIT	90	37	79	55	113	135	160	167	168	169	168	167	166
<i>marża EBIT</i>	<i>3,8%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,8%</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,8%</i>	<i>4,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,6%</i>
Efektyn na stopa podatkow a	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
NOPLAT	71	29	63	44	89	107	126	132	133	133	132	132	131
Amortyzacja				69	70	71	71	69	70	71	71	71	72
CAPEX				-91	-76	-76	-71	-69	-70	-71	-71	-71	-72
Zmiana w kapitale obrotow ym				-9	-6	-12	-11	-17	-10	-8	-3	-3	-3
FCF				12	77	90	115	115	123	125	130	129	128
D/(E+D)				47,6%	39,9%	34,0%	25,8%	16,8%	10,2%	9,3%	8,5%	7,8%	7,3%
Beta lewarowana				1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Koszt długu po opodatkow aniu				5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Koszt kapitału w lasnego				16,3%	15,0%	14,2%	13,3%	12,6%	12,1%	12,0%	12,0%	11,9%	11,9%
WACC				11,0%	11,1%	11,2%	11,2%	11,3%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Współczynnik dyskontujący				0,90	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53	0,47	0,43	0,38	0,34
Suma DFCF					555								
Stopa rezydualna					1,5%								
Zdyskontowana wartość rezydualna					450								
Dług netto					352								
Zobowiązania w warunkow e (Langendorf + LD)					72								
Dywidenda					0								
Aktyw a podatkow e					0								
Wartość spółki na dzień (1.1.2022)					581								
Wartość spółki na dzień (20.4.2022)					608								
Ilość akcji (mln. szt)					60,4								
Wartość spółki na 1 akcje (20.4.2022)					10,1								
Cena docelowa 12M					11,7								
Obecny kurs rynkow y					7,8								
Dyskonto / (premia)					51%								

Analiza	w raźliw ości	Zmiana marży EBIT				
		-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%
WACC	9,8%	15,0	15,4	15,8	16,2	16,6
	10,3%	13,5	13,9	14,3	14,6	15,0
	10,8%	12,1	12,5	12,9	13,3	13,7
	11,3%	10,9	11,3	11,7	12,1	12,5
	11,8%	9,9	10,2	10,6	11,0	11,4
	12,3%	8,9	9,3	9,6	10,0	10,4
	12,8%	8,0	8,4	8,7	9,1	9,5

Źródło: Trigon DM

Wycena porównawcza

Główni konkurenci spółki na rynku europejskim tj. Schmitz, Krone, Kogel, Schwarzmuller nie są podmiotami giełdowymi dlatego wycena porównawcza bazuje na podmiotach z ekspozycją na segment pojazdów ciężarowych, gdzie wyróżniamy dwie grupy: producentów OEM oraz dostawców Tier 1 oraz polskich spółkach przemysłowych.

1) Wycena na podstawie mediany wskaźnika P/E dla lat 2022-24P.

2) Wycena na podstawie mediany wskaźnika EV/EBITDA dla lat 2022-24P.

Ostateczna wycena porównawcza jest średnią z dwóch powyższych metod. Każdej z nich przypisujemy równą wagę 50%. Każda z grup porównawczych ma równy udział w wycenie.

