

Diskuterar samgående med Ekets Group

Eventuellt samgående med småländsk industrigrupp

I torsdags aviserade industrikoncernen AGES Industri pågående diskussioner kring en eventuell fusion med Ekets Group. Likt AGES är även Ekets en småländsk industrikoncern bestående av fyra rörelse-drivande bolag; Ekets Precision, Ekets Uppåkra, Ekets Ullman samt Speedtool.

Ekets Group grundades 2016. Dotterbolagen har en lång historik och Ekets Precision (tidigare Ekets Mekaniska) startade sin verksamhet 1977 i Ekets i Skåne och Ekets Uppåkra (tidigare Uppåkra Mekaniska) grundlades 1948 i småländska Skillingaryd. Ekets Ullman i Alvesta och Speedtool i Habo förvärvades 2022.

Bolagen är verksamt inom skärande bearbetning, härdning, slipning, montering samt tillverkning av pressverktyg. Det handlar om utveckling av komponenter från prototyp till fullskalig serieproduktion. Koncernen har sammanlagt cirka 500 anställda fördelat på fyra anläggningar. Vi uppskattar att kunderna framför allt återfinns inom tunga fordon och försvar.

Omsatte en halv miljard med 5 procent ebitmarginal

Vid bokslutet 2023 omsatte industrigruppen 988 mkr med en rörelsemarginal omkring 4,8 procent. I termer av omsättning är Ekets Uppåkra det största dotterbolaget med en omsättning på drygt en halv miljard kronor. Rörelsemarginalen uppgick till 5,4 procent och avkastning på eget kapital har legat en bit över 25 procent under de senaste fem åren. Ekets Precision har en liknande lönsamhetsprofil och omsatte 173 mkr under 2023.

Det förhållandevis nyligen förvärvade bolaget Ekets Ullman växer snabbast och omsatte nära 300 mkr under 2023. Speedtool är det minsta bolaget som har omsatt omkring 40 mkr per år under de senaste fem åren. Speedtool är framför allt verksamt inom enstycks och småserietillverkning av små och stora komponenter.

Över lag framstår Ekets Group som en kvalitativ industrigrupp med en attraktiv lönsamhetsprofil. Bolaget är välinvesterat och fusionen är på många sätt logiskt ur ett industriperspektiv. Den nya koncernen skulle bli avsevärt större inom skärande bearbetning.

Kvalitetsbolag men kortsiktigt ökad osäkerhet

Rent finansiellt är det inte mycket vi kan utröna från bolagens kommunikation till transaktionen. Vi vet att det handlar om en fusion snarare än ett förvärv och att om samgåendet genomförs skulle Ages överta samtliga aktier i Ekets mot utgivande av nyemitterade aktier i Ages.

AGES Industri

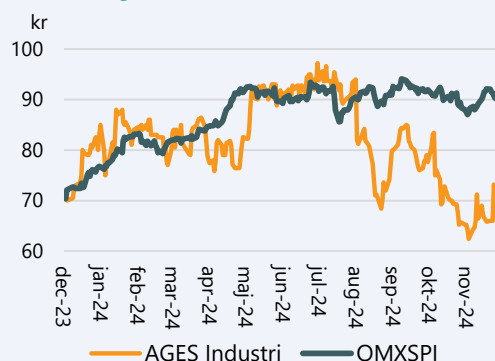
Kommentar

Datum 18 december 2024
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Anders Berggren
Vd Anders Magnusson
Noteringsår 2014
Listning First North Stockholm
Ticker AGES
Aktiekurs 68 kronor
Antal aktier, milj. 7,2
Börsvärde, mkr 498
Nettoskuld, mkr 240
Företagsvärde (EV), mkr 738
Motiverat värde (30/10) 75 kronor
Nästa rapport 2025-02-05

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Pro-forma värdering 25p

Räkenskaper för Ekets Group baseras på 2023 års bokslut.

