

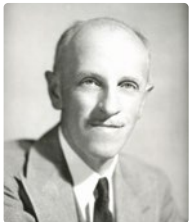
CASES.



Case af Foreningens investeringsrådgiver

PARKER HANNIFIN – drivkraften bag maskiner, der flytter grænser og ændrer verden understøttet af en særdeles stærk virksomhedskultur

Parker Hannifin blev grundlagt i Cleveland, Ohio i 1917 af Arthur LaRue Parker og Carl Klamm, der producerede pneumatiske bremsesystemer til lastbiler, togbusser, industrimaskiner og fly. I 1957 overtog Parker familievirksomheden Hannifin, som var producent af cylindre og ventiler.



Arthur LaRue Parker
Grundlægger



Pat Parker
Tiltrådte firmaet i 1955

➔ I 1964 blev Parker Hannifin noteret på børsen i New York. Parkers søn, Pat, tiltrådte i selskabet i 1955 og var medvirkende til at fastlægge og -holde selskabets værdier gennem årtier. I Parker

Hannifins historiebog står følgende skrevet: "Hans sans for humor, ydmyghed og omsorg følte fra produktionsanlæggene til de bonede gulve. Ligesom sin far havde han en passion for innovation, og han var stærkt engageret i kunderne som partnere og venner." Pat Parker døde i 2005.

Parker Hannifins medarbejdere så et højere formål med deres arbejde, nemlig at bistå deres kunder med at fremstille maskiner, der kunne ændre verden. Disse kunder omfattede flere af de mest dristige innovatører i de seneste 100 år, herunder Charles Lindbergh, Bill Boeing, Donald Douglas, Neil Armstrong, Jim Lovell og Steve Jobs samt fremsynede selskaber som General Electric, General Motors, Cincinnati Milacron, John Deere, RollsRoyce, Siemens og Caterpillar. At deltage i kundernes stræben efter at forbedre verden var mere end en ambition, det var og er meningsfyldt arbejde for Parker Hannifins medarbejdere. Medarbejdernes passion for selskabets mission var drivkraften

” It is doubtful if aeroplanes will ever cross the ocean...The public has...[imagined] that in another generation they will be able to fly over to London in a day. This is manifestly impossible.

William Pickering, a Harvard astronomer, 1908

” Why shouldn't I fly from New York to Paris?

Charles A. Lindbergh on the St. Louis-Chicago Airmail run, September 1926

” To claim that... [a rocket could travel to the Moon] is to deny a fundamental law of dynamics.

An editorial in The New York Times, January 13, 1920

” Houston, Tranquility Base here, the Eagle has landed.

Neil Armstrong from the Moon, July 20, 1969

til at overvinde en række udfordringer, herunder en ulykke, der tilintetgjorde de fleste af selskabets aktiver, konkurs, Depressionen, to verdenskrige, Den Kolde Krig, rumkapløbet, adskillige recessioner, en hidtil uset teknologisk omstilling og globaliseringen af de industrielle markeder.

Selvom Pat Parker døde for en del år siden, svæver hans ånd fortsat gennem gangene i Parker Hannifins kontorbygninger og produktionsanlæg. Enhver konsulent, der engageres til at "forbedre" effektiviteten hos Parker Hannifin sættes således på en hård prøve i et selskab med en særdeles stærk kultur.

I dag er Parker Hannifin et globalt industrikonglomerat, der beskæftiger ca. 55.000 medarbejdere globalt og er repræsenteret i 50 lande gennem 100 divisioner og 336 produktionsanlæg. Selskabet specialiserer sig i bevægelseskontrollsystemer, herunder specielt elektromekaniske, hydrauliske og pneumatiske komponenter såsom ventiler, pumper, filtre og motorer.

Brancheperspektiv

I de seneste 10 år har rentabiliteten i maskinindustrien udvist noget lavere udsving end det globale marked i gennemsnit. Den lavere volatilitet end markedet er måske overraskende i betragtning af kundebasens cykliske karakter (dvs. bilindustrien, flyindustrien, energisektoren etc.) Omfanget af eftermarkedssalg er dog i mange af selskaberne helt klart en betydende faktor, der er medvirkende til højere stabilitet i industrien end markedet.

