

# Wielton

**#Prognoza Q3'22.** Obecne zdolności produkcyjne wszystkich zakładów szacujemy na ok. 28 tys. szt. (7 tys. kw./kw.). W Q3'22 zakładamy sprzedaż na poziomie 5300 szt. pojazdów (-450 kw./kw.), co oznacza użycie mocy na poziomie ~75%. Przy okazji wyników za Q2'22 zwracaliśmy uwagę na skrócenie się backlogu WLT oraz Grupy WLT do odpowiednio 5800 szt. (-2650 szt. kw./kw.) i 13100 szt. (-5000 szt. kw./kw.). W rozbiu geograficznym spodziewamy się dobrej sprzedaży na rynku krajowym, gdzie spółka mocno odbudowuje udziały rynkowe (rejestracje w Q3'22: WLT +10% r./r. vs. rynek -18% r./r.). Kolejnym motorem napędowym jest Wielka Brytania, gdzie realizowany jest kontrakt dla Amazona (w Q2'22 sprzedaż na UK wzrosła o 30% r./r., na koniec Q2'22 3200 szt.). Również sprzedaż na rynek niemiecki będzie naszym zdaniem wykazywała pozytywne tendencje (w Q3'22 zarejestrowano tam 9100 szt. naczep tj. +1300 szt. r./r.). Na pozostałych rynkach oczekujemy spowolnienia, szczególnie na rynku francuskim, gdzie Q3 jest sezonowo najgorszym okresem w roku. Spadki cen stali, aluminium już w Q3'22 powinny być częściowo widoczne w poprawie MBnS, nawet pomimo obniżenia wykorzystania mocy produkcyjnych.

**#Prognoza roczna.** W br. zakładamy wolumen sprzedaży na poziomie 22,6 tys. szt. (H1'22: 12 tys.; H2'22 10,6 tys.). W przyszłym roku zakładamy zbliżony r./r. wolumen sprzedaży z nieco innym rozłożeniem sprzedaży w ciągu roku (spadek w H1'23 i wzrost w H2'23). Spadki cen surowców mogą powodować przejściowe wyczekiwanie na obniżkę cen produktów WLT. Pozytywne dla marży powinny się okazać spadki cen surowców (stal, aluminium). Na tle mniejszych konkurentów siła przetargowa grupy powinna zagwarantować lepsze ceny dostępu do komponentów takich jak osie, czy opony, co z kolei przekłada się na korzystniejszy koszt produkcji względem małych i średnich konkurentów.

**#Capex i kapitał obrotowy.** W H1'22 spółka zainwestowała ok. 54mln PLN i zakładamy, że poziom ten utrzyma się także w H2'22. Inwestycje spółki koncentrują się na poprawie efektywności produkcji, automatyzacji procesów i digitalizacji. W przyszłym roku dodatkowe wydatki mogą być związane z rozbudową marki ABERG, budową zakładu chłodni, czy dalszą integracją pionową produkcji. Większych inwestycji w automatyzację wymagają także zagraniczne zakłady, szczególnie zakład we Francji. Biorąc pod uwagę potrzeby kapitałowe oraz większe zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, nie zakładamy wypłaty dywidendy w najbliższych 2 latach, chyba że sytuacja rynkowa będzie na tyle dobra, że wykorzystanie mocy produkcyjnych spółki będzie przekraczać 90%, co przełożyłoby się na wyższy niż oczekujemy poziom marży i zysku EBITDA. W H2'22 oczekujemy dodatniego OCF, który będzie wynikać głównie z niższego poziomu kapitału obrotowego (zakładamy spadek NWC o 85mln PLN względem Q2'22). Poziom długu netto na koniec roku szacujemy na 450mln PLN vs. 512mln PLN na koniec Q2'22 (DN/EBITDA skor. 3,1x).

**#Energia.** Roczne zużycie energii elektrycznej w Grupie wynosi ok. 82 GWh, przy czym w polskich zakładach jest to ok. 57 GWh (2021r). Obecna umowa wieloletnia dla zakładu w Wieluniu została zawarta przy stosunkowo niskich cenach energii na poziomie <300 PLN/MWh i obowiązuje do połowy przyszłego roku.

