

IAR Brașov S.A., Aerostar S.A. și Turbomecanica S.A.

Considerații

Recomandare IARV

Preț target (lei/acțiune)	17,0
Preț piață – 16.10.2019	14,5
Potențial de apreciere	17,2%
Recomandare	Cumpărare

Recomandare ARS

Preț target (lei/acțiune)	5,6
Preț piață – 16.10.2019	5,2
Potențial de apreciere	7,9%
Recomandare	Menținere

Recomandare TBM

Preț target (lei/acțiune)	0,39
Preț piață – 16.10.2019	0,336
Potențial de apreciere	16,9%
Recomandare	Cumpărare

Sursa: Calcule BRK Financial Group

- Un aspect important este faptul că în ceea ce privește domeniul apărării în România, există perspective de colaborare pe termen lung („Planificăm să facem mai multe în viitor cu industria românească...” a spus Mike Ellison, manager România în cadrul societății Raytheon, într-un comunicat publicat de Romania Journal în 5 martie 2019), respectiv programe majore de achiziții care vor ajuta la dezvoltarea acestei industrii (vezi pagina 9).
- Articolul publicat în data de 8 august 2019 în Ziarul Bursa, prezintă propunerea Ministrului Finanțelor Publice, Eugen Teodorovici, în ședința Consiliului Suprem de Apărare a Țării, ca acea parte de 2% din PIB să nu fie doar pentru MAPN, ci și pentru celelalte instituții cu atribuții în domeniul apărării (Ministerul Afacerilor Interne, SRI, Serviciul de Informații Externe, Serviciul de Protecție și Pază, etc.), iar această prevedere să intre în vigoare pentru bugetul anual 2020. De asemenea, acesta menționează faptul că cumulul bugetelor de până acum a tuturor acestor instituții este mult peste pragul de 2% din PIB.

- În ipoteza în care această prevedere intră în vigoare, consider că ar impacta semnificativ evoluția pieței de capital, în special evoluția acțiunilor celor trei companii care fac subiectul analizei. Așadar, aprobarea acestei propuneri și posibilitatea unor alocări bugetare destinate acestor instituții mai mici în 2020 față de anul precedent, ar putea reprezenta un impediment în atingerea prețului target înaintat de BRK Financial Group pentru fiecare dintre aceste companii (IARV, ARS și TBM).

Evoluția cotațiilor, YTD

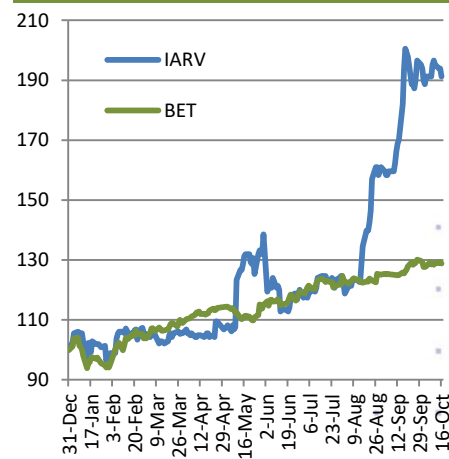
Informații cheie IAR Brașov

Simbol BVB	IARV
Preț Piață – 16.10.2019	14,50
Maxim 52 săpt.	15,50
Minim 52 săpt.	7,00
Variație % YTD	91,29%
Capitalizare (Mil. RON)	273,74
Număr acțiuni (Mil.)	18,88
Free float (Mil. Acțiuni)	6,63
Free float (%)	35,11
Beta vs BET	0,57

Sursa: BVB, Bloomberg – 17 octombrie 2019

- Acțiunile IARV fac parte din coșul indicelui BET Plus.
- Alăturat poate fi observată evoluția normalizată a acțiunilor IARV și a indicelui BET de la începutul anului și până în prezent. Coeficientul de corelație între evoluția acțiunilor IARV și evoluția indicelui BET, de la începutul anului 2019, este de 0,78, prin urmare avem o corelație puternică între cele două.
- De la începutul acestui an, acțiunile IARV au înregistrat un plus de 91,29%, ajungând până la prețul de 14,5 lei/acțiune, în 16 octombrie 2019.

Evoluția normalizată a IARV vs BET, YTD



Sursa: Bloomberg, 17 octombrie 2019

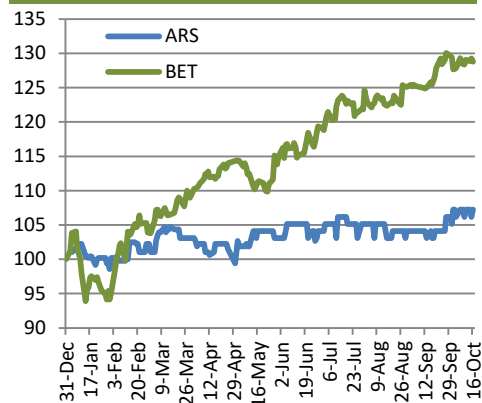
Informații cheie

Simbol BVB	ARS
Preț Piață – 16.10.2019	5,20
Maxim 52 săpt.	5,20
Minim 52 săpt.	4,51
Variație % YTD	7,22%
Capitalizare (Mil. RON)	791,84
Număr acțiuni (Mil.)	152,28
Free float (Mil. Acțiuni)	43,71
Free float (%)	28,70
Beta vs BET	0,51

Sursa: BVB, Bloomberg – 17 octombrie 2019

- Acțiunile ARS fac parte din componența indicelui BET Plus.
- Coeficientul de corelație între cele două evoluții, în aceeași perioadă, este de 0,79, o corelație puternică așadar.
- De la începutul anului, acțiunile ARS s-au apreciat cu 7,22%, ajungând la 5,2 lei/acțiune în 16 octombrie 2019.

