



Babylon och Hexagon - Månadsbrev juli 2020

Stockholm den 3 juli 2020

Lästid: 3 min 57 sek

Kära Investerarare,

Juli månad blev en bra månad för vår fond som steg med sex procent och gick därmed klart bättre än börsen som steg dryga två. Bästa aktie blev Bergman & Beving, som vi skrev om i förra brevet, med en uppgång på 22 procent. Enea fick en viktig order och steg med 16 procent. Första halvåret stänger vi då på minus tio procent. Börsen stänger första halvåret på minus fyra. Vår starka trend har fortsatt in i juli.

Hexagon

Veckan efter attacken på World Trade Center i New York den 11 september 2001 lyssnade vi på en nytilträdd Ola Rollén. Han gjorde ett mycket bra intryck och hade just köpt det amerikanska mätteknik-företaget Brown & Sharpe. Aktien stod då i strax under 10 kr. Nitton år senare ligger den 550 kr. Hatten av för Ola Rollen och huvudägaren Melker Schörling. Vad vi inte såg var den fantastiska förflyttning som har skett. Från ett litet verkstadsbolag med en marginal på under tio procent, till en global teknologigrupp vars fokus ligger på precisionsmätning med en hel del mjukvara och en marginal på 25 procent.

Företaget har 18 000 anställda i 50 länder och i deras produktutbud märks handverktyg, fasta och portabla maskiner för koordinatmätning, GPS-system, kontrollsystem för konstruktioner och maskiner, lasermätare och mjukvarusystem. Hexagons produkter används inom konstruktion och ingenjörstung industri, samt inom bil – och rymdindustrin. Hexagon förser även bilindustrin och industriella robotar med komponenter. Ett annat stort användningsområde är underhåll och kontroll av bland annat vindkraftverk och flygplan.

Dags för nytt förvärv och ett kurslyft?

Aktien har som alla vet haft en fantastisk resa men inte gått lika bra de senaste åren, kanske har man behövt växa i värderingen? Under åren har Hexagon gjort fina förvärv och det senaste året var det sex stycken. Man har ett starkt kassaflöde och en skuld som skulle tillåta ett större förvärv. Oaktat ett större köp så tycker vi ändå att det kan vara dags för aktien att komma in i värmen.

Riktig finverkstad skall värderas högt och med låga räntor under längre tid framöver så kan bolaget värderas upp. Atlas Copco handlas klart högre på PE 28, mot PE 23 för Hexagon på nästa års konsensusprognoser. Hexagon väntas tjäna 25 kr per aktie 2022 och med lite välvilja och ett förvärv borde aktien framöver kunna handlas i 600 kr upp från dagens 550 kr.

Babylon - nätläkare med potential i VNV Global

Tycker du att det vore skönt att slippa gå till vårdcentralen och vänta på att få hjälp med en mindre åkomma och för att få ett recept. Då är du inte ensam att gilla nätläkar-idén, det gör även Kinnevik och VNV Global som båda har satsat på Babylon. Den mest kända nätläkaren är amerikanska Teladoc som omsätter 10 miljarder kronor och värderas till 140 miljarder kronor. Ett price gånger sales på 14! I investmentbolaget VNV Global, som förut hette Vostok New Ventures, ryms Babylon, tillsammans med innehav i Voi och BlaBlaCars och ett 15-tal andra innehav. Vi har fastnat för Babylon, som är en nätdoktor som säger sig vara skickliga på att använda artificiell intelligens (AI) för att ställa en första diagnos på patienten. I nästa steg tar en läkare vid, om patienten så önskar. Genom att datan, som kommit fram genom patientens chatt med datorn/roboten, är lagrad och sorterad, spar doktorn tid när han till slut ställer sin diagnos. Tittar vi i Sverige så borde det finnas mycket kapacitet att spara om sjukvården kan korta ner tiden per patientdiagnos. Ett sätt kan ju vara att köpa ett existerande och fungerande system som Babylon.

Bolaget grundades 2012 i Storbritannien och håller nu på att slå sig in i Amerika. Man finns nu i New York, Kalifornien och Missouri och hoppas på att öppna i tio stater till i september. Det är försäkringsbolaget Centene som utvärderar tjänsten för att erbjuda sina kunder. För närvarande använder man Teladoc.

