

Spänner bågen mot ambitiöst marginalmål

Utfasning av olönsamma kontrakt hämmade H2

Industribolaget AGES Industri (AGES) presenterade en rapport för det andra kvartalet som var något svagare än våra prognoser. Konjunkturen har bromsat in hårdare än väntat sedan vi upptog bevakning av bolaget och det har satt press på efterfrågan. Detta är inte isolerat till AGES utan kan urskiljas hos flera tillverkningsbolag. Omsättningen kom in på 385 mkr (403), motsvarande en minskning med 3,6 procent. Ungefär hälften av den förlorade omsättningen kan förklaras den strategiska översyn bolaget har genomfört avseende verksamheten för pressgjuteri.

Ställer in koncernen för högre lönsamhet framgent

En minskad omsättning sätter även press på rörelseresultatet som minskade till 15 mkr (20), motsvarande en marginal på 3,9 procent (4,9). Även lönsamheten påverkades negativt av den strategiska översynen. Kostnaderna för utfasningen av olönsamma kontrakt uppges ha uppgått till 3 mkr i kvartalet och 10 mkr för det första halvåret. Den strategiska översynen uppges nu vara genomförd och inga ytterligare kostnader kommer tillkomma. Justerat för dessa engångskostnader uppgick rörelseresultatet 18 mkr i kvartalet och 38 mkr för det första halvåret 2024. Det är ökning jämfört med samma period föregående år och motsvarar en marginal på 6,0 procent (5,5). Underliggande utvecklades alltså lönsamheten åt rätt håll. Analysguiden framhåller att AGES fokuserar verksamheten mot skärande bearbetning, serietillverkning och service eftersom det ger AGES ett helhetserbjudande som kontraktstillverkare inom aluminiumkomponenter och en mer attraktiv marginalprofil.

Aktie med uppsida efter kraftigt rapportnedställ

Rapporten för det andra kvartalet rosade inte marknaden som sänkte aktien som mest över 10 procent. Till viss del kan det förklaras av en vikande efterfrågan och ett svagare resultat. Analysguiden är dock av uppfattningen att kursnedgången till stor del kan förklaras av vinsthemtagnin från investerare efter vårens kursuppgång. Addera därtill att det är en mycket tunn handel i aktien vilket tenderar att skapa volatilitet. Vi justerar ned våra prognoser för 2024 och 2025 för att reflektera en svagare konjunktur. Ett semesterpräglad Q3 kommer sannolikt också ligga åt det svagare hållet men därefter urskiljs en vändning. För 2024 uppskattar vi att vinst per aktie kommer minska med 10 procent men därefter räknar vi med en hög vinsttillväxt på 17 procent per år i genomsnitt under nästkommande femårsperiod. Det är primärt drivet av en växande marginal och en konjunktur under återhämtning. Vi tycker aktiens kraftiga nedställ är en överreaktion från marknads sida. Aktien handlas nu under 9x nästa års förväntade vinst. Det är en bra bit vår jämförelsegrupp. Med stöd av vår kassaflödemodell justerar vi vårt motiverade värde till 95 kronor (100) motsvarande ett pe-tal på 10x nästa års vinst.

AGES Industri

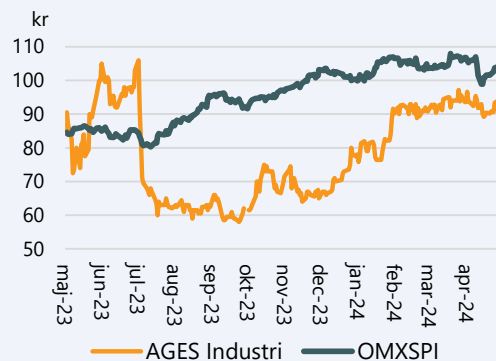
Initieringsanalys

Datum 22 augusti 2024
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Anders Berggren
Vd Anders Magnusson
Noteringsår 2014
Listning First North Stockholm
Ticker AGES
Aktiekurs 80 kronor
Antal aktier, milj. 7,2
Börsvärde, mkr 576
Nettoskuld, mkr 249
Företagsvärde (EV), mkr 825
Motiverat värde 95 kronor
Nästa rapport 2024-10-24

