

Aages (AAG)

Inițiere Acoperire

Menținere

Preț țintă: 6,71 RON (+7,4%)

Elemente cheie ale companiei

- Aages a încheiat anul 2024 în creștere semnificativă, prețul acțiunilor s-a apreciat cu peste 70% (vs. BET care a crescut cu 9% și semnificativ peste evoluția din perioada 2017-2023 când s-a apreciat cu doar 1%), pe fondul rezultatelor financiare raportate de companie, care au marcat creșteri notabile față de anul precedent. AAG a înregistrat un CAGR de peste 12% la venituri în perioada 2017-2024e și de aproape 20% la nivel operațional. Estimăm un rezultat net de 9,3 milioane lei pentru anul 2024, cu un dividend brut estimat de 0,37 lei/acțiune, ceea ce ar reprezenta un randament potențial de 6% (calculat pe baza prețului de închidere din 11.02.2025).
- Rezultatele la 9 luni 2024 au evidențiat o creștere de 42% a cifrei de afaceri și de 84% a profitului net, cu o marjă netă de 18%, cu 4 puncte procentuale peste nivelul înregistrat la 9L 2023. Această evoluție a fost influențată de creșterea veniturilor din vânzarea produselor finite (+46%), de majorarea veniturilor din lucrări executate și servicii prestate (+23%), precum și de o scădere a cheltuielilor financiare cu 52,7%. Pentru întregul an, estimăm venituri de 56,9 milioane lei, în creștere cu 25,7% față de anul anterior și un profit net de 9,3 milioane lei, de 1,5 ori mai mare comparativ cu 2023.
- Pentru următorii cinci ani ne așteptăm ca ritmul de creștere al companiei să fie apropiat de media istorică, cu o rată medie de creștere a cifrei de afaceri de 11,6% și o marjă EBIT medie de 15,5%. Veniturile companiei sunt strâns legate de cererea companiilor care activează în industriile constructoare de mașini și metalurgică, care caută echipamente industriale eficiente energetic. Aages prin produsele proiectate și fabricate răspunde acestei nevoi din piață, pentru reducerea consumului de energie și automatizarea proceselor de fabricație.
- Evaluăm compania la un preț țintă de 6,71 lei/acțiune, cu un potențial de apreciere de 7,4% față de prețul de închidere din data de 11 februarie 2025, pe baza modelului DCF.
- Potențialele riscuri la recomandarea noastră includ concurența pe piața externă, cererea variabilă din industrie, precum și riscuri economice și geopolitice care pot afecta lanțurile de aprovizionare și investițiile.

Mihaela Măgherușan

Equity Analyst

mihaela.magherusan@brk.ro

Date despre acțiuni

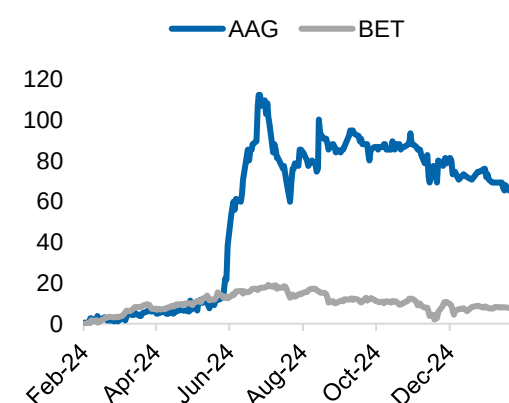
Preț min/max în 52 săpt.	3,6 – 8,1
Număr total acțiuni (mil.)	10
Capitalizare (mil. RON)	62,5
Lichiditate 52 săpt. (mil. RON)	9,8

