

Analyse Forge Group

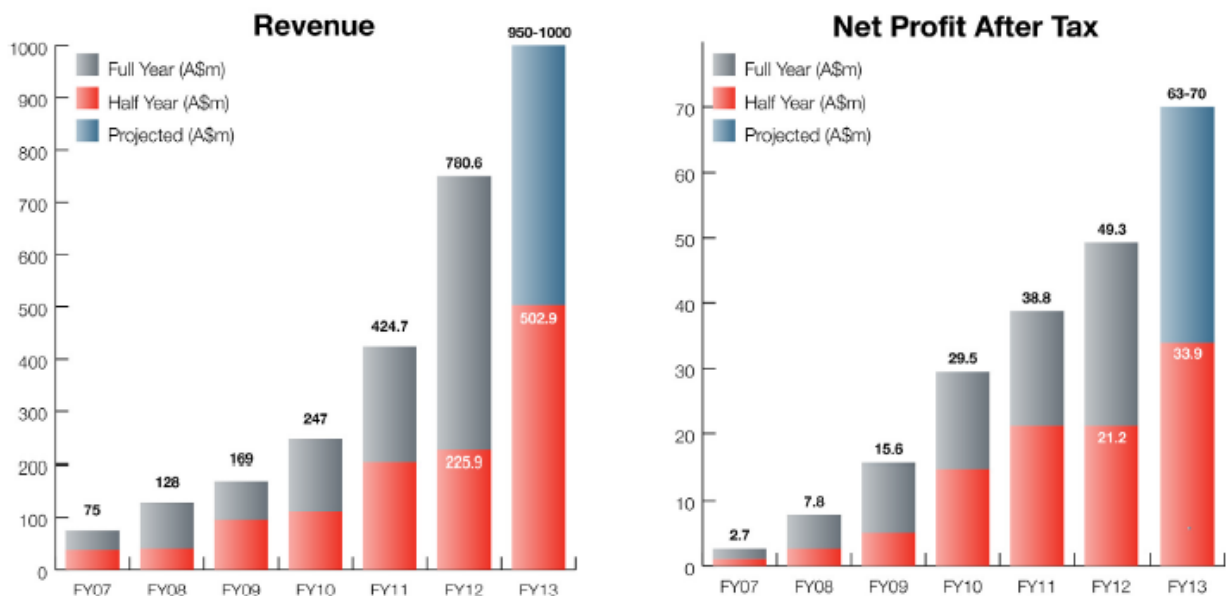
(Når der hentydes til \$ i denne analyse hentydes der til australske \$ som aktien er noteret i).

Vi har hos Symmetry foretaget en større investering i det børsnoterede australske entreprenør selskab Forge Group. Vi har fulgt aktien længe og da den i sidste uge dykkede til kurs 4,75 \$ pr. aktie på et regnskab vi ellers anser for at være flot startede vi vores opkøb. Selskabets aktier er børsnoterede i Australien og handles på analysetidspunktet omkring 5,7 \$ pr. aktie. Selskabet har traditionelt været eksponeret mod mineindustrien, hvor de har udviklet færdige entrepriser for mineselskaberne i Australien. De har dog de seneste år ekspanderet voldsomt, både med mindre strategiske opkøb samt især organisk. Et af de mest lovende markeder de er gået ind på er power markedet, hvor ens tor af deres vækst er, samt en stor del af ordrebogen. Power markedet består i at de vinder entrepriser til at bygge store kraftværker og andre offentlige og private byggerier.

Selskabets regnskabsår er 30/6 hvorfor 2013 regnskabstallene jeg refererer til er pr. 30/6 2013.

Selskabet har igennem årene og har den dag i dag en meget konservativ kapitalstruktur. De har således en god cash position og har stort set ingen rentebærende gæld. På trods af denne konservative kapitalstruktur forrenter de såvel egenkapital og investeret kapital, ROE og ROIC rigtig flot.

