



UPstream Nyhedsbrev nr. 26 – Maj 2016

Studsvik AB frasælger sin division med affaldshåndtering.

Den svenske atomkraft teknologi virksomhed, Studsvik AB, frasælger sine fabrikker i Sverige og England, som håndterer lavradioaktivt affald. Køberen er franske EDF der også skal stå for opførelsen af nye atomkraftværker i England ved Hinkley Point (med delvis kinesisk finansiering). Majoriteten af aktierne i EDF er ejet af den franske stat.

Det endnu ikke færdigforhandlede salgsbeløb er på 355 mio. SEK, hvilket indbringer Studsvik et overskud på 115 mio. SEK og et cash flow på 225 mio. SEK. Affaldshåndteringsdivisionen som sælges, har en årlig omsætning på ca. 170 mio. SEK og havde i 2015 et underskud på 12 mio. SEK. Det forlyder i pressemeddelelsen at divisionen vurderes til at være teknologisk førende i verden og det kan være forklaringen på at Studsvik får en så god pris at det svenske selskabs aktier steg 52% onsdag d. 20 april. Siden er aktien steget mere så den samlede stigning siden denne nyhed er på ca. 80%.

Foruden denne division har Studsvik 2 andre, nemlig 1. konsulent tjenester mht. opførelse, vedligehold og nedrivning af atomkraftværker og 2. brændsel- og materiale teknologi som analyserer brændelsespiller og højradoaktivt affald med bla. Software som Studsvik har udviklet. Disse 2 divisioner har større videns indhold end den frasolgte og genererer også overskud, ca. 60 mio. SEK af en omsætning på ca. 800 mio. SEK i 2015. Begge disse divisioner oplever vækst i omsætning, pga. stigende efterspørgsel fra Melleløsten og Kina. F.eks. spiller Studsviks viden en stor rolle når man skal vurdere hvor lang den forsvarlige levetid for et atomkraftværk er. For nylig besluttede man i USA at forlænge den anbefalede levetid fra 40 til 60 år. Den slags spiller en stor rolle for hvor profitabelt et atomkraftværk kan drives. For i de sidste 20 år vil værket som regel være fuldt afskrevet og da driftsomkostninger for atomkraft er små, grundet den billige brændsel, vil der være basis for et lukrativt driftsresultat her.

Studsvik har i årene efter Fukushima ulykken i 2011 i Japan, kørt med store underskud særligt fra engangsnedskrivninger. 2015 gav et beskedent overskud. Efter dette lukrative frasalg der peger i en helt anden og mere positiv retning, tyder det på at virksomheden endelig er ved at være kommet sig over choket fra ulykken.

UPstream Invest ejer aktier i Studsvik således at vores beholdning heraf udgør 24% af UPstream Porteføljen. Studsvik er således den største aktie i porteføljen.

Ny handlekraft indenfor den globale atomkraftsektor

Efter Fukushima ulykken og 5 års efterfølgende lammelse, er atomkraftsektoren endelig ved at finde handlekraften tilbage.

I 2015 startede Kina 8 nye atomreaktorer, dvs. 8 nye reaktorer stod færdigbygget og startede den atomare kædereaktion for at levere elektricitet til nettet. Det minder om de vidunderlige dage i 80'erne i Mitterands Frankrig, da "Le Grand Nation" startede en ny reaktor hver 6. uge.

Også Putins Rusland arbejder med forskning og udbygning af kerneenergi. Selvom det store land har masser af olie og gas, har man satset behårdt på atomkraft. Ikke som i Sovjetunionens tid pga. oprustning af kernevåben. Midt i al snakken om Rusland som en militant aggressiv magt, bør man komme i hu, at siden den kolde krigs ophør har Rusland skrottet så mange atomvåben og lavet dem om til brændsel til atomkraftværker, at det år efter står for 10% af USA's elektricitet. Hvis der nogensinde har været et gigantisk program for at "smede sværd om til plov", så dette. Ruslands satsning på atomkraft er næppe heller af miljøhensyn, men efter alt at dømme fordi man tillægger atomkraften en strategisk betydning som teknologi og infrastruktur. Det kan være fordi man forestiller sig at den billige, stabile og koncentrerede energi som atomkraft leverer, er en krumtap i at udvikle en mere konkurrencedygtig russisk industri. Kerneenergien er i kraft af sin store energitæthed også vital for rumfart, som Rusland jo satser på. Det var en russisk rumfærg der i efteråret fragtede den danske astronaut, Andreas Mogensen, til den internationale rumstation. Endelig kan det jo også være at Rusland som leverandør af atomkraftværker til bl.a. Østeuropa, ser en mulighed for at genvinde noget magt over disse lande ved at gøre dem afhængige af russiske atomeksperter.



Temelin atomkraftværk i Tjekkiet. Bygget af Rosatom og åbnet i 2003

Hvad end motiverne er – Rusland er i fuld gang med et ”byggeboom” af atomreaktorer både indenlands og udenlands. Det ses når vi betragter tallene for virksomheden, Rosatom. Rosatom, som det russiske statslige atomenergi selskab hedder, har enorm succes, og den går stort set ubemærket hen i Rusland, som i Vesten. Det er naturligvis en mastodont i Rusland, men succesen verden over er enestående. Tag følgende forhold:

- For tiden bygges der verden over 67 reaktorer, af disse bygger Rosatom 38
- Rosatom har aktiviteter i 40 lande
- Årlig omsætning på over 9 mia. USD – vokser ca. 15% år til år
- I løbet af få år er Rosatoms ordrebeholdning steget 5,5 gange, og er nu på over 100 mia. usd., og fortsat stigende.
- Rosatom har aldrig tabt en åben budrunde, dvs. de har slået konkurrenterne hver eneste gang de har været i kamp om kunderne.