Structura acționariatului %

AAGES HEAD INVEST SRL	53,5696
Alți acționari	46,4304

Performanța acțiunilor 1 an %

AAG	68,01
vs. BET Index	9,49



sursa: Bloomberg, BVB

Despre Aages

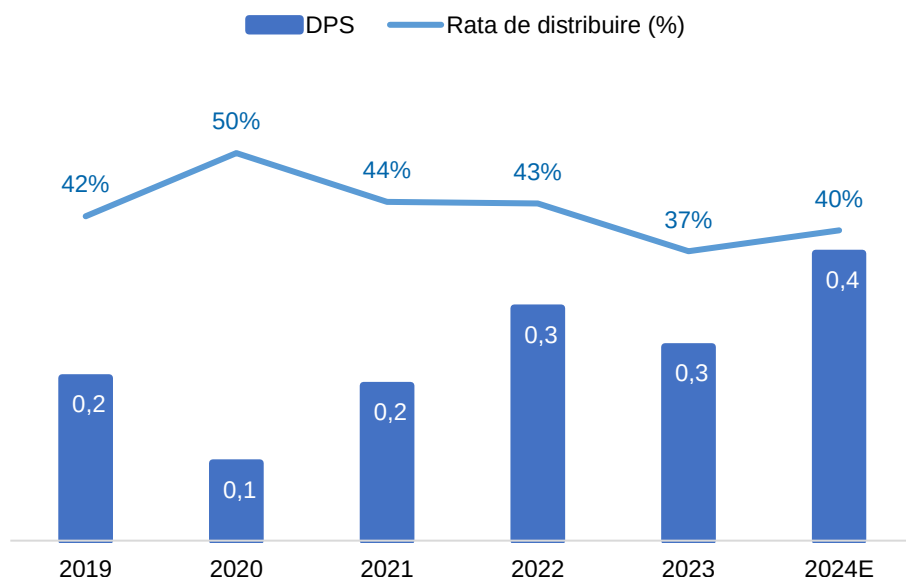
Companie producătoare de sisteme și componente în domeniul încălzirii prin inducție și a prelucrării la cald. Produsele proiectate și fabricate de Aages sunt utilizate preponderent în industriile constructoare de mașini și metalurgică. Producția companiei este adresată în special clienților de pe piețe externe (72% a fost ponderea tranzacțiilor totale de vânzare înregistrate în 2023). Principalele țări din care provin clienții companiei sunt Germania, Turcia, China, Ungaria și România.

Activitatea de producție se desfășoară în 5 hale aflate în proprietatea grupului. Începând cu luna mai a anului precedent Aages a preluat integral filiala Electroterm, având o participație de 100%.

Prețul acțiunilor AAG și dividendele distribuite

Începând de la listarea companiei, în 2017, cotația acțiunilor nu a avut o performanță remarcabilă până la finalul anului 2023. În schimb, în anul 2024 s-a apreciat cu peste 70% pe fondul rezultatelor financiare raportate de companie, care au marcat creșteri notabile față de anul precedent.

De la listare, în fiecare an compania a distribuit dividende acționarilor, având o politică de distribuție de dividende care prevede o rată de distribuire între 40-50% din profit. În 2024 compania a distribuit, din profitul anului 2023, un dividend în valoare brută de 0,25 lei/acțiune. Media ratei de distribuție a dividendelor se situează la 40%. Dacă menținem o rată de distribuție de 40% din profitul estimat aferent anului 2024 ar rezultat un dividend brut de 0,37 lei/acțiune, respectiv un randament brut de 6% (calculat pe baza prețului actual din piață).



sursa: Aages, calcule BRK

Rezultate la 9L 2024

În primele trei trimestre din 2024 Aages a înregistrat o cifră de afaceri în valoare de 39,3 milioane lei, în creștere cu 42% față de aceeași perioadă a anului precedent pe fondul creșterii veniturilor din vânzarea produselor finite (+46%), precum și a creșterii veniturilor din lucrări executate și servicii prestate (+23%). Totodată, nivelul veniturilor raportat la 9L 2024 reprezintă 85% din bugetul anului 2024. La nivel operațional, cheltuielile au crescut cu 30%, situându-se la nivelul de 35 milioane lei. Ponderea cea mai semnificativă în totalul cheltuielilor este reprezentată de cheltuielile cu materiile prime (48%) care au marcat o creștere de 37% y/y, urmate de cheltuielile cu personalul (37%) care s-au majorat cu 27% y/y.

Rezultatul operațional a avut o creștere semnificativă, de 71,6% y/y, cu o marjă de 21%, fiind cu 4% peste nivelul înregistrat la 9L 2023. Rambursarea împrumuturilor a contribuit la o pierdere financiară mai scăzută comparativ cu 9L 2023, respectiv cheltuielile financiare au scăzut cu 52,7%, ceea ce a dus la un rezultat net în valoare de 7 milioane lei, în creștere cu 84% y/y. Marja netă a crescut la 18%, cu 4% peste nivelul înregistrat la 9L 2023.