	Omsättning	Ebit	Marginal	Ev/ebit
Ekets Uppåkra	492	26,6	5,4%	
Ekets Ullman	284	12	4,2%	
Ekets Precision	173	7,5	4,3%	
Speed Tool	38,6	1,3	3,4%	
Ekets Group	988	47	4,8%	
AGES 25p	1 485	82	5,5%	8,9
Pro forma 25p	2 473	129	5,2%	5,7

Källa: Alla bolag, Analysguidens prognos

Skulle samgåendet gå igenom skulle AGES Industri omsätta drygt 2,5 mdkr med en rörelsemarginal strax över 5 procent baserat på våra prognoser 2025 samt Ekets Group 2023 års bokslut. Faller det ut värderas aktien under ev/ebit 6x.

I vår senaste analys justerade vi ner prognoserna för 2024 och 2025, främst drivet av en långsammare konjunkturåterhämtning. Det scenariot har inte ändrats i någon större utsträckning. Men AGES har visat motståndskraft trots den svaga konjunkturen och vi är fortsatt positiva till aktien.

I nuläget är aktien lågt värderad, vilket delvis kan förklaras av osäkerhet kopplat till finansieringen och omfattningen på utspädningseffekten vid ett samgående. Sannolikt kräver marknaden mer information kring transaktionen innan aktien kan handlas upp.

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

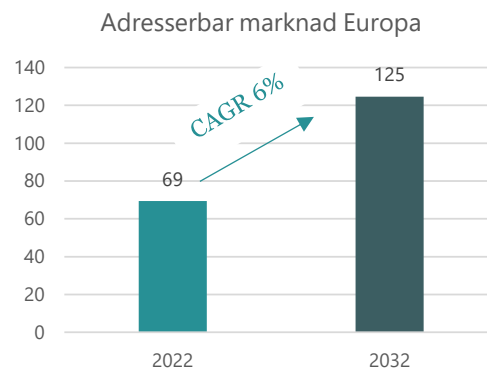
Anders Magnusson sitter på VD-posten sedan 2017 och kom dessförinnan som grundare av Hörle Gruppen, vilka förvärvades 2017. Hörle Gruppen har en gedigen historik där omsättningen växte med 18% per år mellan 2009–2016 med en rörelsemarginal på 9%. Magnusson kontrollerar 3,4% av kapitalet i AGES och under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

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

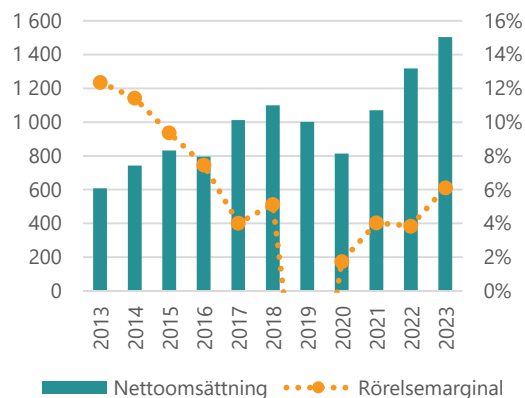
Uppskattning för AGES adresserbara marknad i Europa i miljarder dollar, 2022–2032.



Källa: Analysguidens prognoser

Lång historik med god lönsamhet

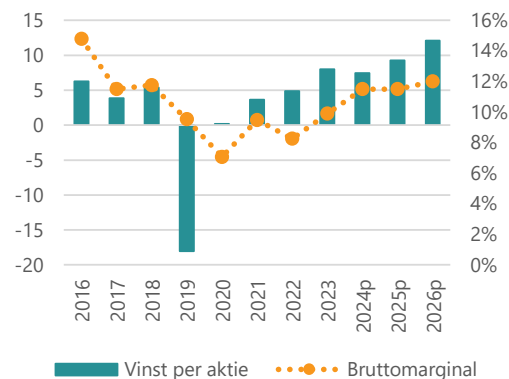
Omsättning i kronor (stapel, vänster). Rörelsemarginal i % (linje, höger). 2013–2023.



Källa: Bolaget

Bruttomarginal driver vinsttillväxt

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



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

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