Tittar vi sedan på värderingen av Babylon så värderar VNV Global hela bolaget till ca 22 miljarder kr. Man skrev upp värdet i senaste kvartalsrapporten då antalet besökare steg med 70 procent till 12 000 per dag. VNV Globals förväntan är att det blir än bättre i Q2, särskilt drivet av Covid -19. Om Babylon lyckas i sin satsning i Amerika så hoppas man på 10 miljarder i omsättning 2022, att jämföra med en nivå på 200 MUSD vid årets slut. Vinst har man ingen, men de som följer bolaget räknar med vinst framåt 2023. Jämför man värderingen med börsnoterade Teladoc, som inte heller visar vinst, så översätter det till ett price gånger sales på 14 och ett värde på 186 kr per aktie för VNV Globals andel i Babylon. I dagens substansvärde om 94 kr för VNV Global, från delårsrapporten, är Babylon upptaget till 31 kr och aktien i VNV Global handlas till 70 kr.

För bra för att vara sant?

Kommer Babylon att lyckas? Många vill vara med och det är naturligtvis omöjligt att avgöra. Vi tycker dock att om de rullar ut i 10 amerikanska stater till i höst så är det ett styrketecken och det borde aktien gå upp på. De andra innehaven är också spännande och kan vara intressanta att vara med i.

Portföljen

Förutom Bergman & Beving och Enea gick även ABB bra. Marknaden verkade gilla den nye VDn Björn Rosengrens presentation av bolaget och det verkar även som om utskiftningen av vinsten från försäljningen av Power Grids till Hitachi kommer att genomföras. Vi har köpt ABB, Hexagon och VNV Global och sålt Ericsson och Lundin Energy. Vår exponering är nu 91(88) procent och vi har 9 procent i likvida medel.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

| Aktie | Kurs | Andel | Anledning |
|-----------------------|------|-------|---|
| ENEA | 167 | 8,9% | Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 209-240 |
| ABB | 209 | 8,3% | Under omgörning. Ny vd och återköp i höst. RK 240 |
| Bergman & Beving | 72 | 8,1% | På väg mot bättre marginaler under ung dynamisk ledning. Liten nedsida. RK 90 |
| Intrum | 171 | 7,4% | Ledande i Europa på att hantera förfallna krediter. RK 250 |
| XANO B | 96 | 7,5% | Smäländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 135 |
| TREL B | 136 | 7,2% | Börsens bästa VD. För låg värdering. RK 185 |
| MCOV B | 96 | 6,4% | Sjukvård och laboratorier i forna Östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 130 |
| VNV Global | 69 | 5,5% | Spännade investmentbolag. Bara innehavet i Babylon kan dubbla kursen. RK 100 |
| Hexagon | 544 | 5,4% | Finverkstad med 25 % i marginal. Ev. förvärv kan lyfta kursen. Verkar oälskat. RK 600 |
| CIBUS | 139 | 4,6% | Fastigheter med livsmedelsaffärer som kunder. Okänt. Högutdelare RK 150 |
| NMAN | 112 | 4,5% | Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 138 |
| SAAB | 233 | 3,1% | Tjänade 15 kr förra året och siktar på marginalförbättring. Hög teknikknivå. RK 242 |
| Embracer | 131 | 2,6% | Karlstadbaserad förvmaskin inom dataspel. Skicklig VD. RK 150 |
| CCC | 19 | 2,5% | Utrustning till flygplatser och hamnar. Nu på rätt väg RK 28 |
| Traton | 184 | 2,5% | Scania lastbilar till 60 %, resten MAN som skall bli bättre. Billigt. RK 296 |
| JM | 210 | 2,1% | Åratal av erfarenhet. Klarat kriser bra tidigare. Stor utdelning på gång. RK 225 |
| VOLV B | 146 | 1,7% | Stark balansräkning. Normalvinst 12-20 kr. RK 170 |
| Bonesupport | 42 | 1,4% | Ersätter skelett med eget material. Finns i Europa - nu mot USA. |
| Hufvudstaden | 116 | 1,2% | Värderas till 100 000 kr m ² . Bör kunna få 4 000 netto per m ² . Attraktivt RK 150 |
| Övrigt | 95 | 0,3% | |
| Aktier långa | | 91% | |
| Sålda OMX terminer | | 0% | |
| Bruttoexponering | | 91% | |
| Nettoexponering | | 91% | |
| Likviditet | | 9% | |
| Standardavv. 12 mån | | 21,0% | |
| Sharpkvot sedan start | | 0,74 | |
| Avkastn. Sedan 2010 | | 9,2% | per år |