

Overview companii IARV, TBM, ARS

Fabricarea, repararea și întreținerea aeronavelor și a navelor spațiale

Background

- În condițiile în care, chiar înainte să fie investit în funcția de președinte al SUA, Donald Trump a declarat că "NATO este învechită", mulți analiști s-au gândit deja la companiile care au legătură directă sau indirectă cu apărarea națională. Acesta este și motivul pentru care am realizat acest scurt overview asupra celor 3 companii listate la Bursa de Valori București și care au ca și obiect de activitate fie fabricarea fie repararea și întreținerea aeronavelor și a navelor spațiale. Este vorba despre: IAR Brașov (IARV), Turbomecanica (TBM) și Aerostar (ARS).
- "NATO are probleme. În primul rând este învechită, pentru că a fost creată acum mulți mulți ani. Și în al doilea rând, țările membre nu plătesc cât ar trebui." – aceasta a fost declarația lui Trump pentru presă înainte de a fi investit ca președinte și care a încins spiritele la nivel internațional în ceea ce privește viitorul NATO. Aceasta mai ales pentru că Trump a evocat posibilitatea semnării unui acord cu Rusia asupra reducerii armamentelor nucleare în schimbul ridicării sancțiunilor impuse acesteia.
- Din 2014, unul din obiectivele fixate ale NATO a fost alocarea a 2% din PIB-ul statelor din alianță către cheltuieli militare. Președintele Statelor Unite s-a declarat nemulțumit de faptul că foarte puține țări membre ale alianței nu alocă sumele convenite. SUA suportă aproximativ 70% din cheltuielile militare ale NATO. Organizația a fost fondată în 1949 iar în prezent are 28 de membrii.
- Cu toate acestea, Trump a declarat că NATO rămâne foarte importantă. Iar, în 27 ianuarie în cadrul întâlnirii sale cu premierul Theresa May, acesta și-a reafirmat angajamentul față de NATO.
- Astfel în condițiile unor posibile schimbări privind strategiile militare la nivel internațional pe termen lung, este firesc să ne gândim la posibile creșteri ale cheltuielilor destinate apărării naționale. Pe lângă acest considerent, pericolul unor posibile atentate teroriste la nivelul Europei mai ales în contextul actual, ne face să ne gândim la același lucru. De altfel, în cadrul Strategiei Naționale de Apărare a țării pentru perioada 2015-2019, este specificat faptul că există un grad ridicat de incertitudine al evoluțiilor din mediul de securitate, corelat cu factori interni și externi care influențează parcursul României, și care impune noi modalități de acțiune, bazate pe o viziune pe termen mediu și lung. Dinamica evoluțiilor actuale de securitate profilează două mari provocări: identificarea constantelor și anticiparea posibilelor fenomene interne, regionale și internaționale care pot afecta securitatea națională a României (*Sursa: Strategia Națională de Apărare a Țării*).

- Pentru anul 2017, România a alocat un buget de 18,65 miliarde de lei, reprezentând 2,18% din PIB către Ministerul Apărării Naționale. Astfel, conform unui comunicat de presă acordat de MApN, acesta are alocat de la bugetul de stat 11,02 miliarde de lei (1,35% din PIB)- sumă formată din credite bugetare și venituri proprii, la care se adaugă o sumă de 7,632 miliarde lei sub forma creditelor de angajament – sumă care permite demararea achizițiilor prin programe majore de înzestrare ale Armatei României.
- Suma alocată constituie premisa dotării forțelor armate cu echipamente de luptă moderne și interoperabile, în vederea îndeplinirii misiunilor stabilite și a angajamentelor asumate față de NATO, UE și partenerii strategici. (Sursa: Comunicat de presă nr 11 din data de 23 ianuarie 2017, MApN).
- Pe de altă parte, premierul României – Sorin Grindeanu a afirmat în 29 ianuarie că acesta își dorește ca mare parte din investițiile din armată să fie făcute în țară, astfel încât industria de armament să fie dezvoltată. Desigur că unele investiții din armată nu vor putea fi realizate de societăți autohtone, însă este foarte important ca cele care tehnic se pot realiza, să fie realizate în țară. Iată și motivul pentru care de la începutul acestui an, ochii investitorilor din piața de capital românească sunt ațintiți și asupra celor 3 companii: IARV, TBM și ARS.

