

Motståndskraft trots svårt konjunkturläge

Volymnedgång kompenseras med nyförsäljning

Konjunkturen har inte återhämtat sig i den mån vi räknat med. Utsikterna är grumliga och vändningen skjuts på framtiden. Med en stor exponering mot fordonsindustrin är inte kontraktstillverkaren AGES Industri immuna mot detta. Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 276 mkr (303) motsvarande en nedgång med 5 procent. Inom den befintliga kundbasen är volymnedgången dessutom högre än så. AGES har i viss mån kompenserat volymnedgången med utökade avtal med befintliga kunder där AGES tar ett större helhetsansvar och bland annat adderar konstruktion och prototypstillverkning (inom Precision Components) vid sidan om storskalig serietillverkning (Engineering Solution). Genom att kunna erbjuda helhetserbjudandet har bolaget även nya kontrakt och minskat exponeringen mot fordonsindustrin.

Lönsamheten kortsiktigt under press

Vid sidan om en svagare konjunktur belastades kvartalen fortsatt av den strategiska översyn som inletts inom pressgjuteri. En fortsatt utfasning av olönsamma kontrakt spär på volymnedgången och drar även till sig extra resurser vilket sätter press på lönsamheten. Vi kan inte utesluta ytterligare kostnader kopplat till översynen. I kvartalet uppgick rörelseresultatet till 3 mkr (30). Justerat för kostnader hänfört till den strategiska översynen (-3 mkr) samt utbetalda elstöd under Q3 2023 (20) uppgick rörelseresultatet till 6 mkr (10), motsvarade en marginal på 2,2 procent (3,3). Vi räknar med en starkt lönsamhet i takt med att volymerna normaliseras och på pluskontot hamnar då bolagets utökade och nya avtal där marginalen sannolikt är högre. AGES har dessutom etablerat ett sourcingbolag i Polen, vilket torde skapa en effektivare och mer robust leverantörskedja med förmånliga inköpspriser nära slutkunden.

Tufft i närtid men långsiktigt har aktien mer att ge

Vi tycker AGES visar på en hygglig motståndskraft under rådande konjunkturläge. Bolaget vinner ytterligare marknadsandelar och vår bedömning är att lönsamheten kommer stärkas allt eftersom konjunkturen återhämtar sig. Men på baksidan av en svagare konjunktur än väntat där vändningen allt jämt skjuts på framtiden justeras våra prognoser ned. Efter rapporten justeras vårt motiverade värde till 77 kronor (95). Det motsvarar ett framåtblickande p/e-tal på 10x, vilket är i linje med vår jämförelsegrupp. Men vinstnivåerna är pressade och övertid tror vi att aktien har mer att ge. Allteftersom AGES minskar exponeringen från kapitaltung pressgjutning mot höglönsamma Precision Components kommer lönsamhets- och kassaflödesprofilen förbättras. Vi räknar med att rörelsemarginalen kan stärkas uppemot 8 procent över nästkommande femårsperiod och fram till 2028 räknar vi med en organisk genomsnittlig vinsttillväxt över 20 procent.

AGES Industri

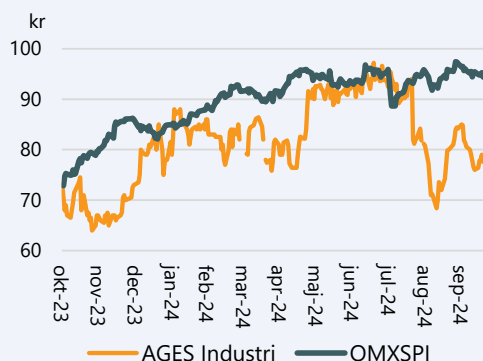
Rapportkommentar - Q3 2024

Datum 30 oktober 2024
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Anders Berggren
Vd Anders Magnusson
Noteringsår 2014
Listning First North Stockholm
Ticker AGES
Aktiekurs 69 kronor
Antal aktier, milj. 7,2
Börsvärde, mkr 540
Nettoskuld, mkr 240
Företagsvärde (EV), mkr 780
Motiverat värde 75 kronor
Nästa rapport 2025-02-05