**#Zmiana założeń.** Obniżenie naszej wyceny jest związane z podniesieniem RFR z 6% do 6,5%, czego bezpośredni wpływ na wycenę wyniósł -1 PLN/akcje, 5% obniżeniem wyników EBITDA na lata 2023-2024 oraz zwiększeniem poziomu nakładów inwestycyjnych, których dynamika jest większa niż zakładaliśmy.

mIn PLN	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	y/y	q/q
Przychody	488,2	514,6	633,0	675,3	620,9	767,2	814,2	822,0	742,8	20%	-10%
EBITDA	34,0	40,0	43,8	47,8	28,6	24,3	36,5	61,1	30,4	6%	-50%
EBIT	19,0	22,9	28,0	31,4	12,0	7,9	18,4	43,8	12,9	7%	-70%
Zysk netto	11,2	18,5	18,8	21,4	5,5	1,7	9,0	75,0	3,2	-41%	-96%
P/E12M trailing	20,1	11,3	6,2	5,0	5,5	7,4	9,4	3,9	4,0		
EV/EBITDA 12M trailing	9,5	7,3	5,5	4,3	4,7	4,9	6,1	5,7	5,4		
zmiana przychodów r./r.	-5%	2%	34%	97%	27%	49%	29%	22%	20%		
marża EBITDA	7,0%	7,8%	6,9%	7,1%	4,6%	3,2%	4,5%	7,4%	4,1%		
marża EBIT	3,9%	4,4%	4,4%	4,6%	1,9%	1,0%	2,3%	5,3%	1,7%		
marża netto	2,3%	3,6%	3,0%	3,2%	0,9%	0,2%	1,1%	9,1%	0,4%		

## Kupuj

(Poprzednia: Kupuj; 9,1 PLN)

Cena docelowa: 7,4 PLN

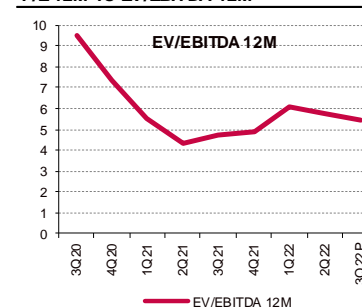
Cena bieżąca: 5,82 PLN

Potencjał wzrostu: 27%

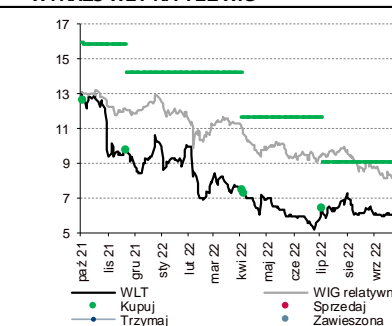
Raport za III kw. '22  
17.11.2022

DANE SPÓŁKI	HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena	
Ticker	WLT	Kupuj	21.07.2022	9,1
Sektor	Przemysł	Kupuj	22.04.2022	11,7
Kurs (PLN)	5,8	Kupuj	20.04.2022	11,7
52 tyg. min/max (PLN)	5,22 / 13,1	Kupuj	09.12.2021	14,3
Liczba akcji (mln szt.)	60,4	Kupuj	21.10.2021	15,9
Kapitalizacja (mln PLN)	351	Kupuj	27.08.2021	16,0
Free-float	39,3%	Zawieszona	20.07.2021	b.d.
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,22	Zawieszona	21.04.2021	b.d.
Zmiana kursu	1M	3M	1Y	
	-4,1%	-7,9%	-53,9%	

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES WLT NA TLE WIG



mIn PLN	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	2 343	1 817	2 696	3 128	3 129	3 366
EBITDA	142	98	144	164	169	209
EBIT	90	37	79	93	94	129
Zysk netto skor.	39	9	47	73	50	81
EPS (PLN)	1,0	0,5	0,8	1,6	0,8	1,3
DPS (PLN)	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
P/E skor. (x)	6,1	11,3	7,4	3,7	7,1	4,3
EV/EBITDA (x)	5,3	7,3	4,9	4,8	4,8	3,7
P/BV (x)	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
DY (%)	5,7%	0,0%	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	7.4	100%	9.1	100%	-19%
Wycena porów naw cza	7.0	0%	8.1	0%	-14%

Zmiany prognoz m ln PLN	2022P			2023P			2024P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	3,128	3,058	2%	3,129	2,816	11%	3,366	3,267	3%
EBITDA	164	140	17%	169	176	-4%	209	219	-5%
EBIT	93	66	41%	94	103	-9%	129	147	-12%
Zysk netto	95	30	216%	50	62	-20%	81	99	-18%
P/E skor. (x)	3.7	11.7		7.1	5.6		4.3	3.6	
EV/EBITDA (x)	4.8	5.6		4.8	4.6		3.7	3.5	
P/BV (x)	0.7			0.6			0.5		
DY (%)	0.0%			0.0%			0.0%		

