

## Autoliv

Vores vurdering af Autoliv:

- Autolivs reelle værdi er ikke afspejlet i den nuværende aktiekurs, og vi ser et fordoblingspotentiale i aktiekursen på lang sigt.
- Autoliv har en stærk markedsposition indenfor passiv sikkerhed (sikkerhedsseler og airbags), som gennem mange år har genereret en stabil indtjening.
- De højeste vækstrater forventes i fremtiden at komme indenfor aktiv sikkerhed, og derfor har Autoliv gennem strategiske virksomhedsopkøb og samarbejdsaftaler valgt at styrke positionen indenfor dette forretningsområde yderligere – og vi vurderer, at virksomheden står stærkt i konkurrencen.
- På kort sigt er det en trussel, at tilbagekaldelsen fra Toyota bliver større end først antaget, hvilket i værste fald kan kaste virksomheden ud i en alvorlig økonomisk krise. Men det er ikke noget vi forventer vil ske, og vi hæfter os i den forbindelse til ledelsens udtalelser.

**Resume:** Vi er meget positive på det langsigtede potentiale i Autoliv, hvilket vi baserer på vores værdiansættelse – herunder højt potentielt afkast, robust finansiel situation, stærke produkter, produktmixet mellem passivt- og aktivt sikkerhedsudstyr, geografisk spredning samt en veldiversificeret kundeportefølje. Autoliv har gennem de sidste mange år haft et stort fokus på at reducere antallet af trafikdrab og kvæstede gennem de passive sikkerhedssystemer – og faktisk redder Autolivs produkter i dag over 30.000 menneskeliv om året og forhindrer ti gange så mange kvæstelser. Næste skridt bliver at implementere aktive sikkerhedssystemer i bilerne, som således kan hjælpe bilisterne til helt at undgå ulykkerne, og derigennem reducere antallet af dræbte og kvæstede yderligere. Ledelsen i Autoliv har allerede set, at udviklingen går mod aktiv sikkerhed, hvorfor virksomheden har valgt at styrke positionen indenfor dette segment yderligere – ikke blot gennem virksomhedens egen forskning og udvikling, men også gennem virksomhedsopkøb samt samarbejdsaftaler med andre virksomheder. Når vi taler aktiv sikkerhed og ultimativt selvkørende biler, bliver sikkerheden og ikke mindst kvaliteten i disse systemer altafgørende for succesen – der er simpelthen ikke råd til fatale fejl i systemerne, som kan resultere i omkostningstunge tilbagekaldelser eller store erstatningskrav, hvilket potentielt kan kaste virksomheden ud i en alvorlig krise. Autoliv har allerede i dag et stort fokus på kvalitet, hvilket sammen med virksomhedens koncept 'Real Life Safety' vil være vigtige faktorer i forhold til at forebygge fejl og mangler i systemerne – og dermed undgå de alvorlige kriser.

### Om denne publikation:

Når vi vælger selskaber til porteføljen skal de altid både bestå en kvantitativ analyse og en kvalitativ analyse – og selskabet skal samtidig passe ind i den samlede portefølje. Den kvantitative analyse tager afsæt i fakta fra selskabets seneste regnskab og sikrer blandt andet, at vi altid kun investerer i selskaber med stabil indtjening og lav gæld og hvor aktiekursen samtidig er væsentligt lavere end vores beregnede fair værdi. Denne publikation handler om den anden del af vores investeringsproces, nemlig den efterfølgende grundige fundamentale analyse af selskabet. Formålet med at offentliggøre analysen er, at give vores kunder og andre interesserede mulighed for at forstå, hvorfor vi synes selskabet er en god langsigtet investering – primært vurderet ud fra de kvalitative forhold.

