

## Renodlar verksamheten

### Svagt resultat överskuggas av strategisk avknopp

Över lag var kvartalet en miss och resultatet kom in klart lägre än vår prognos. Omsättningen minskade med 14 procent och kom in på 329 mkr, 10 procent under vår prognos. Vidare är lönsamheten fortsatt pressad och rörelsemarginalen, justerat för en nedskrivning på 187 mkr, kom in på 3,2 procent. Det var under vår prognos på 6,4 procent.

Men det svaga resultatet överskuggas av nyheten som kavldes ut i samband med bokslutet. AGES har ingått avtal om att avyttra AGES Casting Unnaryd till Lazarus Industriförvaltning för 70 mkr. Gruppen har varit föremål för strategisk översyn under året och flera olönsamma kundkontrakt har medvetet fasats ut. Det har spätt på den minskade försäljningen under året. Dessutom låg gruppen bakom kvartalets nedskrivning av goodwill.

En renodling av verksamheten är ett strategiskt bra beslut som dessutom stärker AGES lönsamhet- och kassaflödesprofil, vilket varit en central del i vår investeringstes. Prislappen på 70 mkr är hygglig för ett kapitalintensivt bolag med svag lönsamhetshistorik. Dessutom kan försäljningen vara ett steg i det eventuella samgåendet med Ekets Group som vi kommenterade i slutet av förra året.

### Starkare orderingång & uppjusterade marginaler

Vi gör ett omfattande omtag kring våra prognoser efter avknoppningen. För innevarande år räknar vi med att omsättningen uppgår till 934 mkr, motsvarande en tillväxt på 5,1 procent exklusive Casting Unnaryd. Framgent uppges marknaden för Precision Components ha stabiliserats och orderingången inom traditionell industri ökat efter en period av förhållandevis trög ordertillväxt som dämpats av svagare efterfrågan bland slutkonsumenter och lageravveckling i distributionsled. Viktiga kunder såsom Volvo har rapporterat starka orderingångar under Q4, vilket ger tillväxtstöd för 2025.

På marginalsidan räknar vi med en förstärkning mot 5,5 procent. Primärt drivet av en stärkt bruttomarginal från bättre inköpsrutiner via sourcing-bolaget i Polen och en förbättrad produktmix med ett högre inslag av Engineering Solutions. Vi höjer våra prognoser för lönsamheten och som ett resultat framstår det som att bolagets finansiella mål om en rörelsemarginal på 8 procent är i underkant på längre sikt.

### Marginalen är nyckeln för aktiens uppvärdering

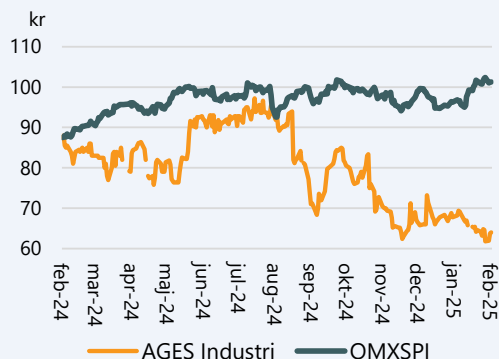
I nuläget värderas aktien till 5,7x ebitda-resultatet på rullande 12 månader. Det är drygt 30 procent lägre än aktiens 10 åriga historik som legat runt 8,5x. Övertid tror vi att AGES kan nå ett rörelseresultat på mellan 100–150 mkr, motsvarande en marginal omkring 12 procent. Med ett avkastningskrav på 12 procent härleds ett motiverat värde per aktie mellan 78–88 kronor. Det ger stöd åt vår kassaflödesmodell som vid handen ger ett motiverat värde på 85 kronor. Vid ett varaktigt lönsamhetslyft finns god potential i aktien.