Wskaźniki rynkowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
P/E (x)	11,3	7,4	3,7	7,1	4,3
P/E skor. (x)	40,3	7,4	4,8	7,1	4,3
P/BV (x)	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5

EV/EBITDA (x)	7,3	4,9	4,8	4,8	3,7
EV/EBITDA skor. (x)	10,3	4,9	5,8	4,8	3,7
EV/Sprzedaż (x)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2

FCF Yield (%)	10,8%	5,9%	-10,1%	-3,5%	6,1%
DY (%)	0,0%	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2020	2021	2022P	2023P	2024P
EPS (PLN)	0,5	0,8	1,6	0,8	1,3
EPS skor. (PLN)	0,1	0,8	1,2	0,8	1,3
DPS (PLN)	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	6,7	7,3	8,6	9,4	10,7

Wskaźniki operacyjne	2020	2021	2022P	2023P	2024P
marża brutto na sprzedaży (%)	10,4%	11,4%	11,5%	12,8%	13,4%
marża EBITDA skor. (%)	3,8%	5,4%	4,4%	5,4%	6,2%
marża EBIT (%)	2,0%	2,9%	3,0%	3,0%	3,8%
marża netto skor. (%)	0,5%	1,8%	2,3%	1,6%	2,4%

ROE (%)	8,0%	11,2%	19,8%	9,1%	13,4%
ROA (%)	2,2%	2,8%	4,8%	2,3%	3,6%
CAPEX/Sprzedaż (%)	4,0%	3,2%	3,5%	4,5%	2,6%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,2	1,3	1,5	1,9	1,1
Dług netto/kapitał własny (x)	0,9	0,8	0,8	0,8	0,6
Dług netto/EBITDA (x)	3,7	2,4	2,7	2,7	2,0

Cykl konwersji gotówki (dni)	54	32	34	42	42
Cykl rotacji zapasów (dni)	70	58	66	72	71
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	68	56	63	73	72
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	84	82	95	103	101

Rachunek wyników (m ln PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Przychody</b>	<b>2 343</b>	<b>1 817</b>	<b>2 696</b>	<b>3 128</b>	<b>3 129</b>	<b>3 366</b>
Koszty wytworzenia	2 076	1 629	2 388	2 768	2 730	2 916
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>267</b>	<b>188</b>	<b>308</b>	<b>359</b>	<b>399</b>	<b>450</b>
Koszty sprzedaży	125	102	141	147	147	158
Koszty ogólnego zarządu	83	73	92	151	158	163
Zysk ze sprzedaży	60	13	75	62	94	129
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	30	24	4	24	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>142</b>	<b>98</b>	<b>144</b>	<b>164</b>	<b>169</b>	<b>209</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>119</b>	<b>70</b>	<b>144</b>	<b>137</b>	<b>169</b>	<b>209</b>
Amortyzacja	52	61	65	71	75	79
<b>EBIT</b>	<b>90</b>	<b>37</b>	<b>79</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>129</b>
Wynik na działalności finansowej	-9	-17	-20	3	-31	-26
<b>Zysk brutto</b>	<b>80</b>	<b>20</b>	<b>59</b>	<b>96</b>	<b>63</b>	<b>103</b>
Podatek dochodowy	23	-7	12	0	13	22
Zysk mniejszości	0	-4	0	2	0	0
<b>Zysk netto</b>	<b>58</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>95</b>	<b>50</b>	<b>81</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>47</b>	<b>73</b>	<b>50</b>	<b>81</b>

Bilans (m ln PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>645</b>	<b>692</b>	<b>730</b>	<b>803</b>	<b>868</b>	<b>874</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>753</b>	<b>787</b>	<b>1 127</b>	<b>1 293</b>	<b>1 341</b>	<b>1 441</b>
Zapasy	361	338	525	606	629	677
Należności handlowe	321	354	474	614	638	686
Gotówka	58	89	124	63	63	67
<b>Aktywa</b>	<b>1 398</b>	<b>1 479</b>	<b>1 858</b>	<b>2 096</b>	<b>2 208</b>	<b>2 315</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>377</b>	<b>404</b>	<b>440</b>	<b>517</b>	<b>567</b>	<b>648</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>384</b>	<b>366</b>	<b>460</b>	<b>445</b>	<b>466</b>	<b>435</b>
Zobowiązania oprocentowane	305	286	403	367	388	357
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>611</b>	<b>685</b>	<b>932</b>	<b>1 100</b>	<b>1 141</b>	<b>1 198</b>
Zobowiązania oprocentowane	151	168	73	132	140	129
Zobowiązania handlowe	392	444	771	865	898	966
<b>Pasywa</b>	<b>1 398</b>	<b>1 479</b>	<b>1 858</b>	<b>2 096</b>	<b>2 208</b>	<b>2 315</b>