Activitate

- În cele ce urmează voi realiza o scurtă analiză a activității celor trei companii, prin punerea lor în oglindă din perspective multiple.

Domeniu de activitate		
IARV	TBM	ARS
Repararea și întreținerea aeronavelor și navelor spațiale	Fabricarea de aeronave și nave spațiale	Fabricarea de aeronave și nave spațiale
Anul înființării		
IARV	TBM	ARS
1925 (admisă la tranzacționare din 2015)	1975 (admisă la tranzacționare în 1998)	1953 (admisă la tranzacționare în 1998)
Activitatea companiei		
IARV	TBM	ARS
Elicoptere IAR 330L Puma (licență Airbus Helicopters) second hand și servicii conexe , Elicoptere IAR 330L Puma SOCAT, SOCAT NATO și Naval, Elicoptere SA 330SM, elicoptere IAR 316 B Alouette III (licență Airbus Helicopters) second hand și servicii conexe	Produce și furnizează piese și componente pentru motoare cu reacție și alte aplicații aeronautice, reparații curente și capitale ale motoarelor,	Fabrică produse de aviație, repară și modernizează avioane, produce și realizează integrări de sisteme aeri și terestre cu aplicații civile sau în domeniul apărării și securității.

Sursa: www.iar.ro, www.turbomecanica.ro, www.aerostar.ro

Informații cheie IAR Brașov

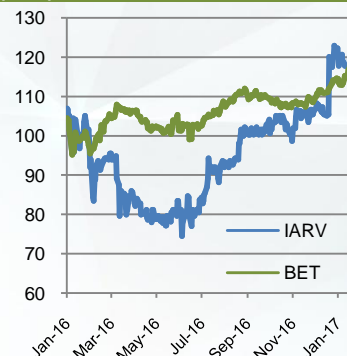
Simbol BVB	IARV
Preț Piață (RON)- 30.01.2017	7.580
Maxim 52 sapt.(RON)	7.98
Minim 52 sapt. (RON)	4.53
Variație % YTD	0.53%
Capitalizare (Mil. RON)	143.10
Număr acțiuni (Mil.)	18.87

Sursa: BVB

- Acțiunile IARV fac parte din componența indicilor: BET BK, BET XT-TR și BET Plus.
- Alăturat poate fi observată evoluția normalizată a acțiunilor IARV și a indicelui BET. Indicele de corelație între cele două evoluții este de 0,67, o corelație înaltă așadar.
- De la începutul acestui an, acțiunile IARV s-au apreciat cu 0,53%, ajungând până la prețul de 0,758 lei/acțiune (în 30 ianuarie 2017).

Evoluția cotațiilor în ultimul an

Evoluția normalizată a IARV vs. BET (1 an)



Sursa: Bloomberg

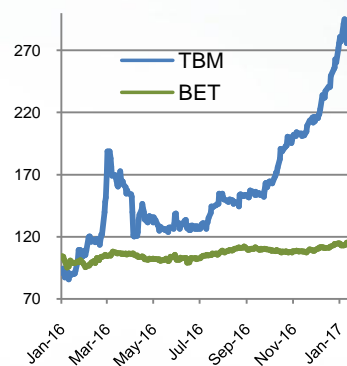
Informații cheie Turbomecanica

Simbol BVB	TBM
Preț Piață (RON)- 30.01.2017	0.1035
Maxim 52 sapt.(RON)	0.1195
Minim 52 sapt. (RON)	0.0400
Variație % YTD	6.92%
Capitalizare (Mil. RON)	38.23
Număr acțiuni (Mil.)	369.44

Sursa: BVB

- Acțiunile TBM fac parte din componența indicilor: BET – XT, BET XT - TR și BET Plus.
- Alăturat poate fi observată evoluția normalizată a acțiunilor TBM și a indicelui BET. Indicele de corelație între cele două evoluții este de 0,82, o corelație foarte înaltă așadar.
- De la începutul acestui an, acțiunile TBM s-au apreciat cu 6,92%, ajungând până la prețul de 0,1035 lei/acțiune (în 30 ianuarie 2017).