Men Rosatom er altså et statsejet selskab og ikke et selskab vi kan købe aktier i.

Teknologi fra vest til øst

Det lukrative salg af Studsviks affaldshåndteringsdivision peger også udover atomkraft branchen. Når man kan sælge en underskudgivende forretning til langt over den bogførte værdi, må det jo være fordi køberen ser en undervurderet værdi i den teknologi og knowhow der følger med forretningen. Vil noget lignende kunne gøre sig gældende for andre tabsgivende, dog teknologi- og videns tunge, virksomheder? F.eks. for nogle af den slags virksomheder i UPstream Porteføljen, såsom Aixtron, Meyer Burger og Topsil? Fra Topsil forlyder det i hvert fald i disse dage, at der er indledt drøftelser med en stor spiller i NTD (Nuclear Transmutation Doping) markedet, der vil kunne bringe nye store kunder til Topsil. Selskabet oplyser dog ikke hvor langt man er i forhandlingerne og om der f. eks. er skrevet "letter of intent". Det er meget positivt hvis det lykkes for Topsil, at få en stor spiller i markedet som partner, og det vil specielt kunne åbne det japanske marked op igen. Partneren er i silicium, men mangler Topsils produkt i paletten, derfor burde der være en begrundet interesse. Så for få dage siden kom en meddelelse fra den lille virksomhed i Frederiksund om at man har udstedt 21,6 mio. warrants til ledende medarbejdere, der giver ret til at tegne samme antal Topsil aktier til 0,25 kr. per stk. Det behøver der ikke ligge så meget i, men når man har fulgt Topsil i mange år, kan man ikke lade være med at tænke på en lignende begivenhed for 10 år siden. I 2006 udstedte Topsil også warrants til sine ledende medarbejdere og ligeledes med en tegningsret til 0,25 kr. Ikke længe efter steg aktien så med raket fart på en nyhed om at man havde sikret råvareleverancer for en 5-årig periode til Topsil. Det var dengang afgørende for den spinkle virksomheds overlevelse, mens det er helt andre problemer der trænger sig på i dag. Men er der nogen der sidder inde med nogle klare fornemmelser, som har medvirket til dette usædvanligt store warrantsprogram?

Det kan i hvert fald synes påfaldende, at man i den seneste tid har kunnet læse om flere tilfælde, hvor der har meldt sig rundhåndede aktører, interesseret i at købe hele teknologivirksomheder. Tag f.eks. B&O hvor en rig kinesisk forretningsmand, som allerede er storaktionær i Struervirksomheden, meldte sig med købstilbud. Fra Topsils branche har kinesiske State-Grid Corporation vist interesse i at købe ABBs power system division, hvilket har bragt en af ABBs storaktionærer i åben krig med ledelsen og de institutionelle investorer. Storaktionæren er interesseret, velsagtens fordi kineserne er kendt for at ville betale overpriser for at få hænderne i

vestlig teknologi. Og åbenbart ikke kun kineserne, for det var jo også netop hvad franske EDF gjorde ved købet af Studsvik divisionen.

I marts fremlagde den kinesiske regering sin nye 5-års plan 2016-2020. Det kan lyde som et anakronistisk levn fra kommunismen, men 5-års planerne har stadig stor betydning i Kina og spiller en ganske betydelig rolle for kinesisk erhvervsliv. I denne nye 13. 5-års plan lægges der hidtil uset vægt på videnskabelig innovation som driver for økonomisk vækst. Kina er kommet til et punkt hvor man ikke længere blot kan skalere op med mere af det samme. Man kan ikke længere, som i de forgangne 30 år, opnå tilstrækkelig økonomisk vækst gennem at få flere folk ind til byen og ind i fabrikkerne. Kina skal ikke blot levere kvantitet men også kvalitet. Præsident Xi Jinping har siden han tiltrådte for 3 år siden kredset om begrebet "The Chinese Dream". Den kinesiske drøm lægger som den amerikanske vægt på at komme fremad gennem hårdt arbejde. Men der er et nyt element. Den kinesiske drøm lægger nemlig særlig vægt på social fremgang gennem uddannelse. Kina skal gennem sine borgeres utrættelige stræben efter viden og uddannelse være et globalt massemidtpunkt for viden, kunst og teknologi – innovation. Derigennem skal genfinde sin plads som verdens kulturelle center – Riget i Midten. Så det er i det lys at man måske kan forestille sig skærpet kinesisk vilje til at suge vestlig teknologi til sig. Samtidig er der måske en stigende villighed i Vesten til at sælge ud – i hvert fald i virksomheder der oplever at de trods stor grad af teknologisk innovation, ikke formår at få forretningen til at løbe rundt.

Kort nyt

Med over 30 % stigning på kursen på UPstream aktien for 2015 og de første 4 måneder af 2016, har den klaret sig betydeligt bedre end det øvrige aktie marked.

Kurs på UPstream aktien per 07.05.2016: 818 kr.

Antal UPstream aktier til salg: 551 stk.

Med **energiske** hilsener

Thomas Grønlund Nielsen