

IPO-ul AAGES S.A. (AAG): 8 - 21 iunie 2017

Simbol (cf. Prospectului)	AAG
Interval de pret propus (RON, 07.06.2017)	3.15 - 3.90
Interval valoare oferta publica (mil. RON, 07.06.2017)	4.73 - 5.85
Interval capitalizare implicita (mil. RON, 07.06.2017)	31.50 - 39.00

Sursa: Prospect de oferta

Pe scurt:

- ◆ Succesul AAGES ar putea atrage alte IPO-uri de mici dimensiuni la BVB;
- ◆ Intervalul de pret din oferta publica: 3.15-3.9 RON/actiune, plaja de estimari pe baza multiplilor calculati de noi: 2.1 - 7.3 RON/actiune;
- ◆ Companie industriala, cu un bilant echilibrat, 70% din vanzari la export si care mizeaza pe expertiza locala si pasiunea fondatorilor, dar avand si un potential risc de sucesiune.

In perioada 8 – 21 iunie 2017 se va derula oferta initiala pentru **actiunile AAGES S.A. Targu-Mures**, cu scopul listarii, sub simbolul AAG, pe piata reglementata a Bursei de Valori Bucuresti. Actiunile sunt vandute de 9 dintre actionari minoritari ai companiei si reprezinta 15% din numarul de actiuni al AAGES. In plus fata de continutul acestui raport, va indemnata sa [consultati cu atentie Prospectul inainte](#) de a face decizii de investitii relativ la IPO.

Se vor primi oferte de subscrisiere la **preturi situate intre 3.15 si 3.9 RON/actiune**, cu pas de cotare 0.01 RON, subscririile efectuate in **primele 4 zile lucratoare** urmand a beneficia de un **discount de 5%** din pretul final de oferta. Acesta din urma va fi determinat de intermedianul ofertei prin consultare cu cei 9 vanzatori in functie de subscririile valabili efectuate la inchiderea ofertei, care poate fi in ziua de 21.06.2017 sau, daca se decide astfel, la finalul zilei in care se constata depasirea nivelului de supra-subscriere de 200%. Consultarea va avea in vedere doua criterii: dimensiunea totala a subscriri (depasirea pragului de 50% pentru ca oferta sa fie declarata de succes) si obtinerea unui pret cat mai apropiat de limita maxima (3.9 RON/actiune).

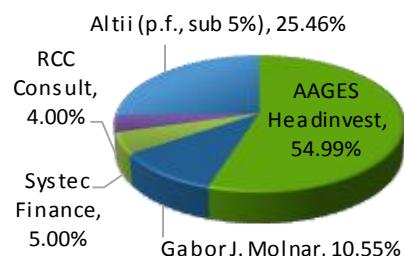
Se vor putea realiza subscriri **multiple cu respectarea cantitatii minime de 1,000 actiuni**/subscriere, iar sumele subscrise trebuie sa fie deja decontate pentru a fi transmisse catre contul colector. Oferta va fi considerata finalizata doar daca, la data inchiderii sale, au fost subscrise in mod valabil minim 50% din actiunile scoase la vanzare. Pot subscrive persoane fizice sau juridice, rezidente sau nerezidente, cu exceptia minorilor. Alocarea se va face in maxim 2 zile lucratoare dupa data inchiderii ofertei, iar data tranzactiei va fi in maxim 3 zile lucratoare dupa data inchiderii ofertei.

AAGES S.A. (AAG) este un **producator de echipamente industriale** pentru prelucrarea prin incalzire a metalelor (prin inductie electromagnetică), infiintat in Targu-Mures acum aproape 27 de ani de catre un grup de cercetatori locali. Produsele societatii sunt destinate in special metalurgiei si constructiei de masini, fiind folosite cu precadere pentru topirea metalelor feroase si neferoase, deformare la cald, calirea prin inductie si imbinarea prin freatare (asamblare prin presarea a două piese metalice).

