

Investeringsvurdering

ABB er et teknologisk ledende industriselskap som er sterkt posisjonert innen vekstområder som industriroboter og industriell automatisering.

ABB har levert stabilt gode resultater de siste 10-15 årene. Selv i forbindelse med finanskrisen i 2009 leverte selskapet anstendige tall.

Aksjekursen har i forbindelse med den senere tids uro falt til under 180 SEK etter å ha vært over 220 SEK tidligere i år. Kursutviklingen både i år og siste 5 år har vært relativt på linje med konkurrentene Siemens og Schneider.

ABB prises til ca 13x 2018 inntjeningen, mens Siemens og Schneider prises til henholdsvis 16x og 15x.

I henhold til forventningene til analytikerne ventes ABBs EPS å øke fra 13 SEK i år til over 17 i 2020. Drivkraften bak dette er fortsatt god økonomisk vekst som vil løfte topplinjen samt at marginene ventes å øke fremover på bakgrunn av økt volum. Ordreinngangen i selskapet har vært bra i det siste og er hittil i år opp over 8% sammenlignet med fjoråret.

Risikoen er den usikre makrosituasjonen. BNP og industriproduksjonen har vokst med 3-4% årlig i flere år, men den siste tids internasjonale uro med handelskrig og økende inflasjonsfrykt har skapt tvil om at denne veksten kan fortsette.

ABBaksjen fremstår etter den siste tids kursfall som rimelig. Skulle selskapet oppnå de forventede resultatene bør oppsiden være betydelig. Samtidig har historien vist at de har evnet å levere anstendige resultater i svakere markeder. Et annet moment med aksjen er at en eventuelt spin-off av kraftnettdivisjonen kan bidra til å løfte prisingen, men det kan vise seg å være en krevende prosess å kvitte seg med den..

		2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Sales	USDbn	41,9	39,8	35,4	33,8	34,3	36,8	39,7	41,8
EBITA	"	4,4	4,2	3,0	3,0	3,4	3,8	4,6	5,3
Net profit	"	2,8	2,6	1,9	1,9	2,2	2,5	3,1	3,5
EPS adj	SEK	9,5	8,9	11,1	11,4	11,1	13,4	15,5	17,2
Shareprice	"	172,0	168,3	153,0	192,8	221,2	181,5	181,5	181,5
PE	x	18,1	19,0	13,8	16,9	19,9	13,5	11,7	10,6
Market cap	USDbn	61,2	48,6	39,9	45,1	57,8	42,6	42,8	42,8
Net debt	"	1,5	0,9	1,6	1,1	1,8	3,8	2,4	0,7

Innledning

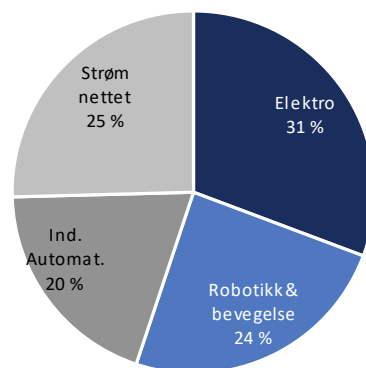
ABB er et multinasjonalt selskap med hovedkontor i Zürich i Sveits. Selskapet hovedfokus er produkter og teknologiske løsninger innen kraft og automasjon. Selskapet ble etablert etter en fusjon mellom multinasjonale svenske ASEA og sveitsiske BBC i 1988 som begge var omkring 100 år gamle. ABB holder til i mer enn 100 land og har 147 000 ansatte. I dag har selskapet fire hovedområder.