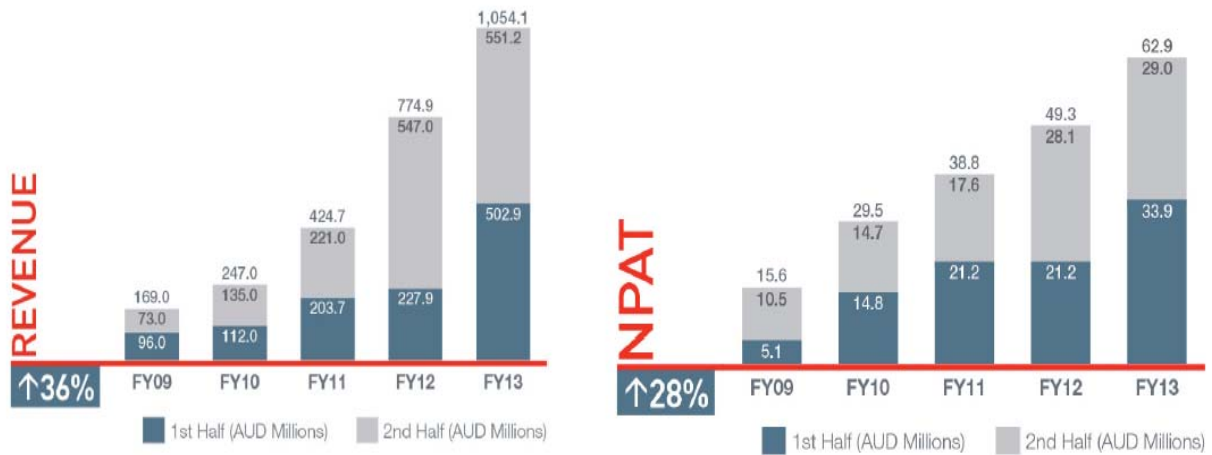
Continued growth in HY revenue and earnings



Ovenstående graf viser selskabets udvikling af omsætningen og net profit after Tax for de sidste 6 år + første halvår samt forecast for andet halvår af 2013. Tallene er hentet direkte fra selskabets egen investorpræsentation.

Som det ses har selskabet haft en voldsomt eksplosiv vækst de seneste år i såvel omsætning samt bundlinjeresultat. På 6 år vokser omsætningen fra 75 til 1.000 mio. \$ eller 1.233 %. Samtidig er bundlinjen

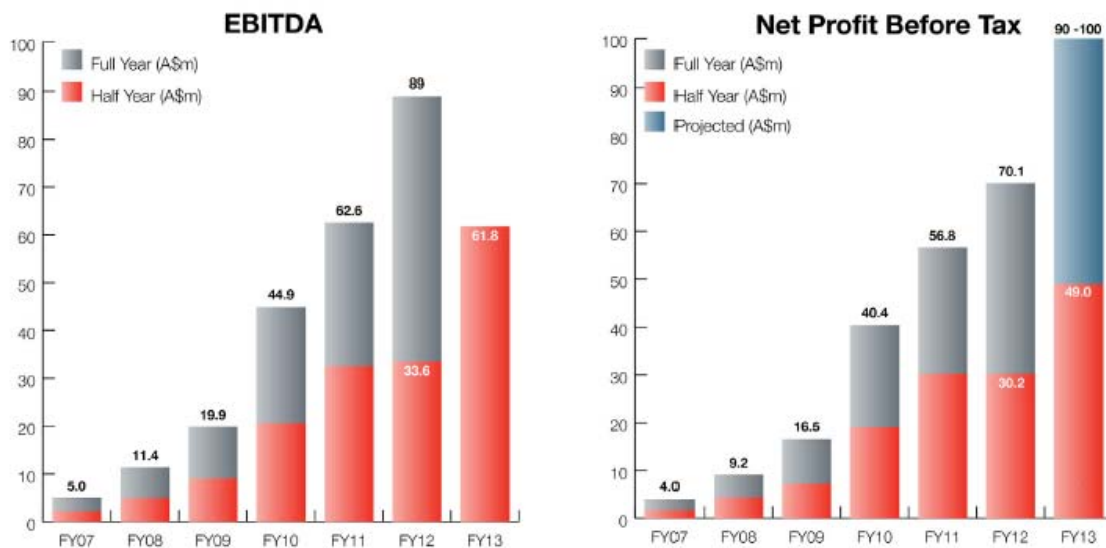
vokset fra 2,7 mio. \$ til 65 mio. \$ svarende til 2.307 %. Denne udvikler viser også en øgning i deres margin fra 3,6 % til 6,5 %.



