



GOLDRING

Decizie CNVM: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru CNVM: PJR01SSIF/260045 • Atestat CNVM: 372/29.05.2006
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 400.000 lei

AAGES S.A.

Simbol: AAG

Domeniu de activitate: Fabricarea motoarelor, generatoarelor
și transformatoarelor electrice

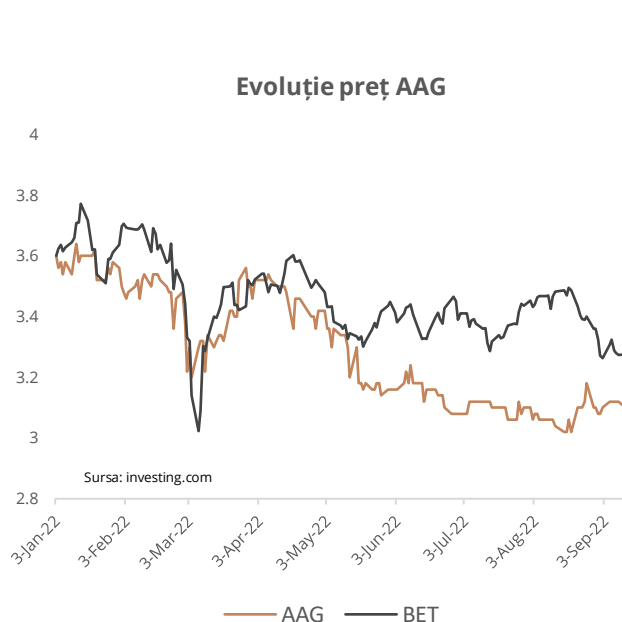
INTERVAL PREȚ-ȚINTĂ:

3,43-3,59 LEI

ACTUALIZARE

20/09/2022, 18:05

În urma actualizării analizei companiei AAGES S.A. am stabilit un preț-țintă pentru următoarele 12 luni cuprins în intervalul 3,43-3,59 lei/acțiune. Ajustarea prețului-țintă stabilit inițial (3,75-3,96) din cadrul raportului emis în luna august 2021, a fost realizată în mod prudential ca urmare a presiunilor inflaționiste actuale, respectiv a perspectivelor cu privire la datele macroeconomice



Indicatori bursieri*

Capitalizare de piață	31,2 Mil.
Număr total acțiuni	10 Mil.
Price-Earnings Ratio (PER)	6,64
Price to Book Value (P/BV)	0,92
Randament dividend	6,41%

Performanță*

Preț maxim 52 săptămâni	3,84
Preț minim 52 săptămâni	2,92
Evoluție preț 1 lună	1,96%
Evoluție preț YTD	-13,33%
Evoluție preț 1 an	-14,29%

*randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 07/09/2022, la preț de închidere

Calendar financiar

Rezultate financiare T3	11.11.2022
Acționariat	
AAGES HEAD INVEST	55%
Alți acționari	45%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Sumar al rezultatelor semestriale

Datorită mecanismului de funcționare specific sectorului în care își desfășoară activitatea emitentul, caracterizat prin ciclu îndelungat de producție, veniturile aferente producției în curs s-au apreciat comparativ cu primele șase luni ale anului 2021, fiind de aproximativ 5 ori mai mari. Scăderea veniturilor din vânzările de produse finite, de la 18 mil. în S1 2021, la 14 mil. în S1 2022, respectiv cu aproximativ 23% a determinat în mod direct scăderea cifrei de afaceri a companiei, cu 20,88%.

Reducerea veniturilor obținute din afara României (-5,03%), de la 13,5 mil. RON, la 12,8 mil. RON în S1 2022, în opinia noastră, se datorează în principal expunerii AAGES la țări precum Rusia și China. Cu toate că se observă o scădere mai accentuată a veniturilor obținute în România (-53,24%), de la 6,6 mil. RON, la 3 mil. RON în S1 2022, nu prezintă un impact semnificativ asupra veniturilor totale raportate de către AAGES. Considerăm că dificultățile survenite în cadrul lanțului de aprovizionare a influențat în mod direct această scădere a veniturilor obținute, clienții confruntându-se cu restricțiile impuse ca urmare a conflictului armat.