('000 RON)	9L 2023	9L 2024	var	('000 RON)	2023	2024 TTM	var
Cifra de afaceri	27.698	39.335	42%	Cifra de afaceri	45.268	56.905	26%
COGS	-12.363	-16.939	37%	COGS	-20.276	-24.852	23%
Rezultat Brut	15.335	22.396	46%	Rezultat Brut	24.992	32.053	28%
Cheltuieli cu salariile	-10.217	-12.963	27%	Cheltuieli cu salariile	-13.905	-16.652	20%
Amortizare și deprecieri	-332	-455	37%	Amortizare și deprecieri	-815	-938	15%
Alte venituri / (cheltuieli)	126	-547	-533%	Alte venituri / (cheltuieli)	-2.625	-3.299	26%
EBIT	4.912	8.430	72%	EBIT	7.646	11.164	46%
Venituri financiare	544	299	-45%	Venituri financiare	575	329	-43%
Cheltuieli financiare	-930	-440	-53%	Cheltuieli financiare	-1.235	-745	-40%
Profit brut	4.526	8.289	83%	Profit brut	6.986	10.749	54%
Impozit pe profit	-681	-1.204	77%	Impozit pe profit	-933	-1.456	56%
Profit Net	3.845	7.085	84%	Profit Net	6.053	9.293	54%

sursa: Aages, calcule BRK

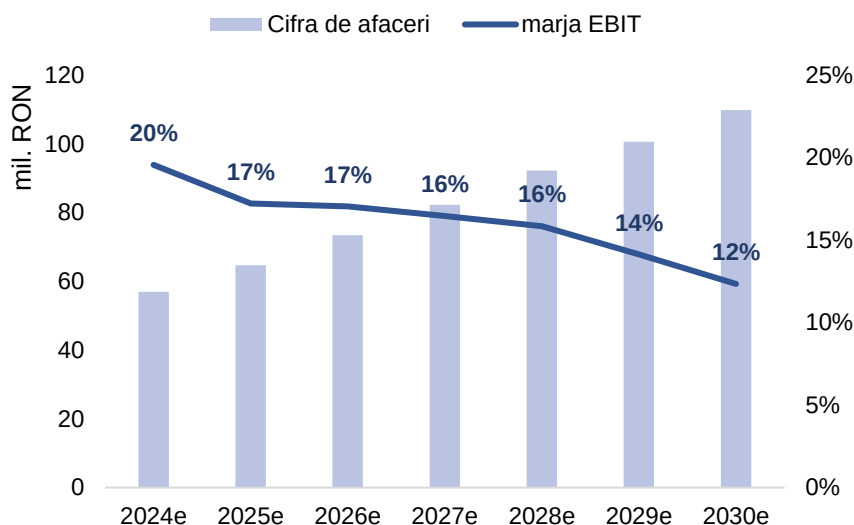
Estimări și prognoze

Veniturile companiei sunt strâns legate de cererea companiilor care activează în industriile constructoare de mașini și metalurgică, care caută echipamente industriale eficiente energetic. Aages prin produsele proiectate și fabricate răspunde acestei nevoi din piață, pentru reducerea consumului de energie și automatizarea proceselor de fabricație.

Din 2017 până în 2024, AAGES a crescut constant, și-a extins exporturile, iar profitabilitatea s-a îmbunătățit, cu un trend mai accelerat în ultimii ani (+84% la 9L 2024 vs. 9L 2023) datorită unei cereri în creștere. În perioada 2017-2024e, Aages a înregistrat un CAGR de 12,4% la venituri și de aproape 20% la nivel operațional. Ponderea veniturilor de pe piața externă s-a menținut peste 70% pe parcursul perioadei. Estimăm un trend crescător în ceea ce privește veniturile AAGES, respectiv un CAGR de 13,6% pentru perioada 2025-2026, un CAGR de 12,1% în perioada 2027-2028 și un CAGR de 9,1% în perioada 2029-2030. Aceste rate de creștere sunt determinate pe baza evoluției istorice a companiei.

În ceea ce privește marjele, pentru următorii cinci ani, estimăm că se vor menține apropiate de nivelul mediu istoric, respectiv o marjă EBIT medie de 15,5% (vs. 15,7% medie istorică 2017-2023) și o marjă netă de aproximativ 13%.