Parker Hannifin har mange konkurrenter, men kun få heraf (hvis nogen overhovedet) udbyder så bred en palette af produkter som





- ▶ Parker Hannifin. Udover de største konkurrenter agerer et større antal mindre markedsaktører, hvoraf nogle kan blive opkøbt af Parker Hannifin som led i en konsolidering af branchen. Maskinindustriens merafkast af den investerede kapital har i gennemsnit været knap 6% i den seneste 10-års periode med en meget svag opadgående tendens over hele perioden. Branchens evne til at indtjene sine kapitalomkostninger er relativt stærk og noget bedre end markedet. Således viser beregninger over de seneste 10 år, at kun 23% af branchens selskaber ikke evnede at dække deres kapitalomkostning sammenlignet med 36% for selskaberne på det globale marked. Efter finanskrisen har merafkasten i maskinindustrien været relativt stabilt med undtagelse af 2009, hvor branchen var break-even med sin kapitalomkostning. Maskinindustrien klassificeres som en relativt solid B-risikokategori med en samlet risikopræmie på 57%.

Selskabets position i branchen

Parker Hannifins største konkurrenter er Eaton Corp, IDEX og Woodward Inc, selvom de ikke er fuldt ud komplementære. Markedsværdien for disse selskaber udgør hhv. 32, 10 og 5 mia. USD sammenlignet med 22 mia. USD for Parker Hannifin, som er kendetegnet ved at have et eftermarkedssalg på mere end 54%. Eatons eftermarkedssalg anslås at være i omegnen af 20%. Andelen af eftermarkedssalg er en såkaldt omvendt cyklisk funktion, der hjælper selskabet med at afbøde den cyklikalitet, der opstår ved at have kunder i mange cykliske sektorer. En sammenligning af udsvinget på driftsmarginen for Eaton og Parker Hannifin viser hhv. 25% og 15%. Den individuelt beregnede risikopræmie for Parker Hannifin er 36%, hvilket indikerer et A-selskab (52% for Eaton).

Set lidt bredere ud fra blandt Parker Hannifins konkurrenter, f.eks. Makita, Stanley Black & Decker, Illinois Tool Works, SKF og Snap-On er risikopræmien for Parker Hannifin stadig blandt de laveste bortset fra Woodward og Makita.

ESG (Environment, Social & Governance)

En vigtig ESG-risiko i Parker Hannifin er produktgodkendelsesprocedurer (product governance), da komponenterne typisk fungerer som en del af andre enheder. Manglende pålidelighed og kvalitet i Parker Hannifins produkter kan udløse uønskede resultater, som igen kan medføre ulykker, tab af menneskeliv, tab af produktion for kunderne og endelig retssager. Derfor er stærke produktgodkendelsesprocedurer afgørende for at minimere risici såsom driftsforstyrrelser, tilbagekaldelser eller kompensation, der kan hidrøre fra fejl. Parker Hannifin oplyser, at alle selskabets produktionsanlæg enten er certificeret efter ISO 9001 kvalitetsstyringsstandarder eller er i proces med en sådan certificering. Anlæg i Den Europæiske Cylinderdivision i Warwick, Köln og Falköping har allerede opnået certificering.

De ansatte er nøglen til Parker Hannifins fortsatte succes. Det er derfor afgørende for selskabet at kunne tiltrække kvalificerede medarbejdere

til forskning og udvikling samt en pålidelig og dygtig arbejdsstyrke til produktionsanlæggene. Selskabet arbejder med solide programmer til kontinuerlig rekruttering og udvikling af medarbejdere og yder finansiering af universitetslaboratorier samt sponsorer ingeniørstuderende tilligemed et globalt udviklingsprogram, der giver deltagere mulighed for at komme et år på udveksling i et andet land.

I overvågningen af Parker Hannifins ESG-indsats fokuseres desuden på selskabets ledelse, bl.a. repræsentationen af kvinder i bestyrelsen, som i øjeblikket udgøres af 27% kvindelige bestyrelsesmedlemmer. De uafhængige bestyrelsesmedlemmer repræsenterer 81%.



Thomas Williams, CEO og formand for bestyrelsen

CEO Thomas Williams er tillige formand for bestyrelsen, og her må vi sige, at vi foretrækker, at de to roller er fordelt på to personer. Opdelte CEO og formandsroller er karakteristiske for 66% af selskaberne på dette marked, så her tilhører Parker Hannifin mindretallet.