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	1 319	1 503	1 473	1 620
Bruttoresultat	109	149	169	186
Rörelseres. (ebit)	51	92	81	97
Resultat f. skatt	39	72	66	82
Nettoresultat	34	57	53	66
Vinst per aktie	4,9 kr	8,3 kr	7,3 kr	9,1 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	1,5 kr	2,0 kr	3,0 kr
Omsättningstillväxt	23%	14%	-2%	10%
Bruttomarginal	8%	9,9%	11,5%	11,5%
Rörelsemarginal	3,8%	6,1%	5,5%	6,0%
Nettoskuld/ebitda	2,6	1,7	1,4	1,2
P/e-tal	16	10	11	9
EV/ebit	16	9	10	8
EV/omsättning	0,6	0,5	0,6	0,5
Direktavkastning	0,0%	1,9%	2,5%	3,8%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringsstes

Solid plattform & starka tillväxttrender i ryggen

Kärnan i AGES affär utgörs av åtta tillverkningsenheter (sju i Sverige och en i Kina). Affären består av två affärsområden Precision Components och Engineering Solutions och AGES specialiserar sig på tillverkning av högkvalitativa precisionskomponenter i medelstora till stora serier. Precision Components utgörs främst av skärande bearbetning och pressgjutning. I kort handlar det om att skära och forma hårda material, ofta i aluminium. Det är effektiva metoder för att skapa precisionsdelar främst till tillverknings- eller fordonsindustrin. Aluminiumkomponenter är framför allt efterfrågat på grund av viktbesparingarna som den lätta metallen erbjuder. För fordonsindustrin innebär det bland annat ett minskat koldioxidutsläpp, vilket är en viktig del för att klara tuffa miljökrav. Affären kompletteras med tillverkning av verktyg och delar av dessa, samt fixturer, mätning och konstruktion. (Engineering Solutions). Det hela gör AGES till en helhetsleverantör inom kontraktstillverkning. Med korta ledtider och lokal produktion kan bolaget kapitalisera på de starka strömningarna från global- till lokalproduktion som både hållbarhetsperspektivet och krav för tryggade leverantörskedjor för med sig. AGES har främst verksamhet i Europa där vi uppskattar marknadstillväxten till 6% per år.

Ledning med "track record" & högt ägande i styrelse

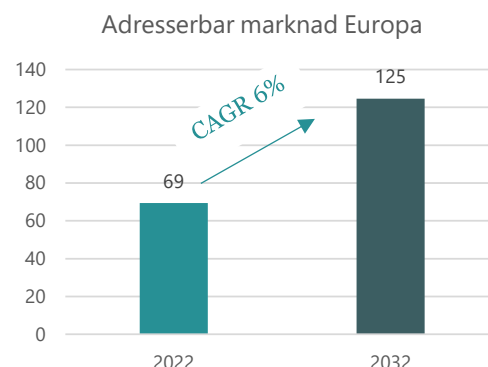
Anders Magnusson sitter på VD-posten sedan 2017 och kom dessförinnan som grundare av Hörle Gruppen, vilka förvärvades 2017. Hörle Gruppen har en gedigen historik där omsättningen växte med 18% per år mellan 2009–2016 med en rörelsemarginal på 9%. Magnusson kontrollerar 3,4% av kapitalet i AGES och under hans bevakning har vinst per aktie ökat med 15% i genomsnitt per år. I styrelsen sitter Anders Berggren som ordförande och vid sidan om Berggren utmärker sig Fredrik Rapp och Anna Benjamin med stora aktieägarposter. Rapp är storägare och kontrollerar 29% av kapitalet och Benjamin är bolagets näst största ägare och kontrollerar 28% av kapitalet och 58% av rösterna. Rapp och Benjamin är dessutom styrelseordförande respektive ledamot i XANO Industri, varifrån AGES avknoppades ifrån 2014. XANOs VD Lennart Persson sitter även i styrelsen för AGES. Vi bedömer att såväl ledning och styrelse som ägare är förtroendeingivande och summerat uppgår insynsägandet till 63% av kapitalet.

Lönsam historik vittnar om marginalpotential

AGES Industri noterades 2014 och omsatte då 743 mkr med en rörelsemarginal över 11%. Omsättningen har därefter vuxit i genomsnitt med 11% per år men på grund av eftersatta investeringar har lönsamheten varit under press. Ledningen har ambitionen att växa omsättningen med 10% över en konjunkturcykel med en rörelsemarginal överstigande 8%. På de sistnämnda haltar man lite. 2023 kom rörelsemarginalen in på 6,2% (inklusive bidrag för elstöd om 20 mkr). Men med genomförda effektiviseringsåtgärder och kompletterande förvärv tror vi att AGES kan lyfta lönsamheten mot historiska nivåer. Med stöd från en stigande bruttomarginal vittnar våra prognoser om en tvåsiffrig vinsttillväxt över kommande femårsperiod.

