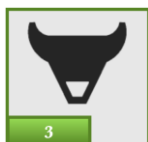


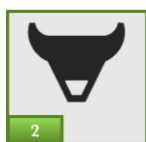
Hexatronic AB

Value Drivers



- **Insider ägande på 46 % ger stabil ägarstruktur**
Största ägarna i bolaget äger tillsammans 46 % av bolaget vilket vi ser som väldigt positivt då bolaget styrs obehindrat.
- **Stark tillväxt på 8 % till 12 % på den underliggande marknaden**
Tjänster som Youtube, Netflix och Spotify väntas växa med 8-12 % vilket ger bolaget bra möjligheter att växa organiskt de kommande åren.
- **Mål att 90 % av befolkningen har bredband innan 2020**
Sveriges regering har satt ett mål att år 2020 skall minst 9 av 10 hushåll ha tillgång till bredband om minst 100 mbps. Det innebär investering kostnader om 50 miljarder kronor för regeringen.
- **Multipelvärdering indikerar uppgång**
Multipelvärderingen indikerar en uppgång till nivåer om 25 kr aktien.

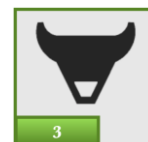
Quality of Earnings



Risk Profile



Quality of Management



Analytiker

Valdemar Olin	
Aktiekurs	14,00
52 v högsta/lägsta	23,90/9,9
Antal aktier	26 416 541
Börsvärde (MSEK)	368,5
Nettoskuld (MSEK)	177
EV (MSEK)	545,5
Sektor	IT-sektorn
Lista/Kortnamn	HTRO. ST
Nästa rapport, Q2	2015-04-10

Utveckling

1 mån	-1,08 %
3 mån	-34,88 %
1 år	4,48 %
YTD	-31,37 %

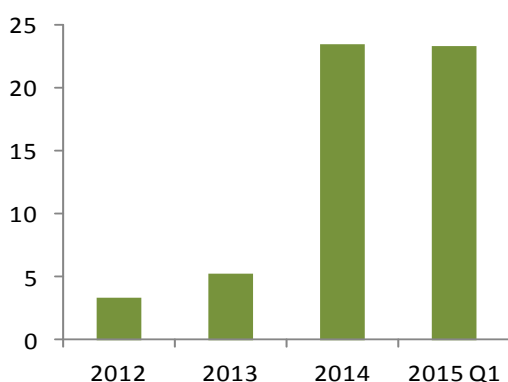
Huvudägare

	Innehav (%)
Gert Nordin	22
Fore C Investment (Göran Nordlund)	13
Jonas Nordlund	11
ERRO Holding	9
Chirp AB	7

Ledning

Henrik Larsson Lyon	VD
Göran Nordlund	Styrelseordförande

Omsättning per aktie



Insynshandel

Datum	Namn	Förändring	Totalt
2015-02-09	Robert Lindberg	600	2000
2015-01-28	Susanna Klaar	-17170	0
2014-12-29	Henrik Larsson Lyon	250 000	250 000
2014-12-29	Gert Nordin	-130 000	5 575 143
2014-12-29	NS Göran Nordlund	-65 000	3 348 138
2014-12-29	Jur.Pers Jonas Nordlund	-55 000	2 786 153

Value Drivers

Byter till IFRS-redovisning

Stor varuorder

Får rätt i patenttvist med Emtelle

Visa starka kassaflöden

Ny storkund som minskar deras beroende till Ericsson

Investment Thesis

Växande marknad

Både privatpersoner och företag efterfrågar idag snabbare överföring av filmer, serier, musik och avancerad grafik. Tjänster som Youtube, Spotify och Netflix växer idag snabbt och med den ökade efterfrågan accelererar utbyggnaden av fibernät. Idag uppskattas tillväxttakten hos dessa produkter vara mellan 8-12 % årligen.

Sveriges regering har ett mål om att minst 9 av 10 hushåll ska ha tillgång till 100 Mbps bredband innan 2020. Att nå målet kommer innebära kostnader på upp till 50 Mdkr för regeringen.

Omsättningstillväxt

Hexatronic har från 2012/13 gått ifrån att ha en nettoomsättning på 71 MSEK till att 2013/14 ha en på 497 MSEK. Alltså en ökning på över 600 %.

Den organisk tillväxten under samma period var 10,2 % alltså ungefär samma som den beräknade branschtillväxten.

Deras senaste förvärv Tele & Datanät Fiberoptik i Örebro AB hade föregående år en omsättning på 125 MSEK och beräknas liksom Hexatronic koncernen växa i samma takt som branschtillväxten på ca 10 %. Vi tror omsättningstillväxten kommer öka med mellan 30-40 % 2015.