Evoluția normalizată a TBM vs. BET (1 an)



Sursa: Bloomberg

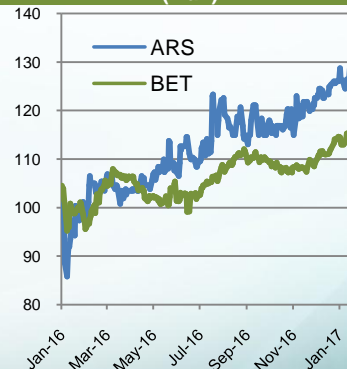
Informații cheie Aerostar

Simbol BVB	ARS
Preț Piață (RON)- 30.01.2017	3.3400
Maxim 52 sapt.(RON)	3.45
Minim 52 sapt. (RON)	2.45
Variație % YTD	2.14%
Capitalizare (Mil. RON)	508.60
Număr acțiuni (Mil.)	152.27

Sursa: BVB

- Acțiunile ARS fac parte din componența indicelui BET Plus.
- Indicele de corelație între evoluția cotației ARS și cea a BET este de 0,83, o corelație foarte înaltă așadar.
- De la începutul acestui an, acțiunile ARS s-au apreciat cu 2,14%, ajungând până la prețul de 3,34 lei/acțiune (în 30 ianuarie 2017).

Evoluția normalizată a ARS vs. BET (1 an)



Sursa: Bloomberg

Situația poziției financiare

lei	IARV			TBM			ARS		
	Dec-15	Sep-16	% dec-15/sept-16	Dec-15	Sep-16	% dec-15/sept-16	Dec-15	Sep-16	% dec-15/sept-16
Active imobilizate	64,300,563	63,004,431	-2.02%	63,979,280	65,873,710	2.96%	150,744,000	152,760,000	1.34%
Active circulante	134,898,085	127,265,926	-5.66%	46,355,494	48,190,933	3.96%	202,055,000	223,612,000	10.67%
Total ACTIVE	199,198,648	190,270,357	-4.48%	110,334,774	114,064,643	3.38%	359,779,000	382,886,000	6.42%
Total capitaluri proprii	105,872,490	120,850,011	14.15%	36,209,140	43,216,939	19.35%	181,519,000	217,061,000	19.58%
Datorii pe termen lung	6,063,343	5,951,883	-1.84%	13,211,554	13,216,165	0.03%	16,875,000	15,506,000	-8.11%
Datorii pe termen scurt	29,075,382	18,826,839	-35.25%	60,914,080	57,631,539	-5.39%	50,689,000	40,996,000	-19.12%
Total Datorii	35,138,725	24,778,722	-29.48%	74,125,634	70,847,704	-4.42%	67,564,000	56,502,000	-16.37%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale celor trei companii

- Singura dintre cele trei companii care a înregistrat o diminuare a valorii activelor totale în primele 9 luni ale anului trecut, este IARV. Așa cum am arătat într-un material anterior (Overview companie IARV din 22.11.2016), scăderea activelor totale este datorată cu precădere scăderii cu 5,66% a activelor circulante. Acestea din urmă reprezintă aproximativ 67% din totalul activelor.
- În cazul TBM, activele totale ale companiei au crescut cu 3,38% în primele 9 luni ale anului, pe fondul creșterii atât a activelor imobilizate cât și a activelor circulante.
- Activele totale ale ARS au sporit cu 6,42% în primele 9 luni ale anului precedent, această creștere fiind datorată în mare parte creșterii stocurilor de materii prime și materiale.
- În ceea ce privește totalul capitalurilor proprii, toate cele 3 companii au înregistrat creșteri semnificative în primele 3 trimestre ale anului precedent.
- Un aspect pozitiv al activității celor trei companii constă în faptul că datoriile totale ale acestora au fost diminuate în perioada analizată. Gradul de îndatorare al IARV la sfârșitul lunii septembrie 2016 era de 13%, putem spune așadar că societatea are rezerve în apelarea la credite și împrumuturi. În cazul ARS, situația este similară – gradul de îndatorare al acesteia fiind de 14,76%. Pentru Turbomecanica situația este însă diferită, gradul de îndatorare al acesteia este de 62,11%. În condiții de piață concurențială, un nivel de 50% al gradului de îndatorare este considerat normal. În cazul TBM acest nivel a fost deja depășit, însă situația nu devine alarmantă până la un nivel de 80% al acestuia, iar în ultimele 9 luni raportate, societatea a reușit să reducă acest nivel de la 67,18% la finalul anului 2015 la puțin peste 62% la finalul lunii septembrie 2016.