## AGES Industri

### Rapportkommentar – Q4 2024

Datum	13 februari 2025
Analytiker	Oliver Uusitalo
<b>Basfakta</b>	
Bransch	Industri
Styrelseordförande	Anders Berggren
Vd	Anders Magnusson
Noteringsår	2014
Listning	First North Stockholm
Ticker	AGES
Aktiekurs	64 kronor
Antal aktier, milj.	7,2
Börsvärde, mkr	463
Nettoskuld, mkr	221
Företagsvärde (EV), mkr	684
Motiverat värde	78–85 kronor
Nästa rapport	2025-05-06

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	1 503	1 392	934	1 013
Bruttoresultat	149	147	126	142
Ebitdaresultat	151	48	101	116
Rörelseres. (ebit)	92	-139	51	66
Resultat f. skatt	72	-156	36	51
Nettoresultat	57	-156	36	40
Vinst per aktie	8,3 kr	-21,7 kr	5,1 kr	5,5 kr
Utd. per aktie	1,5 kr	1,5 kr	3,0 kr	4,0 kr
Omsättningstillväxt	14%	-7%	-33%	8%
Bruttomarginal	9,9%	10,6%	13,5%	14,0%
Ebitdamarginal	10,0%	3,4%	10,9%	11,4%
Rörelsemarginal	6,1%	-10,0%	5,5%	6,5%
Nettoskuld/ebitda	1,7	4,6	0,7	0,6
P/e-tal	7,7	-3,0	12,7	11,6
EV/ebit	7,4	-4,9	13,3	10,4
EV/ebitda	5,6	5,7	6,7	5,9
EV/omsättning	0,5	0,5	0,7	0,7
Direktavkastning	2,3%	2,3%	4,7%	6,3%
ROCE	10%	-27%	6%	8%
ROE	12%	-50%	11%	12%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### 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

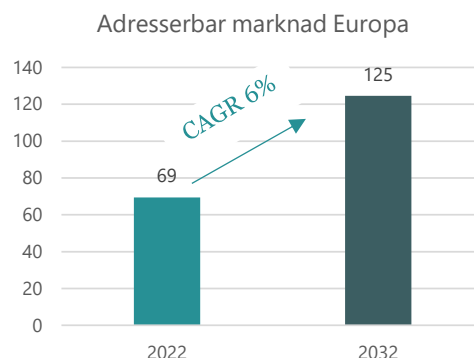
Anders Magnusson sitter på VD-posten sedan 2017 och kom dessförinnan som grundare av Hörle Gruppen, vilka förvärvades 2017. Hörle Gruppen har en gedigen historik där omsättningen växte med 18% per år mellan 2009–2016 med en rörelsemarginal på 9%. Magnusson kontrollerar 3,4% av kapitalet i AGES och under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

### Renodlar verksamhet efter strategisk avyttring

I samband med bokslutet 2024 kommunicerade AGES avyttringen av gruppen AGES Casting Unnaryd. Casting Unnaryd var verksam inom pressgjutning, vilket var en verksamhetsdel som varit under strategisk översyn under ett par år. Gruppen stod för omkring en tredjedel av omsättningen men redovisade negativt resultat. Genom avyttringen förbättras bolagets lönsamhets- och kassaflödesprofilen avsevärt, vilket är en central del i vår investeringsstrategi. Försäljningen bidrog till en bättre finansiell ställning som lämnar utrymme för opportunistiska förvärv. Men framförallt skapas bättre förutsättningar för bolagets fokusområden; Precision Components och Engineering Solutions och därigenom kan AGES befästa en ledande position som kontraktstillverkare av aluminiumkomponenter.

### Stor adresserbar marknad hägrar

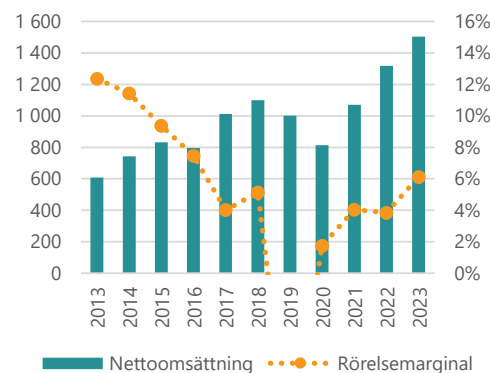
Uppskattning för AGES adresserbara marknad i Europa i miljarder dollar, 2022–2032.



