



Rekommendation: **OVERWEIGHT**

Riktkurs DCF: 369 kr

Nyckelfaktorer

Diversifierade verksamhetsgrenar

- Bolaget är till skillnad från sina konkurrenter verksamt på flera olika verksamhetsområden.

Minskad organisk tillväxt i Kina

- Tillväxten i Kina har det senaste året sjunkit som följd av minskad efterfrågan på kinesiska byggmarknaden.

Stark ledning

- Hexagons ledning ses fortsatt stark med Ola Rollén i spetsen. Han har utsetts till en av världens 25 bästa VD:ar.

Fortsatt stark marknad

- Som följd av den globala urbaniseringen och växande medelklass ökar Hexagons marknadspotential.

Om Hexagon

Bakgrund och verksamhet

Hexagon är en global leverantör av mätsystem för mätning och positionering av objekt inom såväl mikro- som makrosegmentet. Hexagon har cirka 8 000 medarbetare i 46 länder. Hexagons B-aktie är noterad på listan för stora bolag på Stockholmsbörsen.

Verksamheten omfattar handverktyg, fasta och mobila koordinatmätmaskiner, GPS-system, nivåmätare, lasersökare, totalstationer, sensorer för flygburna mätningar samt tjänster och mjukvara. Makroprodukterna används inom bygg- och anläggningsindustri och för geografiska informationssystem, medan mikroprodukterna främst används inom bil- och flygindustrin, energisektorn, medicinteknik och design. Ett annat stort användningsområde är underhåll och kontroll av bland annat vindkraftverk och flygplan.

Affärsidé

Bolagets affärsidé är att utveckla samt marknadsföra teknologier och tjänster för mätning i en, två eller tre dimensioner, positionering och uppdatering av objekt samt tidsoptimering av processer.

Verksamheten och produkter

Hexagon är en leverantör av informationsteknologi inom geospatiala och industriella företagsövergripande applikationer. Hexagons lösning bidrar till att skapa användbara beslutsunderlag genom att integrera sensorer, mjukvara, industrikunskap i intelligenta informationsekosystem.

Hexagons lösningar inom det geospatiala området (GES) används bland annat vid planering, byggande och underhåll av infrastruktur som till exempel broar, flygplatser och hamnar. Den organiska tillväxten inom GES uppgick till 8 % i EMEA, 6 % i Americas och -10 % i Asien under 2015. Kina stod för en minskning med -19 % av den organiska tillväxten i Asien området, detta på grund av en fortsatt svag kinesisk byggmarknad. Hexagon Positionings organiska tillväxt minskade med -11 % till följd av en svagare offshore-marknad efter kollapsen i oljepriset.

Hexagons lösningar inom det företagsinriktade området (IES) levererar avancerad laser-och sensorteknologi för mätning och kvalitetskontroll av komplexa komponenter vid tillverkningsprocesser. Lösningar inom detta segment optimerar design, processer och förbättrar produktivitet i produktionsanläggningar och skapar information som är avgörande för planering, byggande och drift av fabriker och andra industriella anläggningar. Segmentet består av Hexagon Manufacturing Intelligence och Intergraph Process, Power & Marine.

Den organiska tillväxten uppgick till 9 % i EMEA, -5 % i Americas och 5 % i Asien.