Evoluția normalizată a ARS vs BET, YTD



Sursa: Bloomberg, 17 octombrie 2019

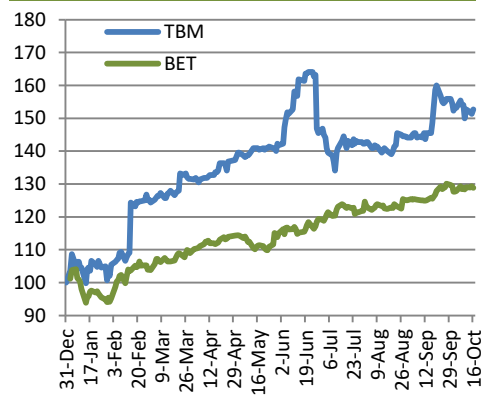
Informații cheie

Simbol BVB	TBM
Preț Piață – 16.10.2019	0,336
Maxim 52 săpt.	0,36
Minim 52 săpt.	0,20
Variație % YTD	52,73%
Capitalizare (Mil. RON)	123,02
Număr acțiuni (Mil.)	124,13
Free float (Mil. Acțiuni)	216,48
Free float (%)	58,60
Beta vs BET	0,75

Sursa: BVB, Bloomberg – 17 octombrie 2019

- Acțiunile TBM fac parte din componența indicelui BET Plus.
- Alăturat poate fi observată evoluția normalizată a acțiunilor TBM și a indicelui BET de la începutul anului și până în prezent. Coeficientul de corelație între evoluția acțiunilor IARV și evoluția indicelui BET, de la începutul anului 2019, este de 0,86, prin urmare avem o corelație foarte puternică între cele două.
- De la începutul acestui an, acțiunile TBM s-au apreciat cu 52,73%, ajungând până la prețul de 0,336 lei/acțiune (în 16 octombrie 2019).

Evoluția normalizată a TBM vs BET, YTD



Sursa: Bloomberg, 17 octombrie 2019

Activitate

Domeniu de activitate		
IARV	ARS	TBM
Repararea și întreținerea aeronavelor și navelor spațiale	Fabricarea de aeronave și nave spațiale	Fabricarea de aeronave și nave spațiale
Anul înființării		
IARV	ARS	TBM
1925 (admisă la tranzacționare din 2015)	1953 (admisă la tranzacționare în 1998)	1975 (admisă la tranzacționare în 1998)
Activitatea companiei		
IARV	ARS	TBM

Elicoptere IAR 330L Puma (licență Airbus Helicopters) second hand și servicii conexe, Elicoptere IAR 330L Puma SOCAT, SOCAT NATO și Naval, Elicoptere SA 330 Puma SM, elicoptere IAR 316 B Alouette III (licență Airbus Helicopters) second hand și servicii conexe.

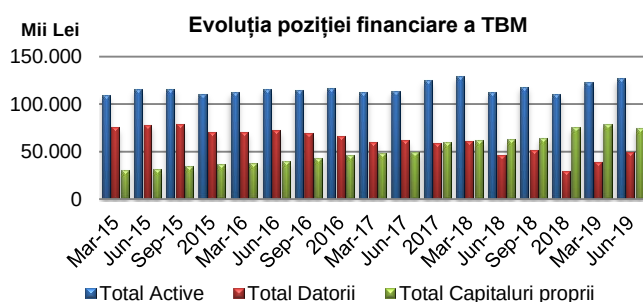
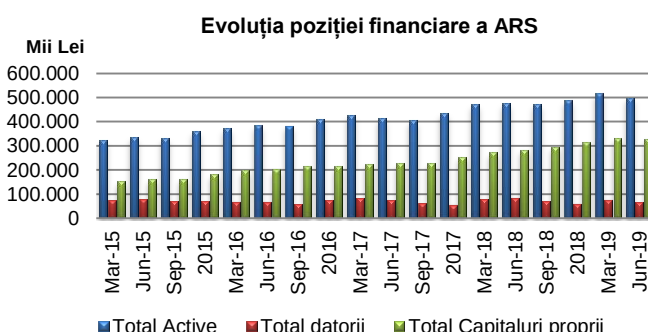
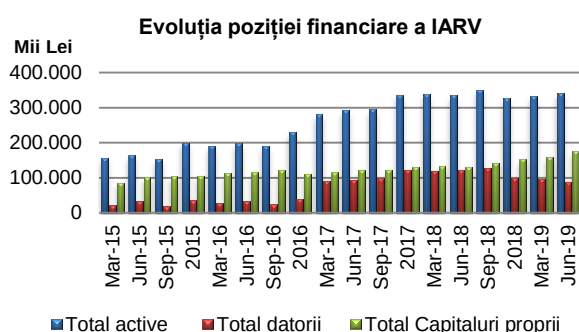
Fabrică produse de aviație, repară și modernizează avioane, produce și realizează integrări de sisteme aere și terestre cu aplicații civile sau în domeniul apărării și securității.

Produce și furnizează piese și componente pentru motoare cu reacție și alte aplicații aeronautice, reparații curente și capitale ale motoarelor.