Trusler

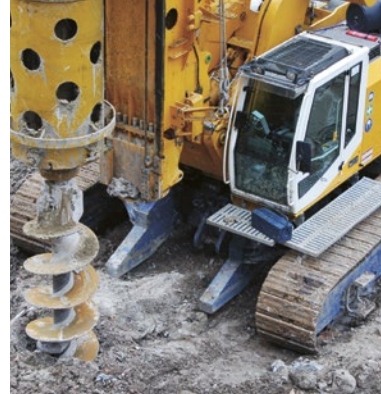
- Produktgodkendelsesprocedurer og risikoen for ikke at opfylde forventet produktkvalitet, hvilket kan medføre kundeflugt
- Et stort globalt økonomisk sammenbrud på grund af den globale gældssituation eller et specifikt amerikansk gældsproblem, der kunne skade Parker Hannifins hjemmemarked
- Problemer med at tiltrække tilstrækkeligt talentfulde ingeniører og medarbejdere til at videreudvikle produkter og relevante løsninger til stadigt mere sofistikerede kunder
- Mere end 60% salg afledt i USA

Selskabets produkter betjener mere end 455.000 globale kunder i enhver betydende fremstillings-, transport- og forarbejdningsindustri. I de senere år har Parker Hannifin med succes differentieret sig fra at være blot en leverandør af industrikomponenter af høj kvalitet til at rykke op i værdikæden ved at skabe en stærk systemfokuseret forretning. Specifikt integrerer selskabet sine komponenter til kunderne

Risikokategori

Som aktionær og ejer af et selskab er den risiko, vi er bekymrede for, forbundet med udsving i indtjeningen.

Hvor hurtigt og sikkert er det, at vi kan få vores penge tilbage fra den fremtidige indtjening. Foreningen har etableret fem risikokategorier: A, B, C, D og E, hvor A indeholder de mest indtjeningsstabile selskaber og E de mest cykliske selskaber. Alle selskaber i vores globale univers er blevet klassificeret i en af disse fem risikokategorier. For at mindske og begrænse kurstabsrisikoen i porteføljen, skal mindst 2/3 af porteføljen til enhver tid være investeret i risikokategorierne A, B og C.



ud fra deres individuelle behov og bistår dem med at maksimere deres afkast af investeringerne. Cirka 25% af omsætningen hidrører i dag fra Parker Hannifins systemafdeling, hvilket fremadrettet burde resultere i øget stabilisering af omsætning og cash flow.

Parker Hannifin er desuden stærkt diversificeret, så ingen af selskabets produkter repræsenterer mere end 1% af omsætningen, og på kundesiden tegner ingen sig for mere end 3% af omsætningen. Ca. 60% af omsætningen stammer fra USA, og mere end 54% af Parker Hannifins industriomsætning kan henføres til eftermarkedetsforretning med højere marginer. Her samarbejder selskabet med mere end 13.200 globale distributører om at skabe tilbagevendende omsætning via salg af reservedele og langsigtede vedligeholdelseskontrakter.

Investeringsrationale

Parker Hannifin er ikke et fix-it selskab, ej heller et selskab, der er gået ex-vækst, men et meget succesrigt industriselskab med en lang track-record, som dokumenterer selskabets evne til at udvikle, designe, patentere, uddelegere, producere, sælge, distribuere og efterfølgende servicere industriprodukter på det globale marked.

Parker Hannifin udmærker sig i en "gammel industri" og har bevist sin levedygtighed i mere end 100 år. Selskabet bidrager til samfundets udvikling ved at effektivisere bevægelse. I en stadig mere uåndgribelig verden har stærkt håndgribelige Parker Hannifin helt sikkert sin berettigelse til fortsat eksistens og trivsel.

Selskabets omsætning og driftsresultat er vokset med hhv. 3,3% og 8,4% årligt i de seneste 10 år. Bevægelseskontrol-industrien forventes fortsat at vokse sammen med maskinindustrien generelt. Parker Hannifin er en vækst case, hvor de gode resultater har fortsat år efter år. Selskabet har 62 år i træk præsteret et stigende årligt udbytte. Derudover har den investerede kapital været konstant stigende (+ 62% på 10 år), hvorved selskabet har kunnet overføre en del af indtjeningen til en voksende kapitalbase. Merafkastet herpå har de seneste 10 år gennemsnitligt været 10%, kun afbrudt af en meget svagt faldende tendens på grund af to ekstraordinære år lige efter den globale finanskrisen. Femårstrenden er stigende.

Indtjeningen anvendes til at skabe organisk vækst, produktivitetsforbedringer, udbytte, tilbagekøb af aktier og endelig til at fortsætte konsolideringsprocessen, hvor de seneste eksempler er overtagelsen af EMFC "Exotic Metals Forming Company LLC" i september 2019 og LORD i oktober 2019.

Nøglepunkter

- En stor aktør inden for bevægelseskontrolmarkedet
- Samarbejde med kunderne, hvilket medfører et højt eftermarkedssalg
- Ingen kunde tegner sig for mere end 3% af omsætningen. Selskabet har 455.000 kunder
- Kundeunderlaget er fordelt udover mange brancher

Værdiansættelse

Vi forventer, at væksten i den nærmeste fremtid vil blive svækket af nedgangen i det globale BNP forårsaget af Covid-19 pandemien. Det langsigtede potentiale forventes imidlertid at forblive uændret fundamentalt set. Det indtjeningsfald, vi kan forvente på grund af det faldende globale BNP, formodes derfor at være midlertidigt.

Selskabets fundamentale stabilitet er væsentlig bedre end branchens samtidig med, at Parker Hannifin er i stand til at tjene et merafkast på den investerede kapital, der på risikojusteret basis er mere stabilt og væsentligt højere end branchens og aktiemarkedets. Når vi så tillige kan erhverve selskabet til en Earnings Yield, der er højere end både branchens, markedet samt den samlede Globale portefølje, mener vi afgjort, at Parker Hannifin fortjener en plads i de Globale porteføljer. ●

Parker Hannifin

www.parker.com

Hjemsted

USA



Etableringsår

Grundlagt i Cleveland, Ohio i 1917 af Arthur LaRue Parker og Carl Klamm.

Produkter

Et globalt industrikonglomerat, der specialiserer sig i bevægelseskontrollsystemer, herunder specielt elektromekaniske, hydrauliske og pneumatiske komponenter såsom ventiler, pumper, filtre og motorer.

Antal ansatte

Selskabet beskæftiger ca. 55.000 medarbejder globalt og er repræsenteret i 50 lande gennem 100 divisioner og 336 produktionsanlæg.

Omsætningen fordelt på segment

Ca. 60% af omsætningen stammer fra USA med de resterende 40% fra andre lande. Mere end 54% af Parker Hannifins industriomsætning

kan henføres til eftermarkedetsforretning. Her samarbejder selskabet med mere end 13.200 globale distributører om at skabe tilbagevendende omsætning via salg af reservedele og langsigtede vedligeholdelseskontrakter.

Styrker

Ingen kunde tegner sig for mere end 3% af omsætningen. Selskabet har 455.000 kunder.

Svagheder

Problemer med at tiltrække tilstrækkeligt talentfulde ingeniører og medarbejdere samt mere end 60% salg afledt i USA.

Muligheder

Selskabets evne til at udvikle, designe, patentere, uddelegere, producere, sælge, distribuere og efterfølgende servicere industriprodukter på det

globale marked.

Trusler

Global økonomisk nedgang eller et specifikt amerikansk problem, der kunne skade Parker Hannifins hjemmemarked.

Omsætning 06/2019

USD 14.320.324.000

📈 Lille stigning fra 06/2018

Markedsværdi inkl. gæld

USD 33.528.021.956

Forventet driftsresultat (EBIT) 06/2020

USD 2.540.363.760

Driftsresultat (EBIT) ift. den gældfri virksomhed

7,6% (Earnings Yield)

Global, vægтет 10 årig statsrente⁽¹⁾

0,5%

Merafkast for virksomhedsejeren

7,1% point

Indtjeningsstabilitet

Høj

(1) Global, vægтет 10 årig statsrente: 10 årig statsobligationsrente vægтет sammen i ft. MSCI Verden Aktier's vægtning landene imellem. Det såkaldte risikofrie afkast.