Som det ses af ovenstående hvor jeg har inkluderet de endelige 2013 tal overgår omsætningen forventninger og indtjeningen rammer lige præcis bunden af den givne guidance.

Selskabets ordrebog som jeg vil kigge på lidt senere indikerer samtidig en god fremtidig vækst.

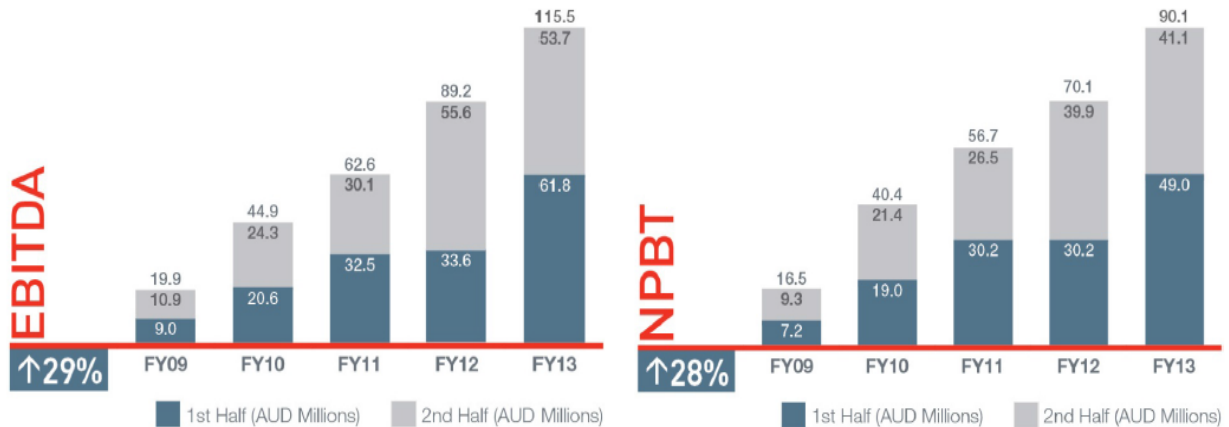
Committed to sustainable growth



To andre multipler som er værd at se nærmere på er EBITDA og Net profit before tax.

Jeg har kigget lidt på EBITDA marginerne som er vokset fra 6,6 % i 2007 til 11,4 % i 2012 og forventes at stige til omkring 12 % i 2013.