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

MII LEI	IARV			ARS			TBM		
	Dec-18	Jun-19	%	Dec-18	Jun-19	%	Dec-18	Jun-19	%
Active imobilizate	66.603	67.255	1,0%	156.876	151.221	-3,6%	60.786	61.579	1,3%
Active circulante	258.994	272.415	5,2%	318.289	334.367	5,1%	49.409	65.079	31,7%
Cheltuieli în avans	11	87	669,8%	11.636	12.685	9,0%	0	0	-
Total Active	325.609	339.757	4,3%	486.801	498.273	2,4%	110.195	126.658	14,9%
Datorii curente	93.128	82.955	-10,9%	32.772	39.404	20,2%	25.419	42.600	67,6%
Datorii pe termen lung	5.572	5.444	-2,3%	26.339	25.264	-4,1%	3.877	6.563	69,3%
Total Datorii	98.700	88.398	-10,4%	59.111	64.668	9,4%	29.296	49.162	67,8%
Total Provizioane	75.988	75.988	0,0%	112.551	106.572	-5,3%	5.394	2.442	-54,7%
Total Venituri în avans	0	0	-	0	0	-	159	12	-92,7%
Total Capitaluri proprii	150.921	175.371	16,2%	315.139	327.033	3,8%	75.345	75.042	-0,4%

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare IARV, ARS și TBM



Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare IARV, ARS și TBM

- **Activele totale ale IARV** au înregistrat o creștere cu 4,3%, ajungând în primele 6 luni ale anului la 339.757 mii lei comparativ cu valoarea înregistrată la sfârșitul anului 2018. Această creștere s-a datorat în principal majorării activelor circulante, pe seama creșterii stocurilor de materii prime și materiale.
- În ceea ce privește **ARS**, **activele totale** au crescut cu 2,4% în primele 6 luni ale anului curent comparativ cu finele anului precedent, pe fondul creșterii disponibilului (+6,5%) și a stocurilor de materii prime și materiale (+12%).
- În cazul societății TBM, **activele totale** au sporit în perioada ianuarie – iunie 2019 cu 14,9% față de valoarea înregistrată la sfârșitul anului 2018, ca urmare a creșterii stocurilor (+23,2%) și a creanțelor comerciale (+458,7%).
- În ceea ce privește capitalurile proprii, singura dintre cele trei companii care a înregistrat o diminuare a valorii acestora în primele 6 luni ale anului curent este TBM (-0,4%), pe fondul scăderii rezervelor.
- Valoarea datoriilor totale constituite de IAR Brașov a scăzut cu 10,4% în perioada ianuarie – iunie 2019 față de valoarea înregistrată la finele anului precedent. În cazul societății Aerostar, valoarea datoriilor totale a crescut în primele 6 luni ale anului la 64.668 mii lei de la 59.111 mii lei în decembrie 2018 (+9,4%). Din valoarea înregistrată în iunie 2019, 61% reprezintă datorii curente, iar 39% reprezintă datorii pe termen lung. Datoriile totale ale Turbomecanica au ajuns la finalul lunii iunie 2019 la 49.162 mii lei (+67,8% față de decembrie 2018), iar cea mai mare pondere în această sumă fiind reprezentată de datoriile curente (87%).

Tabel indicatori de lichiditate și risc	Limite de siguranță	IARV		ARS		TBM	
		Dec-18	Jun-19	Dec-18	Jun-19	Dec-18	Jun-19
Lichiditatea curentă	> 1	2,8	3,3	9,7	8,5	1,9	1,5
Lichiditatea imediată	~ 2	1,0	0,9	7,2	6,1	0,4	0,4
Lichiditatea la vedere	0,2 – 0,3	0,0	0,4	5,1	4,5	0,3	0,1
Gradul de îndatorare	~ 50%	30,3%	26,0%	12,1%	13,0%	26,6%	38,8%

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare IARV, ARS și TBM

- **Lichiditatea curentă** reflectă capacitatea companiei de a-și onora obligațiile pe termen scurt prin transformarea activelor curente în numerar. În general, un **nivel acceptabil al acestui indicator este o valoare peste 1**. Pentru toate cele trei companii, valoarea acestui indicator depășește limita de siguranță (> 1). **Astfel că, fiecare dintre cele trei companii analizate are o capacitate mare de a achita obligațiile curente de plată la scadențe.** În cazul IARV și TBM, nivelul stocurilor la finalul lunii iunie 2019 este de 196,3 milioane lei, respectiv 47,1 milioane lei, reprezentând aproximativ 72% din valoarea activelor curente. În ceea ce privește societatea Aerostar, nivelul disponibilităților bănești la finalul lunii iunie 2019 reprezintă cea mai mare parte din activele curente (53%).
- **Gradul de îndatorare** a celor trei companii care fac subiectul analizei **se situează sub nivelul considerat optim, și anume 50%**. Pentru Aerostar, valorile acestui indicator de 12,1 (decembrie 2018), respectiv 13% (iunie 2019) indică o rezervă în apelarea la credite și împrumuturi. Activul total la 30 iunie 2019 al IAR Brașov și Turbomecanica este finanțat din alte surse decât cele proprii în proporție de 26%, respectiv 38,8%.