Wskaźniki spółek z grupy porównawczej

	EV/EBITDA			P/E			EV/EBIT		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Wielton	6,7	4,2	3,5	20,5	6,1	4,9	15,0	6,7	5,3
Przemysł w PL (33%)	4,6	4,7	4,3	7,7	8,8	8,6	6,5	7,8	6,5
Alumetal	6,8	6,8	6,4	8,7	9,0	8,6	8,1	8,2	7,8
Cognor	2,0	5,6	5,0	2,5	10,3	10,2	2,2	8,3	7,8
Kęty	7,5	7,6	7,5	9,3	9,7	9,5	9,0	9,4	9,3
Mangata	4,8	4,4	4,3	6,3	5,8	5,7	6,6	6,2	6,0
MFO	2,9	3,9	3,5	3,9	6,1	5,7	3,1	4,3	3,9
Raw lplug	4,2	3,7	3,4	5,4	5,1	4,6	5,3	4,8	4,4
Stalprodukt	1,2	1,6	0,9	3,8	14,4	12,6	1,5	2,7	1,6
AC Autogaz	7,3	6,9	6,6	11,0	9,5	9,2	9,8	9,1	8,7
Amica	5,6	4,9	4,3	11,2	9,4	7,9	9,7	8,3	7,0
Arctic Paper	2,4	2,2	2,1	7,1	7,9	8,6	3,5	3,4	3,3
Famur	3,4	2,5	1,8	9,8	8,6	9,7	5,9	4,1	3,1
Forte	5,7	6,0	5,8	8,2	8,5	8,0	7,6	8,3	7,9
Korporacja KGL	4,4	3,5	2,9	10,0	5,8	4,9	11,5	7,3	5,8
New ag	5,2	6,2	6,8	7,1	9,9	11,3	6,4	8,3	9,6
Tier 1 (33%)	5,2	4,1	3,4	8,5	6,5	5,9	5,2	6,7	5,2
Cummins	7,4	6,8	6,9	11,4	10,0	10,3	7,4	8,2	8,2
Meritor	6,5	6,2	-	9,2	8,4	8,6	6,5	8,4	-
Allison Transmission	6,2	5,5	5,8	7,0	6,3	6,6	6,2	6,7	7,1
Dana	4,9	4,1	3,5	7,6	5,5	4,7	4,9	6,3	5,0
American Axle	3,7	2,9	2,5	7,4	3,9	2,8	3,7	6,4	4,5
Wabash	5,5	-	-	7,7	5,8	4,5	5,5	-	-
Maxitrans	6,3	5,4	-	14,5	11,0	-	6,3	9,0	-
SAF Holland	4,0	3,2	2,7	6,7	5,7	5,2	4,0	4,8	4,0
Kongsberg Automotive	3,9	2,8	-	9,4	6,7	-	3,9	4,4	-
JOST	4,5	4,0	3,4	9,4	8,7	8,1	4,5	7,2	5,5
OEM (33%)	4,5	3,8	3,7	10,6	9,5	9,1	4,5	8,5	8,0
Traton	5,0	4,1	4,0	5,6	4,0	3,4	5,0	7,4	6,4
Volvo	4,1	3,4	3,3	9,4	8,5	8,4	4,1	4,9	4,8
PACCAR	8,4	5,8	6,5	12,1	10,5	11,4	8,4	9,6	11,5
CNH	3,3	3,3	2,1	11,9	10,6	9,8	3,3	11,3	9,6
Wycena czastkowa	230	468	536	203	628	752			
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%			
Wycena czastkowa		411			527		2022P	2023P	2024P
Waga w skaznika		50%			50%	EBITDA	123,7	183,1	206,1
Wycena porównawcza	7,8					Z. netto	22,7	76,0	95,6
TP 12M	8,8					D. netto	360,6	296,4	248,2

Źródło: Bloomberg, Trigon DM

Wskaźniki dla WLT są przyjęte zgodnie z naszymi projekcjami. Wartości wskaźników spółek zagranicznych z grupy porównywalnej przedstawiają konsensus Bloomberga, natomiast w przypadku spółek krajowych wskaźniki oparte są o prognozy Trigon DM. Nie

dokonywaliśmy korekty o zdarzenia jednorazowe.

Podsumowanie wycen

WLT: Podsumowanie wyceny

Podsumowanie wycen	Wycena bieżąca	Wycena 12M	Waga	Target price	Upside
DCF	10,1	11,7	100%	11,7	51%
Porów naw cza	7,8	8,8	0%		

Źródło: Trigon DM

Wycena na podstawie modelu DCF implikuje 52% potencjału wzrostu kursu, natomiast wycena porównawcza 14%. Z uwagi na brak spółek porównawczych o identycznym profilu działalności 100% wagi przypisujemy metodzie DCF. **Nasza ostateczna 12-miesięczna cena docelowa wynosi 11,7 PLN na akcję i implikuje 52% potencjału wzrostu kursu z obecnego poziomu.**

Porównanie wskaźników P/E i EV/EBITDA przy obecnym kursie i na naszej cenie docelowej

	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Wskaźniki bazujące na cenie bieżącej									
WLT	20,7	6,2	4,9	6,1	3,8	3,1	13,8	6,1	4,8
	15,8	12FWD		5,3	12FWD		11,2	12FWD	
Wskaźniki bazujące na cenie docelowej									
WLT	31,1	9,3	7,4	8,0	5,1	4,3	18,1	8,2	6,5
	12FWD	8,7	12FWD	4,8	12FWD	7,7			

