

Special value case – Deltaq A/S

I lyset af de seneste nyheder i selskabet Deltaq A/S skønnes det, at en værdi på 60-90 kr. kan realiseres inden for 0-2 år. Denne værdi kan sammenlignes med den nuværende værdi på 32 kr.

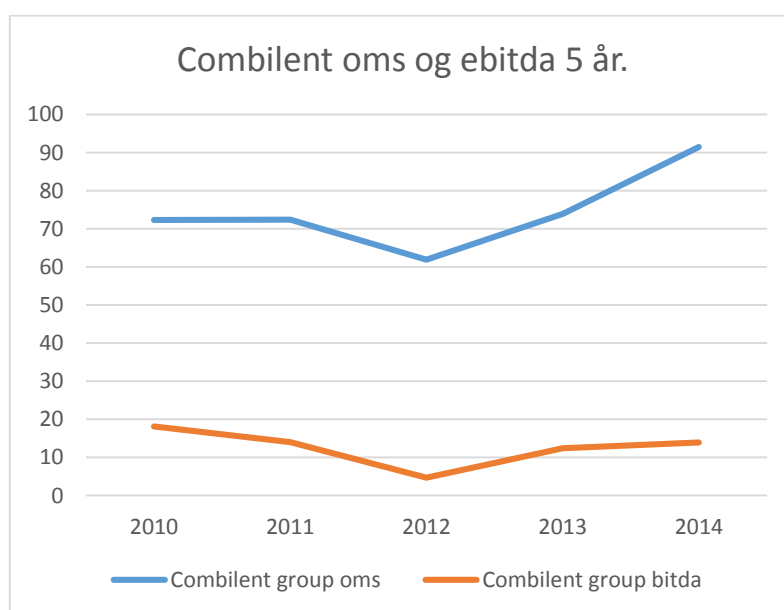
Virksomheden har Deltaq jf. Fondsbørsmeddelelse 26. juni sat sig selv til salg og overvejer afnotering. Det fremgår af pressemeddelelsen, at der pågår strategiske og strukturelle overvejelser indtil årsskiftet 2015/2016. Herefter vil resultatet af overvejelserne offentligøres. Som jeg ser det kan resultatet af overvejelserne, resultere i et meget spændende scenarie. Det understreges, at det kun er et middel/bedste scenarie der analyseres.

Middel/bedste case scenarie:

Virksomheden beslutter sig for, at sælge de 2 resterende porteføljeselskaber til en industriel køber eller kapitalfond, hvorved køberne opnår skalafordele, en potentiel værdifuld børsskal (small cap notering) med et skattemæssig underskud, som kan udnyttes i fremtiden. Dertil kommer en 23,5 % ejerandel i Spinning Jewelry, som tidligere har udnævnt sig som en konkurrent til Pandora. Denne ejerandel er nedskrevet til 0 i regnskabet og ikke konsolideret ind i regnskabstallene. Dermed ser jeg denne mulighed, som en risikofri option der kan resultere i en potentielt stor værdi. Risikoen og sandsynligheden for dette er dog for nuværende forholdsvist lille.

Værdi ved salg?

Senest solgte Deltaq Combilent Group for 90 mio. i Enterprise Value.



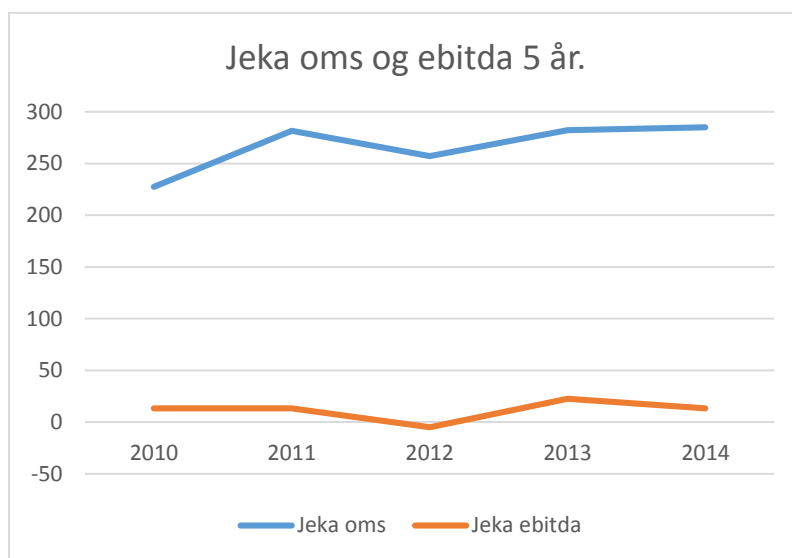
Hvad er der tilbage?

Deltaq står nu tilbage med en markedsværdi på omkring 110 mio, 30 mio. kontant og stort set ingen gæld. Det betyder, at en køber ved nuværende valuation vil kunne købe de 2 resterende industrivirksomheder for 110 mio. – kontant 30 mio. = 80 mio.