Trend pozitiv estimat la nivelul veniturilor
CAGR de 11,6%



Sursa: estimări BRK

Evaluarea DCF

Evaluăm compania la un preț de 0,71 RON/acțiune, cu un potențial de creștere de 7,4% față de nivelul actual din piață. Am utilizat un cost mediu ponderat al capitalului de 14,38%, în care estimăm un cost al capitalului propriu de 16,98% și un cost al datoriei de 7,5%.

Alte ipoteze în modelul nostru includ:

- BETA de 1,24, calculat ca raport între deviația standard a randamentelor AAG și BET;
- Prima de risc a pieței de 7,5%, estimată folosind randamentul pe termen lung al indicelui BET și randamentul titlurilor de stat din România pe 10 ani;
- Valoarea terminală estimată folosind o rată de creștere de 4% și costul ponderat al capitalului.

RON '000	Estimat 31-Dec-25	Estimat 31-Dec-26	Estimat 31-Dec-27	Estimat 31-Dec-28	Estimat 31-Dec-29	Estimat 31-Dec-30
Cifra de afaceri	64.637	73.420	82.283	92.215	100.627	109.806
% var	13,6%	13,6%	12,1%	12,1%	9,1%	9,1%
EBITDA	16.681	18.823	20.613	22.543	22.884	22.998
EBITDA M	25,8%	25,6%	25,1%	24,4%	22,7%	20,9%
EBIT	11.122	12.509	13.537	14.612	14.230	13.555
EBIT M	17,2%	17,0%	16,5%	15,8%	14,1%	12,3%
EBIT*(1- Tax Rate)	9.342	10.508	11.371	12.274	11.953	11.386
D&A	1.034	1.175	1.317	1.475	1.610	1.757
WCC	-2.262	-2.570	-2.880	-3.228	-3.522	-3.843
CAPEX	-1.616	-1.836	-2.057	-2.305	-2.516	-2.745
FCFF	6.498	7.277	7.751	8.217	7.525	6.555
factor actualizare	0,87	0,76	0,67	0,58	0,51	0,45
NPV FCFF	5.681	5.562	5.180	4.801	3.844	2.927

PV FCFF	27.996
PV Valoare Terminala	31.789
Rata Crestere Terminala	4,0%
Valoarea companiei	59.784
Datorii Nete	-7.364
Valoarea companiei	67.148
Numar actiuni	10.000
Pret/actiune (RON)	6,71
Pret piata (RON)	6,25
Upside/Downside	7,44%

sursa: estimări BRK

		Rata de creștere reziduală				
		3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%
Rata de actualizare (WACC)	13,00%	7,16	7,36	7,59	7,84	8,12
	14,38%	6,41	6,55	6,71	6,89	7,09
	15,00%	6,12	6,25	6,39	6,55	6,71
	15,50%	5,92	6,03	6,16	6,29	6,44

Situații financiare și estimări

	Raportat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat	Estimat
('000 RON)	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Cifra de afaceri	45.268	56.905	64.637	73.420	82.283	92.215	100.627	109.806
COGS	-20.276	-24.852	-28.767	-32.529	-36.291	-40.487	-44.181	-48.211
Rezultat Brut	24.992	32.053	35.870	40.891	45.991	51.727	56.446	61.595
Cheltuieli cu salariile	-13.905	-16.687	-19.189	-22.068	-25.378	-29.185	-33.563	-38.597
EBITDA adj.	11.086	15.366	16.681	18.823	20.613	22.543	22.884	22.998
Amortizare și deprecieri	-815	-938	-1.034	-1.175	-1.317	-1.475	-1.610	-1.757
Alte venituri / (cheltuieli)	-2.625	-3.299	-4.525	-5.139	-5.760	-6.455	-7.044	-7.686
EBIT	7.646	11.129	11.122	12.509	13.537	14.612	14.230	13.555
Venituri financiare	575	329	646	734	823	922	1.006	1.098
Cheltuieli financiare	-1.235	-745	-808	-918	-1.029	-1.153	-1.258	-1.373
Profit brut	6.986	10.714	10.960	12.326	13.331	14.382	13.978	13.281
Impozit pe profit	-933	-1.451	-1.754	-1.972	-2.133	-2.301	-2.236	-2.125
Profit Net	6.053	9.262	9.207	10.353	11.198	12.081	11.742	11.156

sursa: Aages, estimări BRK

Indicatori	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
GPM	55,2%	56,3%	55,5%	55,7%	55,9%	56,1%	56,1%	56,1%
EBITDA M adj.	24,5%	27,0%	25,8%	25,6%	25,1%	24,4%	22,7%	20,9%
EBIT M	16,9%	19,6%	17,2%	17,0%	16,5%	15,8%	14,1%	12,3%
NPM	13,4%	16,3%	14,2%	14,1%	13,6%	13,1%	11,7%	10,2%

sursa: Aages, estimări BRK

Denegarea responsabilitatii legale

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
- Menținere:** 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.