Bättre marginaler

Hexatronic förvärvade Proximion AB. Proximion produkter används för att effektiviserar dataöverföring på längre avstånd i fibernät. Proximions produkter har en rörelsemarginal på 20 % medan Hexatronics koncernens övriga företag har 11 %. Om samarbetet mellan företagen inom koncernen förbättras och de lyckas öka försäljningen av Proximions produkter kommer de kunna skapa inkomster och förbättra Hexatronics resultat. Vi förväntar oss att kunna få se dessa synergieffekter i resultaträkningen redan nästa räkenskapsår då koncernen kommer kunna fokusera mer på Proximion och dess tillväxt och mindre på Hudviksvallanläggningen som 2014 var det stora projektet.

Deras senaste förvärv Tele & Datanät Fiberoptik i Örebro AB har högre EBITDA-marginal än koncernen som helhet och kommer antagligen kunna förbättra lönsamheten för koncernen.

Med både bättre marginaler samt en ökad omsättningstillväxt tror vi att Hexatronic både 2015 och 2016 kommer kunna leverera starka årsrapporter.

Bra förvärv

Grafen på föregående sida beskriver hur omsättningen dividerat med antal aktier har ändrats sedan 2012. Den har rört sig från att 2012 varit 3,3 kronor per aktie till att 2015 Q1 vara 23,37, en ökning med 708 %. Under perioden har antalet aktier ökat från 13 500 000 till 26 416 541 stycken. Den stora ökningen kommer från att de har använt aktier som betalningsmedel vid förvärv. Under samma period har både rörelsemarginalen och vinstmarginalen ökat. Rörelsemarginalen från 0,37 % till 2015 Q1 10,88 % och vinstmarginalen från -0,23 % till 2015 Q1 8,3 %. Utifrån dessa siffror kan vi dra slutsatsen att de förvärvar bra företag in i koncernen som både driver upp omsättningen och marginalerna.

P/B var 2012 1,9 och under 2013 höjdes den till höga 5,46. Sedan dess har den haft en nedåtgående trend med 3,34 år 2014 och år 2015 Q1 2,40. Det tyder delvis på att de sedan 2013 har förvärvat bolag med lägre P/B än de själva samt att de den senaste perioden har haft en något lägre kurs än de hade i slutet av 2014. Även detta tyder på att de förvärvar bra bolag som gör Hexatronic till en mer attraktiv koncern för aktieägarna.

Hudviksvallanläggningen

Hexatronic fick Hudviksvallanläggningen rabatterat då Ericsson ville bli av med den för de kunde inte få den att bli lönsam. Vi tror att Hexatronic kommer kunna göra den lönsam då de har ett starkt ägande som kommer kunna anpassa den bättre till marknaden än Ericsson kunde. Vår slutsats är att de har skaffat sig en konkurrenskraftig anläggning till ett rabatterat pris.

Bolagsbeskrivning

Hexatronic utvecklar, marknadsför och levererar produkter, komponenter och system för infrastruktur inom bredband över fiber. Bolaget säljer sina produkter och tjänster direkt eller via systemintegratorer till nätägare.



Värdering

Multipelvärdering

Samtliga bolag i peers-analysen är IT-bolag, som verksamma inom kommunikationssektorn och listade på First North. Medianen för dessa bolag bör antyda om ett korrekt rikvärde för vad Hexatronics aktie bör värderas till.

Utifrån P/E-talet kan vi uttyda att Hexatronic är undervärderad då medianen är $(15,3/7,2 = 2,125)$ 212,5 % över Hexatronics värdering. Idag kostar Hexatronic aktien 14,0 och bör såldes ta sig upp till $14,0 * 2,125 = 29,75$ SEK.

P/S medianen är $(1,10/0,6 = 1,83)$ 83 % över Hexatronic motiverar det ett värde om $14,1 * 1,83 = 25,62$ SEK.

P/B medianen är $(4,8/2,4 = 2)$ alltså 100 % större och motiverar ett värde om 28,2 SEK.

Med dessa nyckeltal motiveras ett framtida värde inom intervallet 25,6-29,8 SEK.

Eftersom Hexatronics soliditet är något lägre än övriga bolags och såldes en något högre risk motiveras ett något lägre pris. Medianen är 8 procentenheter över Hexatronics och är $(0,51/0,43 = 1,186)$ 18,6 % större. Vi reviderar ner prognosen med motsvarande procentsumma. Multipelvärderingens motiverade slutvärde för dessa nyckeltal blir nu inom intervallet 21,6 till 25,1 SEK.

Som grafen under visar pendlade aktien inom intervallet 20-23 kr som multipelvärderingen motiverar. Kursfallet i början av februari kommer ifrån negativ publicitet som sänkte förtroende för koncernen. För att kunna återvinna förtroende måste koncernen lyckas leverera starka kassaflöden som bevisar att deras senaste förvärv har varit lyckades och att ledningen klara att manövrera koncernen i en konkurransutsatt bransch. Vi tror att vi kommer se tecken på att förvärven har lönat sig redan i 2015 årsrapport och då kommer vi också se ett ökat förtroende hos aktieägarna. Det kommer sannolikt resultera i att aktiekursen kommer pressas upp till multipelvärderingens motiverade intervall.