Rachunek przepływów (m ln PLN)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>108</b>	<b>149</b>	<b>129</b>	<b>29</b>	<b>111</b>	<b>133</b>
Zysk (strata) netto	58	31	47	95	50	81
Amortyzacja	52	61	65	71	75	79
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-83</b>	<b>-69</b>	<b>-71</b>	<b>-114</b>	<b>-140</b>	<b>-86</b>
CAPEX	-89	-72	-87	-109	-140	-86
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>-2</b>	<b>-50</b>	<b>-26</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>-42</b>
Dywidenda	-20	0	-20	0	0	0
<b>Przeplwy i pieniężne netto</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>-63</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Środki pieniężne na początek okresu	34	58	88	120	63	63
Środki pieniężne na koniec okresu	58	88	120	57	63	67

## Wycena DCF

### Założenia wyceny DCF:

- 1) Stopa wolna od ryzyka na poziomie 6,5%;
- 2) Premia rynkowa na poziomie 6% (metodologia Trigon DM dla Spółek z indeksu sWIG80);
- 3) Beta nielewarowana na poziomie 1,0x;
- 4) Rezydualna stopa wzrostu na poziomie 1,5%;

WYCENA DCF	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
<b>Wolumen naczepr i przyczep</b>	<b>20,824</b>	<b>15,532</b>	<b>21,870</b>	<b>22,591</b>	<b>22,550</b>	<b>24,600</b>	<b>25,850</b>	<b>26,900</b>	<b>27,650</b>	<b>28,100</b>	<b>28,250</b>	<b>28,400</b>	<b>28,550</b>
<b>Przychody - naczepr</b>	<b>2,195</b>	<b>1,692</b>	<b>2,505</b>	<b>2,936</b>	<b>2,949</b>	<b>3,181</b>	<b>3,326</b>	<b>3,438</b>	<b>3,506</b>	<b>3,561</b>	<b>3,576</b>	<b>3,591</b>	<b>3,606</b>
<b>Przychody - usługi</b>	<b>51</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>
<b>Przychody - towary</b>	<b>97</b>	<b>79</b>	<b>129</b>	<b>130</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>
<b>Przychody razem</b>	<b>2343</b>	<b>1817</b>	<b>2696</b>	<b>3128</b>	<b>3129</b>	<b>3366</b>	<b>3516</b>	<b>3628</b>	<b>3696</b>	<b>3751</b>	<b>3766</b>	<b>3781</b>	<b>3796</b>
<b>EBITDA</b>	<b>142</b>	<b>98</b>	<b>144</b>	<b>164</b>	<b>169</b>	<b>209</b>	<b>226</b>	<b>238</b>	<b>243</b>	<b>245</b>	<b>246</b>	<b>247</b>	<b>248</b>
<i>marża EBITDA</i>	<i>6.1%</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.4%</i>	<i>6.2%</i>	<i>6.4%</i>	<i>6.6%</i>	<i>6.6%</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.5%</i>
<b>EBIT</b>	<b>90</b>	<b>37</b>	<b>79</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>129</b>	<b>145</b>	<b>165</b>	<b>169</b>	<b>170</b>	<b>171</b>	<b>171</b>	<b>172</b>
<i>marża EBIT</i>	<i>3.8%</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.9%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.8%</i>	<i>4.1%</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.5%</i>	<i>4.5%</i>	<i>4.5%</i>	<i>4.5%</i>
<b>Efektów na stopę podatkową</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>71</b>	<b>29</b>	<b>63</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>102</b>	<b>115</b>	<b>130</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>136</b>
<b>Amortyzacja</b>				<b>71</b>	<b>75</b>	<b>79</b>	<b>80</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>76</b>
<b>CAPEX</b>				<b>-109</b>	<b>-140</b>	<b>-86</b>	<b>-80</b>	<b>-73</b>	<b>-74</b>	<b>-75</b>	<b>-75</b>	<b>-76</b>	<b>-76</b>
<b>Zmiana w kapitale obrotowym</b>				<b>-127</b>	<b>-14</b>	<b>-28</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-11</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
<b>FCF</b>				<b>-92</b>	<b>-4</b>	<b>68</b>	<b>97</b>	<b>112</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	<b>132</b>	<b>133</b>	<b>134</b>
<b>D/(E+D)</b>				49.1%	48.2%	42.8%	35.6%	29.8%	23.1%	16.1%	8.5%	7.8%	7.2%
<b>Beta lewarowana</b>				1.8	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Koszt długu po opodatkowaniu</b>				6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
<b>Koszt kapitału w lasnego</b>				18.1%	17.9%	16.9%	15.9%	15.2%	14.6%	14.0%	13.5%	13.4%	13.4%
<b>WACC</b>				12.4%	12.4%	12.5%	12.6%	12.7%	12.8%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
<b>Współczynnik dyskontujący</b>				0.89	0.79	0.70	0.63	0.56	0.49	0.44	0.39	0.34	0.30