Compania are deja un mic istoric privind distributia de dividende, cel distribuit in anul 2016 (din profitul lui 2015) **oferind un randament de 8.3%** daca ne raportam la pretul maxim din oferta care va incepe maine.

Actionarul majoritar este AAGES Headinvest S.R.L. (aproape 55%), o firma care are la randul ei 10 actionari persoane fizice. Conform prospectului, niciunul dintre acestia nu detine, direct sau indirect, peste 33% din drepturile de vot ale societatii care se listeaza (cel mai aproape de acest prag este **dl. Gabor Jozsef Molnar, cu circa 32%** detinuti direct si indirect). Remarcam si faptul ca 5% din actiuni sunt detinute de **Systec Gruppe din Germania**, unul dintre partenerii de afaceri importanti ai societatii.

Structura actionariat AAGES (la 7.06.2017)



Sursa: Prospect, exclusiv detineri indirekte

Istoric dividende AAGES (distribuite in anii 2014-2016)

Distributie din profit an financiar:	Dividend total (RON)	Nr. actiuni	Dividend / actiune (RON)
2013	1,754,837	46,000	38.149
2014	1,434,384	46,000	31.182
2015	3,253,277	10,000,000	0.325

Sursa: Prospect, situatii financiare emitent, calcule proprii

IPO-ul AAGES S.A. (AAG): 8 - 21 iunie 2017

Ceea ce razbate citind materialele publice ale companiei, dincolo de informatiile factuale, este impresia ca avem de-a face cu o **echipa dedicata, de oameni pasionati**, care de aproape trei decenii imbina spiritul antreprenorial si pricperea tehnica. Aici intervine, insa, si principala amenintare pe termen mediu pentru companie: riscul de succesiune. Astfel, din echipa de conducere prezentata pe website-ul societatii, cea mai tanara persoana are 58 de ani, restul (inclusiv toti membrii conducerii executive) depasind varsta de 60 de ani. Din pacate, **nu este clar din informatiile prezentate care este planul de succesiune** in ceea ce priveste aceasta echipa deosebit de experimentata si care a dezvoltat compania pana in acest moment. Suntem, insa, optimisti ca, printre cei peste 140 de angajati ai grupului (din care 30 sunt ai filialei Electroterm SRL, detinuta in proportie de 50%, restul de alti actionari AAG) se vor gasi, la timpul potrivit, resursele umane necesare unui schimb de generatii de succes.

Trebuie remarcat ca abordarea companiei nu este una ultra-conservatoare. De exemplu, compania a fost capabila sa atraga fonduri europene suficiente pentru a construi si utila in 2007 si 2012 doua din cele patru hale industriale detinute. Mai mult, exista **o serie de proiecte de cercetare la nivelul AAGES** din care pot rezulta noi linii de afaceri: proiectul „Biolev” (impreuna cu doua universitati romanesti) pentru obtinerea si prelucrarea de aliaje biocompatibile prin levitatie electromagneticica, inclusiv pentru implanturi bioresorbabile; un proiect pentru incercarea la oboseala a aliajelor pentru matrite desfasurat impreuna cu College of Engineering, Birmingham; dezvoltarea de surse de curent pentru electromagnetii acceleratorului de particule din Germania impreuna cu INCDIE ICPE-CA Bucuresti si aplicatiile privind instalatii complexe cu roboti industriali.

In privinta datelor financiare, va prezenta mai jos **o sinteza a situatiilor emitentului aferente ultimilor trei ani financiari**:

Indicator†	2016	2015	2014
<i>Activ total</i>	29.9	29.0	28.1
<i>Activ circulant</i>	19.2	15.6	14.6
<i>Creante</i>	5.6	4.5	2.6
<i>Lichiditati</i>	4.6	2.6	2.4
<i>Datorii pe termen scurt</i>	9.1	5.9	7.1
<i>Capital propriu*</i>	17.7	19.2	16.1
<i>Cifra de afaceri</i>	23.5	28.4	18.6
<i>Venituri operationale**</i>	23.6	28.5	18.7
<i>EBITDA**</i>	4.2	6.0	2.5
<i>Profit operational**</i>	2.8	5.5	2.1
<i>Profit net***</i>	2.0	4.7	1.4
<i>Cash-flow operational</i>	3.9	3.9	2.1
<i>Cash-flow din investitii</i>	0.4	-0.2	-0.8
<i>Cash-flow din finantare</i>	-3.6	-3.0	-0.7
<i>Levier financiar</i>	1.69	1.51	1.75
<i>Test acid</i>	212%	262%	206%
<i>Mcn</i>	8.69%	16.57%	7.41%
<i>ROA</i>	6.83%	16.22%	4.89%
<i>ROE</i>	11.56%	24.55%	8.56%

† Date financiare ale companiei conform situatiilor publicate de acesta pe website-ul propriu (in mil. RON) si indicatori ai companiei calculati pe baza acestor date. Pentru date financiare complete va sugeram sa [consultati prospectul de listare](#).

*Exclusiv interese minoritare; **Ajustat cu veniturile din productia in curs de executie, respectiv cota parte din ch. materiale; *** Rezultat net atribuibil proprietarilor grupului ajustat pentru productia in curs de executie.

Surse informatii : Prospect, website companie; curs EUR/RON folosit: 4.56.

Circa **70% din cifra de afaceri a AAG este obtinuta din exporturi**, firma neavand concurenti locali. Conform propriului website, instalatii ale companiei au fost livrate pana in prezent pe 6 continente (Europa, Asia, America de Nord si de Sud, Africa si Australia si Oceania). Pana in prezent, destinatiile non-europene au fost atinse prin intermediul unor clienti germani, iar prospectul de oferta arata faptul ca AAG isi pregateste terenul pentru a distribui direct si in afara Europei.

In privinta rezultatelor companiei (atat cel net, cat si cel operational) am efectuat o ajustare prin eliminarea veniturilor din productia in curs de executie, dar si a unei proportii din cheltuielile materiale egala cu ponderea veniturilor respective in total

IPO-ul AAGES S.A. (AAG): 8 - 21 iunie 2017

venituri. Trebuie remarcat faptul ca, avand in vedere specificul activitatii AAGES, existenta unor astfel de venituri poate fi justificata, insa am preferat sa efectuam ajustarea respectiva din prudenta, avand in vedere ca nu cunoastem conditiile comerciale din contractele cu clientii (de exemplu, daca si in ce conditii financiare acestia pot anula comenzi deja in executie).

Pentru a avea si un reper la nivel sectorial, am ales **21 companii europene listate din domeniul utilajelor industriale** ("peers") cu cifre de afaceri exprimate in EUR aferente anului 2016 care au fost cel mult de doua ori mai mici, dar nu mai mult de doua ori mai mari decat cele raportate de AAGES pentru aceeasi perioada (folosind un curs EUR/RON de 4.56).

Compania analizata avea la finalul lui 2016 un **grad de indatorare pe care il apreciem a fi echilibrat (circa 41%)**, chiar daca este putin peste mediana companiilor comparabile identificate de noi, respectiv 37%. Este de remarcat, daca tot vorbim de structura bilantiera comparativa cu *peers*, faptul ca lichiditatea AAGES (exprimata prin intermediul indicatorului **"Test Acid"**) **este net superioara medianei acestui grup** (212% vs. 89%). Ce-i drept, o interpretare alternativa a acestui fapt este ca societatea este prea prudenta in gestionarea lichiditatii dar, atata timp cat marja comerciala neta a emitentului este mult peste mediana companiilor comparabile (8.7% vs. 1.8%), acest lucru nu reprezinta o problema.