Grad de îndatorare (datorii/active)	IARV		TBM		ARS	
	Dec-15	Sep-16	Dec-15	Sep-16	Dec-15	Sep-16
	17.64%	13.02%	67.18%	62.11%	18.78%	14.76%

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situațiile financiare ale companiilor

lei	IARV			TBM			ARS		
	Dec-15	Sep-16	% dec-15/sept-16	Dec-15	Sep-16	% dec-15/sept-16	Dec-15	Sep-16	% dec-15/sept-16
Provizioane	58,187,433	44,641,624	-23.28%	3,527,648	1,898,293	-46.19%	110,696,000	109,323,000	-1.24%

Sursa: prelucrări BRK Financial Group după situațiile financiare ale companiilor

- Valoarea provizioanelor constituite de IARV a scăzut cu 23% în primele 9 luni ale anului precedent. La sfârșitul lunii septembrie 2016, valoarea totală a acestora a fost de 44,64 milioane de lei. În cazul Turbomecanica, valoarea provizioanelor totale a fost de 1,89 milioane de lei (cu 46,19% mai mici). Din această sumă, 0,97 milioane lei reprezintă provizioane pe termen lung iar 0,92 milioane lei sunt provizioane pe termen scurt. Provizioanele AeroStar la finalul lunii septembrie însumau 109,32 milioane de lei, iar din această sumă, 68,9 milioane sunt provizioane pe termen lung iar 40,42 milioane de lei sunt provizioane pe termen scurt.

Situația contului de profit și pierdere

lei	IARV			TBM			ARS		
	Sep-15	Sep-16	% dec-15/sept-16	Sep-15	Sep-16	% dec-15/sept-16	Sep-15	Sep-16	% dec-15/sept-16
Cifra de afaceri	60,801,350	79,316,135	30.45%	34,323,473	45,428,027	32.35%	202,032,000	240,127,000	18.86%
Profit brut	33,461,518	25,659,856	-23.32%	1,999,862	8,864,521	343.26%	40,571,000	57,243,000	41.09%
Profit net	31,604,158	21,534,148	-31.86%	1,999,862	7,489,197	274.49%	33,525,000	48,334,000	44.17%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale celor trei companii

- Cifra de afaceri a IAR Brașov a ajuns după primele 9 luni ale anului precedent la 79,32 milioane de lei, cu 30,45% mai mare decât în aceeași perioadă a anului 2015. Estimările noastre pentru ultimul trimestru al anului 2016 mizează pe o cifră de afaceri de 39 milioane de lei, așadar la nivelul întregului an aceasta ar ajunge la 118,33 milioane de lei. Profitul net al companiei în primele 9 luni 2016 a ajuns la 21,53 milioane de lei, iar estimările noastre pentru ultimul trimestru al anului mizează pe un profit net de 4,8 milioane de lei, așadar pe întregul an, profitul ar ajunge la 26,35 milioane de lei. În condițiile în care, companiile care au ca acționar majoritar statul ar acorda 90% din profit sub formă de dividende (după noua propunere), dividendele acordate de IARV s-ar situa la 1,26 lei/acțiune (randamentul potențial al dividendelor ar fi 16,57% la pretul din data de 30 ianuarie – 7,58), cu mult peste valoarea dividendelor acordate pentru activitatea companiei din 2015.
- Cifra de afaceri a Turbomecanica, s-a situat la finalul lunii septembrie 2016 la 45,43 milioane de lei, în creștere cu 32,35% față de aceeași perioadă a anului 2015. Estimările noastre pentru ultimul trimestru al anului 2016 mizează pe o cifră de afaceri de 10,33 milioane de lei, astfel la nivelul întregului an 2016 cifra de afaceri ar ajunge la 55,76 milioane de lei. În ceea ce privește profitul net al companiei, pe ultimul trimestru al anului estimăm că acesta se va situa în jurul a 2,6 milioane de lei (așadar pe întregul an profitul net ar ajunge la 10,13 milioane de lei).⁵