### Suma DFCF

<b>Suma DFCF</b>	<b>337</b>
Stopa rezydualna	1.5%
<b>Zdyskontowana wartość rezydualna</b>	<b>361</b>
Dług netto	352
Zobowiązania w warunkach (Langendorff + LD)	15
Dywidenda	0
Aktyw a podatkowe	0
<b>Wartość spółki na dzień (1.1.2022)</b>	<b>332</b>
<b>Wartość spółki na dzień (25.10.2022)</b>	<b>380</b>
Ilość akcji (mln. szt)	60.4
<b>Wartość spółki na 1 akcje (25.10.2022)</b>	<b>6.3</b>
<b>Cena docelowa a 12M</b>	<b>7.4</b>
Obecny kurs rynkowy	5.8
Dyskonto / (premia)	27%

Źródło: Trigon DM

Analiza wrażliwości	Zmiana marży EBIT			
	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%
11.2%	9.9	10.4	10.8	11.3
11.7%	8.7	9.1	9.6	10.0
12.2%	7.6	8.0	8.5	8.9
WACC	12.7%	6.6	7.0	7.4
	13.2%	5.6	6.1	6.5
	13.7%	4.8	5.2	5.7
	14.2%	4.0	4.5	4.9

## Wycena porównawcza

### Założenia wyceny porównawczej:

- 1) Grupa porównawcza oparta o zagraniczne firmy z branży poddostawców komponentów dla HDT, producentów HDT oraz polskich spółek przemysłowych;
- 2) Jednakowe wagi dla wszystkich wskaźników (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT);
- 3) Jednakowe wagi waga wszystkich lat prognozy ('22-'24P);