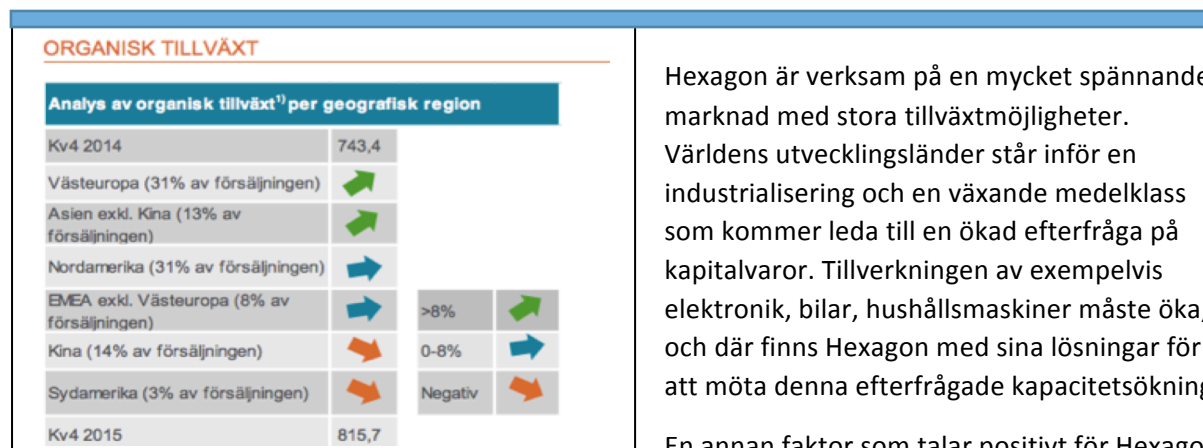
IES gynnades av en god utveckling i EMEA. Västeuropa växte organiskt med 11 % med stark efterfrågan i Spanien, Frankrike och Storbritannien. I Asien hade Japan, Sydkorea och Indien stark tillväxt medan Kinas organiska tillväxt var 0 % Den organiska tillväxten var negativ i Americas där Nordamerika minskade något till följd av svag efterfrågan i kraft- och energisegmentet, och Sydamerika minskade kraftigt.

Process, Power & Marine (PP&M) hade ett svagare kvartal efter en tidigare stark niomånadersperiod. Den organiska tillväxten var -1 % till följd av en avmattning i olja- och gassektorn.

Konkurrenter

Företag	Säte	Noterat	Geospatial	Industrial
Autodesk	USA	✓	✓	✓
AVEVA	Storbritannien	✓	✓	✓
Bentley Systems	USA		✓	✓
Carl Zeiss	Tyskland			✓
Dassault Systèmes	Frankrike	✓		✓
ESRI	USA		✓	
Faro Technologies	USA	✓	✓	✓
Mitutoyo	Japan			✓
Nikon	Japan	✓		✓
Renishaw	Storbritannien	✓		✓
South Survey	Kina		✓	
Topcon	Japan	✓	✓	
Trimble	USA	✓	✓	

Till Hexagons konkurrenter hör globala företag av varierande storlek och inriktning. Det som talar positivt för Hexagons del är att i motsats till Hexagon verkar majoriteten av dessa konkurrenter inom bara en fas av arbetsflödet i en bransch eller är begränsade till endast sensorer eller mjukvara. Hexagon med sin breda verksamhetsinriktning ger företaget ett klart övertag i jämförelse med sina konkurrenter. Hexagon har också under de senaste åren gång på gång visat att man alltid klarar att leverera och detta med besked, medan ett stort antal av konkurrenterna inte klarat att leverera. I tabellen till vänster framgår de största konkurrenterna till Hexagon som är verksamma inom samma applikationsområden (GES och IES).



Merparten av denna tillväxt kommer ske i städer runt om i utvecklingsländerna. Denna urbanisering kommer att kräva utveckling och utbyggnad av städernas infrastruktur med allt ifrån utbyggnad av bostäder till vatten- och elförsörjning. En kombination av växande medelklass och urbaniseringen av utvecklingsländerna leder till stora möjligheter för Hexagon och företagets tjänster i framtiden. Att vara med och bygga upp ny infrastruktur, bostäder och utveckla städer kan leda till stora affärsmöjligheter för företaget.

Hexagon har dock under 2015 mött stora motgångar bland annat genom sin exponering mot oljemarknaden och dess priskollaps. Den turbulenta oljemarknaden påverkar företagets industriella segment vilket ledde till en minskad organisk tillväxt med -1% respektive -11% inom två av företagets segment. En annan faktor som har påverkat Hexagon negativt under framför allt det senaste året är det turbulenta Kina. Hexagon mötte en minskad organisk tillväxt på -15% respektive 0%, detta på grund av att den Kinesiska byggmarknaden varit fortsatt svag.

Samtidigt så kan vi se att bland annat tillväxtmarknader i Asien och Sydamerika konfirmerar tidigare teorin om urbaniseringen av tillväxtländerna, då Hexagon mötte en stor efterfråga av dessa länder.

Vi kan se i tabellen bredvid att Kina stod för hela 14% av försäljningen under 2015. Det i dagsläget turbulenta Kina skapar därmed problem för Hexagon. På kort till medellångsikt kan den allmänna oron på världsmarknaden bidra till negativa effekter för Hexagon, med en eventuell fortsatt minskad efterfråga och negativa effekter på grund av oljan.