Källa: Analysguidens prognoser

### Lång historik med god lönsamhet

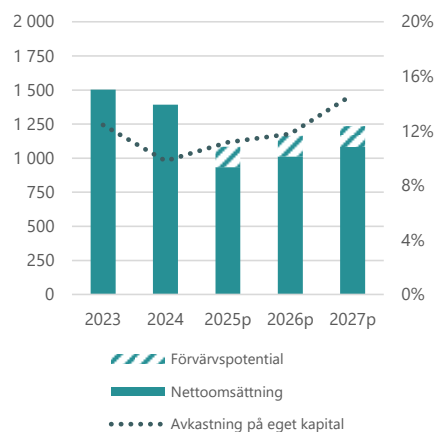
Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

### Tar steg mot en starkare koncern

Nettoomsättning och illustrerad förvärvspotential i mkr (stapel, vänster) avkastning på eget kapital (linje, höger) 2023–2027p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser  
Not: ROE 2024 justerat för goodwill-nedskrivning

## Utsikter och prognoser

### Volymnedgång kompenseras med nyförsäljning

Kontraktstillverkaren AGES Industri levererade ett bokslut klart under Analysguidens prognos. Omsättningen uppgick till 329 mkr, vilket var 10 procent under vår prognos. På årsbasis föll omsättningen med 14 procent. Minskningen förklaras av planerade avvecklingar av olönsamma kontrakt inom pressgjuteri.

Rörelseresultatet uppgick till -178 mkr, där jämförelsestörande poster om 187 mkr avseende en nedskrivning av goodwill kopplat till dotterbolag AGES Casting Unnaryd. Dotterbolaget, vars verksamhet omfattar pressgjutning, har varit under strategisk översyn under de senaste kvartalen. Justerat för nedskrivningen uppgick rörelseresultatet till 9 mkr, motsvarande en marginal på 3,2 procent. Klart lägre än vår prognos som pekade mot en rörelsemarginal på 6,4 procent.

Framgent beskriver bolaget marknaden för segmentet Precision Components som stabiliserad där orderingången inom traditionell industri har ökat på bekostnad av orderingången inom nya energislag. Inom Engineering Solutions, vilket är en mer projektberoende affärsmodell, är efterfrågan fortsatt återhållsam. Där tillverkar AGES formverktyg, kontrollfixturer och prototyper samt reservdelar och verktygskomponenter. Vi bedömer att affärsområdet utgör närmare 5 procent av koncernens omsättning. Men icke desto mindre är det en central del för att attrahera nya kunder.

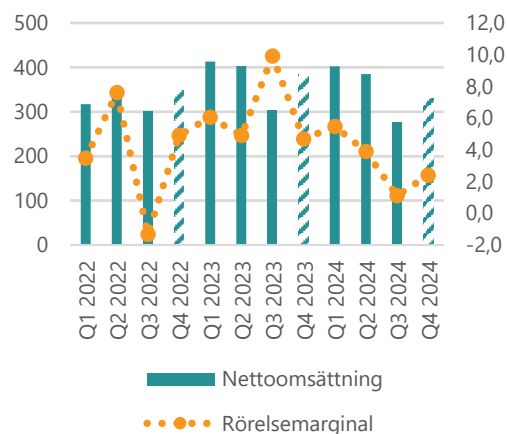
### Avyttring av AGES Casting Unnaryd

I samband med bokslutet har AGES ingått avtal om att avyttra samtliga bolag som ingår i gruppen AGES Casting Unnaryd. Dotterbolaget omsatte 503 mkr under 2024 till ett negativt resultat på 21 mkr. Köparen är Lazarus Industriförvaltning och köpeskillingen uppgick till 70 mkr. Baserat på 2024 års resultat har affären en positiv inverkan på resultat per aktie om 2,80 kronor. Affären förväntas slutföras under första kvartalet 2025.