Stor adresserbar marknad hägrar

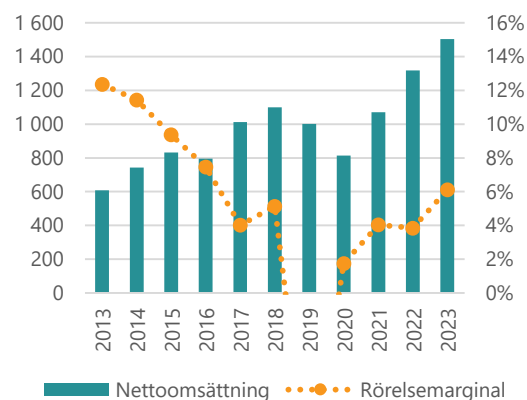
Uppskattning för AGES adresserbara marknad i Europa i miljarder dollar, 2022–2032.



Källa: Analysguidens prognoser

Lång historik med god lönsamhet

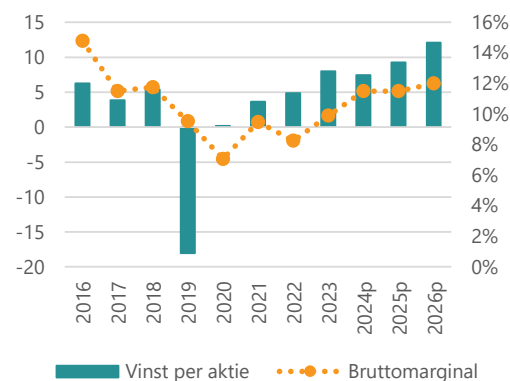
Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

Bruttomarginal driver vinsttillväxt

Vinst per aktie (stapel, vänster). Bruttomarginal (linje, höger) 2016–2026p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Utsikter och prognoser

Utfasning av olönsamma kontrakt tynger resultatet

Industribolaget AGES Industri (AGES) levererade en omsättningsminskning på 3,6% jämfört med samma kvartal föregående år. Totalt sett uppgick omsättningen till 385 mkr i Q2 (403). Rörelseresultatet uppgick till 15 mkr (45) under kvartalet, motsvarande en marginal på 4,7 procent. Det var en minskning från 5,5 procent jämfört med samma kvartal föregående år.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 70 mkr (97), varav 25 mkr avser förändring i rörelsekapital. Det svagare rörelseresultatet och en ökad lagerhållning höll nere kassaflödet. Balansräkningen är dock i gott skick. Bolagets räntebärande skulder uppgick till 270 mkr och nettoskulden summeras till 249 mkr, motsvarande 1,7x ebitdaresultatet.

Kvartalet kom in något svagare jämfört med våra prognoser. Det kan dels förklaras av en svagare konjunktur. Den konjunkturskänsliga fordonsindustrin är alltjämt en viktig kundgrupp för AGES.

Utöver det har AGES under kvartalet fortsatt tagit kostnader för att fasa ut olönsamma kontrakt hänfört till gjuteriverksamheten. Under det första halvåret uppgick omstruktureringskostnaderna sammanlagt till 10 mkr. Justerat för dessa stiger rörelseresultatet till 47 mkr för det första halvåret 2024. Det motsvarar en marginal på 6,0%, vilket vore en förstärkning gentemot samma period föregående år med 0,5 procentenheter. Nu uppges den strategiska översynen vara genomförd varpå inga ytterligare kostnader kommer tillkomma. Snarare kommer lönsamheten framgent förändras i positiv bemärkelse.

Överlag gillar vi att AGES fokuserar verksamheten mot skärande bearbetning och serietillverkning av aluminiumkomponenter. Bolaget presenterar inte lönsamheten för respektive affärsben men vi bedömer att lönsamheten för pressgjutning har lägst marginal i koncernen.