Vi ser dock att på medel- till långsikt få är uppsidan större än nedsidan. Urbaniseringen och den växande medelklassen är två stora faktorer som kan lyfta Hexagon till nya nivåer. I det långa perspektivet så ser utsikterna väldigt ljusa ut för Hexagon om man kan fortsätta att vara konkurrenskraftiga och vinna avtal och upphandlingar.

Dessa ljusa framtidsutsikter och denna uppsida är dock relativt uppenbar, vilket bidrar till att det inte finns några direkta triggers i Hexagon. Detta kan leda till att denna uppsida redan är inprisad i aktien.

Analys av ledning samt insideraktivitet

Hexagons VD är den mytomspunne Ola Rollén som har ett otroligt välfyllt och tungt CV bakom sig. Han har utnämnts till en av världens 25 bästa vd:ar av Harvard Business Review och har kallats för "Sveriges kanske bästa företagsledare alla kategorier".

Han hoppade på Hexagon år 2000 efter att ha charmats av storägaren Melker Schörling som sökte en ung vd som ändå hade några års erfarenhet. Ola Rollén var då vd på Sandvik Materials Technology. Den första pusselbiten till dagens Hexagon lades för femton år sedan. Ola Rollén såg då tre möjliga inriktningar: ett mätteknikbolag eller en underleverantör till antingen mobiltelefonbranschen eller lastbilsbranschen. Mättekniken vann, och amerikanska Brown & Sharpe förvärvades. Bolaget som är världsledande på mätteknik har under hans femton år som vd ökat sitt börsvärde från 1,5 miljarder till omkring 100 miljarder kronor. Det är utan tvivel att Ola som VD har lyft bolaget och så länge han finns kvar i Hexagon ser företagets framtid ljus ut.

STÖRSTA ÄGARE		Senaste förändring 2016-01-18	
Ägare	Kapital %	Röster %	
Melker Schörling AB	26,00	46,90	
JP Morgan Chase NA	5,10	3,60	
The Capital Group Companies Inc	5,00	3,60	
Ramsbury Invest AB (Stefan Persson)	4,80	3,40	
State Street Bank & Trust Co	4,20	3,00	
Swedbank Robur Fonder	4,10	3,00	
SSB CL Omnibus	2,00	1,40	
Första AP-fonden	1,90	1,40	
BNY Mellon SA/NV	1,80	1,30	
Norges Bank Investment Management	1,70	1,20	

Den 31 december 2014 uppgick Hexagons aktiekapital till 79 302 633,44 EUR, fördelat på 357 389 213 aktier, varav

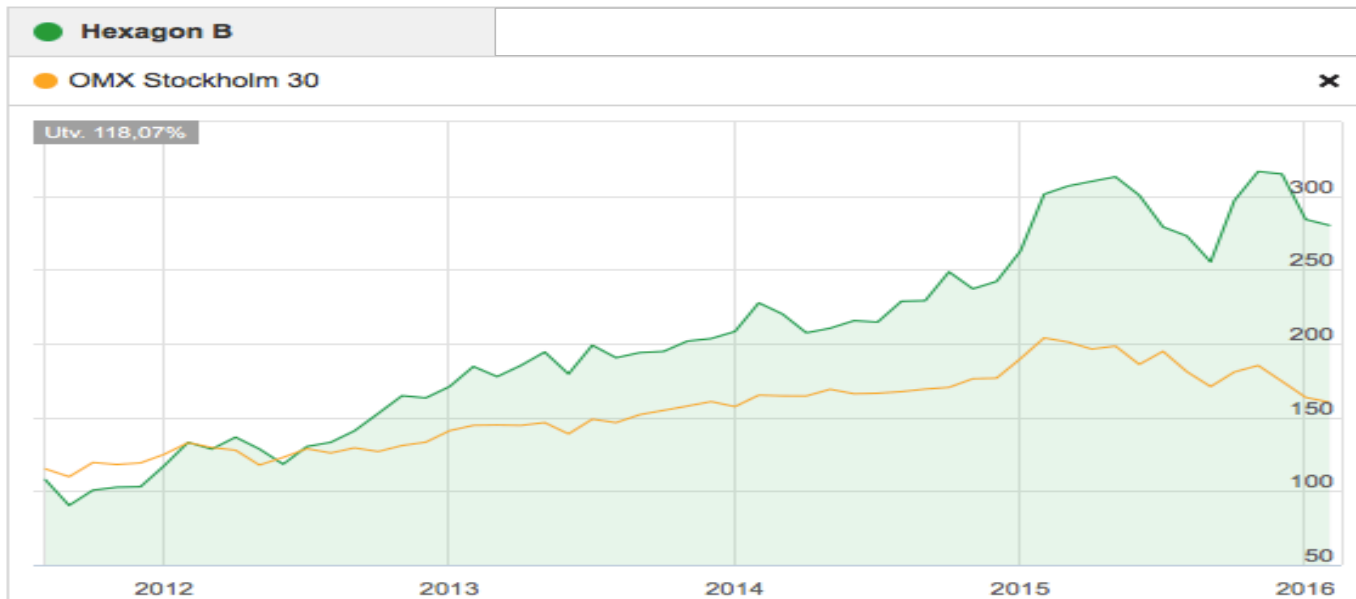
15 750 000 av serie A med 10 röster vardera och 341 639 213 av serie B med en röst vardera.