Gruppen har varit ett bekymmer för AGES under en tid och en renodling av verksamheten är ett strategiskt bra beslut. Dessutom förbättras lönsamhets- och kassaflödesprofilen avsevärt, vilket varit en central del i vår investeringstes. Prislappen på 70 mkr motsvarar knappa 0,14x omsättningen. Ändock är 70 mkr en bra prislapp för ett kapitalintensivt bolag med en svag lönsamhetshistorik. Transaktionen medför dessutom en minskning av koncernens skulder med motsvarande belopp, vilket stärker den finansiella ställningen och skapar bättre förutsättningar inom bolagets fokusområden; Precision Components och Engineering Solutions.

Det är inte otänkbart att försäljningen av Casting Unnaryd var ett steg i samgåendet med Ekets Group. Samgåendet skulle stärka koncernens marknadsposition primärt inom Precision Components. Sedan vi kommenterade nyheten i slutet av förra året har ingen ny information kommit upp till ytan. Vi är fortsatt positiva till det eventuella samgåendet.

### Fallande omsättning & marginalpress



Källa: Bolaget

## Prognosjusteringar efter avyttring

Vi gör ett omfattande omtag kring våra prognoser efter avknoppningen av Casting Unnaryd. För innevarande år räknar vi med att omsättningen uppgår till 934 mkr, motsvarande en tillväxt på 5,1 procent exklusive Casting Unnaryd. 2024 minskade omsättningen organiskt med 7,4 procent. Delvis pådrivet av medvetet avslutade kontrakt. Men inför 2025 pekar mycket åt en annalkande vändning.

## Förbättrat sentiment bland industribolagen

Efter en period av förhållandevis trög ordertillväxt som präglats av svag efterfrågan bland slutkonsumenter och lageravveckling i distributionsled har Q4 varit ett kvartal med en förlösande effekt. Ur ett urval av svenska globala industribolag (sommilika kunder till AGES) har orderingen i genomsnitt vuxit runt 1 procent sedan Q1 2023. Men under Q4 har orderingen vuxit närmare 10 procent, inte minst drivet av stark ordergång från bland annat Volvo, Epiroc och ABB. Vi upprepar vår bedömning att 2025 blir ett återhämtningsår och vi tror framför allt att försäljningstillväxten kommer synas under andra halvåret då AGES dessutom möter lättare jämförelsetal.

## Justerar upp förväntningarna på marginalförbättring

Efter avyttringen av Unnaryd räknar vi med att rörelsemarginalen kan nå 5,5 procent, vilket är i linje med 2024 års resultat exklusive Casting Unnaryd. Vi ser potential för ytterligare marginalförstärkningar primärt drivet av en högre bruttomarginal från bättre inköpsrutiner via sourcing-bolaget i Polen och en förbättrad produktmix med ett högre inslag av Engineering Solutions.

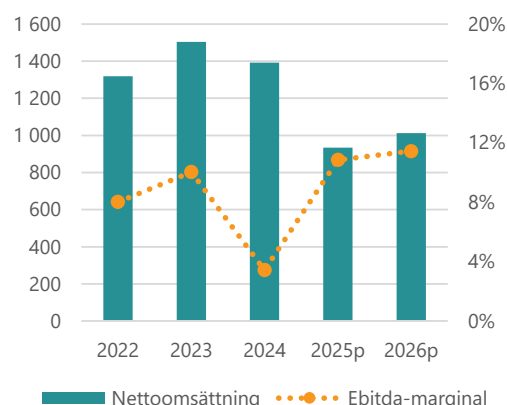
I takt med att Engineering Solutions utgör en större andel av koncernen räknar vi med att bruttomarginalen kan nå över 15 procent inom 3–5 år. Som ett resultat framstår bolagets finansiella mål om en rörelsemarginal på 8 procent som mycket mer trovärdigt och uppnåeligt inom ett par år. Följaktligen räknar vi med att koncernen gör sitt bästa resultat någonsin som noterat bolag under 2028.