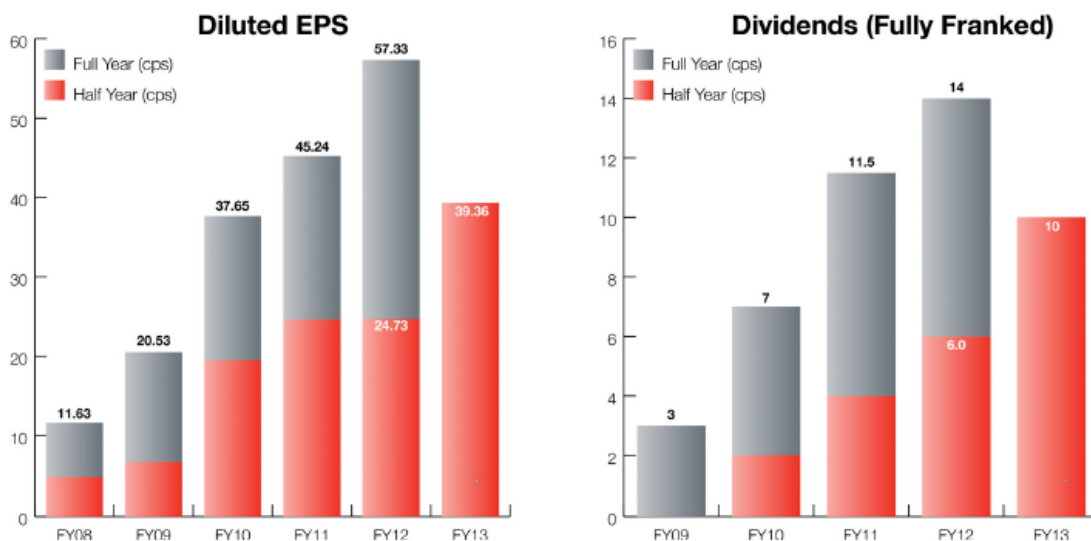
Sustainable Growth in Earnings



Og ovenfor ses de endelige 2013 tal. EBITDA og NPBT er fortsat ind i 2013.

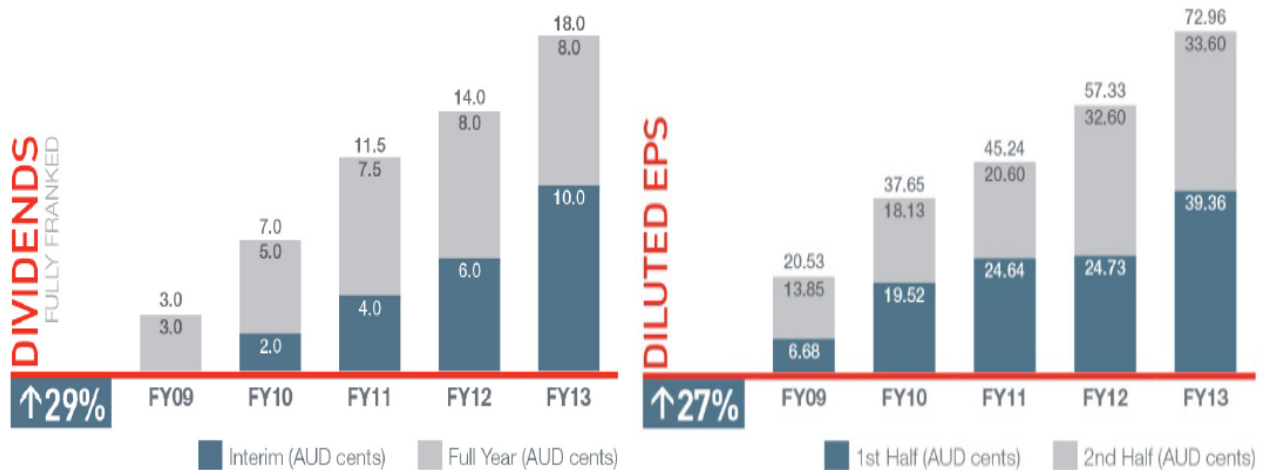
Derefter er det væsentlig om de mange penge der tjenes også bliver returneret til aktionærerne.

Solid EPS growth delivering long term returns for shareholders



Ovenstående illustrerer et selskab som løbende vækster deres EPS årligt. At kigge på EPS er vigtigt, fordi denne figur viser om selskabet har opnået førnævnte vækst ved at udstede nye aktier eller om det er sket organisk. En vækst fra 2008 til 2013 (forecast 0,75 per aktie) viser en vækst på 541 %. Indtjening efter skat er i samme periode steget med 733 %, der er altså ikke om at væksten er sket ved at foretage store udvindinger af aktionærerne. Herudover indikerer den nuværende stærke kapitalstruktur og dividendeudviklingen af der ikke bliver behov for yderligere kapitaltilførsel.

Providing Value for Shareholders



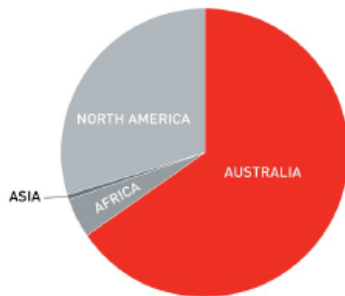
Og de endelige 2013 tal ovenfor illustrerer at 2013 også blev et godt år med vækst i dividende og EPS på 29 % og 27 %. Et selskab der år efter år efter år kan levere stigende dividender på trods af markedsforholdene er efter min mening en rigtig vinderaktie.