<p>Elektro Leverer lav og mellomspenningsprodukter og tjenester innen elektro til kraft, energi, el distribusjon, byggindustrien og mer. Omsetning 2017 10 milliarder USD og et driftsresultat på 1,5 milliarder USD. Store konkurrenter er Schneider, Eaton og Simenes</p>	
<p>Industriell automatisering Produkter og tjenester innen automasjon og optimalisering av industrielle prosesser. Divisjonen betjener kunder innen olje og gass, marine, kraft, legemidler, kjemisk industri, gruveindustri m.m. Omsetning 2017 6,9 milliarder USD og et driftsresultat på 1,0 milliarder USD. Store konkurrenter er Simenes, Emerson og Ge.</p>	
<p>Robotikk og bevegelse Industriroboter og intelligente fremdrifts systemer til industrier som bil, matvare, olje & gass, gruveindustrien, bygg industrien m.m. Omsetning 2017 8,4 milliarder USD og et driftsresultat på 1,3 milliarder USD. Større konkurrenter er Fanuc, Kuka og Yaskawa. Selskapet annonserte nylig bygging av ny stor robotfabrikk i Kina.</p>	
<p>Kraftnettet Leverer produkter og tjenester innen kraftproduksjon og kraftdistribusjon. Divisjonens betjener kunder innen energi, industri, transport og infrastruktur. Omsetning 2017 10 milliarder USD og et driftsresultat på 1,0 milliarder USD. Større konkurrenter er GE og Hyundai.</p>	



Omsetning per område

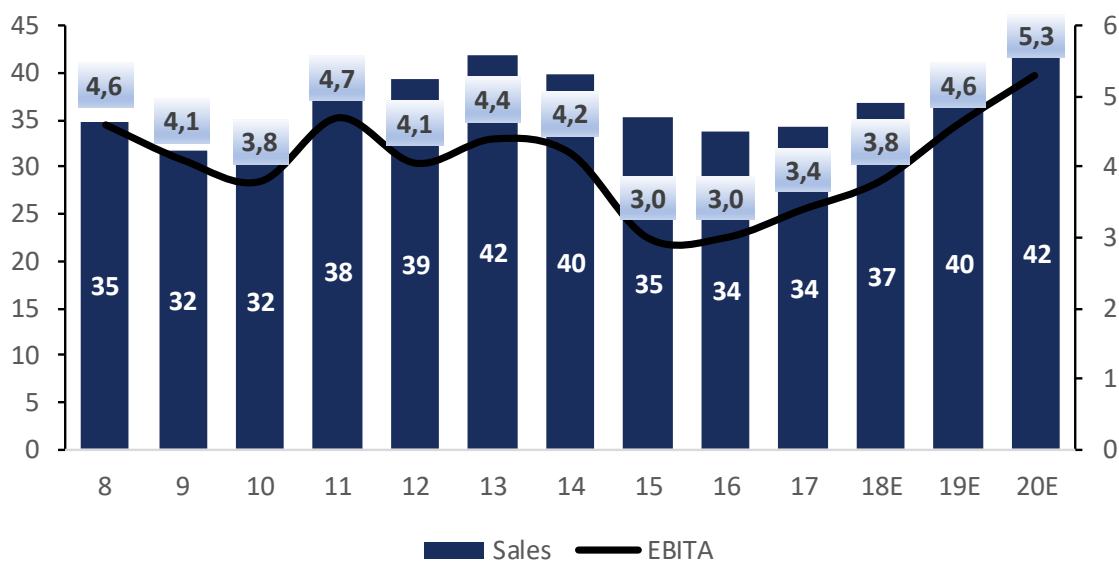
Figuren til høyre viser fordeling av omsetning per område. Som det fremgår er tallene er ganske jevnt fordelt mellom divisjonene som utgjør fra 20 – 31% av omsetningen.



Historiske stabile resultater

Selskapet er et industriselskap og ser vi på tallene under har ABB historisk sett levert ganske stabile resultater. Selv i forbindelse med finanskrisen var resultatene ganske robuste.