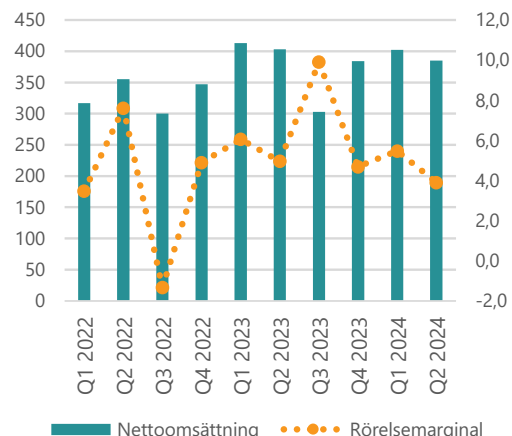
Vidare har bolaget tagit kostnader för att stärka försäljningsorganisationen inom segmentet Precision Components. Segmentet utgör fortsatt under 10% av koncernen och genom att stärka divisionen fastslår bolaget sin position som helhetsleverantör av aluminiumkomponenter. I förlängningen bedömer vi att även det bäddar för en högre marginal.

Konjunkturer bromsar in och hämmar efterfrågan

På rapportdagen föll aktien som mest över 10 procent. Viss del av rasen kan nog förklaras av en hyfsat svag rapport. Bolaget uppger att efterfrågan försämrades mot slutet av det andra kvartalet men samtidigt att ordergången fortsatt är god. Andra industribolag har under året påpekat att efterfrågan förväntas förbättras under det andra halvåret med extra tyngdpunkt på det fjärde kvartalet. Vi penslar in liknande prognoser för AGES.

Efter rapporten justerar vi våra prognoser marginellt. Kvartal tre är normalt sett ett klart svagare kvartal för tillverkningsbolagen då det präglas av semester och en lägre beläggning i fabriker.

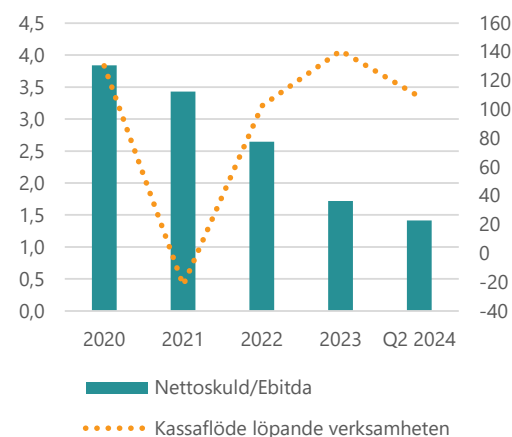
Heltäckande erbjudande...



Källa: Bolaget

Fortsatt stark balansräkning

Nettoskuld/ebitda (stapel, höger) Kassaflöde från den löpande verksamheten (linje, orange) 2020 – Q2 2024



Källa: Bolaget

Våra prognoser för omsättning justeras ned med 7–8 procent för 2024 och 2025 med motivationen att konjunkturen bromsat in hårdare än vad som förväntades sedan vi tog upp bevakning i maj.

Vi upprepar våra prognoser för marginalen och räknar fortsatt med en stärkt brutto- och rörelsemarginal kommande år drivet av ett minskad investeringsbehov och att mer lönsamma affärsområden utgör en större andel av koncernen.

Överdrivet kursras skapar intressant ingångsläge

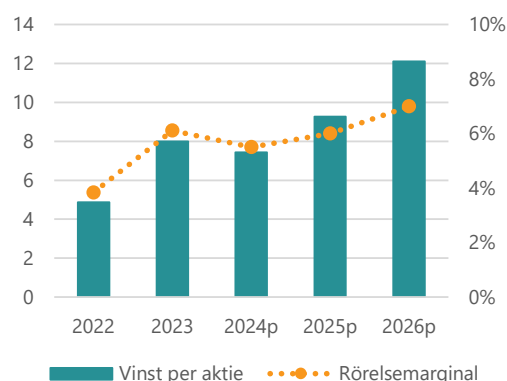
Baserat på våra prognoser förväntas vinst per aktie falla med 10 procent under 2024, drivet av en svagare konjunktur och kostnader hänfört till den strategiska översynen. Därefter förväntar vi oss en starkvinsttillväxt primärt drivet av växande marginaler och en världsekonomi på återhämtning. AGES har som finansiella mål att nå 8 procent i rörelsemarginal och med senaste årets strategiska initiativ är vår bedömning att bolaget kan börja röra bortåt dem nivåerna. I nuläget pekar våra prognoser på en vinsttillväxt på 17 procent per år i genomsnitt för nästkommande femårsperiod.