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	1 319	1 503	1 428	1 485
Bruttoresultat	109	149	157	171
Rörelseres. (ebit)	51	92	64	82
Resultat f. skatt	39	72	46	67
Nettoresultat	34	57	38	52
Vinst per aktie	4,9 kr	8,3 kr	5,3 kr	7,2 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	1,5 kr	2,0 kr	3,0 kr
Omsättningstillväxt	23%	14%	-5%	4%
Bruttomarginal	8%	9,9%	11,0%	11,5%
Rörelsemarginal	3,8%	6,1%	4,5%	5,5%
Nettoskuld/ebitda	2,6	1,7	1,6	1,3
P/e-tal	14,1	8,3	13,1	9,6
EV/ebit	14,5	8,0	11,5	9,0
EV/omsättning	0,6	0,5	0,5	0,5
Direktavkastning	0,0%	2,2%	2,9%	4,3%
ROCE	5,6%	9,6%	6,0%	8,3%
ROE	8,5%	12,4%	7,9%	10,2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. 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

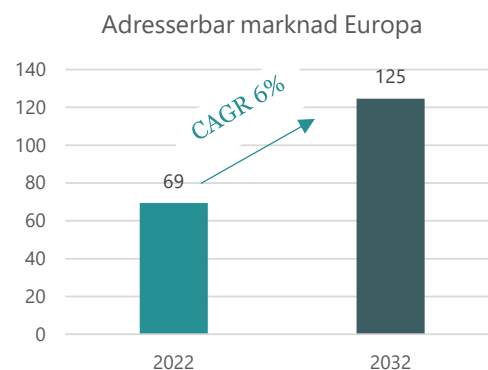
Anders Magnusson sitter på VD-posten sedan 2017 och kom dessförinnan som grundare av Hörle Gruppen, vilka förvärvades 2017. Hörle Gruppen har en gedigen historik där omsättningen växte med 18% per år mellan 2009–2016 med en rörelsemarginal på 9%. Magnusson kontrollerar 3,4% av kapitalet i AGES och under 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

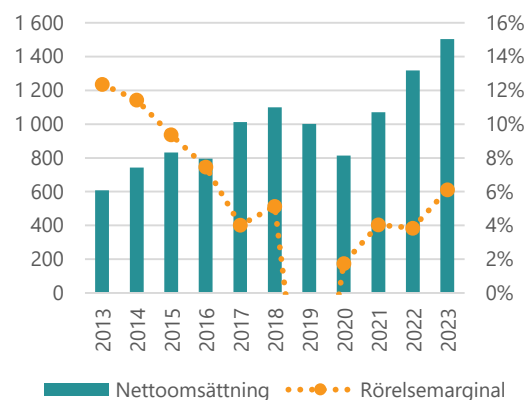
Uppskattning för AGES adresserbara marknad i Europa i miljarder dollar, 2022–2032.



Källa: Analysguidens prognoser

Lång historik med god lönsamhet

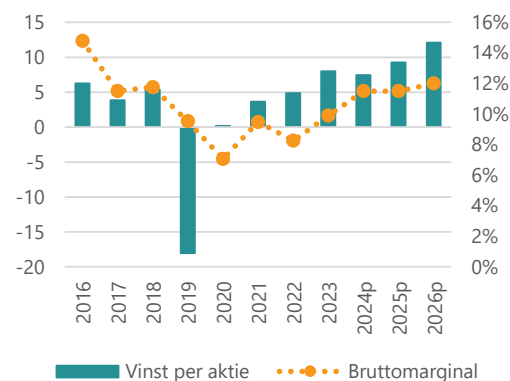
Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

Bruttomarginal driver vinsttillväxt

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



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Utsikter och prognoser

Fortsatt utfasning av olönsamma kontrakt tynger Q3

Minskade volymer och en fortsatt utfasning av olönsamma kontrakt inom pressgjutning pressade nettoomsättningen i det säsongsmässigt svaga kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 276 mkr (303, motsvarande en minskning om 9 procent). Det är framför allt kunder inom fordonsindustrin och materialhantering i Sverige och Tyskland där efterfrågan vikt.

Minskade volymer skapade en överkapacitet i fabriker och en fortsatt kontraktutfasning drog till sig resurser under kvartalet. Det får en negativ påverkan på resultatet som uppgick till 3 mkr (30), motsvarande en marginal på 1,1 procent (9,9). Justerat för kostnaden hänfört till utfasning av kontrakt samt fjolårets utbetalning av elstöd uppgick resultatet till 6 mkr (10), motsvarande en marginal på 2,2 procent (3,3).

Minskningen i resultatet är alltså inte så dramatisk som rapporten först ger sken av. Men icke desto mindre är den klart svagare än vår prognos och det ter sig osannolikt att AGES når upp till våra prognoser före helåret 2024. Det är tydligt att vi överskattat styrkan i konjunkturen och hastigheten i vändningen. Efter rapporten justeras våra omsättning- och resultatprognoser ned med 3–8 respektive 30–15 procent för 2024p–2026p.