**Autoliv** er verdens største leverandør af sikkerhedsudstyr til biler

#### Hovedsæde:

Stockholm i Sverige

#### Antal medarbejdere:

Ca. 59.900

#### Årlig omsætning (2015):

77.339 mio. SEK

#### Årlig driftsindtjening (2015):

10.898 mio. SEK

#### Udbytte (seneste 12 mdr.):

2,23%

#### Forventninger til 2016:

Organisk vækst på 7%

Justeret driftsmargin på mere end 8,5%

➤ Autoliv er verdens største leverandør af sikkerhedsudstyr til biler og sælger sine produkter til alle ledende producenter i bilindustrien. Forretningen er bygget op omkring to primære produktkategorier: *passiv sikkerhed* samt *elektronisk sikkerhed*. De passive sikkerhedssystemer – sikkerhedsseler, rat og airbags – er klart det største forretningsområde for Autoliv og

udgjorde i 2015 83% af den samlede omsætning og hele 91% af driftsindtjeningen. De elektroniske sikkerhedssystemer er en forretning i vækst og indeholder de elektroniske passive sikkerhedssystemer samt de aktive sikkerhedssystemer – såsom radarteknologi, nattesyn og kamerateknologi – og udgjorde i 2015 de resterende 17% af omsætningen og 9% af driftsindtjeningen.

Virksomheden har været en del af foreningens to fonde *Stonehenge Globale Valueaktier* og *Stonehenge Value Mix* siden efteråret 2015, og er en virksomhed, som vi tror på langsigtet – drevet af blandt andet et godt produktmix mellem de passive sikkerhedssystemer, hvor virksomheden har en markedsledende position, og de nye muligheder inden for aktiv-sikkerhed, som virksomheden i de seneste år har investeret meget i, og også vil gøre i fremtiden.

### Historien om Autoliv

Virksomheden blev grundlagt tilbage i 1953 af svenskeren Lennart Lindblad under navnet Lindblads Autoservice, og var i starten et værksted, som reparerede biler og traktorer. Virksomheden lancerede dog nogle år efter i 1956 den første sikkerhedssele, og ændrede i 1968 navn til Autoliv AB. Efterfølgende blev Autoliv købt to gange - første gang i 1975 af Gränges Weda AB og anden gang var i 1980, da Electrolux købte Gränges Weda AB, og i den forbindelse skiftede navn til Electrolux Autoliv AB. Kort tid efter opkøbet i 1980 startede produktionen af airbags.

Electrolux valgte dog efter omkring 14 års ejerskab gennem en svensk børsintroduktion at sælge alle aktierne i Autoliv. På det tidspunkt havde Autoliv AB opbygget en stærk position på det europæiske marked, men efter fusionen i 1997 med Morton ASP – en ledende airbagproducent i Nordamerika og Asien – fik Autoliv for alvor en stærk global position. Autoliv AB skiftede herefter navn til Autoliv Inc, og har sit hovedsæde i Stockholm i Sverige.

### Fra passiv- til aktiv sikkerhed

Siden Autolivs første sikkerhedssele blev lanceret tilbage i 1956 er der sket stor teknologisk udvikling inden for bilers sikkerhedsudstyr - og Autoliv har over de sidste 60 år tegnet sig for stort set alle de største teknologiske gennembrud inden for passiv-sikkerhed. Virksomheden har således gennem årene haft fokus på at reducere antallet af trafikdrab og kvæstede gennem de passive sikkerhedssystemer, hvor næste skridt for Autoliv (og bilindustrien som helhed) bliver at implementere aktive sikkerhedssystemer i bilerne, som således kan hjælpe bilisterne til helt at undgå ulykkerne, og derigennem reducere antallet af dræbte og kvæstede yderligere.

Udviklingen går i hastige skridt mod de aktive sikkerhedssystemer og selvkørende biler. Faktisk er selvkørende biler ikke længere science fiction, teknologien er her, og der er allerede flere selskaber, som tester selvkørende biler på vejene rundt omkring i verden – lige fra de traditionelle bilproducenter, herunder Volvo, Ford, Daimler, Audi og BMW, til teknologivirksomhederne Google og Uber samt elbilproducenten Tesla. Ledelsen i Autoliv har da også allerede set, at udviklingen går mod de aktive sikkerhedssystemer, hvorfor ledelsen har foretaget flere strategiske tiltag for at styrke positionen inden

for dette segment. I udførelsen af strategien har ledelsen valgt, at virksomheden ikke nødvendigvis skal udvikle alle byggestenene selv, men i højere grad have adgang til dem. Derfor har virksomheden udover at udvikle teknologier internt i virksomheden valgt at få adgang til nye teknologier gennem samarbejdsaftaler – herunder licensaftaler og joint ventures – og gennem virksomhedsopkøb.

