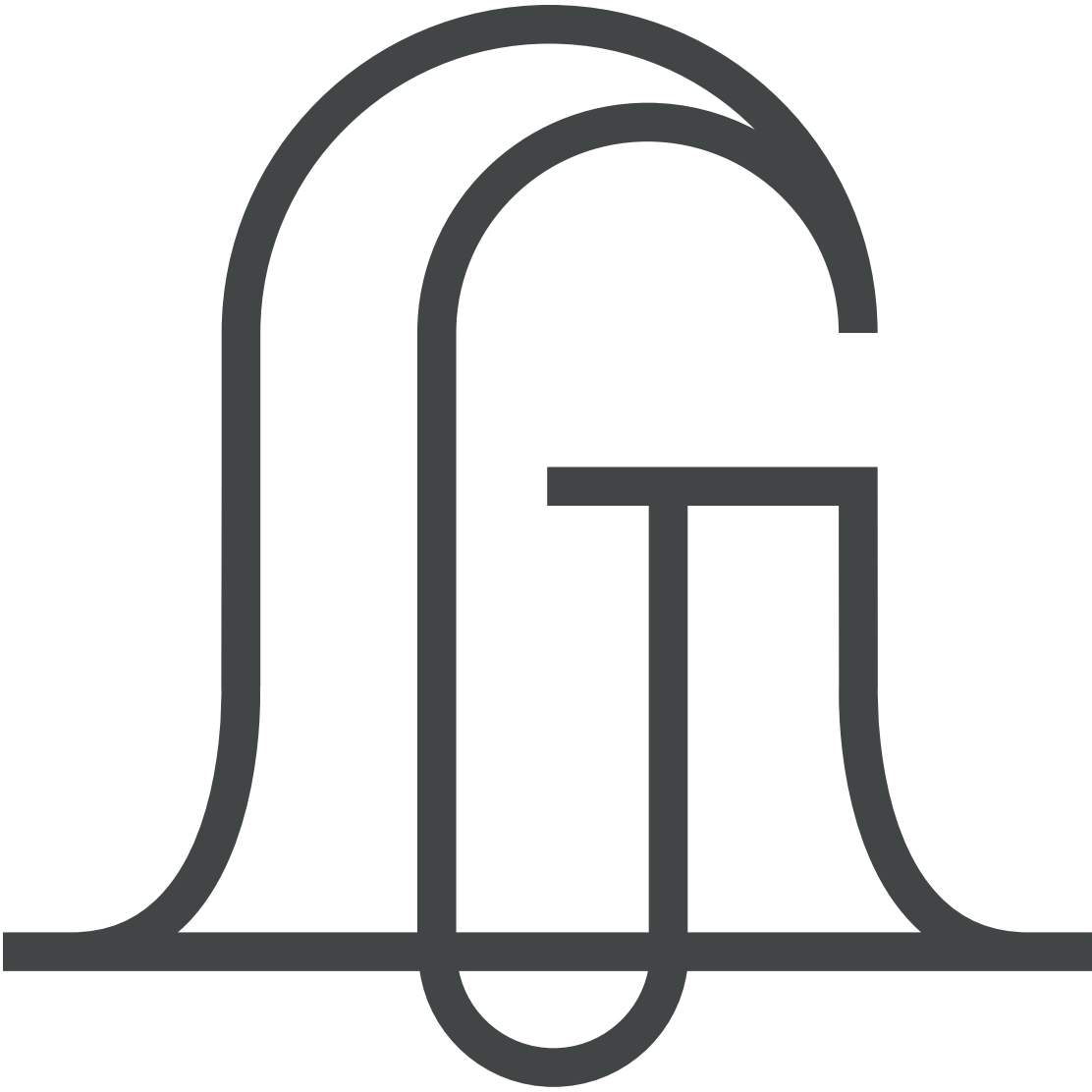
GOLDRING

[AAG]