Vi justerar även ner investeringsbehovet tillika kapitalbindningen. Det kombinerat med en förbättrad lönsamhetsprofil bäddar för en högre avkastning på kapitalet.

## Tar steg mot en starkare koncern

Sammantaget är vår bedömning att avyttringen av Casting Unnaryd är ett strategiskt bra beslut och AGES tar tydliga steg mot att bli en starkare koncern inom kontraktstillverkning. Dessutom är balansräkningen, som vid en första anblick ser ansträngd ut, i gott skick. Nettoskulden uppgick vid periodens slut till 221 mkr, motsvarande 4,6x ebitda-resultatet. Men beaktat dem 70 mkr som erhålls vid försäljningen så faller skuldsättningen snabbt till 3,2x ebitda. Givet kommande lönsamhetsförbättringar faller skuldsättningen tillbaka mot 0,8x ebitda-resultatet redan vid 2025. Det lämnar ett visst utrymme för AGES att agera på opportunistiska förvärvsmöjligheter. Fastän inga förvärv ingår i våra prognoser upprepas vår tidigare bedömning att AGES kan addera omkring 100–150 mkr i försäljning per år genom förvärv.

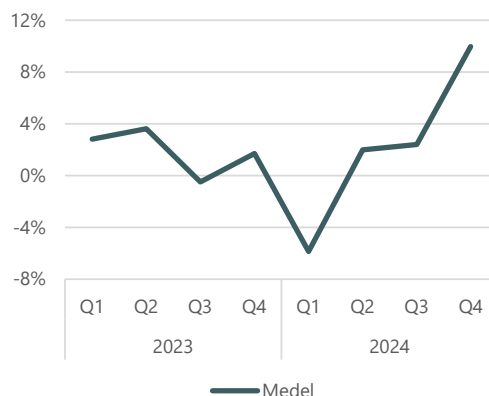
## Fallande omsättning & marginalpress



Källa: Bolaget

## Stigande ordergång

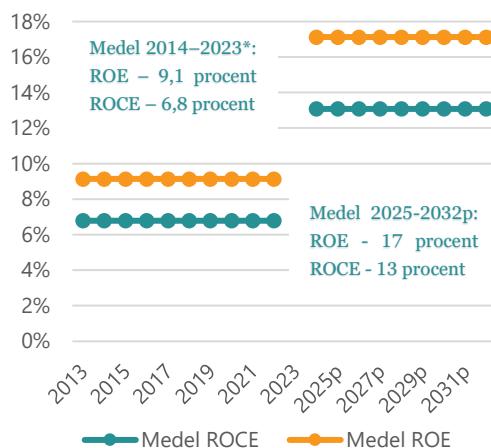
Prognosförändringar från Q2 2024.



Källa: Analysguidens prognoser

## Långsiktig lönsamhetspotential

Avkastning på eget och sysselsatt kapital i genomsnitt för perioderna 2014–2023 och 2025p–2032p.



Källa: Bolaget

Not\*: 2019 justerat för negativt resultat.

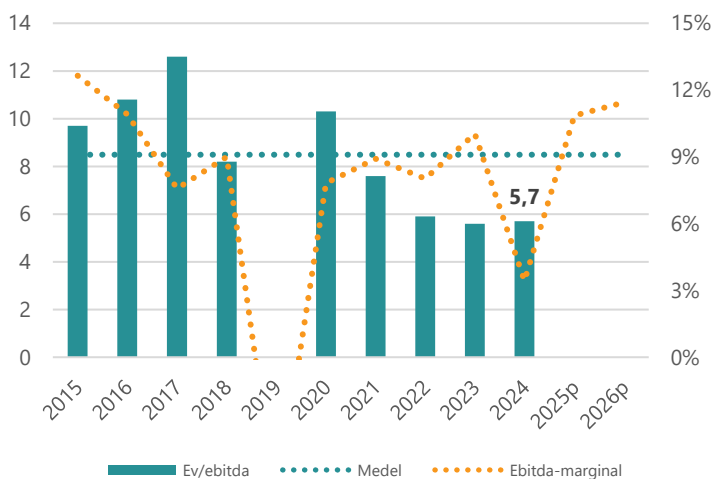
## Vi höjer motiverat värde till 78–85 kronor (75)