Źródło: Trigon DM

Rachunek wyników (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	2 343,2	1 817,3	2 696,4	2 959,8	3 040,0	3 185,7
Koszty wytworzenia	2 075,9	1 629,0	2 388,0	2 650,7	2 665,1	2 777,6
Zysk brutto ze sprzedaży	267,3	188,3	308,4	309,1	375,0	408,1
Koszty sprzedaży	125,1	102,2	140,8	159,1	164,2	172,0
Koszty ogólnego zarządu	82,5	73,2	92,2	94,9	97,8	100,7
Zysk ze sprzedaży	59,6	12,9	75,5	55,1	113,0	135,4
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	30,1	24,1	3,8	0,0	0,0	0,0
EBITDA	141,8	97,7	144,5	123,7	183,1	206,1
EBITDA skor.	119,1	69,7	141,4	123,7	183,1	206,1
Amortyzacja	52,1	60,7	65,2	68,6	70,1	70,8
EBIT	89,7	37,0	79,3	55,1	113,0	135,4
Wynik na działalności finansowej	-9,2	-17,0	-20,1	-26,4	-16,8	-14,3
Zysk brutto	80,5	20,0	59,2	28,7	96,2	121,1
Podatek dochodowy	22,6	-7,3	11,5	6,0	20,2	25,4
Zysk mniejszości	0,3	-3,8	0,4	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	57,6	31,1	47,3	22,7	76,0	95,6
Zysk netto skor.	39,5	8,7	44,8	22,7	76,0	95,6

marża brutto ze sprzedaży	11,4%	10,4%	11,4%	10,4%	12,3%	12,8%
marża EBITDA skor.	5,1%	3,8%	5,2%	4,2%	6,0%	6,5%
marża EBIT	3,8%	2,0%	2,9%	1,9%	3,7%	4,2%
marża netto skor.	1,7%	0,5%	1,7%	0,8%	2,5%	3,0%

zmiana przychodów r./r.	13%	-22%	48%	10%	3%	5%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	-6%	-30%	64%	0%	21%	9%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-8%	-41%	103%	-13%	48%	13%
zmiana EBIT r./r.	-7%	-59%	114%	-31%	105%	20%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-43%	-78%	415%	-49%	235%	26%

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Przychody	488,2	514,6	633,0	675,3	620,9	767,2
Koszty wytworzenia	424,4	454,4	552,4	583,9	556,4	695,3
Zysk brutto ze sprzedaży	63,8	60,2	80,6	91,5	64,5	71,9
Koszty sprzedaży	28,1	27,2	31,1	36,4	33,0	40,4
Koszty ogólnego zarządu	16,4	19,9	22,3	24,8	20,5	24,6
Zysk ze sprzedaży	19,2	13,1	27,2	30,3	11,0	6,9
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,2	9,8	0,8	1,0	1,0	-1,3
EBITDA	34,0	40,0	43,8	47,8	28,6	24,3
EBITDA skor.	34,2	30,2	41,5	46,8	27,6	25,6
Amortyzacja	15,0	17,1	15,7	16,5	16,6	16,4
EBIT	19,0	22,9	28,0	31,4	12,0	7,9
Wynik na działalności finansowej	-3,1	-2,5	-2,1	-5,3	-5,8	-14,4
Zysk brutto	15,9	20,4	26,0	26,1	6,2	0,9
Podatek dochodowy	5,5	2,7	6,8	4,2	0,6	0,0
Zysk mniejszości	-0,8	-0,9	0,4	0,6	0,2	-0,8
Zysk netto	11,2	18,5	18,8	21,4	5,5	1,7
Zysk netto skor.	11,4	10,7	16,9	20,6	4,7	2,7

marża brutto ze sprzedaży	13,1%	11,7%	12,7%	13,5%	10,4%	9,4%
marża EBITDA skor.	7,0%	5,9%	6,6%	6,9%	4,4%	3,3%
marża EBIT	3,9%	4,4%	4,4%	4,6%	1,9%	1,0%
marża netto skor.	2,3%	2,1%	2,7%	3,0%	0,8%	0,4%

zmiana przychodów r./r.	-4,6%	1,8%	34,0%	97,4%	27,2%	49,1%
zmiana w wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	9,0%	7,8%	60,6%	542,6%	1,1%	19,4%
zmiana EBITDA skor. r./r.	40,4%	33,8%	188,1%	-	-19,3%	-15,2%
zmiana EBIT r./r.	-9,8%	154,6%	843,7%	-	-36,6%	-65,6%
zmiana zysku netto skor. r./r.	126,0%	118,9%	-	-	-59,0%	-74,6%