Starkt kassaflöde & ekonomi i balans

Kassaflödet i kvartalet var ett styrkebesked och det operativa kassaflödet uppgick till 13 mkr (7). Det förklaras framför allt av minskat rörelsekapital. Vid utgången av Q3 summerades kassan till 18 mkr och nettoskulden till 240 mkr, motsvarande 1,9x ebitda-resultatet. Det är primärt ett svagare resultat som ger skenet av en svagare balansräkning.

Exekverar mot tidigare utstakad strategi

För att kompensera mot vikande volymer har bolaget breddat kundunderlaget och minskat exponeringen mot fordonsindustrin. Dessutom jobbar AGES med att komma in tidigare i tillverkningsprocessen (genom affärssegmentet Engineering Solutions) genom att utöka befintliga avtal med konstruktion och prototyp tillverkning.

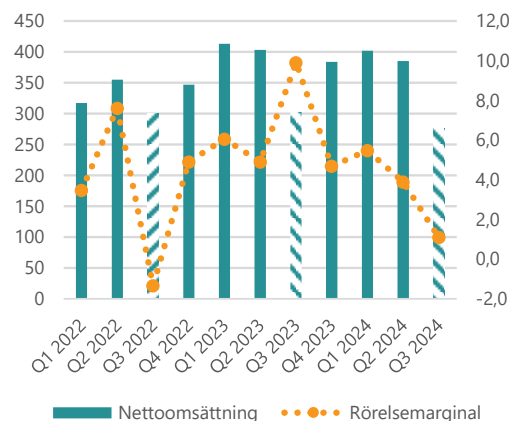
Det har varit en framgångsrik modell där bolaget har kompenserat mot vikande volymer genom att inte bara utöka samarbetet med vissa kunder utan även vunnit projekt hos nya kunder.

Det skapar en intressant utgångspunkt när konjunkturen återhämtar sig och kommer sannolikt även avspegla sig i en högre marginal då affärssegmentet Engineering Solutions mest troligt har högre lönsamhet.

Vidare har AGES etablerat ett sourcingbolag i Polen. I stort handlar det om att konsolidera inköp närmare kunderna. Tidigare genomförde bolaget stora delar av inköpen genom ett sourcingbolag i Kina.

Bortsett från förmånliga inköpspriser lär effekten av detta primärt avspeglas i effektivare och stabilare leverantörskedjor.

Heltäckande erbjudande...



Källa: Bolaget

Nedjusterade prognoser

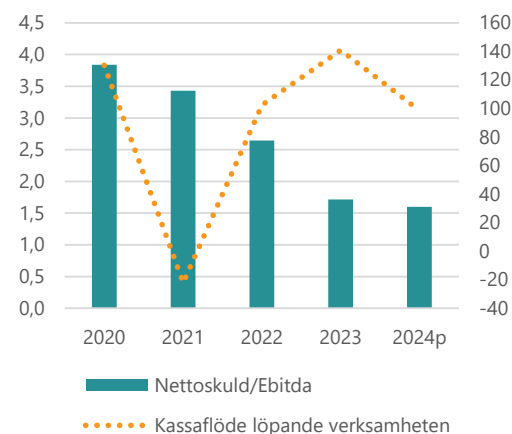
Prognosförändringar från Q2 2024.

Prognosförändring	2024p	2025p	2026p
Omsättning	-3%	-8%	-7%
Bruttoresultat	-7%	-8%	-7%
Rörelseresultat	-21%	-16%	-13%
Nettoresultat	-28%	-21%	-17%