Hexagon AB innehade inga egna aktier vid årsslutet.

Den enskilt störste ägaren Melker Schörling ABs innehav bestod vid årsskiftet 2014 av totalt 15 750 000 A-aktier och 78 711 582 B-aktier, motsvarande 47,32 procent av rösterna och 26,43 procent av kapitalet. Ingen annan aktieägare har ett direkt

eller indirekt innehav som uppgår till minst 10 procent av det totala röstetalet i bolaget.

I mars 2015 kom det fram genom finansinspektionens insynregister att styrelseledamöter dumpat ett stort antal aktier i Hexagon. Sen dess och fram tills idag har dock ingen större försäljning skett utan det har till och med varit så att styrelseledamöter inklusive Ola ökat på sitt innehav, detta tyder på en fortsatt tilltro till företaget vilket ger positiva signaler.



Aktien

Aktien Hexagon heter Hexagon B och har kortnamnet HEXA B. Aktien är listat på Stockholmsbörsens Large Cap lista. Det finns cirka 357 389 213 aktier där direktavkastningen ligger på 1,49 %.

Om vi tittar på en tidsperiod om fem år så kan vi se att aktiens utveckling är väldigt stabil och positiv. Den har gått från sin lägsta notering vilket var 2011 då aktiens stod i 84,35 kronor till en högsta notering vilket skedde i april 2015, då handlades aktien till 328,5 kronor. Akten har ett betavärde på 1,03 vilket innebär att den i princip följer OMXS 30, vilket vi även kan se i grafen ovan.

DCF-värdering och prognoser

Vi har genomfört en DCF-värdering där diskonteringsräntan, 5,8 %, som har använts har bestämts genom att beräkna företagets WACC.

Andelen lån i finansieringen antar vi ligga stabilt kring 40 %. Denna andel har sjunkit med nästan 15 procentenheter de senaste sju åren ner till 36 %. Som en följd av Hexagons stärkta marknadspotential antar vi att belåningsgraden kommer att öka de närmsta åren som följd av ökade investeringar och sedan stabiliseras kring normalnivån 40 %.

Genom att räkna med en riskpremie på 5,5 % och en riskfri ränta på 1,3 % uppnår vi en riktkurs på 369 kr. Detta ger en kurspotential på 35 % från dagens aktiekurs på 274 kr.

Tillväxten är baserad på den historiska tillväxten samt de antaganden Consensus Estimates ger för bolaget. Den medeltillväxt som antas under de kommande 10 åren är 4,3 % där EBIT-marginalen förväntas konvergera något i takt med att tillväxten ökar.

Slutsats

Vi ger Hexagon rekommendationen "OVERWEIGHT" som följd av den stärkta marknadspotentialen, men skälet till att den inte får en köprekommendation är då vi tror att mycket av uppsidan redan är inprisat i aktiekursen.

Vi finner ledningen stark i bolaget och ser inga problem med den rådande ägarstrukturen, och Hexagons diversifierade verksamhetsgrenar ökar konkurrensfördelen.

Riktkursen på 369 kr är helt klart rimlig på 2-3 års sikt, men man bör ta i beaktande att aktiemarknaden rent generellt befinner sig i en volatil period och att det såldes kan komma ytterligare en tillfällig sättnings.

Jonas Björkman & Herman Svensk