- Cifra de afaceri a AeroStar a ajuns la 240,12 milioane de lei în septembrie 2016, iar estimările noastre mizează pe o cifră de afaceri până la finalul anului de 291 milioane de lei. În ceea ce privește profitul net al AeroStar, după primele 9 luni ale anului 2016 acesta a ajuns la 48,33 milioane de lei, iar incluzând estimările pentru trimestru 4 al anului, ne așteptăm la un profit net al AeroStar de 61,76 milioane de lei. Dacă AeroStar ar păstra o rată de distribuire de 25% din profitul net către plata de dividende, în ipoteza realizării profitului estimat mai sus, societatea ar putea plăti un dividend de 0,1 lei/acțiune (randamentul dividendului astfel calculat ar fi de 3,04%, la pretul din data de 30 ianuarie – 3,34).
- În ceea ce privește politica Turbomecanica, aceasta are în derulare un program de răscumpărare a maxim 10% din acțiunile proprii ce compun capitalul social. Prețul maxim pe care societatea este dispusă să îl plătească pentru acestea este de 0,12 lei/acțiune. Programul de răscumpărare a început în luna martie a anului trecut și se poate întinde pe maxim 18 luni. Scopul final al programului îl reprezintă fidelizarea salariaților.

Realizarea bugetelor de venituri și cheltuieli 2016

Bugetul IARV 2016	Realizat în 2015	Buget pentru 2016	Realizat până în 30 septembrie 2016	% realizat din buget în primele 9 luni
VENITURI TOTALE	136,053,144	92,910,000	100,706,826	108%
CHELTUIELI TOTALE	118,618,020	88,310,000	75,046,970	85%
REZULTATUL BRUT	17,435,124	4,600,000	25,659,856	558%
PROFIT NET	11,961,550	3,464,000	21,534,148	622%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale companiei

Buget TBM 2016	Buget 2016	Realizat până în sept 2016	% realizat din buget (sept 2016)
Venituri totale	56,302,690	45,428,027	80.69%
Rezultatul net al exercițiului	2,644,195	7,489,197	283.23%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale companiei

Buget ARS 2016 Mii lei	Buget 2016	Realizat până în sept 2016	% realizat din buget (sept 2016)
Cifra de afaceri	314,000	240,127	76.47%
Total venituri din exploatare	322,000	259,994	80.74%
Total cheltuieli de exploatare	-309,797	-202,100	65.24%
Profit din activitatea de exploatare	12,203	57,894	474.42%
Profit înainte de impozitare	12,403	57,243	461.53%
Profit net al exercițiului financiar	9,302	48,334	519.61%

Sursa: prelucrări după situațiile financiare ale companiei

- IAR Brașov a bugetat pentru întregul an un profit mult mai mic decât realizările anului precedent, astfel că depășirea acestuia a fost inerentă. Bugetul pentru 2016 a fost însă realizat pe baza contractelor avute în derulare la acea vreme. La fel s-a întâmplat și pentru celelalte două societăți. Însă, în cursul anului 2016 acestea au semnat contracte importante pentru furnizarea de produse și servicii în relație cu Ministerul Apărării Naționale. Vom reveni la aceste contracte în cele ce urmează.

Contracte semnate în 2016

Contracte semnate în 2016 cu MAPN		
IARV	TBM	ARS
1. Dec 2016 - revitalizarea și modernizarea elicopterelor IAR 330L	1. Dec 2016 - prestare de servicii de mentenanță la echipamente, agregate, ansamble mecanice care echipează elicopterele IAR 330 Puma	1. Ian 2017 - reparare și întreținere aeronave militare MIG-21L, IAR-99, IAK-52, IAR-330, IAR-316
- valoare contract (lei) 313,147,730	-valoare contract (lei) 3,023,033	- valoare contract (lei) 11,579,254
- perioada contractului 2016 - 2019		
2. Dec 2016 - Furnizare materiale, piese de schimb pentru activitățile de mentenanță și prestări servicii pentru reparații la nivel complex la elicopterele IAR 330 și IAR 316B	2. Noi 2016 - Acord cadru de servicii de mentenanța la echipamentele specifice elicopterelor IAR 330 Puma, avioane de tip IAR-99 ...	
- valoare contract (lei) 36,169,360	- valoare contract (lei) 386,032,855	
3. Dec 2016 - servicii de reparații de complexitate ridicata la echipamente specifice elicopterelor		
- valoare contract (lei) 12,870,983		