Ett rapportras över 10 procent är i vår bok en överdriven reaktion. Stora delar av tappet förklaras mest troligt av en vinsthemtagning efter vårens kursuppgång. Dessutom är likviditeten i aktien mycket låg vilket tenderar att öka volatiliteten. I skrivande stund handlas aktien runt 80 kronor. Mot våra prognoser innebär det ett p/e-tal under 9x den förväntade vinsten 2025.

Vår jämförelsegrupp som presenteras i tabellen nedan är ett utdrag av svenska tillverkningsbolag och industrigrupper. Exkluderat högt värderade Addtech och Indutrade handlas dessa i genomsnitt runt ett p/e-tal på 12x vinstprognoserna för 2025. Applicera en viss rabatt på AGES som är ett mindre bolag med en illikvid aktie så borde inte ett pe-tal på 10x nästa års vinst vara omotiverat. Då urskiljs en viss uppsida i aktien. Med stöd av vår kassafloresmodell (se sammanfattande tabell intill) justeras vårt motiverade värde till 95 kronor (100).

Hög tvåsiffrig vinsttillväxt väntar

Vinst per aktie (stapel, höger) Rörelsemarginal (linje, vänster) 2022-2026p.



Källa: Analysguiden

DCF-modell indikerar uppsida

Sammanfattning av Analysguidens kassafloresmodell

WACC	12%
Snitttillväxt 2023-2027	6%
Snitttillväxt 2028-2033	4%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	7%
Enterprise value, SEKm	940
Nettoskuld	249
Börsvärde, SEKm	691
Antal utestående aktier, milj	7,2
Motiverat värde per aktie, SEK	96 kr

Källa: Bolaget

	Bolagsnamn	Börsvärde mkr	Omsättning R12 mkr	Bruttomarginal	Rörelsemarginal	P/e 2025p
Industribolag	Alleima	16 391	19 754	18%	5%	10
	Sintercast	821	140	73%	31%	19
	Gänges	14 627	21 978	35%	7%	10
	Concentric	7 572	4 081	25%	13%	13
	Bulten	1 845	5 903	17%	4%	5
Kontraktstillerare	Hanza	2 421	4 332	44%	7%	10
	Scanfil	5 693	9 531	28%	7%	11
	Kitron	5 881	8 299	32%	8%	13
Industrikoncern/serieförvärvare	VBG Group	9 215	5 875	32%	15%	15
	Beijer Alma	11 298	7 001	30%	13%	16
	Addtech	61 143	0	31%	12%	41
	Indutrade	97 042	5 919	31%	14%	33
	Medel	17 074	7 232	31%	10%	14
	AGES	582	1503	10%	6%	9

Källa: LSEG

Risker

Hög fordonsexponering & storkundsberoende?

AGES har hyfsat omfattande exponering mot den konjunkturkänsliga fordonsindustrin. Vid utgången av 2023 utgjorde sektorn 50% av koncernens omsättning. Geografiskt är AGES dessutom tunga i Sverige och 70% av omsättningen härstammar från regionen. På kundsidan är exponeringen mot enskilda kunder hyfsat hög. Bolaget uppger att de fyra största kunderna utgör mellan 8–16% av den totala omsättningen. Det utgör såklart en risk. Historiskt är dock kundtappen oerhört få. I regel har dock AGES långa relationer med deras kunder, inte sällan över 10 år. Men en hög kundkoncentration utgör allt jämt en risk.

Insatsvaror påverkar lönsamheten

AGES är beroende av tillgången till insatsvaror som aluminium och stål till konkurrenskraftiga priser. Oförmånliga inköpspriser pressar lönsamheten och påverkar AGES möjlighet att sätta konkurrenskraftiga priser. Prisvariationer har dock en begränsad effekt på resultatet eftersom kundavtalen vanligtvis innehåller råvaruklausuler som indexeras 2–4 gånger per år.

Illikvid aktie skapar volatilitet

En illikvid aktie kan skapa kortsiktiga säljtryck och AGES-aktien handlas tunt. Bolaget har 7,8 miljoner utestående aktier och i genomsnitt uppgår omsättningen till 1200 aktier per dag (data från Holdings). I kronor räknat är det en omsättning strax under 100 000 kronor per dag. Det är lågt. Den tunna handeln gör att färre transaktioner skapar större kortsiktiga svängningar. Dessutom kan det hindra större aktörer som pensionsbolag eller fonder att ta position eftersom det ofta har likviditetskrav på innehaven. Volatiliteten i aktier med låg handel tenderar att öka, vilket är viktigt att ha med sig investerare.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo