

Underleverandør til energi sektoren – Velan Inc. (TSC:VLN)



Grundlagt I Montreal af A.K. Velan i 1950 på baggrund af et patent på en steamtrap, Velan inc. er et firma som specialiserer sig i ventiler. Det har de gjort lige siden og med en konstant udbyggelse af firmaet i form af udvidelser og opkøb har de nu **fabrikker** i hele verden:

Canada (2-3), USA (1), Frankrig (2), Portugal (1), Italien (1), Sydkorea (2), Taiwan (1), Kina(1), Indien (1) med distributionscentre i Tyskland og USA.

Deres kunder findes i **industriene** Nuclear, Power, Oil & Gas, Refining, Chemical, Pulp & Paper, Marine, Mining, LNG & Cryogenics, Water & wastewater.

Værd at bemærke her:

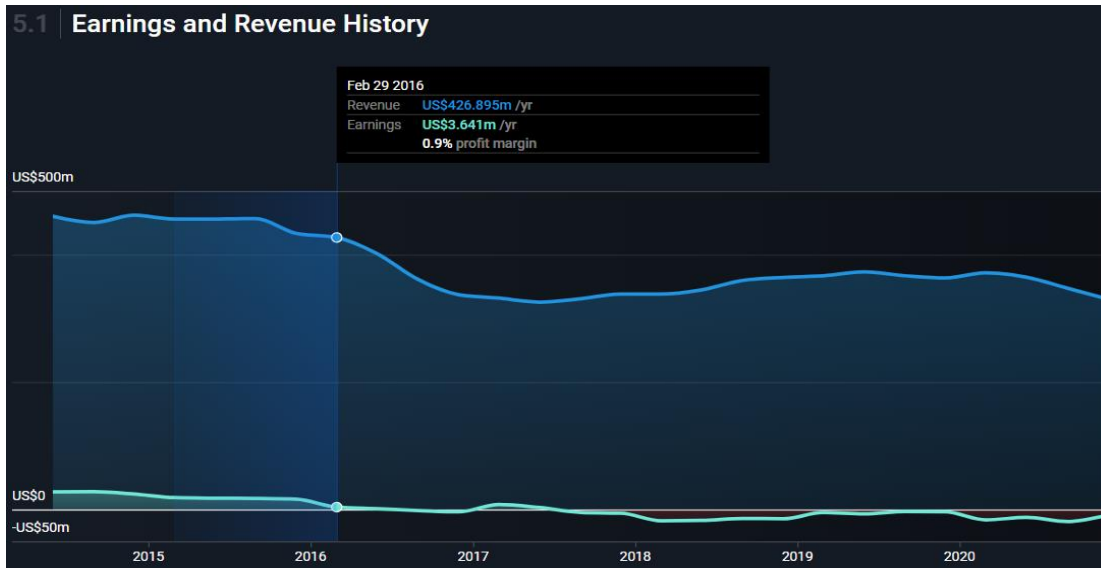
- De leverer til 2/3 af verdens Atomværker. De leverer til alle atomkraftværkerne af i Canada, Frankrig, Sydkorea samt til 90 % af atomkraftværkerne i USA.
- Installeret i 90% af Nord Amerikas oil refineries
- Er den eneste leverandør til alle US Navy Nuclear submarines og Aircraft Carriers med 50 års performance og historik som samarbejdspartner her.
- Har leveret til CERN, og ITER (Verdens største experimentelle atom reaktor).

Historik

Har været i Velan familiens eje siden starten, og A.K. Velan har sidet på boardet indtil i 2015 hvor han træder af, i en alder af 96 år. Samme år kommer **Yves Leduc** til som president of the board. Det er starten på en planlagt overgang hvor **Tom Velan går af som CEO i 2017** (som 65 årig) og Yves Leduc tager over. Første gang i virksomhedens historie at det er et ikke familie member som er president. Ingen store aktie positioner bliver solgt fra af familien og der er stadig mange familiemedlemmer der arbejder i virksomheden den dag idag. Yves kommer til, ikke som ingeniør, men som salgsstrateg, der skal ruske op og modernisere organisationen.

” Mr. Leduc also brings an international experience, having spent six years in Europe, leading the Austrian engine division and spearheading several strategic manufacturing projects in Asia and Latin America. The divisions under his leadership have sustained a track record of delivering lasting process and operational improvements, while achieving market share and sales growth that consistently outperformed competitors. In his previous careers, he worked at McKinsey and Company as a management consultant working on projects in North America and Europe, and as an attorney at Stikeman Elliott in Montreal. He is fluently trilingual (French, English, German).”

Dette fokus på salg, og ikke ingeniør erfaring, skyldes nok forretningens fald efter Fukushima episoden i 2011, hvor investeringer i Atomkraftværker begynder at forsvinde eller blive sat på pause herefter. Samtidig bliver dollaren stærkere og stærkere, konkurrencen endnu mere udtalt global og den gamle familie virksomhed som har haft fokus på kvalitet og tage sig af sine medarbejdere er blevet lidt tung bagi, i forhold til et energy marked der nu ikke ser den samme frie tilgang af kapital.