Acest document nu poate fi copiat, reprodus, distribuit sau publicat, în totalitate sau în parte, fără autorizarea prealabilă a BRK Financial Group.

Acest document a fost întocmit de către SSIF BRK Financial Group S.A., exclusiv pentru informarea destinatarilor săi. Acest material are doar un scop informativ și nu reprezintă o recomandare de achiziționare, deținere sau vânzare a produsului financiar descris aici. Toate informațiile conținute în acest document au fost compilate din surse considerate a fi de încredere în momentul în care au fost obținute. Cu toate acestea, datele, informațiile și/sau comentariile prezentate aici sunt pur orientative și pot fi incomplete. Orice investitor ar trebui să revizuiască documentația completă care reglementează problema a acestui produs financiar. Tranzacționarea unor astfel de produse financiare poate implica un grad ridicat de risc, incluzând dar fără a se limita la riscul unor evoluții negative sau neprevăzute ale pieței, fluctuațiile cursurilor de schimb valutar, riscul de contrapartidă, riscul de faliment al emitentului și riscul de lichiditate, fiecare dintre care ar putea avea un impact negativ asupra valorii, prețului sau veniturilor generate de produsul financiar descris în acest document.

Înainte de a face un angajament pentru a achiziționa acest produs financiar, beneficiarii acestui document ar trebui să analizeze cu atenție oportunitatea tranzacției la circumstanțele lor specifice și să revizuiască în mod independent (împreună cu consilierii lor profesionali dacă e cazul) riscurile financiare specifice, precum și cele de natura juridică și fiscală ale unei astfel de investiții. SSIF BRK Financial Group S.A. a emis acest raport doar în scop informativ. Acest raport nu a fost conceput și nu trebuie interpretat ca o ofertă sau o solicitare a unei oferte pentru a cumpăra sau vinde valorile mobiliare menționate în prezentul document sau orice alte instrumente financiare conexe.

Acest raport nu intenționează să fie cuprinzător sau să conțină toate informațiile de care poate avea nevoie un potențial investitor pentru a lua o decizie de investiție. Beneficiarul acestui raport ia propriile sale evaluări și decizii independente cu privire la orice titluri sau instrumente financiare la care se face referire. Orice investiție discutată sau recomandată în acest raport poate fi improprie pentru un investitor în funcție de obiectivele specifice de investiție și de poziția financiară a acestuia. Materialele din acest raport sunt informații generale pentru destinatari care înțeleg și își asumă riscurile investițiilor în instrumente financiare.

Acest raport nu ia în considerare dacă o investiție sau un curs de acțiune și riscurile asociate sunt adecvate destinatarului. Prin urmare, recomandările conținute în acest raport nu trebuie să fie invocate ca sfaturi de investiții bazate pe circumstanțele personale ale beneficiarului. Investitorii vor trebui să își facă propria evaluare independentă a informațiilor conținute în acest document, să ia în considerare propriul obiectiv de investiții, situația financiară și nevoile speciale și să caute sfaturi proprii financiare, de afaceri, juridice, fiscale și de altă natură în ceea ce privește oportunitatea investițiilor în titluri sau strategii de investiții discutate sau sugerate în acest raport.

Toate informațiile conținute în acest raport se bazează pe informații publice și au fost obținute din surse pe care SSIF BRK Financial Group S.A. le-a considerat corecte la momentul emiterii acestui raport. Totuși, astfel de surse nu au fost verificate în mod independent de către SSIF BRK Financial Group S.A. și acest raport nu intenționează să conțină toate informațiile pe care un investitor potențial le-ar putea solicita. SSIF BRK Financial Group S.A. nu are nici o obligație de a actualiza sau de a păstra informațiile și opiniile exprimate aici sau de a oferi recipientului acestui raport acces la orice alte informații suplimentare. În consecință, SSIF BRK Financial Group S.A. nu garantează, reprezintă sau adevărește, în mod expres sau implicit, în ceea ce privește adecvarea, exactitatea, corectitudinea informațiilor conținute în acest raport. SSIF BRK Financial Group S.A. nu acceptă nici o răspundere pentru pierderi directe, indirecte, pierderi de profit și/sau daune care ar putea rezulta din folosirea acestui raport. Orice astfel de responsabilitate sau răspundere este în mod expres exclusă. Deși s-au depus toate eforturile pentru a se asigura că declarațiile de fapt realizate în acest raport sunt corecte, toate estimările, proiecțiile, prognozele, expresiile de opinie și alte judecăți subiective conținute în acest raport se bazează pe presupuneri considerate rezonabile și nu trebuie să fie interpretat ca o reprezentare că sugestiile la care se face referire vor avea loc.