Vår kassaflödemodell ger vid handen ett motiverat värde vid 85 kronor. Det är en avsevärd uppsida mot rådande kursnivåer kring 64 kronor. Vi räknar med en genomsnittlig rörelsemarginal på 8,3 procent. Strax över bolagets nuvarande finansiella lönsamhetsmål. Vi räknar med en genomsnittlig omsättningstillväxt över 5 procent och ett avkastningskrav på 12 procent.

I nuläget värderas aktien till 5,7x ebitda-resultatet på rullande 12 månader. Det är drygt 30 procent lägre än aktiens 10 åriga historik som legat runt 8,5x. Övertid tror vi att AGES kan nå en rörelsemarginal före avskrivningar runt 12 procent och ett resultat omkring 100–150 mkr per år. Med ett avkastningskrav på 12 procent och en värdering i linje med historiken härleds ett motiverat värde per aktie mellan 78–88 kronor. Vilket ger stöd åt vår kassaflödesmodell och den långsiktiga potentialen i aktien vid en varaktig lönsamhetsförbättring.

## Potential för uppvärdering vid lönsamhetslyft

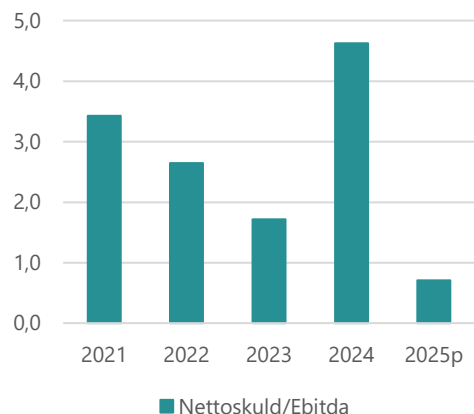
Ev/ebitda (stapel, vänster), Ev/ebitda medel (linje, vänster), Ebitda-marginal (orange, höger)



Källa: Analysguidens prognoser

## Skuldsättningen minskar snabbt ...

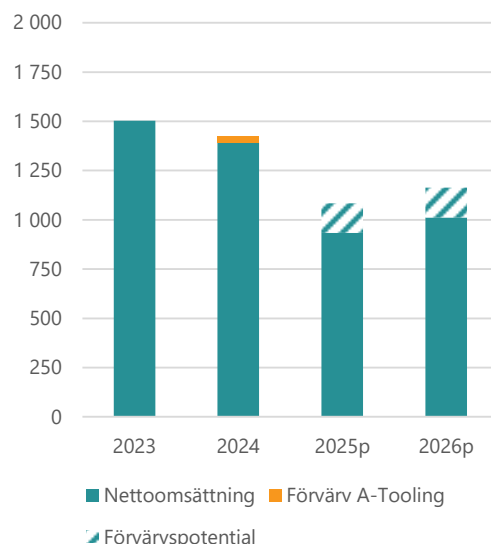
Nettoskuld/ebitda 2021-2025p



Källa: Bolaget

## ... och förvärvspotentialen kvarstår

Nettoomsättning och illustrerad förvärvspotential i mkr 2023-2026p.



Källa: Bolaget

## DCF-modell indikerar uppsida

Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell

<b>WACC</b>	<b>12%</b>
Snittillväxt 2023-2027	-7,9%
Snittillväxt 2028-2033	4,3%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	8,3%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>763</b>
Nettoskuld, justerad	151
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>612</b>
Antal utestående aktier, milj	7,2
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>85 kr</b>

## 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](http://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