1 United States Dollar equals

1.27 Canadian Dollar

Mar 6, 12:32 UTC · Disclaimer

United States Dollar ▼

Canadian Dollar ▼



Data provided by Morningstar for Currency and Coinbase for Cryptocurrency

Samme år (2017) Leduc bliver CEO announces det, at der vil være en transition i deres salgs struktur og dette ender ud i deres V20 plan som stadig er igang.

[Business plan for turnaround \(V20\)](#) (Side. 23-29)

(Du bliver nødt til at kopiere linket ind i din browser manuelt)

Improving the end user experience

- Increase the focus on our customers
 - o En reorganisering med fokus på 5 kerneområder
 - Mro
 - Project manufacturing
 - Severe services & Navy
 - Nuclear (France)
 - Upstream, Midstream, Oil & gas (Italy)
- Re-Organize our manufacturing footprint
 - o Granby plant focusing on the project manufacturing
 - o Montreal plant 1-5 focusing on Severe business
 - o Montreal plant 2-7 closure
 - o Williston plant to become center of excellence for nuclear and navy valves
 - o Low cost plants increase their share of commodity valves (China, Taiwan, India, Portugal)
 - o China plant to help alleviate capacity issue in italian plant
- A leaner, faster production model
 - o Velan manufacturing sites to focus on mission critical activities: Machining, assembly & testing and outsource none strategic parts
- Transfer "commodity" products to lower cost sites
 - o Low margin products transferred from canada to india
- Modernize our systems & processes
 - o In house management for increased on-time delivery
 - o Data sharing system ERP in Italy and France
 - o IPPC, Integrated order input to delivery system
 - o CPQ, Improved front end downstream information
 - o CRM, generates customer intimacy
 - o Finance, improved allocation of costs to design and manufacturing processes

Og announcement siger de er ahead of schedule med hensyn til disse forandringer.

Konklusion

Revenue har været faldende de sidste par år, det samme har earnings, men en del af det har været en omstrukturering af firmaet. Det giver mening at de har valgt at fokusere på den del af markedet hvor de har patenterne og knowhow, mens de mere almindelige dele af produktionen bliver outsourced. At de har en helt nyt "state of the art" fabrik i Indien som gerne skulle se en massiv tilvækst i GDP over de næste årtier og deraf for brug for at udbygge deres energi sektor er positivt. At de har vundet en del projekter i Kina m.h.t. atomkraftværker de sidste par år er positivt. En bekymring nu hvor alt produktionen ikke er in-house, kunne være hvis noget går galt på en af deres atomprojekter. En stor del af firmaets værdi er netop deres brand, som noget der duer, omend måske ikke altid de letteste at danse med i klassen.

Generelt virker det som et firma der for sent har set den nedgang i deres egen sektor, og som ikke har været så fleksibel. Jeg har læst employee reviews på nettet og en fællesnævner i de negative har været en rigid struktur med gamle managere der "gør-som-vi-plejer". Jeg har ikke kunnet finde et firma i denne branche der er så lavt prissat m.h.t. price/book. Deres franske og italienske afdelinger har tjent de fleste af pengene sidste år og for [3 kvartal](#) 2020 havde de en book-to-bill ratio på 2.34 samt den højeste backlog siden 2012.

Antagelse

Hvis olie branchen ikke tør investere i nye faciliteter på grund af oliens nedgang set over et 20 års perspektiv, skal der en del vedligeholdelse til det næste årti og reservedele har en af de største marginer for Velan.

Hvis der kommer flere atomkraftværker til (Måske ikke i vesten, men i Østen) er Velan godt positioneret til at tjene på nogle af dem. Atomkraft energy er dyrt (den anden dyreste i klassen så vidt jeg husker) men det har det laveste CO2 aftryk. Forskellige rapporter har bedyret at hvis CO2 målene skal bare nogenlunde holdes, er det nødvendigt at den mængde af energi vi får fra atomkraft forøges.

Risiko

Hvis firmaet ikke får lavet en ordentlig omstrukturering og fortsætter i samme tråd, med en gammeldags salg, delivery og produktionstilgang så skal de nok fortsætte med at miste revenue. Hvis bare firmaet bliver drevet marginalt mere "moderne" samt en atomkraftsektor der vokser en smule, ville et konservativt bud blive 10 dollar inden for 2 år og jeg håber selv på 12 med udbytte enten i 2022 eller 2023.

Disclaimer

Da jeg skrev dette ejede jeg ikke aktien, men før jeg delte med jer andre købte jeg min position.. Desuden skal i være opmærksomme på at den ikke handles på den store børs, så jeg er ret sikker på skat anser det som værende en unoteret aktie.

Jeg arbejder ikke i branchen og har ikke forstand på ventiler. Jeg har bare kigget på historien i firmaet og taget det for gode varer hvad de har sagt i deres årsrapporter som forklaring på deres manglende evne til at levere, samt deres løsning på pågældende problemer.

Hvis i ser nogle fejl eller syntes der er noget jeg har overset så vær venlig at kommentere.
Alt hvad i ser som ikke værende retvisende ville jeg blive meget glad for i deler. Jeg har forsøgt at
være så gennemsigtig som mulig i min tilgang.