Mai jos prezentam si **o succinta analiza la nivel de multipli** a grupului de companii comparabile:

Companii comparabile	Capitalizare (in mil. EUR)	E.V. (in mil. EUR)	P/E	EV / C.A.	EV / EBITDA	P/B
Aztec International S.A.	2.0	2.0	13.0	0.3	4.5	0.6
Carbochim SA	9.0	9.0	35.7	1.2	10.1	0.5
EKO EXPORT S. A.	40.0	45.0	42.0	8.3	67.0	2.1
EasyFill AB	51.0	51.0	74.3	10.6	N/R	8.1
Feerum SA	45.0	45.0	N/R	4.2	35.7	N/A
Gullberg & Jansson AB	6.0	5.0	N/R	0.8	226.3	1.7
Homag Group AG	1,009.0	1,008.0	41.7	87.0	N/R	8.4
Hydrapres S.A.	3.0	3.0	13.2	0.2	2.2	0.6
MOJ S.A.	2.0	5.0	69.6	0.5	6.7	0.2
Metizi JSC	1.0	3.0	117.3	0.5	8.8	0.0
Patentus SA	6.0	13.0	N/R	1.0	N/R	0.3
Pilum AB	9.0	11.0	N/R	0.9	N/R	1.3
RocTool SA	29.0	30.0	N/R	4.2	41.5	11.6
S.M.R.E. SpA	157.0	156.0	N/R	14.0	260.1	14.1
SinterCast AB	63.0	58.0	20.4	6.7	18.7	5.7
Termo-Rex SA	61.0	61.0	244.6	8.3	105.6	13.7
Urbar Ingenieros, S.A.	10.0	14.0	N/R	2.7	N/R	11.1
Vipo a.s.	6.0	5.0	12.6	0.4	3.9	1.0
Webac Holding AG	5.0	6.0	17.1	0.6	12.9	0.7
Zaklady Automatyki POLNA S.A.	8.0	7.0	31.4	0.7	5.1	1.0
Zenergy AB	10.0	10.0	N/R	2.4	N/R	2.5
Mediana	9.0	11.0	35.7	1.2	12.9	1.5
Estimari valoare teoretica AAGES S.A. (in RON/actiune)	Nr. actiuni (mil.)	Datorii nete + int. min. (RON)	- pe baza P/E	- pe baza EV/C.A.	- pe baza EV/EBITDA	- pe baza P/B
Utilizand EUR/RON = 4.56 si date financiare ale anului 2016	10.0	7.6	7.3	2.1	4.6	2.7

Surse informatii: Infront, Prospect, website societate; curs EUR/RON folosit: 4.56.

Astfel, am utilizat 4 multipli (P/E, EV/C.A., EV/EBITDA si P/B) calculati cu preturi de piata curente si folosind situatiile financiare la 31.12.2016 pentru a ne crea o imagine asupra tendintei centrale in grupul de *peers*, tendinta pe care am exprimat-o prin intermediul medianei valorilor individuale. Apoi, folosind valorile unor indicatori financiari ai AAGES la nivelul anului 2016, am incercat sa deducem o capitalizare teoretica a companiei raportat la fiecare dintre cele patru valori mediane si, prin impartire la numarul de actiuni AAG, au rezultat patru potentiiale valori teoretice ale actiunii emitentului.

Notam ca **mediana celor patru valori este 3.6 RON, media este 4.2 RON** iar, daca eliminam indicatorul P/B (probabil cel mai putin relevant dintre cei patru), mediana devine 4.6 RON, toate aceste valori afandu-se peste media intervalului de listare.

Autori nota:**Ovidiu-George Dumitrescu, CFA***Director general adjunct***Legenda:**

EBITDA = profit operational la care se adauga ch. cu amortizarile

Levier financiar = total active/capitaluri proprii.