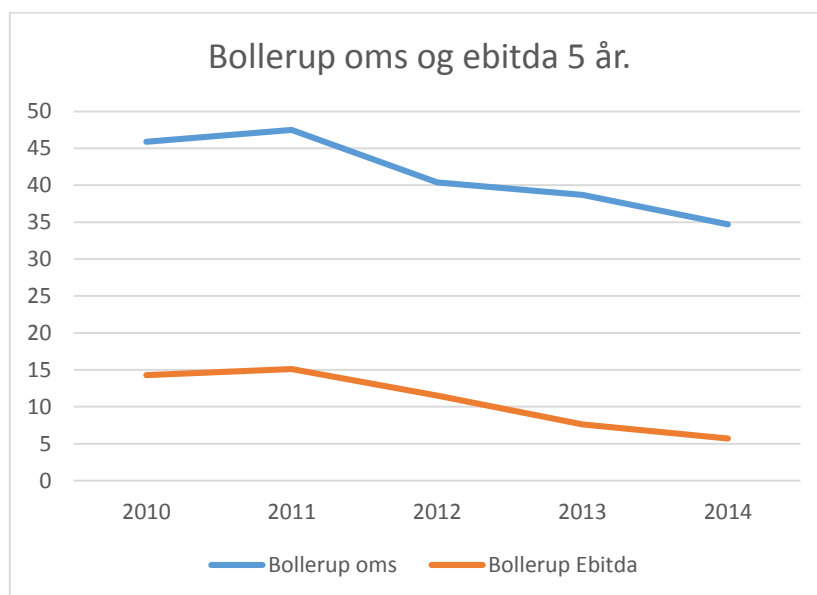
Hvad får køber for pengene?

Køber får 2 restrukturede selskaber, som indtil videre i år samlet set viser god fremgang i forhold til indtjening i 2015 og med relativt stor optimisme rettet mod de næste år. Dertil de førnævnte skattemæssige fordele ved en overtagelse af en værdifuld børsskal (small cap notering) og en 23,5 % ejerandel i Spinning Jewelry. De 2 tilbageværende selskabers performance i de seneste 5 år vises i de følgende grafer:

Jeka A/S (Incl. Cimbric)



Bollerup Jensen A/S



Gns. nøgletal 5 år (mio kr.):

Gns. Oms. Combilent	74,4
Gns. Ebitda Combilent	12,62
Gns. Oms. Bollerup	41,44
Gns. Ebitda Bollerup	10,84
Gns. Oms. Jeka	266,78
Gns. Ebitda Jeka	11,4

Konklusion/anbefaling:

Indtjeningsmæssigt ligger det solgte selskab (Combilent) en lille smule over de 2 resterende selskaber over en 5 årig periode. Det skønnes dog, at tidligere og nuværende investeringer i de 2 resterende selskaber og ledelsens positive syn på fremtiden, at de 2 resterende selskab, ikke mindst konsolideret i et andet industriselskab vil kunne skabe en værdi der svarer til multiplerne i forbindelse med salget af Combilent. Det bemærkes, at der i begge de resterende selskaber er investeret kraftigt i produktudvikling, samt at den negative udvikling har i høj grad har været forklaret af negative eksterne faktorer. De seneste investeringer begynder i 2015 indtil videre, at give succes og med god tro på fremtiden. Dette sammenholdt med en kontantbeholdning på 30 mio., et potentielt værdifuldt ejerskab af spinning Jewelry uden risiko, samt et skattemæssigt underskud lægger op til, at en værdi i forbindelse med salg af Deltaq A/S på 0-2 års sigt vil kunne antage en værdi mellem 60-90 kr., sammenlignet med nuværende kurs på 32 kr. Denne analyse er baseret på et middel/optimistisk scenarie. Min analyse er bakket op af kraftige insiderkøb fra selskabets formand for bestyrelsen - René Spogård. Han har tidligere vist sig, som en dygtig forretningsmand, bl.a. scorede han fornylig et trecifret millionbeløb på et Pharma salg til Orifarm¹. Der bør for god orden skyld fremhæves, at aktien Deltaq er ekstremt illikvid, hvorfor det kan være svært, at tilegne sig aktier.

Jeg eger aktier i Deltaq A/S og købte dem på baggrund af ovenstående overvejelser.

Disclaimer: Jeg kan ikke på nogen måde drages til ansvar for indhold eller handel på baggrund af ovenstående analyse. Analysen indeholder mange usikre subjektive betragtninger, som angår fremtiden. Der er publiceret et kursmål, som er baseret på et bestemt scenarie. Jeg kan ikke stå til ansvar for, at disse scenarier forekommer, eller hvad en mulig reaktion i aktiekursen kunne være. Formålet med analysen er, at give inspiration og flere perspektiver i forhold til en evt. investeringsbeslutning.

¹ <http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/116686/artikel.html>