Situația contului de profit și pierdere

MII LEI	IARV			ARS			TBM		
	Jun-18	Jun-19	%	Jun-18	Jun-19	%	Jun-18	Jun-19	%
Cifra de afaceri	75.265	206.299	174,1%	160.081	176.779	10,4%	46.930	51.519	9,8%
Venituri din exploatare	131.588	211.585	60,8%	187.074	187.975	0,5%	51.206	60.908	18,9%
Cheltuieli din exploatare	119.145	176.335	48,0%	139.733	156.725	12,2%	35.560	43.098	21,2%
Profit din exploatare	12.444	35.250	183,3%	47.341	31.250	-34,0%	15.646	17.810	13,8%
Profit brut	13.250	38.991	194,3%	49.445	34.069	-31,1%	14.151	16.857	19,1%
Profit net	10.124	35.965	255,3%	45.550	28.473	-37,5%	11.874	14.475	21,9%

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Situații financiare IARV, ARS și TBM

- **Cifra de afaceri a IAR Brașov** s-a situat la finalul lunii iunie 2019 la 206.299 mii lei, în creștere cu 174,1% comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, în principal datorită modernizărilor și reparațiilor efectuate pentru elicopterele Puma și Alouette și reparațiilor capitale, respectiv a creșterii vânzării de piese de schimb. Societatea IAR Brașov și Ministerul Apărării Naționale au semnat un contract comercial având ca obiect revitalizarea și modernizarea a 7 elicoptere IAR 330L Puma în valoare de 313.148 mii lei pe perioada 2016-2019. În cursul anului 2018 au fost livrate primele două elicoptere din cadrul acestui contract, urmând ca în anul 2019 să fie livrate și celelalte 5 elicoptere. În ipoteza livrării de către IAR a celor 5 elicoptere, **estimările noastre pentru anul 2019 mizează pe o cifră de afaceri de 390.994 mii lei, iar pentru anul 2020, ne așteptăm la o cifră de afaceri în creștere la 446.086 mii lei.** În ceea ce privește profitul net al companie, **pentru întreg anul 2019 estimăm că acesta se va situa în jurul valorii 43.746 mii lei.** Conform angajamentului politic asumat la nivel național, începând cu anul 2017 și pentru următorii zece ani, bugetul apărării va beneficia de un prag minimal de 2% din PIB. Așadar estimările noastre în ceea ce privește bugetul Ministerului Apărării Naționale pentru 2020 mizează pe cheltuieli cu apărarea în sumă de 22,2 miliarde lei (PIB estimat de către Comisia Națională de Strategie și Prognoză pentru anul 2020 în valoare de 1.110,2 miliarde lei) cu 8% mai mare decât valoarea bugetată pentru anul 2019. Având în vedere că alocările bugetare destinate instituțiilor M.Ap.N, M.A.I. și S.R.I. au un impact puternic asupra activității IAR, respectiv că societatea va fi implicată în programul național privind achiziționarea de elicoptere de către instituțiile din Sistemul Național de Apărare pentru următorii 10-20 de ani, **pentru anul 2020 ne așteptăm la un profit net în creștere la 446.086 mii lei.**

- **Cifra de afaceri a Aerostar** a ajuns după primele 6 luni ale anului la 176.779 mii lei, în creștere cu 10,4% față de perioada similară a anului trecut. Obiectivul general al societății Aerostar este de a crește anual cifra de afaceri prin continuarea modernizărilor, investițiilor, a programelor de îmbunătățire continuă și dezvoltarea culturii organizaționale. Astfel că, **prin semnarea Memorandumului de Înțelegere între Aerostar și Raytheon în octombrie 2017, aceasta a făcut un prim pas pentru colaborarea de durată în domeniul echipamentelor și componentelor aferente sistemului integrat multilevel de apărare aeriană. Statutul de furnizor autorizat al Raytheon, obținut în anul 2018, s-a concretizat în prima parte a anului 2019 prin comanda de fabricație de componente și ansamble mecanice. De asemenea, într-un comunicat publicat de Romania Journal în data de 5 martie 2019 („Această comandă de achiziție formalizează începutul angajamentului pe termen lung al lui Raytheon cu România...Planificăm să facem mult mai multe în viitor cu industria românească, deoarece un parteneriat industrial puternic este un element critic al relației dintre Raytheon și poporul român” a spus Mike Ellison, managerul pe România în cadrul societății Raytheon), reiese faptul că **Raytheon are în vedere o colaborare pe termen lung cu România. Estimările noastre pentru anul 2019, respectiv 2020 mizează pe o cifră de afaceri de 382.192 mii lei, respectiv 404.961 mii lei.****
- **În anul 2019, Aerostar a continuat activitățile specifice pentru construirea noului Centru de Mentenanță avioane civile pe Aeroportul Iași** în scopul extinderii capacității acesteia de a furniza servicii de mentenanță pentru aeronavele civile de pasageri, ținta de finalizare a acestui proiect fiind sfârșitul anului 2019. Așadar pentru finalizarea acestei investiții în termenul stabilit, societatea cel mai probabil va înregistra costuri mai mari în anul 2019 comparativ cu anul precedent, prin urmare **estimăm că valoarea profitului net pentru sfârșitul acestui an se va situa în jurul valorii de 69.012 mii lei. Pentru anul 2020, estimările noastre în ceea ce privește profitul net mizează pe o creștere la 91.562 mii lei.**
- **Societatea Turbomecanica a înregistrat o cifră de afaceri** în creștere cu 9,8%, ajungând în primele 6 luni ale anului la 51.519 mii lei comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului precedent (46.930 mii lei). **Estimările noastre pentru finalul anului 2019, respectiv 2020 mizează pe o cifră de afaceri de 121.584 mii lei, respectiv 146.447 mii lei.** Profitul net al acesteia în primele 6 luni ale anului a ajuns la 14.475 mii lei, iar **estimările noastre pentru anul 2019 și 2020 mizează pe un profit net de 26.870 mii lei, respectiv 32.365 mii lei.**
- Tabelul de mai jos prezintă atât evoluția a cinci indicatori relevanți pentru cele trei companii analizate (IARV, ARS și TBM) pe perioada 2016 – 2018, cât și estimări pentru finalul anului 2019, respectiv 2020.