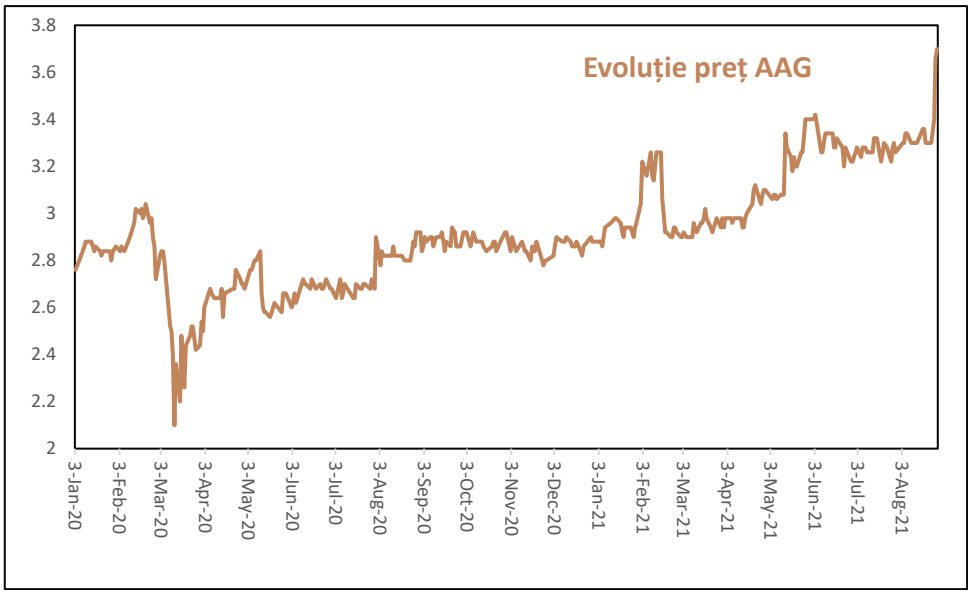
AAGES S.A.

Actualizare raport
01/09/2021 18:10



CREȘTERE DE CINCI ORI A REZULTATULUI NET

În urma actualizării analizei companiei AAGES S.A. am acordat un preț țintă pentru următoarele 12 luni cuprins în intervalul 3,75-3,96 lei/acțiune.



sursă: www.bvb.ro

În primele șase luni ale anului 2021, societatea care își desfășoară activitatea în domeniul proiectării și fabricației instalațiilor și echipamentelor pentru încălzirea prin inducție, a înregistrat o îmbunătățire a cifrei de afaceri de aproximativ 24% față de primele șase luni ale anului 2020. În componența cifrei de afaceri consolidată, ponderea semnificativă este deținută de către veniturile obținute din vânzarea produselor finite (90.9%). Astfel, creșterea acestei categorii de venituri cu până la 44% a contribuit semnificativ la îmbunătățirea cifrei de afaceri.

Continuând trendul ascendent al ultimelor trimestre, AAGES S.A a înregistrat un rezultat operațional de peste patru ori mai mare în S1 2021 față de cel înregistrat în aceeași perioadă a anului 2020, deși valoarea cheltuielilor operaționale s-a majorat cu aproximativ 26.71%.

Din perspectiva rezultatului financiar, costurile financiare nete s-au redus cu 63.8% pe fondul diminuării cheltuielilor financiare înregistrate.

Rezultatul net aferent proprietarilor Grupului raportat la 30 iunie 2021 a confirmat atingerea cu succes a obiectivelor asumate de către managementul companiei.

Prezentare indicatori principali*	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Cifra de afaceri (mil. lei)	32.19	27.83	33.80	35.70	37.72
Rezultat net (mil. lei)	5.05	1.92	5.94	6.05	6.38
ROE	17.56%	6.73%	19.36%	18.37%	18.06%
EBIT (mil. lei)	8.12	3.56	8.36	8.37	9.40
Marja operațională	19.24%	8.7%	21.52	20.49%	21.48%
EPS (lei)	0.505	0.192	0.594	0.606	0.639

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 25.08.2021, surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

PREȚ ȚINTĂ (RANGE)

3.75 - 3.96 LEI

INDICATORI BURSIERI*

CAPITALIZARE DE PIAȚĂ	37.000.000
NUMĂR DE ACȚIUNI	10.000.000
PRICE-EARNING RATIO (PER)	19.28
PRICE TO BOOK VALUE (P/BV)	1.30
PRICE TO SALES (P/S)	1.09
EV/ EBITDA	3.90
RANDAMENT DIVIDEND	2.70%

PERFORMANȚĂ*

PREȚ MAXIM 52 SĂPTĂMÂNI	3.78
PREȚ MINIM 52 SĂPTĂMÂNI	2.78
EVOLUȚIE PREȚ 1 LUNĂ	13.49%
EVOLUȚIE PREȚ YTD	28.47%
EVOLUȚIE PREȚ 1 AN	26.71%

CALENDAR FINANCIAR*

Rezultate financiare T3	11.11.2021

ACȚIONARIAT*

Alți acționari	100%

Indicatorul care reflectă capacitatea societății de a-și îndeplini obligațiile financiare pe termen scurt, pe seama activelor sale curente, a înregistrat valori în primele șase luni ale anului 2021 peste nivelul considerat optim, comparativ cu aceeași perioadă a anului 2020.

