

PROIECTELE DE HOTARARI

propuse de acționarul Evergent Investments S.A.,
aferente solicitării acestuia din urma de completare a Ordinii de zi a convocatorului
Adunării Generale Ordinare a Acționarilor din 12/13 decembrie 2024,

Urmare a solicitării acționarului Evergent Investments S.A. (cota de participare de 15.1487% din capitalul social), efectuată în temeiul art. 117¹ din Legea nr. 31/1990 coroborat cu art. 105 alin. (3) din Legea nr. 24/2017 și cu art. 189 și art. 199 din Regulamentul ASF nr. 5/2018, prin Adresa cu nr. 5263/25.11.2024, înregistrată în AEROSTAR cu nr. 9.794/25.11.2024, **a fost completată ordinea de zi** a Adunării Generale Ordinare a Acționarilor AEROSTAR S.A., convocate pentru 12/13 decembrie 2024, orele 14:00, și republicată în Monitorul Oficial, Partea a IV-a, nr. 4992/27.11.2024.

În conformitate cu prevederile Regulamentului ASF 5/2018 privind emitentii de instrumente financiare și operațiuni de piață, precum și ale Convocatorului Adunării Generale ale Acționarilor AEROSTAR S.A. din 12/13 decembrie 2024, aferent solicitării de completare a ordinii de zi, acționarul Evergent Investments S.A. propune, spre a fi votate în cadrul Adunării Generale, următoarele proiecte de hotărâri:

I. Aferent **punctului 5** de pe ordinea de zi AGOA, completată:

PROIECT de HOTĂRÂRE

Aprobarea prezentării, discutării și aprobării Strategiei de dezvoltare a companiei pe 5 ani, care va include:

- Obiectivele strategice ale companiei.
- Evoluția estimată a principalelor linii de afaceri.
- Informații esențiale privind proiectele și aportul fiecărui proiect în Strategia companiei, analiza cost/beneficiu, respectiv: indicatorii IRR, NPV, programul fizic, bugetul alocat eșalonat pe ani și termenele de finalizare.
- Planul privind creșterea profitabilității companiei.
- Identificarea de noi piețe geografice.
- Extinderea în segmente cu marjă ridicată, precum producția de componente avansate pentru aviația civilă și militară.
- Crearea unor parteneriate cu furnizori strategici și clienți de tip OEM (original equipment manufacturer) pentru contracte de lungă durată.

II. Aferent **punctului 6** de pe ordinea de zi AGOA, completata:

PROIECT de HOTĂRÂRE

Aprobarea prezentării, discutării și aprobării Strategiei privind îmbunătățirea structurii capitalului Aerostar, care va include:

- Evoluția structurii de finanțare a proiectelor companiei pe termen mediu.
- Detalierea plasamentelor monetare:
 - Maturități, solduri și rate de dobânda la plasamente monetare;
 - Lista băncilor la care sunt constituite depozite;
 - Expunerea pe valute și modul de realizare a fedingului valutar.
- Destinația rezervelor și evidențierea modului în care acestea vor fi utilizate pentru:
 - Finanțarea creșterii prin achiziții strategice sau proiecte de extindere.
 - Returnarea de capital către acționari (e.g. dividende speciale, ș.a.).

FUNDAMENTAREA PROPUNERILOR

prezentata de către acționarul Evergent Investments S.A., odată cu transmiterea solicitării de completare a ordinii de zi, respectiv a proiectelor de hotărâre aferente

Justificarea propunerilor vizează următoarele considerente:

1. Aprobarea prezentării, discutării și aprobării Strategiei de dezvoltare a companiei pe 5 ani, care va include punctele menționate mai sus (punctul I):

Obiectivele strategice ale companiei

În Raportul la 30.09.2024 se face referire la Strategia de dezvoltare a companiei pe 5 ani, dar aceasta nu a fost prezentată niciodată acționarilor, astfel încât investitorii sunt lipsiți de informații corecte, complete și absolut necesare pentru a aprecia adecvat evoluția activității companiei.

Actul constitutiv al companiei, la art. 25 lit. f) coroborat cu lit. i), precizează că AGOA analizează rapoartele consiliului de administrație privind stadiul realizării investițiilor, precum și stadiul și perspectivele societății referitoare la profit și dividende și stabilește programul de activitate.

Acționarii au dreptul să fie la curent cu Obiectivele strategice, deoarece acestea comunică direcția viitoare a companiei, conform cu viziunea acesteia, dar în același timp stabilesc și scena pentru proiectarea inițiativelor, a activităților operaționale și a indicatorilor cheie de performanță (KPI), mențiți să evalueze menținerea direcției în îndeplinirea obiectivelor strategice.

Evoluția estimată a liniilor de afaceri

În perioada 2019 – 2023, perioada care a inclus pandemia, cele 3 linii de afaceri au avut următoarea rată de creștere compusă anualizată (CAGR): Fabricație aviație civilă: 5%, Mentenanță avioane comerciale: 9% și Sisteme de apărare: 5%.

În primele 9 luni din 2024 linia Mentenanță avioane comerciale a crescut cu 32% și linia Sisteme de apărare cu 22% față de aceeași perioadă a anului precedent. Se observă tendința de creștere mai accentuată a liniilor Mentenanță și Sisteme de apărare în noul context geopolitic.

Considerăm esențială pentru informarea acționarilor, prezentarea estimării evoluției principalelor linii de afaceri în următorii 5 ani deoarece, în lipsa acesteia, investitorii nu au posibilitatea unei evaluări adecvate a companiei.