Tabel indicatori		2016	2017	2018	2019E*	2020E*
IARV	P/E	11,66	7,41	4,59	7,33	6,54
	P/S	0,94	0,93	0,55	0,82	0,72
	Marja operațională	10,36%	15,75%	13,71%	13,52%	13,52%
	Marja netă	8,03%	12,55%	12,03%	11,19%	11,19%
	DY	4,61%	3,47%	2,97%	3,71%	4,93%
ARS	P/E	8,82	13,46	9,24	12,38	9,33
	P/S	1,40	2,10	2,09	2,24	2,11
	Marja operațională	18,14%	17,68%	23,51%	-	-
	Marja netă	15,85%	15,63%	22,61%	18,06%	22,61%
	DY	2,57%	1,91%	1,94%	1,93%	1,92%
TBM	P/E	3,29	7,71	3,27	5,40	4,48
	P/S	0,43	1,04	0,72	1,19	0,99
	Marja operațională	16,22%	21,71%	28,58%	-	-
	Marja netă	13,10%	13,55%	22,11%	22,10%	22,10%
	DY	-	3,68%	11,00%	10,18%	9,37%

*Indicatori calculați la prețul target înaintat de BRK Financial Group pentru fiecare dintre cele trei companii

Bugetul de Venituri și Cheltuieli 2019

- Societatea IAR Brașov a înregistrat în primele 6 luni un profit net de 35.965 mii lei, în creștere cu 97,7% comparativ cu valoarea bugetată pe întreg anul 2019. Se poate observa faptul că societatea a bugetat un profit mult mai mic comparativ cu cel realizat în 2018, astfel că depășirea a fost inerentă.
- În ceea ce privește compania Aerostar, aceasta și-a bugetat în 2019 un profit net în scădere cu 52,2% față de valoarea realizată în anul precedent. În perioada ianuarie – iunie 2019, profitul net înregistrat de aceasta a reprezentat 74,6% din cel bugetat pentru întreg anul 2019, așadar cel mai probabil și în acest an societatea va depăși valorile bugetate.
- La fel ca în cazul celor două societăți menționate, și Turbomecanica a bugetat pentru anul 2019 un profit net mult mai mic decât cel realizat în anul precedent. Având în vedere faptul că în primele 6 luni ale anului, aceasta a realizat mai mult de jumătate din profitul net bugetat (74,65), ne așteptăm ca și în acest an profitul bugetat să fie depășit.

BVC IARV (Mii Lei)	Realizat în 2018	Buget 2019	Realizat până în 30 iunie 2019	Realizat din buget în primele 6 luni (%)	Estimări 2020	Estimări 2021
Venituri totale	304.717	320.389	215.800	67,4%	200.000	200.000
Venituri din exploatare	301.302	316.389	211.585	66,9%	199.000	199.000
Venituri financiare	3.415	4.000	4.215	105,4%	1.000	1.000
Cheltuieli totale	267.646	298.939	176.809	59,1%	188.800	188.800
Cheltuieli din exploatare	265.761	295.939	176.335	59,6%	185.800	185.800
Cheltuieli financiare	1.885	3.000	475	15,8%	3.000	3.000
Rezultat din exploatare	35.541	20.450	35.250	172,4%	13.200	13.200
Rezultat financiar	1.529	1.000	3.741	374,1%	-2.000	-2.000
Rezultat brut	37.071	21.450	38.991	181,8%	11.200	11.200
Impozit pe profit	5.886	3.260	3.026	92,8%	1.702	1.702
Rezultat net	31.184	18.190	35.965	197,7%	9.498	9.498

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Bugetul de Venituri și Cheltuieli și Situații financiare IARV

BVC ARS (Mii Lei)	Realizat în 2018	Buget 2019	Realizat până în 30 iunie 2019	Realizat din buget în primele 6 luni (%)
Cifra de afaceri	353.413	350.000	176.779	50,5%
Venituri din exploatare	371.245	364.000	187.975	51,6%
Venituri financiare	7.806	5.000	5.117	102,3%
Venituri totale	379.051	369.000	193.092	52,3%
Cheltuieli din exploatare	288.168	318.566	156.725	49,2%
Cheltuieli financiare	3.463	5.000	2.298	46,0%
Cheltuieli totale	291.631	323.566	159.023	49,1%
Rezultat din exploatare	83.077	45.434	31.250	68,8%
Rezultat financiar	4.343	0	2.819	-
Rezultat brut	87.420	45.434	34.069	75,0%
Impozit pe profit	7.499	7.269	5.596	77,0%
Rezultat net	79.921	38.165	28.473	74,6%

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Bugetul de Venituri și Cheltuieli și Situații financiare ARS