Helt konkret har Autoliv i 2015 foretaget et opkøb af MACOMs *Automotive Solutions* afdeling, hvilket giver adgang til deres GPS-teknologier, Radiofrekvens- og antenneprodukter (hardware og software) samt 'Electronic Horizon', som er en teknologi der forbinder navigationssystemer og GPS-data, og kan give information om køretøjets nøjagtige placering samt information om vejen forude (vejens forløb, skiltegenkendelse mv.) uden input fra bilens fører – og kan dermed bruges til at forbedre sikkerheden, brændstofforbruget samt at reducere CO<sub>2</sub>-udledningen. I 2015 blev der ligeledes indgået et vigtigt joint venture samarbejde med den japanske producent af bremses og bremseteknologier Nissin Kogyo, som ikke blot giver adgang til traditionelle bremseteknologier, hvor bremsen aktiveres ved hjælp af førerens pres på bremsepedalen, men også giver adgang til nye teknologier, som i stedet anvender sensorer til at opretholde det optimale bremsetryk uden input fra føreren. Især de nye bremseteknologier bliver en vigtig byggesten mod selvkørende biler.



Derudover blev der i 2015 indgået en licensaftale med Volvo, som blandt andet giver adgang til Volvos avancerede algoritmer. Ved at kombinere disse algoritmer med Autolivs egne algoritmer og aktive sikkerhedssystemer kan Autoliv få flere produkter inden for segmentet aktiv-sikkerhed hurtigere på markedet. Det seneste skud på stammen af samarbejdsaftaler inden for aktive sikkerhedssystemer er fra september (2016), hvor Autoliv har indgået et joint venture samarbejde med Volvo omkring udviklingen af aktive sikkerhedssystemer og automatiske køresystemer til i første omgang Volvos biler. Samarbejdet starter i begyndelsen af 2017 og får sit hovedsæde i Göteborg og planen er, at de første avancerede køresystemer skal være klar i 2019 og at systemerne skal være helt selvkørende i 2021. På sigt er målet, at systemerne skal sælges til andre bilproducenter, hvor indtægten bliver delt mellem Autoliv og Volvo.

Ovenstående tiltag skal, sammen med virksomhedens egen forskning og udvikling, danne fundamentet i virksomhedens vej mod de aktive sikkerhedssystemer og selvkørende biler. Derudover er Autoliv en velpolstret virksomhed, som står klar til at styrke positionen inden for aktive sikkerhedssystemer yderligere fx gennem strategiske virksomhedsopkøb

eller gennem nye samarbejdsaftaler – hvis de helt rette muligheder altså byder sig.

### Kvalitet kommer altid i første række

I forhold til udviklingen mod selvkørende biler, bliver sikkerheden og ikke mindst kvaliteten i disse systemer altafgørende for succes. Der er simpelthen ikke råd til dyre fejl, som kan resultere i store erstatningskrav eller tilbagekaldelser – og potentielt kan kaste virksomheden ud i en økonomisk krise. Autoliv har da også allerede i dag et stort fokus på kvalitet, og kvalitet indgår faktisk direkte som det ene ben i virksomhedens trebenede strategi. Kan Autoliv overføre succesen fra deres passive sikkerhedssystemer, hvor kvalitet gennem årene har været en vigtig faktor i forhold til at forebygge tilbagekaldelsesprocenten, indgå nye aftaler, vinde ordrer samt været stærk medvirkende til virksomhedens markedsledende position inden for passivsikkerhed, lover det godt for succesen inden for virksomhedens aktive sikkerhedssystemer.