Îmbunătățirea gradului de îndatorare a emitentului din perioada ianuarie-iunie și situarea acestuia în intervalul optim se datorează diminuării valorii împrumuturilor bancare pe termen scurt, înregistrând o scădere de până la 10%, în timp ce împrumuturile bancare pe termen lung s-au diminuat cu aproximativ 19.8%.

Indicatorii de profitabilitate raportați de către societate în primele șase luni ale anului 2021 se situează la un nivel superior față de aceeași perioadă a anului 2020, marja rezultatului operațional înregistrând o creștere de aproximativ 12 pp.

Marja rezultatului net, indicatorul standard de măsurare a performanței, înregistrează o îmbunătățire semnificativă în primul semestru al anului 2021, rezultatul net marcând o creștere de cinci ori față de cel raportat la data de 30 iunie 2020.

AAGES S.A, cu o producție destinată exportului în proporție de peste 75%, și-a extins activitatea pe piața din Egipt, prin semnarea unui contract în valoare de aproximativ 800.000 de euro.

Întrucât unul dintre obiectivele strategice asumate de către emitent este reprezentat de creșterea capacității de producție prin dezvoltarea accentuată a lanțurilor de distribuție, principala țară către care se exportă produsele finite ale AAGES S.A este Germania. Prin dezvoltarea lanțurilor de subfurnizori, gamele variate de produse fabricate de către experții AAGES sunt livrate și în următoarele țări: Ungaria, Turcia, Finlanda, Suedia, Polonia, China, Arabia Saudită și Rusia.

Bugetul de venituri și cheltuieli pentru anul 2021, propus de către managementul companiei, confirmă așteptările cu privire la revenirea companiei din situația conjuncturală determinată de pandemie. Astfel, compania și-a bugetat o cifră de afaceri de 32.5 mil. lei, mai mare cu 16.78% decât cea realizată în anul 2020, respectiv un rezultat net de 5.46 mil. lei, în creștere cu 184% față de profitul de anul trecut, peste estimările raportului inițial emis, în condițiile în care capacitatea de producție a companiei a fost acoperită integral în primul semestru al anului 2021.

Ca urmare a relaxării măsurilor impuse de situația epidemiologică actuală, companiile de pe piața producției de mașini industriale și-au reluat activitatea, restricțiile comerciale și cele ale circulației de mărfuri între țări fiind eliminate aproape în totalitate.

Indicatori	S1 2020	S1 2021
Indicatorul lichidității curente	1.94	2.22
Indicatorul lichidității imediate	0.96	1.33
Indicatorul gradului de îndatorare	0.06	0.03
ROA – Rentabilitatea activelor	1.41%	6.93%
ROE – Rentabilitatea financiară	2.31%	10.48%
Marja la rezultatul operțional	5.53%	18.21%
Marja la rezultatul net	4.48%	16.00%

sursa: datele financiare ale companiei, www.bvb.ro

sursa: dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

	REALIZAT 2020	BVC 2021	VARIAȚIE
Cifra de afaceri netă	27.831.259	32.500.000	16.78%
Venituri totale	29.769.912	37.500.000	25.97%
Cheltuieli totale	27.665.926	31.000.000	12.05%
Cheltuieli cu personalul	9.364.160	9.000.000	-3.89%
Rezultatul brut	2.103.986	6.500.000	208.94%
Rezultatul net	1.919.296	5.460.000	184.48%

sursa: datele financiare ale companiei, www.bvb.ro

TARGET PRICE PRIN INTERMEDIUL FCFF (FREE CASH FLOW TO FIRM) – METODA FLUXULUI DE NUMERAR ACTUALIZAT

FCFF - Prognozele au fost realizate pe termen mediu (2021-2025). Pentru actualizarea prețului țintă s-au luat în considerare rezultatele financiare aferente primului semestru al anului 2021, respectiv estimările perioadei 2022-2025, dar și bugetul de venituri și cheltuieli previzionat de către managementul companiei. Veniturile au fost estimate pe baza creșterilor anticipate pe sectorul în care activează compania, folosindu-ne de statisticile oferite de site-urile de specialitate și de estimările cu privire la creșterile pieței globale a generatoarelor și transformatoarelor electrice. Este estimată o creștere medie anuală (CAGR – Compounded Annual Growth) a cifrei de afaceri de 4.49%.

Premisele estimărilor realizate

Activele pe termen lung mențin aceeași creștere medie comparativ cu cea înregistrată în anii anteriori.

Stocurile au fost estimate în funcție de ponderea acestora în datoriile curente.