Selv siger direktøren om selskabets fremtidsmuligheder i årsregnskabet:

"We remain confident in our ability to deliver on our operational and financial goals in FY14 and beyond. We place a great focus on contract management and maintaining healthy margins. Combined with our strong balance sheet, robust bidding pipeline and growing Asset Management capabilities, Forge Group enters FY14 with increased optimism for further success. I look forward to continuing to lead the organisation in FY14 as we realise the enormous potential of Forge Group."

\$1.3 billion Order Book Underpinning our Outlook for FY14 and Beyond

By Region



By Business Unit



*Orderbook figures include Taggart Global

Som det ses af grafen på forrige side har selskabet ultimo 2013 en ordrebog på 1,3 mia. \$ eller langt mere end hele den samlede omsætning for 2013. Selskabet er altså dækket godt ind for at skabe fremtidig vækst da hele deres omsætning for 2014 allerede er dækket ind og de nu kan arbejde på at bygge en endnu større ordrebog op der skal skabe vækst fremadrettet.

Selskabet har mandag morgen offentliggjort at de har modtaget deres største entreprise kontrakt nogensinde. Ordren har en værdi til Forge Group på 820 mio. \$. Samtidig bringer denne ordre den samlede ordrebog op over 2,1 mia. \$ eller ca. 2 gange hele omsætningen for regnskabsåret 2013. Selskabet er altså klar til vækst i 2014 og videre frem også. Herudover oplyser selskabet at det har en god tender activity, altså nogle gode bud ude i budrunder på forskellige projekter. Selv siger selskabet:

“Forge Group’s order book now exceeds \$2.1 billion which is a record amount of work in hand for the company and reflects solid order book growth. This contract strengthens our position for FY2014, and we have an active and growing pipeline of tender opportunities in North America, Australia, Asia and Africa for EPC and Asset Management”.

Selskabets cash position er god. De har ingen rentebærende gæld, en god egenkapital og en stærk arbejdskapital.

Værdiansættelse:

(Denne værdiansættelse er foretaget ved kurs 4,75 \$ pr. aktie svarende til Symmetrys gennemsnitlige købskurs – værdiansættelsen vil ændre sig løbende i takt med kursudviklingen samt ændringer i nøgletallene).

Jf. ovenstående analyse har vi nu fået konkluderet at Forge Group er en spændende attraktiv vækstaktie med en aktionærvenlig udbyttepolitik. Herudover tegner fremtidsudsigterne til at være gode da de først lige er gået ind på nye markeder samt har en god ordrebog.

Selskabets EPS (earning per share) blev i 2013 0,73 \$.. Dette svarer til et 2013 P/E forhold på 6,5. Dette anser vi for at være særdeles billigt den gode vækst, de gode fremtidsperspektiver samt den stærke finansielle position taget i stilling.

Selskabet har ingen rentebærende gæld og en god cash position. Indre værdi pr. aktie er ultimo på 2,47 \$. Dette består i høj grad af omsætningsaktiver.

Selskabets dividend per share er i 2013 på 0,18 hvilket svarer til en yield på 3,8 %.

Overodnet syntes vi at selskabet ved kurs 4,75 \$ pr. aktie er særdeles billigt og ser en mulig fordobling af kursen indenfor de næste par år som særdeles sandsynligt hvis den flotte vækst fortsætter.

Ved den nuværende markedskurs på 5,7 \$ pr. aktie svarer kursen til en 2013 P/E på 7,8 og en 2013 yield på 3,1 %, hvilket vi stadig finder voldsomt billigt set i forhold til den gode ordrebog og den gode historik.

Disclaimer: Symmetry Holding ApS og datterselskaber ejer selv aktier i Forge Group. Det anbefales at investorer selv foretager deres egen due diligence før en eventuel investering i selskabet.