Källa: Analysguidens prognoser

Fortsatt stark balansräkning

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



Källa: Bolaget

Motiverat värde - 75 kr med långsiktig potential

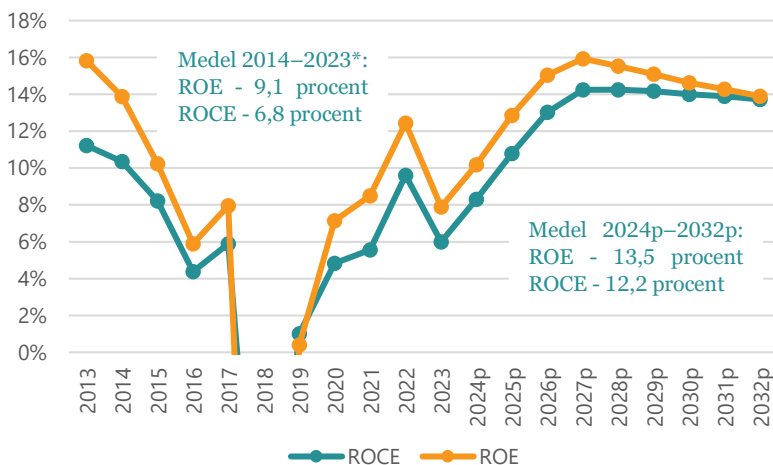
Efter rapporten justeras vårt motiverade värde till 75 kronor (95). Det motsvarar ett framåtblickande p/e-tal på 10x, vilket är i linje med vår jämförelsegrupp. Kortsiktigt är utsikterna återhållsamma inte minst för den konjunkturkänsliga fordonssektorn, vilket utgör en central kundgrupp för AGES. Inkommande produktionsdata för industrin är svag och konjunkturvändningen flyttas allt jämt på framtiden. 2025 förväntas bli ett tillväxtår där tyngdpunkten framför allt ligger på ett starkare andra halvår. Analysguiden räknar med att tillväxten för AGES uppgår till 4 procent 2025.

Vinstnivåerna är pressade och övertid tror vi att aktien har mer att ge. Vår kassaflödesmodell indikerar ett motiverat värde närmare 97 kronor, vilket bygger på Analysguiden långsiktiga huvudscenariot. Huvudscenariot avspeglar en förbättrad marginal- och kassaflödesprofil efter ett minskat beroende av kapitaltung pressgjutning och ett större inslag från affärssegmentet Precision Solution där marginalerna är högre. Vi räknar med att rörelsemarginalen kan stärkas uppemot 8 procent över nästkommande femårsperiod. Fram till 2028 räknar vi med en organisk genomsnittlig vinststillväxt över 20 procent.

Det får även positiva effekter på avkastningen på eget som väl som sysselsatt kapital som förväntas öka till 16 respektive 14 procent.

Mindre andel pressgjutning - starkt lönsamhetsprofil

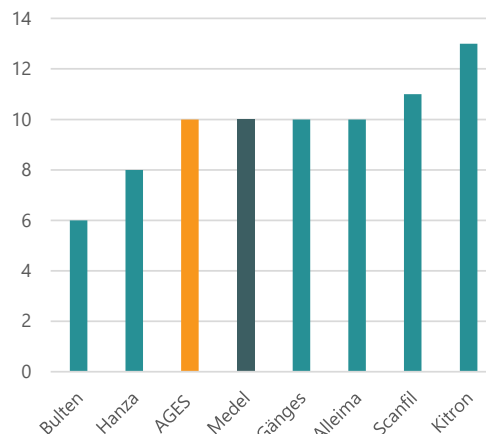
Avkastning på sysselsatt kapital, ROCE (grön). Avkastning på eget kapital (orange) 2013-2032p.



Källa: Analysguidens prognos

Värdering i linje med peers

Framåtblickande pe-tal 2025p.



Källa: LESG

DCF-modell indikerar potential

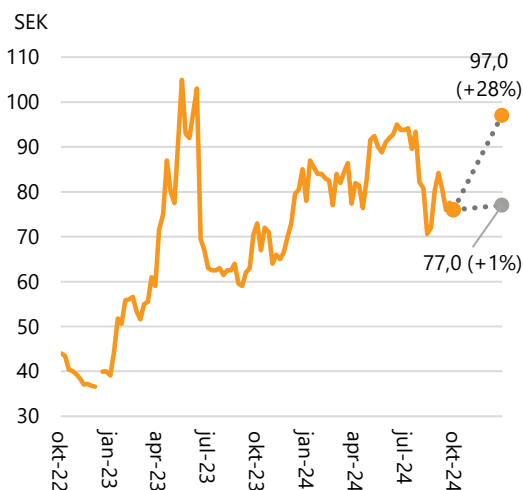
Sammanställning av Analysguiden kassaflödesmodell.

WACC	12%
Snitttillväxt 2023-2027	4,1%
Snitttillväxt 2028-2033	4,4%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	7,2%
Enterprise value, SEKm	937
Nettoskuld	240
Börsvärde, SEKm	697
Antal utestående aktier, milj	7,2
Motiverat värde per aktie, SEK	97 kr

Källa: Analysguidens prognoser

Långsiktig potential i aktien

Basscenario 77 kronor och långsiktigt huvudscenariot 97 kronor.



Källa: Analysguidens prognos

Risker

Hög fordonsexponering & storkundsberoende?

AGES har hyfsat omfattande exponering mot den konjunktur känsliga 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