Acest raport poate conține declarații prospective, care sunt adesea, dar nu întotdeauna, identificate prin utilizarea unor cuvinte precum „crede”, „estimează”, „intenționează” și „așteaptă” și declarații că un eveniment sau rezultat „poate”, „va” sau „s-ar putea” să apară sau să fie realizate și alte astfel de expresii similare. Aceste declarații prospective se bazează pe presupuneri făcute și informații disponibile în prezent pentru SSIF BRK Financial Group S.A. și sunt supuse riscurilor, incertitudinilor și altor factori cunoscuți și necunoscuți care pot afecta rezultatele, performanța sau realizările reale să fie semnificativ diferite de orice rezultat viitor, performanță sau realizare, exprimată sau implicată de astfel de declarații prospective. Ar trebui să se acorde precauție cu privire la aceste declarații, iar destinatarii acestui raport nu trebuie să depindă de o dependență excesivă de declarații prospective. SSIF BRK Financial Group S.A. declină în mod expres orice obligație de actualizare sau revizuire a oricăror declarații prospective, ca urmare a unor noi informații, evenimente viitoare sau circumstanțe după data acestei publicații, pentru a reflecta apariția unor evenimente neașteptate.

Acest raport poate conține informații obținute de la terți. Furnizorii de conținut terți nu garantează acuratețea, completitudinea, actualitatea sau disponibilitatea oricăror informații și nu sunt responsabili pentru erori sau omisiuni (neglijente sau de altfel), indiferent de cauză sau pentru rezultatele obținute în urma utilizării unui astfel de conținut. Furnizorii de conținut terți nu oferă nici o garanție expresă sau implicită, incluzând, dar fără a se limita la, orice garanții de comercibilitate pentru un anumit scop sau utilizare. Furnizorii de conținut terți nu sunt răspunzători pentru daune, cheltuieli, cheltuieli, taxe legale sau pierderi directe (indirecte, incidentale, exemplare, compensatorii, punitive, speciale sau consecutive) în legătură cu orice utilizare a conținutului lor.

Analizii de cercetare responsabili de producerea acestui raport certifică prin prezenta că opiniile exprimate aici reflectă în mod exact și exclusiv opiniile personale despre oricare și toți emitenții sau titlurile analizate în acest raport, iar raportul nu reprezintă cercetare pentru investiții independente și nu face obiectul vreunei interdicții privind difuzarea cercetării pentru investiții.

Certificarea analistului

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

1. Nu au nici un interes financiar în instrumentele financiare care ar include compania/companiile menționate în prezentul raport.
2. Nicio parte a compensației analistului/analizilor care au pregătit acest raport nu este sau va fi direct sau indirect legată de recomandările sau opiniile specifice exprimate în acest raport.

Raportari BRK Financial Group:

Societate	Simbol	Se aplica nota explicativa nr.
Aages	AAG	5, 7, 10, 11

BRK Financial Group SA este furnizor de lichiditate în ceea ce privește produsele structurate emise de aceasta.

Note explicative

1. BRK Financial Group SA detine o pozitie lunga sau scurta neta peste pragul de 5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA actioneaza ca formator de piata sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este actionar semnificativ al BRK Financial Group SA (detine mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este actionar al BRK Financial Group SA (detine o participatie mai mare de 5% din capitalul sau social emis total).
5. Emitentul este în prezent sau a fost în ultimele 12 luni client BRK Financial Group SA pentru furnizarea unor servicii de investitii financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricarei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investitii financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administratie al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este actionar semnificativ al emitentului (detine cel puțin 10% din capitalul social).
10. Persoanele implicate în elaborarea prezentului raport nu detin actiuni în cazul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.