Numerarul disponibil, creanțele și datoriile totale au fost estimate în funcție de ponderea acestora în cifra de afaceri înregistrată.

Necesarul de finanțare a capitalului de lucru a fost estimat în funcție de trendul acestor elemente în cifra de afaceri pe ultimii 3 ani (ponderea acestora în cifra de afaceri).

Rata de actualizare a fluxurilor de numerar – WACC (Weighted Average Cost of Capital) - pentru perioada 2021-2025 a fost variabilă în funcție de ponderea țintă a datoriilor și a capitalurilor, având o valoare medie de 13.04% cu o țintă a raportului Debt-to-equity de 0.4

Costul capitalurilor proprii în urma aplicării metodei CAPM (Capital asset pricing model) a fost de 15.89%

Având în vedere dinamica sectorului, s-a estimat o rată de creștere terminală de 1%

O rată a impozitului pe profit de 16%

Prezentare indicatori principali*	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cifra de afaceri (mil. lei)	2.034.194	6.109.336	6.147.446	6.806.369	7.025.922	7.777.712
Rezultat net (mil. lei)	920.720	823.906	1.059.078	1.299.999	1.285.884	1.333.308
ROE	2.954.914	6.933.242	7.206.524	8.106.368	8.311.806	9.111.020
EBIT (mil. lei)	(246.158)	(684.177)	(5.196.214)	(1.922.556)	(1.675.100)	(1.792.121)
Marja operațională	(1.113.250)	(1.352.056)	(1.428.358)	(1.508.965)	(1.594.121)	(1.684.082)
EPS (lei)	1.595.506	4.897.009	581.953	4.674.847	5.042.586	5.634.816
Crestere pe termen lung (g- LT growth)	1%					
Factor discount	1,000	0,886	0,784	0,693	0,613	0,543
PV of FCFF	1.595.506	4.336.900	456.065	3.241.044	3.092.778	3.057.406

PV of explicit value	14.184.193,22
Valoarea prezenta valoarea terminala	25.653.260,37
Valoare firma NPV	39.837.454
Datorii purtatoare de dobanzi	8.640.429
Numerar si echivalente in numerar	8.415.252
Numar actiuni	10.000.000
Valoare companie (Equity value)	39.612.277
Fair value	3.96 RON

surse: datele financiare și cotațiile companiilor listate, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 30/08/2021 la preț de închidere

METODA BAZATĂ PE EVALUAREA PRIN MULTIPLII

ȚARA	SIMBOL	COMPANIE	P/E TTM	P/S TTM	Price to book TTM	EV/EBITDA TTM	
SUEDIA	ATCO	Atlas Copco AB	9.83	0.98	0.98	9.49	
POLONIA	SWG	Seco/Warwick SA	9.7	0.67	0.67	5.06	
ELVETIA	ZEHN	Zehnder	18.87	3.69	3.69	11.46	
POLONIA	SNXP	Sunex S.A	12.6	2.99	2.99	8.73	
POLONIA	TRRP	Termorex	n/a	5.1	5.1	22.74	
USA	THR	Thermon group	17.12	1.5	1.5	18.8	
SUEDIA	SAND	Sandvik AB	22.78	4.2	4.2	13.69	
SUEDIA	ALFA	Alfa Laval AB	40.15	5.05	5.05	20.47	
USA	PH	Parker-Hannifin Corporation	17.78	4.68	4.68	15.22	
	AAG	AAGES	19.28	1.30	1.30	3.90	
							MEDIA
		Valoare companie medie	110.593.623	73.264.547	83.905.888	107.755.695	93.879.938
		Discount medie	-60.10%				
		Valoare după discount	44.129.783	29.234.494	33.480.670	42.997.375	62.369.437
		AAG (TARGET)	44.129.783	29.234.494	33.480.670	42.997.375	62.369.437
		TARGET PRICE	4.41	2.92	3.35	4.30	3.75
		nr. Actiuni	10.000.000				

Metoda comparației evaluează compania în raport cu alte companii similar listate, considerate a fi reprezentative pentru sectorul în care activează. Având în vedere că, la nivelul pieței din România, nu există în momentul de față un eșantion de companii listate, reprezentative din domeniul în care activează AAGES, s-a luat în considerare un eșantion de companii de pe piața internațională, care activează pe un segment de piață identic sau similar cu cel al companiei. În vederea stabilirii intervalului de preț țintă din perspectiva acestei metode de evaluare s-a luat în considerare un discount de aproximativ 60.10%, pentru a reflecta comparabilitatea în relația cu companii listate din țările dezvoltate, cu o capitalizare bursieră mult mai mare și cu multiplii istorici mult mai mici.

surse: datele financiare și cotațiile companiilor listate, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 27/08/2021 la preț de închidere

Analiză realizată de Departamentul de Analiză
și Strategii de piață SSIF Goldring SA

- **Roxana Stejerean**
  Analist Financiar
  roxana.stejerean@goldring.ro
- **Claudiu Demian**
  Analist Financiar
  claudiu.demian@goldring.ro

DISCLAIMER

Istoric recomandări - AAGES S.A.