Test acid = (active curente - stocuri) / datorii curente

Mcn = profit net / vanzari;

ROA = randamentul activului total;

ROE = randamentul pentru actionari;

P/E = capitalizare / profit net;

P/B = capitalizare / capital propriu;

EV = capital propriu + interese minoritare + datorii nete ("Enterprise Value")

Datorii nete = total datorii - lichiditati

C.A. = cifra de afaceri

int. min. = interese minoritare

Surse de informatii: Infront, bnr.ro, www.aages.ro, Prospect oferta

Departament Analiza:

research@tradeville.eu

Servicii Tradeville**• Startrade RO**

Tranzactioneaza online orice actiune/obligatiune listata la Bursa de Valori Bucuresti

• Startrade INTL

Tranzactioneaza actiuni din 12 piete europene, SUA si Canada

SSIF Tradeville S.A.

Adresa: B-dul Carol I, nr. 34-36,
cladirea IBC Modern, et. 10,
Sec. 2, Bucuresti
020922, Romania

Telefon: 0040 21 318 75 55

Fax: 0040 21 318 75 57

E-mail: office@tradeville.eu

Web: www.tradeville.eu

SSIF Tradeville SA este autorizata de CNVM prin Decizia nr. 2225/15.07.2003.

Continutul acestui raport este proprietatea Tradeville si este protejat prin drepturi de autor, drepturi la marca sau alte drepturi de proprietate intelectuala. Este interzisa republicarea sau redistribuirea acestuia fara acordul prealabil scris al Tradeville. Reproducerea, difuzarea, stocarea, emisia, transmiterea, retransmisarea, transferarea, comunicarea publica, transformarea, inchirierea sau utilizarea in orice alt mod a acestora, fara acordul prealabil si in scris al Tradeville si/sau al titularilor lor, constituie o violare a drepturilor in cauza si poate atrage raspunderea civila, contraventionala sau, dupa caz, penala a persoanei in culpa.

S.S.I.F. Tradeville S.A. nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor Rapoarte. SSIF Tradeville SA publica o lista cu potentiile conflicte de interese ce poate fi consultata la: http://www.tradeville.eu/raportari_recomandari/lista_potentiale_conflicte.pdf si o raportare privind recomandarile de tranzactionare ce poate fi consultata la: http://www.tradeville.eu/raportari_recomandari/raport_recomandari_tranzactionare.pdf. Cu aceste posibile exceptii, SSIF Tradeville SA nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla (societatea, persoanele relevante din cadrul societatii sau orice persoane implicate cu acestea) in situatii de conflict de interese cu emitenti la care se refera materialul. SSIF Tradeville SA a elaborat si implementat in cadrul societatii o Procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese; in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor. Datele utilizate pentru redactarea Rapoartelor au fost obtinute din surse considerate a fi de incredere, insa nu avem nicio garantie privind corectitudinea acestora. Tranzactiile cu instrumente financiare presupun riscuri specifice, inclusiv, fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuanta preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuanta cursului de schimb. Tranzactiile in marja cu instrumente financiare derive din tipul contractelor pentru diferenta (inclusiv pe FOREX) comporta un nivel de risc ridicat, existand posibilitatea multiplicarii pierderilor din cauza efectului de levier si a pierderii unei sume mult mai mari decat cea investita initial. Tranzactionarea acestor instrumente financiare necesita pregatire si experienta si, pentru intelegerea si gestionarea riscurilor implicate, este recomandata angajarea de catre clienti a unor consultanti de investitii independenti. Clientii isi asuma risurile asociate tranzactiilor cu instrumente financiare derive, inclusiv, fara ca enumerarea sa fie limitativa, volatilitatea preturilor unor asemenea instrumente, a randamentelor si/sau profiturilor, fluctuanta cursului de schimb valutar. Cotatiile instrumentelor financiare derive pot suferi fluctuante semnificative in intervale scurte de timp datorita volatilitatii pietelor pe care sunt tranzionate activele suport ale instru-mentelor financiare respective. Pentru instrumentele financiare denumite in alta moneda decat cea a statutului de rezidenta a investitorului castigul estimat poate sa creasca sau sa scada ca urmare a fluctuatilor monedei respective. Performantele trecute nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare ale instrumentelor financiare.