BVC TBM (Mii Lei)	Realizat în 2018	Buget 2019	Realizat până în 30 iunie 2019	Realizat din buget în primele 6 luni (%)
Cifra de afaceri	112.388	114.672	51.519	44,9%
Venituri din exploatare	111.829	114.672	60.908	53,1%
Venituri financiare	1	0	0	-
Venituri totale	111.829	114.672	60.908	53,1%
Cheltuieli din exploatare	79.712	88.609	43.098	48,6%
Cheltuieli financiare	2.895	1.625	952	58,6%
Cheltuieli totale	90.234	90.234	44.051	48,8%
Rezultat din exploatare	32.117	26.063	17.810	68,3%
Rezultat financiar	-2.895	-1.625	-952	58,6%
Rezultat brut	29.223	24.438	16.857	69,0%
Impozit pe profit	4.375	5.041	2.383	47,3%
Rezultat net	24.848	19.397	14.475	74,6%

Sursa: Prelucrări BRK Financial Group după Bugetul de Venituri și Cheltuieli și Situații financiare TBM

Structura acționariat la 30 iunie 2019					
IARV		ARS		TBM	
Acționar	Procent	Acționar	Procent	Acționar	Procent
Statul Român prin Ministerul Economiei	64,89%	S.C. Iarom S.A.	71,31%	Alți acționari	58,92%
Karoll Capital Management	0,31%	SIF Moldova	15,05%	Viehmänn Radu	25,92%
Alți acționari	34,80%	Alți acționari	13,64%	Ciorapciu Dana Maria	15,16%

Sursa: BVB, Bloomberg

Consiliul de Administrație					
IARV		ARS		TBM	
Octavian Alin GREBLĂ	Președinte	Grigore FILIP	Președinte	Radu VIEHMANN	Președinte
Mariuca-Oana PISTOL	Administrator provizoriu, neexecutiv	Doru DAMASCHIN	Vicepreședinte	Dana Maria CIORAPCIU	Administrator neexecutiv
Alin GUȚU	Administrator provizoriu, neexecutiv	Mihail-Nicolae TONCEA	Membru	Radu Ovidiu SARBU	Administrator neexecutiv independent
Ruxandra-Rodica ANGHEL	Administrator provizoriu, neexecutiv	Liviu-Claudiu DOROȘ	Membru	Grigore FLORESCU	Administrator neexecutiv
Emil NIȚĂ	Administrator provizoriu independent, neexecutiv	Daniel VÎRNĂ	Membru	Henriette SPINKA	Administrator neexecutiv

Sursa: BVB, Raport anual 2018 IARV, ARS și TBM

Politica de dividende

Tabel dividende distribuite și estimări		2016	2017	2018	2019	2020E
IARV	Dividend brut	0,35	0,33	0,23	0,63	0,84
	Rata de distribuire a dividendelor brute	54,81%	51,01%	17,56%	38,14%	36,19%
	Data de înregistrare	15-Jun-16	15-Jun-17	15-Jun-18	14-Jun-19	-
	Data plății	6-Jul-16	6-Jul-17	27-Apr-18	5-Jul-19	-
ARS	Dividend brut	0,08	0,09	0,09	0,11	0,11
	Rata de distribuire a dividendelor brute	24,47%	24,27%	26,92%	20,58%	23,75%
	Data de înregistrare	1-Sep-16	1-Sep-17	31-Aug-18	7-Jun-19	-
	Data plății	21-Sep-16	20-Sep-17	20-Sep-18	26-Jun-19	-
TBM	Dividend brut	-	0,01	0,02	0,04	0,04
	Rata de distribuire a dividendelor brute	-	35,68%	65,49%	59,47%	50,59%
	Data de înregistrare	-	18-May-17	8-Jun-18	28-Jun-19	-
	Data plății	-	9-Jun-17	29-Jun-18	19-Jul-19	-

Sursa: BVB, Calcule BRK Financial Group după Situații Financiare IARV, ARS și TBM

- Societatea IAR Brașov, în perioada 2016-2019 a distribuit dividende cu o rată cuprinsă între 17% - 55%. În ipoteza unei rate de distribuții de 36,19% din profitul net către acționari (care reprezintă mijlocul intervalului menționat), dividendul brut calculat pentru anul 2020 este de 0,84 lei/acțiune.
- În ceea ce privește Aerostar, rata de distribuire a dividendelor în aceeași perioadă s-a situat în intervalul 20% - 27%. În ipoteza unei rate de distribuții de 23,75% din profitul net către acționari (care reprezintă mijlocul intervalului menționat), dividendul brut calculat pentru anul 2020 este de egal cu cel distribuit în anul 2019, și anume 0,11 lei/acțiune.
- În perioada 2008 – 2016, Turbomecanica nu a alocat dividende acționarilor acesteia, însă din 2017 și până în prezent, aceasta a distribuit dividende cu o rată cuprinsă în intervalul 35% - 66%. Estimările noastre în ceea ce privește dividendul în anul 2020 mizează pe o valoare egală cu cea acordată în anul 2019, și anume 0,04 lei/acțiune, la o rată de distribuție de 50,59% (care reprezintă mijlocul intervalului luat în considerare).

Programe majore de achiziții (Romanian Defence – 2019)

- Potrivit documentului Romanian Defence 2019, există diverse programe majore de achiziții, printre care amintim:
 - Achiziția a patru corvete și echipamente adiacente
 - Lansatoare de rachete
 - Modernizarea vehiculelor de luptă infanterie MLI-84M care include 48 de vehicule de luptă
 - Sistem C41 (comandă, control, comunicații, calculatoare și tehnologia informației) cu integrare ISTAR
 - Sisteme avansate de rachete suprafață-aer (ASAM) – 4 pentru Forțele Terestre și 3 pentru Forțele Aeriene.