Stejerean Roxana

Analist financiar

roxana.stejerean@goldring.ro

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

540014 TÎRGU MUREȘ • Str. Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Tel/Fax: +4 0365 455 254 • Mobil: +4 0724 899 499



GOLDRING

Influența cheltuielilor aferente materiilor prime, materialelor consumabile și a mărfurilor (+72,46%) generată de presiunile inflaționiste, a fost resimțită și în cazul rezultatelor obținute în acest semestru. Graficul de mai jos indică evoluția fluctuantă, dar în creștere a materiilor prime precum aluminiu și oțel, precum și a țițeiului Brent.



Ca urmare a presiunilor externe, cheltuielile operaționale au înregistrat o creștere de 40,25% față de prima jumătate a anului 2021. O bună gestionare a raportului venituri-cheltuieli a determinat obținerea unui rezultat operațional cu 11% mai mare față de perioada încheiată la 30 iunie 2021.

Asupra rezultatului net își pune amprenta și creșterea semnificativă a costurilor financiare (+249 mii lei). Cu toate acestea rezultatul net obținut la sfârșitul semestrului înregistrează o creștere de 10,90% față de aceeași perioadă a anului 2021.

Bugetat 2022 vs. S1 2022

Bugetul de venituri și cheltuieli aferent anului 2022 vizează o creștere de 8,35% față de cifra de afaceri raportată la finalul anului 2021, precum și o creștere a rezultatului net de 3,89%, în 2022 față de 2021, de la 4,3 mil. RON, la 4,5 mil. RON. Considerăm că ultimele rezultate raportate de către emitent se situează în valorile estimate de către management, realizând până în acest moment 40,80% din cifra de afaceri bugetată, respectiv 71,52% din rezultatul net previzionat pentru întreg anul 2022. Cu toate că rezultatele obținute în anul 2021 s-au situat ușor sub cele previzionate de către management, opinăm atingerea cifrelor bugetate în acest an, în special datorită contractelor aflate în derulare și a rebalansării treptate a condițiilor economice actuale.

	BVC	REALIZAT	VARIAȚIE	BVC	S1	REALIZAT
	2021	2021	2021	2022	2022	
Cifra de afaceri netă	32,500,000	35,992,983	10.75%	39,000,000	15,911,020	40.80%
Venituri totale	37,500,000	36,277,433	-3.26%	40,000,000	23,727,928	59.32%
Cheltuieli totale	31,000,000	31,247,099	0.80%	34,750,000	19,954,329	57.42%
Cheltuieli cu personalul	9,000,000	10,508,726	16.76%	10,000,000	6,220,704	62.21%
Rezultatul brut	6,500,000	5,030,334	-22.61%	5,250,000	3,773,599	71.88%
Rezultatul net	5,460,000	4,331,444	-20.67%	4,500,000	3,218,176	71.52%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Impactul situației geopolitice asupra industriei

Peisajul infrastructurii din Europa de Est a fost radical modificat ca urmare a izbucnirii conflictului politic din luna februarie a acestui an. Efectele generate atât în mod direct, cât și indirect de acest conflict asupra activității desfășurate de către AAGES nu se limitează doar la creșterea prețului transportului, ca urmare a prețului petrolului/baril, respectiv la creșterea costurilor aferente energiei electrice utilizate în procesul de producție, dar și la creșterea costurilor materialelor care pun presiune asupra prețurilor practicate în paralel cu concurența. Cu toate acestea opinăm posibilitatea existenței unor noi oportunități ca urmare a relocării fabricilor, clienților și furnizorilor care au avut relații contractuale în Rusia și Ucraina, respectiv expunere directă în aceste regiuni.