Tele & Datanät Fiberoptik multipelvärdering

Tele & Datanät Fiberoptik köptes för 80 MSEK, deras till gångar värderades i april 2014 till 49 223 000 SEK. Det ger ett P/B värde för Tele & Datanät Fiberoptik om $80\,000\,000 / 49\,223\,000 = 1,625$ vilket kommer att sänka Hexatronics från nuvarande på 2,4.

Tele & Datanät Fiberoptiks P/S blir $80\,000\,000 / 75\,273\,000 = 1,06$ vilket är precis under branschmedianen men högre än Hexatronics.

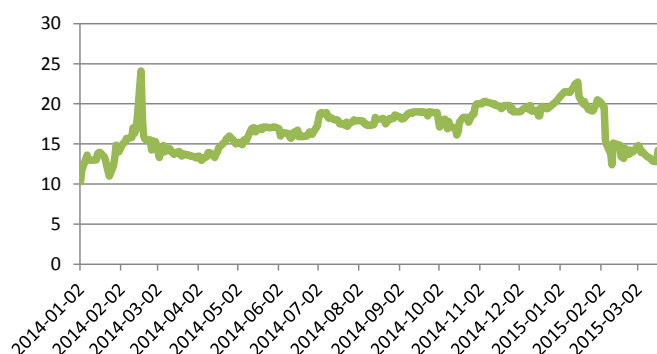
Tele & Datanät Fiberoptik P/E blir $80\,000\,000 / 3\,221\,000 = 24,83$.

Soliditeten var april 2014 53 % och både över median samt Hexatronics soliditet.

Nyckeltalen för Hexatronic koncernen kommer att ändras i och med förvärvet men multipelvärderingen kommer ändå att vara inom ungefär samma intervall.

	P/E	P/S	P/B	Soliditet
Generic Swede	19,8	0,4	1,4	54%
Invisio Comm	13,6	3	11,5	50%
Smarteq	15,1	0,9	3,6	45%
TagMaster	15,5	1,3	6	51%
Median	15,3	1,1	4,8	51%
Hexatronic	7,2	0,6	2,4	43%

Historisk aktiekurs



Disclosure:

Valdemar Olin – äger inte aktier i Hexatronic Group AB

SWOT

Strengths

- Stabil ägarstruktur i bolaget då insider-ägandet är 46 %
- Stark tillväxt på underliggande marknad
- Stark ledning med både VD och Ordförande har stor tidigare erfarenhet av telecom industrin

Weakness

- Minskat förtroende för bolaget på aktiemarknaden på grund av negativ publicitet
- Lönsamheten är låg, ROE är lägre än 10 % och EBITDA-marginalen lägre än 5 %

SWOT

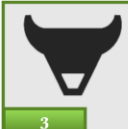
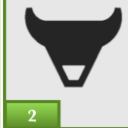
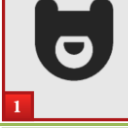
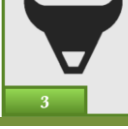
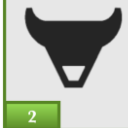
Opportunities

- Sveriges regering gör stora investeringar och de stora konkurrenterna är internationella aktörer vilket ger Hexatronic demografiska fördelar.
- Proximion är teknisktinnovativa och ger Hexatronic möjligheten att bli teknisktledande

Threats

- Emtelle har skickat in en stämningensansökan mot vissa av Hexatronics produkter
- Små internationellt och är nästan bara aktiva inom Norden

Bull or Bear

	Value Drivers	Genom att bevisa att de klarar av att betala skulderna till Ericsson kommer de eventuellt få en uppskjuts till föregående nivåer och därmed en ökning med 33 %. Om patenttvisten löses till Hexatronics fördel finns det en uppvärderingspotential.
	Quality of Earnings	Bolaget har växt organiskt i samma takt som marknaden, de har dock förvärvat stora bolag vilket har ökat deras tillväxt med flera hundra procent. De har stark konkurrens både storleksmässigt och teknologiskt.
	Risk Profile	Ericsson står idag för 40 % av omsättningen i koncernen. De har även en skuld på 43 MSEK till Ericsson som ska betalas det närmsta året. De stora investeringar har planerat de närmsta åren sänker riskbilden något.
	Quality of Management & Ownership	Vi anser att bolaget har en stabil ledning och många av grundarna i de förvärvda bolagen är kvar i bolaget och styr det. Oklar redovisning får oss att sänka betyget.
	Overall View	Med ett starkt ledarskap som har potential att få Hudiksvall anläggningen att bli lönsamt samt en växande marknad med stora investeringar får oss att tro långsiktigt på bolaget. På medellångsikt tror vi att aktien har potential att klättra till den prissättning den hade under januari.

Analyst Group



Disclaimer

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och kunniga personer som Analyst Group bedömer som tillförlitliga. Analyst Group kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid innehåller en osäkerhet och bör användas försiktigt. Analyst Group kan därför aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Analyst Group, någon medarbetare eller person med koppling till Analyst Group alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är avsedd att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut rörande alla former av investering oberoende av vilken typ av investering det rör sig om. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Analyst Group fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group.

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Analyst Group har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom. Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.