Evaluare

- În vederea realizării unei evaluări a acțiunilor IARV, ARS, respectiv TBM am folosit multiplul de preț P/E. Am luat în considerare media indicatorului P/E pentru anul 2020 a câtorva companii ce activează în același domeniu de activitate față de care am aplicat un discount de 70% (în cazul IARV și TBM), respectiv 55% (în cazul ARS). Aceste discount-uri provin în special datorită unei capitalizări mici a celor trei companii analizate față de societățile luate spre comparație, respectiv pe fondul faptului că IARV, ARS și TBM se tranzacționează pe o piață mai puțin lichidă (piață de frontieră) față de acestea. Totuși, am considerat un discount mai mic pentru compania Aerostar (55%) datorită faptului că dispune de o capitalizare mult mai mare (166,6 milioane euro) comparativ cu IARV (57,6 milioane euro) și TBM (26,1 milioane euro).
- În urma aplicării metodei de evaluare prin multiplul de preț P/E și a discount-ului de 70% față de media de 21,79, **estimăm un preț țintă pentru acțiunile IARV de 17,0 lei/acțiune**, cu 17,2% peste prețul de închidere din data de 16 octombrie 2019 (14,5 lei/acțiune). Așadar, prețul propus corespunde **unei recomandări de cumpărare pentru acțiunile IARV**, deoarece potențialul de apreciere depășește pragul de 15%. Considerând un discount de 55% față de media 20,73 rezultă un P/E de 9,33 și un **preț țintă estimat pentru acțiunile ARS de 5,6 lei/acțiune**, cu 7,9% peste prețul de închidere din data de 16 octombrie 2019 (5,2 lei/acțiune). Prin urmare, prețul propus corespunde **unei recomandări de menținere pentru acțiunile ARS**, deoarece potențialul de apreciere se află în intervalul (-15%, 15%). Aplicând un discount de 70% față de media multiplului P/E (14,95), rezultă un P/E de 4,48, respectiv un **preț țintă estimat pentru acțiunile TBM de 0,39 lei/acțiune**, cu 16,9% peste prețul de închidere din data de 16 octombrie 2019 (0,336 lei/acțiune). Astfel că, prețul propus corespunde **unei recomandări de cumpărare pentru acțiunile TBM**, deoarece potențialul de apreciere depășește pragul de 15%.
- Cu toate acestea trebuie să fim atenți la faptul că pot apărea factori externi nefavorabili ce nu pot fi controlați de societate (un exemplu ar fi modificarea cadrului legislativ) și care pot avea un impact semnificativ asupra evoluției pieței locale, respectiv asupra acțiunilor celor trei companii și astfel prețurile propuse să nu fie atinse. Considerăm că reglementările în domeniul apărării joacă un rol important în profitabilitatea celor trei companii, astfel riscul asociat schimbărilor acestora este greu cuantificabil.

Companie	Capitalizare (Milioane EUR)	P/E		P/S		Marja EBITDA (%)		Marja profit net (%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
Airbus	92.840	19,35	15,93	1,31	1,23	13,20	14,60	6,70	7,60
Bae Systems	20.510	12,13	11,43	0,90	0,86	12,10	12,20	7,40	7,30
Meggitt	5.350	16,54	14,93	2,09	1,98	22,20	22,80	12,40	13,10
Avic Aircraft	5.350	60,92	51,25	1,12	0,99	3,60	3,60	1,80	1,90
Avicopter	3.250	40,11	32,85	1,60	1,37	6,60	6,60	4,00	4,20
AviChina	2.770	14,24	12,07	0,53	0,48	11,60	11,80	3,80	3,90
Ducommun	411	15,77	14,04	0,65	0,63	12,10	12,50	4,3	4,8
Media			21,79		1,08		12,01		6,11
IARV	57,6							11,19	
Discount față de media P/E			6,54						
Preț target IARV (lei/acțiune)			17,0						

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare IARV, BVB, Bloomberg

Companie	Capitalizare (Milioane EUR)	P/E		P/S		Marja EBITDA (%)		Marja profit net (%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
Avicopter	3.250	40,11	32,85	1,60	1,37	3,250	6,60	4,00	4,20
AviChina	2.770	14,24	12,07	0,53	0,48	2.770	11,80	3,80	3,90
Barnes Group	2.390	16,68	15,43	1,73	1,68	2.390	22,30	10,50	11,00
Senior PLC	841	11,60	10,74	0,63	0,62	841	13,60	5,4	5,9
Ducommun	411	15,77	14,04	0,65	0,63	411	12,50	4,3	4,8
Avio SPA	311	12,45	10,71	0,80	0,71	311	11,20	6,2	6,7
CPI Aerostructures	86	9,64	8,79	0,92	0,80	86	13,80	9,4	9,1
Media			14,95		0,90		13,11		6,51
TBM	26,1							22,10	
Discount față de media P/E			4,48						
Preț target TBM(lei/acțiune)			0,39						

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare TBM, BVB, Bloomberg

Companie	Capitalizare (Milioane EUR)	P/E		P/S		Marja EBITDA (%)		Marja profit net (%)	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
Thales SA	20.560	14,88	13,22	1,11	1,03	13,2	13,6	7,3	7,7
Spirit Aerosystems	7.790	12,24	10,96	1,08	1,06	15,30	16,30	8,9	9,5
Avic Aircraft	5.350	60,92	51,25	1,12	0,99	3,60	3,60	1,80	1,90
Avicopter	3.250	40,11	32,85	1,60	1,37	6,60	6,60	4,00	4,20
AviChina	2.770	14,24	12,07	0,53	0,48	11,60	11,80	3,80	3,90
Senior PLC	841	11,60	10,74	0,63	0,62	13,10	13,60	5,4	5,9
Ducommun	411	15,77	14,04	0,65	0,63	12,10	12,50	4,3	4,8
Media			20,73		0,88		11,14		5,41
ARS	166,6							18,06	
Discount față de media P/E			9,33						
Preț target ARS (lei/acțiune)			5,6						