Źródło: Spółka, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Aktywa trwałe	645,1	692,0	730,4	752,7	758,2	763,7
Rzeczowe aktywa trwałe	463,0	491,6	525,6	547,9	553,3	558,9
Wartości niematerialne i prawne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wartość firmy	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0	64,0
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	118,1	136,5	140,8	140,8	140,8	140,8
Aktywa obrotowe	752,7	787,2	1 127,1	1 071,4	1 100,3	1 152,8
Zapasy	360,7	338,0	524,7	526,8	541,0	567,0
Należności handlowe	320,7	353,7	473,9	480,6	493,7	517,3
Pozostałe	13,3	6,7	4,8	4,8	4,8	4,8
Gotówka	58,1	88,8	123,6	59,2	60,8	63,7
Aktywa	1 397,8	1 479,3	1 857,5	1 824,1	1 858,5	1 916,5
Kapitał własny	377,1	403,7	440,3	463,0	539,0	604,4
Kapitał zakładowy	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1
Pozostałe	307,4	360,6	381,0	428,2	450,9	496,7
Zysk (strata) netto	57,6	31,1	47,3	22,7	76,0	95,6
Kapitały mniejszości	26,3	23,9	25,6	25,6	25,6	25,6
Zobowiązania długoterminowe	383,7	366,4	460,0	412,8	359,9	321,5
Zobowiązania oprocentowane	305,3	285,9	402,8	355,7	302,7	264,3
Pozostałe	78,4	80,5	57,2	57,2	57,2	57,2
Zobowiązania krótkoterminowe	610,7	685,2	931,6	922,7	934,0	965,0
Zobowiązania oprocentowane	151,1	167,8	72,6	64,1	54,5	47,6
Zobowiązania handlowe	392,4	443,6	770,7	770,3	791,2	829,1
Pozostałe	67,2	73,8	88,3	88,3	88,3	88,3
Pasywa	1 397,8	1 479,3	1 857,5	1 824,1	1 858,5	1 916,5
Kapitał obrotowy netto	289,0	248,1	227,9	237,1	243,5	255,2
Dług netto	398,3	364,9	351,8	360,6	296,4	248,2
Dług netto skor.	398,3	364,9	351,8	360,6	296,4	248,2
Dług netto/EBITDA (x)	2,8	3,7	2,4	2,9	1,6	1,2
Dług netto/kapitał własny (x)	1,1	0,9	0,8	0,8	0,6	0,4
ROE (%)	11%	2%	11%	5%	15%	17%
ROA (%)	3%	1%	3%	1%	4%	5%
Cykl konwersji gotówki (dni)	43	52	29	25	25	24
Cykl rotacji zapasów (dni)	67	78	66	72	73	73
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	55	68	56	59	58	58
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	80	94	93	106	107	106

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przepływy z działalności operacyjnej	108,1	149,2	128,7	82,2	139,7	154,7
Zysk (strata) netto	57,6	31,1	47,3	22,7	76,0	95,6
Amortyzacja	52,1	60,7	65,2	68,6	70,1	70,8
Zmiany w kapitale obrotowym	-13,4	40,9	20,2	-9,2	-6,4	-11,7
Zmiana zapasów	40,7	22,8	-186,8	-2,1	-14,3	-25,9
Zmiana należności handlowych	65,8	-33,1	-120,2	-6,7	-13,0	-23,7
Zmiana zobowiązań handlowych	-120,0	51,2	327,2	-0,4	20,9	37,9
Pozostałe	11,8	16,5	-3,9	0,0	0,0	0,0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-82,6	-68,8	-71,1	-90,9	-75,5	-76,3
CAPEX	-89,3	-72,2	-87,4	-90,9	-75,5	-76,3
Pozostałe	6,8	3,4	16,3	0,0	0,0	0,0
Przepływy z działalności finansowej	-1,8	-50,4	-25,9	-55,6	-62,5	-75,5
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	72,9	-2,7	21,7	-55,6	-62,5	-45,3
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda	-19,9	0,0	-19,9	0,0	0,0	-30,2
Pozostałe	-54,8	-47,7	-27,6	0,0	0,0	0,0
Przepływ pieniężny netto	23,8	30,0	31,8	-64,4	1,6	2,9
Środki pieniężne na początek okresu	36,3	58,1	88,8	123,6	59,2	60,8
Środki pieniężne na koniec okresu	58,1	88,8	123,6	59,2	60,8	63,7

Źródło: Spółka, Trigon DM

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

http://www.trigon.pl | E: recepcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnologia

Michał Kozak
Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński
TMT

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobycie

David Sharma
Budownictwo, Deweloperzy

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów („Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).*

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. - minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany - zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF - cash flow, przepływy pieniężne
capex - suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
rentowność zysku brutto na sprzedaży - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję
 P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
 EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
 EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
 DY - stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Wielton S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządziła: Łukasz Rudnik

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto model zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Postępując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązaniymi z Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski nie pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcji animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy. Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 19 kwietnia 2022 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 20 kwietnia 2022r. godz.: 8.00