GOLDRING

Target price prin intermediul FCF (Free cash flow to firm) – metoda fluxului de numerar actualizat

FCFF – Prognozele realizate prin intermediul acestei metode se întind pe perioada 2022-2025. În vederea actualizării prețului-țintă s-a ținut cont de rezultatele financiare aferente primului semestru al anului 2022, de gradul de realizare a bugetului de venituri și cheltuieli până la momentul actual, evoluția rezultatelor financiare comparativ cu aceeași perioadă a anului 2021, dar și principalele riscuri generate de contextul socio-economic și politic actual.

Premisele estimărilor realizate

- **Rata de actualizare a fluxurilor de numerar** – WACC (Weighted Average Cost of Capital) - pentru perioada 2022-2025 este în valoare de 15,13% cu o țintă a raportului Debt-to-equity de 0,45;
- **Costul capitalurilor proprii**, în urma aplicării metodei CAPM (Capital asset pricing model), a fost de 19,13%;
- Având în vedere dinamica sectorului, s-a estimat o rată de creștere terminală de 0%;
- O rată a impozitului pe profit de 16%.

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Profit operațional*(1-T)	4,372,804	4,714,915	7,035,199	7,617,743	7,713,860
+ Deprecieri +amortizări	965,425	967,016	1,181,089	1,274,835	1,178,973
Flux brut	5,338,229	5,681,931	8,216,288	8,892,578	8,892,833
- Necesarul de finanțare capital de lucru	1,876,384	(9,901,780)	(3,225,760)	(1,447,634)	(1,732,268)
- CAPEX (cheltuieli cu investiții)	(1,786,097)	(1,592,980)	(1,790,781)	(1,862,412)	(1,936,909)
Factor discount	1.000	1.000	0.885	0.782	0.679
PV of FCF	5,428,516	(5,812,829)	2,830,185	4,365,329	3,547,912
<hr/>					
PV of explicit value	4,930,596.78				
Valoarea terminală	25,360,591.94				
Valoarea prezentă	30,291,189				
Datorii purtătoare de dobânzi	9,573,528				
Numerar și echivalente în numerar	15,224,307				
Număr acțiuni	10,000,000				
Valoare companie (Equity value)	35,941,968				
Fair value					3,59 RON/acțiune

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

Metoda bazată pe evaluarea prin multipli***

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 63,9%, 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.

Țara	Simbol	Titlu	P/E TTM	P/S TTM	Price to Book TTM	EV/EBITDA TTM
SUEDIA	ATCO	Atlas Copco AB	24.42	4.12	7.51	1.54
POLONIA	SWG	Seco/Warwick SA	8.17	0.25	0.6	3.77
ELVETIA	ZEHN	Zehnder	12.11	0.9	2.19	6.04
POLONIA	SNXP	Sunex S.A	n/a	3.51	11.8	33.58
POLONIA	TRRP	Termorex	n/a	1.45	2.8	14.81
USA	THR	Thermon group	21.96	1.57	1.48	11.73
SUEDIA	SAND	Sandvik AB	14.38	1.85	2.85	9.26
SUEDIA	ALFA	Alfa Laval AB	25.63	2.73	3.77	14.8
		Parker-Hannifin	27.65	2.29	4.05	18.92
USA	PH	Corporation				
	AAG	AAGES	7.20	0.90	0.97	4.29

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

540014 TÎRGU MUREȘ • Str.Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Tel/Fax: +4 0365 455 254 • Mobil: +4 0724 899 499



GOLDRING

	P/E TTM	P/S TTM	Price to Book TTM	EV/EBITDA TTM	MEDIA
Valoare companie medie	93,633,345	86,673,958	146,638,915	54,138,272	95,271,122
Discount medie	-63.99%				
Valoare după discount	33,717,649	31,211,553	52,805,114	19,495,355	34,307,418

	P/E TTM	P/S TTM	Price to Book TTM	EV/EBITDA TTM	Media
AAG (TARGET)	33,717,649	31,211,553	52,805,114	19,495,355	31,835,293
TARGET PRICE	3.37	3.12	5.28	1.95	3.43
nr. Acțiuni	10,000,000				

***randamentele au fost calculate pe baza prețurilor de tranzacționare din data de 12/09/2022, la preț de închidere
surse: www.investing.com, www.yahooofinance.com, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring

Anexa 1 Cont de profit și pierdere semestrial

	S1 2021	S1 2022	Variație
Venituri operaționale totale	17,617,534	23,641,251	34.19%
Cifra de afacere netă	20,109,219	15,911,020	-20.88%
Venituri aferente costului producției în curs de execuție	(2,620,973)	7,038,095	-368.53%
Alte venituri de exploatare	129,288	692,136	435.34%
Cheltuieli de operaționale total	13,954,935	19,571,377	40.25%
Cheltuieli cu materii prime, materiale consumabile, mărfuri	5,971,600	10,298,452	72.46%
Cheltuieli cu personalul	5,013,429	6,220,704	24.08%
Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale	457,122	458,713	0.35%
Ajustări de valoare privind activele circulante	-	(2,164)	-
Alte cheltuieli de exploatare	2,512,784	2,595,672	3.30%
Ajustări privind provizioanele	-	-	-
Rezultat operațional	3,662,599	4,069,874	11.12%
Venituri financiare	177,037	86,677	-51.04%
Cheltuieli financiare	223,369	382,952	71.44%
Rezultat financiar	(46,332)	(296,275)	539.46%
Venituri totale	17,794,571	23,727,928	33.34%
Cheltuieli totale	14,178,304	19,954,329	40.74%
Profitul brut	3,616,267	3,773,599	4.35%
Impozitul pe profit curent	545,872	580,498	6.34%
Impozitul pe profit amânat	(25,796)	(25,075)	-2.80%
Rezultat net total	3,096,191	3,218,176	3.94%

surse: comunicatele, datele financiare și cotațiile companiilor listate la Bursa de Valori București, bvb.ro, dep. Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA



GOLDRING

Departamentul de Analiză și Strategii de piață SSIF Goldring SA

Camil Apostol. Manager Departament Analiză
camil.apostol@goldring.ro

Roxana Stejerean. Analist Financiar
roxana.stejerean@goldring.ro

Claudiu Demian. Analist Financiar
claudiu.demian@goldring.ro

Disclaimer

Data	Recomandare	Preț țintă (12luni)	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/analistii 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.

Goldring SA SSIF declară că acest raport a fost comunicat emitentului la care se referă în mod direct pe email fără însă ca acesta din urmă să intervină 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/analistilor

Analistul/analistii 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/comaniile menționate în prezentul raport.

2. nicio parte a remunerației analistului/analistilor 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	Data raport	Tip raport
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
AAG	-	3.75-3.96	01.09.2021	Actualizare
SFG	-	18.04-18.24	07.09.2021	Actualizare
SNP	-	0.489-0.501	05.11.2021	Actualizare
TBK	-	47.08-48.92	15.11.2021	Actualizare
SNP	-	-	17.01.2022	Preview
SNG	-	39.64-42.28	04.02.2022	Inițial
SNP	-	0.534-0.573	07.02.2022	Actualizare
ONE	BUY	1,69	11.02.2022	Inițial
SFG	-	15.96-17.50	18.03.2022	Actualizare
SNP	-	-	28.04.2022	Preview
BRD	-	17.80-18.47	04.05.2022	Inițial
SNG	-	-	12.05.2022	Preview
SNP	-	0.578-0.594	19.05.2022	Actualizare
SNG	-	48.84-50.79	25.05.2022	Actualizare
SFG	-	14,80-15,77	31.05.2022	Actualizare
EBS	-	137,84-147,06	20.06.2022	Inițial
SNP	-	-	22.07.2022	Preview
TLV	-	2,06-2,13	26.07.2022	Inițial
BRD	-	-	29.07.2022	Preview
SNG	-	51,04-51,29	18.08.2022	Actualizare

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

540014 TÎRGU MUREȘ • Str.Tudor Vladimirescu nr. 56A • Jud. Mureș, Romania
Tel: +4 0365 801 839; +4 0265 269 195 • Tel/Fax: +4 0365 455 254 • Mobil: +4 0724 899 499