	EV/EBITDA				P/E				EV/EBIT			
	2020	2021P	2022P	2023P	2020	2021P	2022P	2023P	2020	2021P	2022P	2023P
Wielton	4.9	4.8	4.8	3.7	7.4	3.7	7.1	4.3	8.9	8.5	8.7	6.0
<b>Polski przemysł (33%)</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>6.8</b>	<b>4.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>	<b>6.6</b>	<b>5.8</b>
Alumetal	5.5	4.2	5.8	5.2	6.8	4.7	8.3	7.9	6.7	4.8	7.2	6.5
Cognor	1.8	1.0	1.7	2.5	1.9	1.2	2.5	3.9	2.0	1.1	2.0	3.4
Keyly	6.0	5.6	6.7	6.2	7.7	6.6	8.2	7.4	7.3	6.7	8.3	7.6
Mangata	4.5	4.0	4.2	3.8	6.3	4.6	5.0	4.5	6.3	5.2	5.8	5.2
MFO	1.5	2.1	3.6	4.0	1.6	3.1	5.2	4.6	1.5	2.2	4.2	4.7
Raw Ipług	3.6	3.6	3.5	3.2	4.1	3.7	4.4	3.9	4.4	4.5	4.6	4.3
Stalprodukt	1.0	0.9	0.9	0.4	2.5	2.7	6.5	8.9	1.3	1.2	1.5	0.8
AC Autogaz	6.8	5.5	5.0	4.8	10.4	7.4	7.2	6.6	9.5	7.2	6.6	6.3
Amica	3.9	16.9	5.1	3.7	4.7	-17.6	17.3	7.3	5.5	-24.5	10.3	6.0
Arctic Paper	4.8	1.1	1.7	2.0	10.9	1.8	3.7	5.0	7.1	1.2	2.0	2.5
Famur	3.8	3.4	2.5	2.0	49.9	11.2	6.4	6.5	8.9	5.6	3.8	3.1
Forte	3.5	5.4	5.3	4.1	4.5	4.8	7.5	5.1	4.6	8.4	8.1	5.8
Korporacja KGL	5.4	4.6	4.0	3.3	14.7	476.7	10.3	5.4	17.4	13.5	9.6	6.7
Newag	5.6	6.1	5.2	4.4	7.0	12.5	7.9	6.5	7.7	8.8	7.0	5.8
Śnieżka	8.8	9.8	8.2	7.4	11.8	23.9	14.2	13.0	13.0	15.5	12.0	10.7
<b>Tier 1 (33%)</b>	<b>6.0</b>	<b>5.7</b>	<b>4.9</b>	<b>4.2</b>	<b>8.8</b>	<b>9.4</b>	<b>7.5</b>	<b>6.5</b>	<b>11.8</b>	<b>5.7</b>	<b>8.2</b>	<b>6.5</b>
Cummins	10.1	9.1	8.1	8.0	15.7	13.2	12.0	12.1	12.9	9.1	9.9	9.7
Allison Transmission	7.4	6.4	6.0	6.1	8.4	7.6	7.0	6.9	9.2	6.4	7.4	7.3
Dana	5.6	6.1	4.9	4.3	8.8	19.7	7.2	6.2	11.7	6.1	8.4	6.6
American Axle	4.4	4.2	3.5	3.0	12.4	9.4	6.3	5.6	13.5	4.2	8.5	6.6
Wabash	8.3	5.7	4.9	4.6	11.2	8.7	7.5	7.4	13.5	5.7	6.6	6.2
Maxitrans	6.5	8.0	7.3	---	8.7	12.2	11.5	---	12.3	8.0	8.7	---
SAF Holland	4.1	3.3	2.9	2.5	7.2	4.8	4.6	4.0	6.7	3.3	4.4	3.6
Kongsberg Automotive	6.0	4.3	4.3	3.9	8.5	17.4	8.1	5.5	11.8	4.3	7.8	6.1
JOST	5.3	5.4	5.0	4.2	9.2	9.2	8.7	8.2	9.7	5.4	8.2	6.3
<b>OEM (33%)</b>	<b>3.9</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>3.9</b>	<b>10.1</b>	<b>9.4</b>	<b>9.1</b>	<b>8.8</b>	<b>9.4</b>	<b>5.1</b>	<b>8.2</b>	<b>6.9</b>
Traton	3.2	6.1	4.3	3.5	8.2	4.9	3.6	3.1	20.5	6.1	7.9	6.0
Volvo	4.6	4.2	4.3	4.3	11.0	9.6	9.7	9.5	7.0	4.2	6.1	6.2
PACCAR	6.4	7.5	6.1	5.8	17.3	11.8	11.7	12.3	11.9	7.5	10.8	11.1
CNH	-0.2	0.9	0.7	0.6	9.2	9.2	8.6	8.0	4.4	0.9	8.6	7.6

<b>Wycena cząstkowa</b>	<b>314</b>	<b>360</b>	<b>266</b>	<b>385</b>	<b>406</b>	<b>745</b>	<b>394</b>	<b>591</b>	<b>359</b>	<b>35</b>	<b>231</b>	<b>380</b>
Waga roku	0%	33%	33%	33%	0%	33%	33%	33%	0%	33%	33%	33%
<b>Wycena cząstkowa</b>									<b>337</b>			
Waga w skaznika									33%			
<b>Wycena porównawcza</b>	<b>6.2</b>											
<b>TP 12M</b>	<b>7.0</b>											

Źródło: Bloomberg, Trigon DM

## Podsumowanie wyceny

Ustalona cena docelowa (TP) 1 akcji Spółki bazuje w 100% na metodzie dochodowej. Główne czynniki ryzyka zostały szczegółowo omówione w raporcie inicjującym.



## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 2211 11 | F: +48 2211 12

<http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)

### Research:

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Konsument, Finanse*

**Maciej Marciniowski**, 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, Materiały budowlane*

### Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**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  
 OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa  
 FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem  
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
 ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale  
 NWC – kapitał obrotowy netto  
 Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MbNs) - 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

RFRR - stopa wolna od ryzyka

### 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 metodyk 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 został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. 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](http://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 Dokumentacie 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 Dokumentacie.

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 Dokumentacie 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 wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Postępując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumentacie 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 powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzaniu 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 zadań z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję 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 określonymi 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 oferta publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://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 Dokumentacie 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](http://www.doakcji.trigon.pl), [www.trigon.pl](http://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 Dokumentacie 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: 23 października 2022 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 24 października 2022 r. godz.17.05