DATĂ	RECOMANDARE	PREȚ ȚINTĂ (12 luni)	TIP RAPORT
31/08/2021	-	3.75 - 3.96	ACTUALIZARE
12/03/2021	-	3.45 - 3.74	INIȚIAL

Analiza va fi actualizată la apariția de evenimente majore/importante care influențează analiza inițială/ultima actualizare realizată.

Pentru mai multe detalii privind analiza (prețul țintă, informațiile prezentate, premisele evaluării, metodologia de evaluare, etc.) se va contacta analistul/analiștii prin canalele de comunicare oferite în raportul actual.

Conținutul raportului, realizat în numele Goldring SA SSIF, are scop informativ și nu va fi considerat o recomandare de investiții sau o ofertă de a cumpăra, a vinde sau a schimba nici un fel de instrumente financiare în conformitate cu legile piețelor de capital din România sau cu cele ale altor state.

Acest raport a fost întocmit în contextul derulării de către BVB a unui Program de promovare cu scopul îmbunătățirii vizibilității societăților listate la bursă și pentru a oferi acces investitorilor la informații fundamentale de calitate.

Goldring SA SSIF declară că acest raport nu a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe email, iar acesta nu a intervenit cu modificări legate de prețul țintă specificat în raport.

În luarea deciziei de a investi în instrumentele financiare prezentate, investitorii trebuie să se bazeze pe propria analiză, inclusiv a avantajelor și a riscurilor implicate și să țină cont de faptul că performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța viitoare.

Goldring SA, angajații sau colaboratorii săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Este posibil ca Societatea, aliații sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse prezentate în acest raport, să efectueze tranzacții cu astfel de instrumente financiare sau chiar să fi prestat servicii de consultanță pentru emitenții prezentați în acest material.

Certificarea analistului/analiștilor

Analistul/analiștii care au pregătit acest raport și persoanele în legătură cu acesta/aceștia, prin prezenta certifică că:

1. Nu au niciun interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.

2. Nicio parte a remunerației analistului/analiștilor care au pregătit acest raport nu este sau nu va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Este recomandabil ca o decizie de investire să fie luată după consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anunțați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt, mai degrabă, forme de estimare și nu pot garanta un profit cert.

Investiția în instrumente financiare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Analizele, comentariile și opiniile exprimate prin intermediul rapoartelor de analiză, reprezintă punctul de vedere al autorilor acestora și nu implică în niciun fel răspunderea Goldring SA.

Preluarea și publicarea informațiilor din rapoarte nu este permisă decât cu acordul scris al Goldring SA.

Analize realizate de SSIF Goldring SA în ultimele 12 luni

SIMBOL	RECOMANDARE	PREȚ ȚINTĂ INTERVAL PREȚ ȚINTĂ	DATĂ RAPORT	TIP RAPORT
SNN	BUY	19.19	08.09.2020	Inițial
M	HOLD	11.28	08.02.2021	Inițial
SNP	BUY	0.445	10.02.2021	Inițial
M	BUY	11.07 – 12.72	01.03.2021	Actualizare
AAG	-	3.45 – 3.74	12.03.2021	Inițial
TBK	-	26.93 – 27.75	19.03.2021	Inițial
SFG	-	16.94 – 18.05	30.03.2021	Inițial
DIGI	-	34.36 – 35.41	30.03.2021	Inițial
SNP	-	0.410-0.458	12.08.2021	Actualizare
DIGI		39.5-42.1	24.08.2021	Actualizare

GOLDRING

GOLDRING S.A, S.S.I.F
Decizie CNVM 2734/08.08.2003
Reg. Com:J 26/440/1998
CUI: RO10679295
Capital social: 400.000 lei

Nr. Registru: CNVM PJR01SSIF/260045
Atestat: CNVM 372/29.05.2006

540014 Tg. Mureș
Str.Tudor Vladimirescu nr. 56A
Mures, Romania

Tel: +4 0365 801 839
+4 0265 269 195
Tel/Fax: +4 0365 455 254
Mobil: +4 0724 899 499

Email: goldring@goldring.ro
Web: www.goldring.ro