Sursa: publicația Hotnews

Structura acționariat

Structura acționariat 30 dec 2016					
IARV	TBM	ARS			
Statul roman prin ministerul economiei	64.89%	Viehman Radu	25.92%	SC IAROM SA București	71.30%
Palmer Capital Nederland	0.62%	Ciorapciu Dana Maria	15.16%	SIF Moldova	14.94%
Karoll Capital Management	0.46%	Calculli Bernardo	5%		
Alți acționari	34.03%	SIF Banat-Crișana	4.74%		
		Anghel Claudia	5.78%	Acționari IAROM :	
		Eurobank Ergasias	0.11%	Damaschin Doru	33.24%
		Alți acționari	43.29%	Filip Grigore	33.24%
				Toncea Mihail Nicolae	33.24%

Sursa: BVB, Bloomberg

01.02.2017

Analist:

Dr. Ioana SECHEL

ioana.sechel@brkfinancialgroup.ro

DISCLAIMER

BRK FINANCIAL GROUP considera ca cercetarea este un serviciu important oferit clientilor nostri. Departamentul de analiza al companiei emite recomandări care se bazează pe informații obținute de la/din surse de informare publică pe care le consideră de încredere, dar pentru a căror acuratețe și caracter complet nu ne asumăm responsabilitatea. Toate estimările și opiniile incluse în prezentul raport reprezintă judecata independentă a analiștilor la data publicării. Ne rezervăm dreptul de a modifica opiniile exprimate în acest raport în orice moment fără notificare prealabilă. În plus, ne rezervăm dreptul de a nu actualiza aceste informații sau să întrerupem furnizarea lor fără o notificare prealabilă.

Analizele realizate de dept. de analiza al BRK FINANCIAL GROUP au scop exclusiv informativ si nu constituie o oferta de vanzare, subsciere sau cumparare a vreunui instrument financiar prezentat. Autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză. Drepturile de autor pentru materialele prezentate in aceasta analiza, apartin BRK FINANCIAL GROUP SA.

Acest disclaimer este un rezumat. **Disclaimerul aferent analizelor emise de BRK FINANCIAL GROUP SA, se regaseste integral pe pagina de internet a societatii: www.brkfinancialgroup.ro.**

Atestare analiști

Autorii acestei analize atestă faptul că nu au fost remunerați direct sau indirect pentru a exprima opiniile si recomandările din acest document. De asemenea, autorii analizei atestă faptul că opiniile exprimate în analiză reflectă cu acuratețe propriile convingeri despre instrumentele financiare prezentate în analiză.

Autoritatea responsabilă pentru supravegherea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA este Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF – www.asfomania.ro). Această analiză este prezentată în conformitate cu Regulamentul nr. 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare. Drepturile de autor ale tuturor materialelor prezentate în această analiză, cu excepția cazului în care se indică altfel, aparțin SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA.

Niciun material sau conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA. Preluarea materialelor/informațiilor oferite de SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA fără citarea sursei este interzisă și pedepsită prin lege. Informațiile legate de instrumentele financiare la care se face referire în această analiză pot fi obținute de la SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA la cerere.

Sistem de recomandări :

Cumpărare: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament mai mare de 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Mentinere: este estimat că instrumentul financiar va genera un randament între -15% și 15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Vânzare: este estimat că instrumentul financiar va genera randament negativ de peste -15% în următoarele 12 luni, conform cu prețul țintă

Restricționat: divulgarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar este temporar restricționată pe motive de conformitate (ex: conflict de interese)

Acoperire în tranziție: datorită schimbărilor în echipa de analiză, furnizarea de estimări financiare, preț țintă sau rating pentru un instrument financiar sunt suspendate temporar.