Sursa: Calcule BRK Financial Group după Situații financiare ARS, BVB, Bloomberg

DISCLAIMER

Departamentul de Analiză emite recomandări care se bazează pe informații obținute din surse de informare publică considerate 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. Analizele realizate au scop exclusiv informativ și nu constituie o ofertă de vânzare sau cumpărare a instrumentului financiar prezentat. Niciun material, conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea BRK Financial Group.

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

Raportări BRK Financial Group

Societate	Simbol	Raportări
Anteco	ANTE	9, 10
Petal Husi	PETY	9, 10
SIF Muntenia	SIF4	3, 10
Fimaro	FIMA	5, 10
Foraj Sonde SA Craiova	FOSB	5, 10
Aages	AAG	11, 10
Iar Brașov	IARV	10
Aerostar	ARS	10
Turbomecanica	TBM	10

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

DISCLAIMER

Departamentul de Analiză emite recomandări care se bazează pe informații obținute din surse de informare publică considerate 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. Analizele realizate au scop exclusiv informativ și nu constituie o ofertă de vânzare sau cumpărare a instrumentului financiar prezentat. Niciun material, conținut sau orice copie a acestora nu poate fi modificat, transmis, copiat sau distribuit oricărei alte părți fără permisiunea BRK Financial Group.

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

Raportări BRK Financial Group

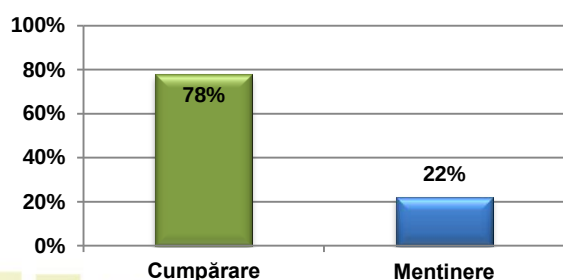
Societate	Simbol	Raportări
Anteco	ANTE	9, 10
Petal Husi	PETY	9, 10
SIF Muntenia	SIF4	3, 10
Fimaro	FIMA	5, 10
Foraj Sonde SA Craiova	FOSB	5, 10
Aages	AAG	11, 10
Iar Brașov	IARV	10
Aerostar	ARS	10
Turbomecanica	TBM	10

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

Notă

1. BRK Financial Group SA deține o poziție lungă sau scurtă netă peste pragul de 0,5% din capitalul social total al emitentului.
2. BRK Financial Group SA acționează ca formator de piață sau furnizor de lichiditate în ceea ce privește instrumentele financiare ale emitentului.
3. Emitentul este acționar semnificativ al BRK Financial Group SA (deține mai mult de 10% din capitalul social).
4. Emitentul este acționar al BRK Financial Group SA (deține o participație mai mare de 5% din capitalul său 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 investiții financiare.
6. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost coordonator/coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului.
7. În ultimele 12 luni, BRK Financial Group SA a fost remunerat pentru servicii de investiții financiare prestate emitentului.
8. Un administrator, Director executiv sau agent BRK Financial Group SA este administrator, Director executiv, consultant sau membru al Consiliului de Administrație al acestui emitent.
9. BRK Financial Group este acționar semnificativ al emitentului (deține cel puțin 10% din capitalul social).
10. Autorii cercetării de investiții nu dețin acțiuni în cadrul emitentului.
11. BRK Financial Group este market maker.

Istoric recomandări BRK Financial Group valabile la data de 17 octombrie 2019



Istoric Prețuri target BRK Financial Group							
Data analizei	Simbol	Recomandare	Preț țintă	Preț din piață la data analizei	Analist	Data la care a fost atins prețul țintă	Perioada de timp valabilă
24.10.2017	BIO	Menținere	0,331	0,3	Maria VLAD	26.04.2018	24.10.2017 - 24.10.2018
31.01.2018	SNP	Cumpărare	0,375	0,312	Maria VLAD	05.10.2018	31.01.2018 - 31.01.2019
23.04.2018	TGN	Cumpărare	477,5	415	Maria VLAD		23.04.2018 - 23.04.2019
24.07.2018	COTE	Cumpărare	113,1	87,4	Maria VLAD		24.07.2018 - 24.07.2019
05.10.2018	M	Cumpărare	34,4	27	Maria VLAD		05.10.2018 - 05.10.2019
29.01.2019	EL	Cumpărare	13,58	9,86	Maria VLAD		29.01.2019 - 29.01.2020
17.10.2019	IARV	Cumpărare	17,0	14,5	Maria VLAD		17.10.2019 - 16.10.2020
17.10.2019	ARS	Menținere	5,6	5,2	Maria VLAD		17.10.2019 - 16.10.2020
17.10.2019	TBM	Cumpărare	0,39	0,336	Maria VLAD		17.10.2019 - 16.10.2020

Sursa: Centralizare pe baza analizelor realizate de către analiștii BRK Financial Group

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

Mentineră: 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.