Investiții

Considerăm că informațiile esențiale pentru acționari, prezentarea aportului fiecărui proiect și aportul său în Strategia de dezvoltare a companiei, respectiv prezentarea analizei cost/beneficiu, a indicatorilor IRR, NPV, programul fizic, bugetul alocat esalonat pe ani și termenele de finalizare pentru fiecare proiect în parte.

Profitabilitate

Consiliul de administratie propune un BVC 2025 foarte pesimist, avand in vedere ca se estimeaza scaderea EBITDA cu 31% si a Profitului net cu 34% fata de indicatorii 2024 anualizati. Aceste estimari conduc la inrautatirea multiplilor de piata, deoarece multiplul PER creste de la 15 la 23 si multiplul EV/EBITDA creste de la 10 la 13 conducand la scaderea atractivitatii actiunilor ARS.

Constatam o aplatizare a profitului net in perioada 2017 – 2025 (BVC). Astfel, daca cifra de afaceri va avea o crestere compusa (CAGR) de 7,7% in aceasta perioada, profitul net va avea o crestere de doar 1,6%, in timp ce profitul operational va avea chiar o scadere de 0,5%.

In perioada 2017 – 2024, marja EBITDA mediana a fost de 23,4%, dar pentru anul 2025 se prognozeaza o marja EBITDA de doar 14%. Totodata, in aceeasi perioada, marja profitului net mediana a fost de 17,4%, dar pentru anul 2025 se prognozeaza o marja a profitului net de doar 9,8%.

Aerostar nu a publicat o Strategie concreta pentru extinderea cotelor de piață, pentru penetrarea de piețe noi, inclusiv regiuni emergente sau segmente comerciale subdezvoltate.

Solicităm elaborarea și prezentarea unei strategii de creștere pe 3-5 ani care să includă:

- Identificarea de noi piețe geografice.
- Extinderea în segmente cu marjă ridicată, precum producția de componente avansate pentru aviația civilă și militară.
- Crearea unor parteneriate cu furnizori strategici și clienți de tip OEM (original equipment manufacturer) pentru contracte de lungă durată.

Diversificarea pieței contribuie la reducerea riscurilor externe, asigură o stabilitate sporită pe termen lung și amplifică potențialul de creștere a veniturilor recurente.

2. Aprobarea prezentării, discutării și aprobării Strategiei privind imbunatatirea structurii capitalului, care va include punctele menționate mai sus (punctul II):

Exces de lichidități

Aerostar prezintă un raport de lichiditate de 8,11 (în scădere de la 9,45 anul trecut) și nu are datorii (raportul de îndatorare = 0). La 30.09.2024, compania detinea lichiditati de 259,3 mil.lei Acest lucru indică faptul că societatea deține lichidități excesive în loc să le utilizeze eficient în oportunități de dezvoltare sau să majoreze randamentele acționarilor. Consideram că această abordare conservatoare limitează potențialul de creștere al companiei și valoarea pentru acționari.

Neutilizarea Facilităților de Credit Disponibile: Deși Aerostar are acces la o facilitate de credit de 7 milioane USD, inclusiv un overdraft de 2,5 milioane USD pentru lichidități, aceasta nu a fost utilizată în perioada analizată. Această prudență excesivă limitează capacitatea companiei de a scala rapid sau de a valorifica oportunități.

Structura de capital se erodeaza

Aerostar utilizeaza in finantarea investitiilor capitalul de la actionari si nu valorifica efectul de levier contribuind la erodarea acestuia.

Subliniem că, dintre cele două surse principale de finanțare utilizate de companii – împrumuturile (debt) și capitalurile proprii (equity) – capitalurile proprii reprezintă o opțiune semnificativ mai costisitoare. Conform calculelor noastre, costul capitalului propriu pentru Aerostar se ridică la 13%, cu mult peste costul împrumutului, estimat la aproximativ 8%, în contextul actual al nivelului dobânzilor din piață.

În acest context, orice decizie de a folosi capitalurile proprii și de a nu le distribui acționarilor, este daunatoare întrucât distruge valoare. În realitate, compania nu folosește efectul de levier cu prisosință disponibil în actualul context de rate de dobândă, ci decide să-și finanțeze investițiile în cel mai scump mod – respectiv prin utilizarea de capital de la acționari.

Aerostar plănuiește să încheie 2025 cu lichidități de 262 milioane lei în timp ce dividendele prognozate a fi distribuite ar oferi un randament de doar 2% la prețul actual, randament total nesatisfăcător pentru acționari.

Rezerve suplimentare

La 30.09.2024, rezervele companiei erau de 462 mil. lei, reprezentând 79% din capitalurile proprii, mult peste nivelul recomandat de 20%. Prin urmare, este necesară detalierea în cadrul strategiei de utilizare a rezervelor, a unor scenarii de alocare pentru dividende speciale sau alte forme de remunerare a acționarilor.

Propunem limitarea rezervelor la 20% din capitalurile proprii, redistribuind restul către acționari.

Riscul valutar

Aerostar este expusă la riscul valutar deoarece 81% din cifra de afaceri este raportată la USD și EUR, în timp ce o parte semnificativă a cheltuielilor de exploatare este denominată în lei. Astfel, Aerostar se expune la riscul ca variațiile cursurilor de schimb valutar să afecteze atât veniturile sale nete cât și poziția financiară.

Prezentarea structurii expunerii pe valute și modul în care compania utilizează hedgingul valutar este importantă pentru ca acționarii să cunoască managementul lichidităților companiei.