ABB Sales & Ebita USDm



Aksjekursutvikling

Sammenlignet med mange andre selskaper kan vi si at aksjekursen har vært relativt stabil i historisk sammenheng. Under finanskrisen falt kursen fra over 200 SEK til ned mot 80, men kursen tok seg relativt raskt tilbake igjen og hatt en oppadgående trend. Det er noe volatilitet, men kursen har stort sett vært mellom 120 SEK og 220 SEK de siste ti årene. De som husker så langt tilbake som 2002 vil huske at da var situasjonen annerledes og kursen var omkring 10 SEK.

ABB fra 2007



Omsetning og resultat per divisjon

Fra 2015 til 2017 var omsetningen og EBITA noe ned, mens i år og også i årene fremover forventes vekst for alle divisjonene.

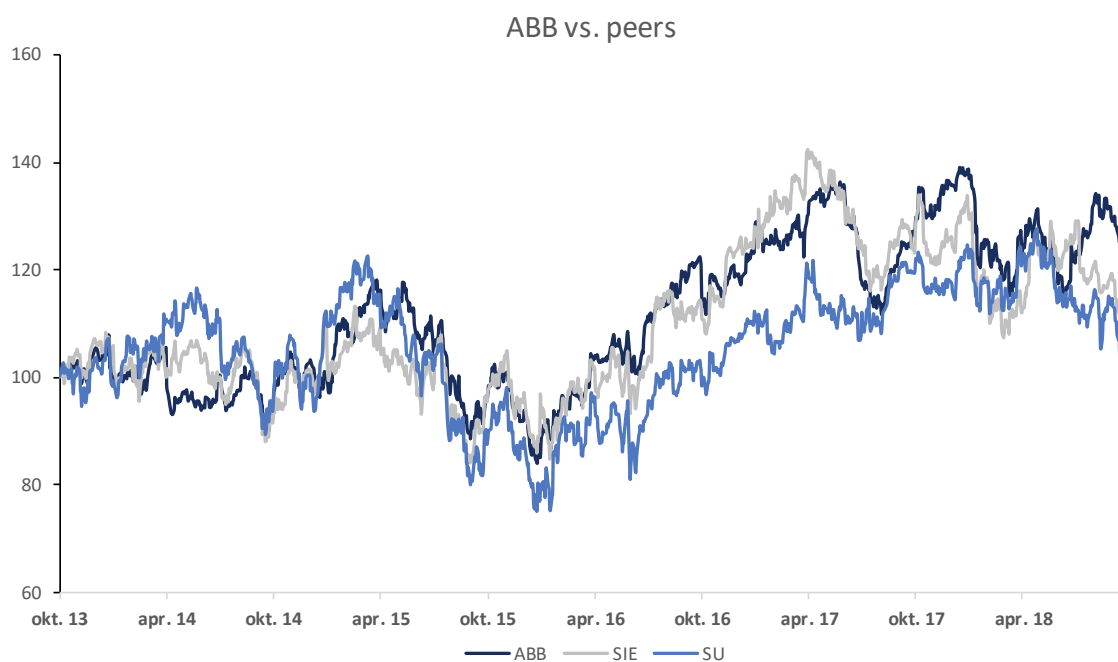
Sales USDbn	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Elektro	10,3	9,9	10,1	11,7	13,4	13,9
Robotikk og bevegelse	8,2	7,9	8,4	9,3	9,9	10,3
Industriell automatisering	7,4	6,7	6,9	7,4	8,0	8,6
Kraftnettet	11,2	10,0	10,0	9,7	10,0	10,6
Other	-1,6	-0,7	-1,1	-1,3	-1,6	-1,6
Total	35,5	33,8	34,3	36,8	39,7	41,8

EBITA USDbn	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Elektro	1,5	1,5	1,5	1,7	1,9	2,1
Robotikk og bevegelse	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7
Industriell automatisering	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2
Kraftnettet	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2
Other	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4
Total	4,2	4,2	4,1	4,6	5,3	5,8

Selskapet skal være i diskusjon med rådgivere om å selge kraftnett divisjonen. Flere av aksjonærene i selskapet har ytret ønske om dette blant annet Cevian Investors. En av årsakene til dette er at selskapet oppfattes som for komplisert og at det ikke er åpenbare synergier. Det er håp om at et mer spisset selskap mot roboter og industriell automatisering vil kunne oppnå en bedre prising.

Aksjekurs siste 5 år

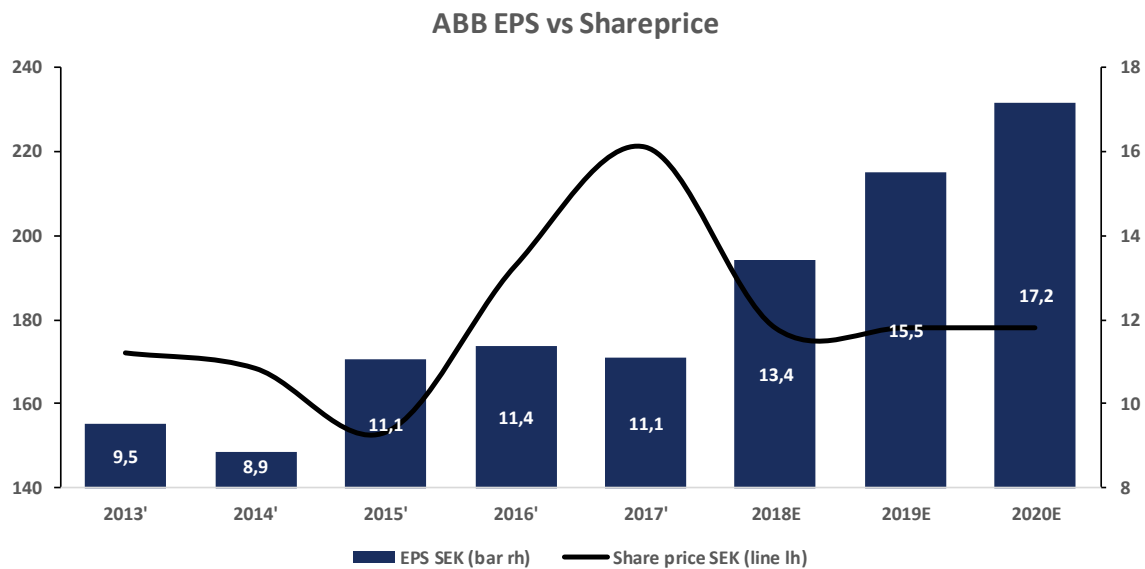
Sammenligner vi aksjekursen i ABB med tyske Siemens og franske Schneider ser vi at utviklingen de siste fem årene er ganske lik. Etter den siste tids korreksjon er ABB opp 9% i hele perioden, Siemens 7% og Schneider uendret. Dette er ikke justert for utbytte og korrigert for dette er Siemens det selskapet med best avkastning 25%, mens ABB og Schneider begge ville gitt 11%.



Prising

På dagens aksjekurser prises Siemens på 16x 2018 EPS, mens tilsvarende tall for Schneider og ABB er på 15x og 13x.

Ser vi på figuren under fremgår det at fortjeneste per aksje i år i svenske kroner vil vokse sterkt og at denne veksten ventes å fortsette. Dagens aksjekurs tilsier at investorene er litt mindre optimistiske enn analytikerne.



De største aksjonærene i ABB er Investor AB med 10,7%, Cevian Capital 5,3% og Black Rock 3,4%.

Den største trusselen mot selskapet på kort sikt er den internasjonale makrosituasjonen. De siste årene har veksten i industriproduksjonen og BNP på global basis vært omkring 3-4%. Dette er prognosene også for de neste årene. Den pågående handelskrigen mellom USA og blant andre Kina kan få konsekvenser for global handel og veksten i økonomien.

Dette kan få direkte konsekvenser for ABB. Skulle imidlertid selskapet nå veksten i inntjeningen som graf over viser bør oppsiden fra dagens aksjekurs være betydelig.