Både 2014 og 2015 var rekordår for tilbagekaldelser i bilindustrien, men gennem sit fokus på kvalitet har Autoliv kun været involveret i ca. 1% af alle sikkerhedsrelaterede tilbagekaldelser. Udover, at kvalitet skal være en vigtig faktor i forhold til at få succes inden for de aktive sikkerhedssystemer, skal virksomhedens koncept 'Real Life Safety' ligeledes spille en afgørende rolle på vejen mod succes. Konceptet bygger på, at det for Autoliv er utrolig vigtigt at udvikle produkter, der fungerer i alle tænkelige trafiksituationer, som nutidens og især fremtidens bilister oplever – i stedet for blot at fokusere på hvilke krav myndighederne og andre regulatorer stiller i øjeblikket. Dermed har virksomheden gennem sit store fokus på kvalitet og via konceptet 'Real Life Safety' gode muligheder for at forebygge fejl og mangler i sikkerhedsudstyret, hvilket således kan bidrage positivt til virksomhedens vækst og økonomiske performance i fremtiden.

Til trods for sit store fokus på kvalitet kom der dog i slutningen af juni måned (2016) lidt knas i maskineriet hos Autoliv. Toyota - én af virksomhedens kunder - meldte ud, at de frivilligt tilbagekalder 1,4 mio. biler af typerne Primus Hybrid og Lexus CT efter problemer med airbags leveret af Autoliv. Ifølge Toyota har der været syv hændelser, hvor sideairbaggen pludselig er aktiveret selvom bilerne blot holdt parkeret. Da bilerne var tomme på hændelsestidspunkterne, er der heller ikke meldt om tilskadekomne eller dødstilfælde i forbindelse med fejlen. Tilbagekaldelser er typisk omkostningstunge, og kan derfor i det værste tilfælde få store økonomiske konsekvenser for virksomheden, men ledelsen i Autoliv forventer dog kun en mindre negativ effekt af tilbagekaldelsen, hvor omkostningerne forventes at være i den lavere ende af intervallet 60-200 mio. kr.



I denne forbindelse kan et skrækkese eksempel fra Autolivs japanske airbag-konkurrent *Takata* nævnes. Det viste sig nemlig, at airbags fra *Takata* i ulykker eksploderer med for meget kraft,

og at dette bl.a. kan sende fragmenter mod personer i bilen. Det er blevet bekræftet, at 10 personer er blevet dræbt og mere end 100 personer er blevet såret som følger af fejlen i Takata's airbag – og det frygtelige er, at virksomheden efter sigende har kendt til fejlen siden 2004, men ikke har reageret på det. Fejlen har resulteret i historiens største tilbagekaldelse i bilindustrien, hvor mere end 60 mio. køretøjer i USA og mere end 100 mio. køretøjer på verdensplan siden april 2013 er blevet tilbagekaldt – hvilket selvfølgelig har kastet Autolivs konkurrent ud i en enorm økonomisk krise. Rygterne går på, at Takata forsøger sig med en restrukturering af virksomheden, hvor en ny potentiel køber skal skyde ny kapital ind for at redde virksomheden fra at gå konkurs. Fem virksomheder har på rygtebasis budt på Takata – heriblandt Autoliv. Ved første øjekast er det svært at se fordelene ved at købe Takata. Godt nok er der lave startomkostninger ved at købe Takata eftersom konkurrentens nuværende værdi kun er på omkring 3,8 mia. kr. (faldet fra ca. 12 mia. kr før tilbagekaldelsen), men omkostningerne forbundet med det rekordstore antal tilbagekaldelser er stadig ukendte – og kan ifølge flere kilder sagtens løbe op i over 7 mia. kr. Derudover har Autoliv, som følger af kundernes manglende tillid til Takata, allerede vundet markedsandele fra konkurrenten, og et opkøb kan derfor øge risikoen for, at kunderne vil fravælge Autoliv blandt andet pga. manglende tillid. Tilbagekaldelsen fra Takata bidrog i 2015 med omkring 1% til virksomhedens organiske vækst, som er den vækst, som sker internt i virksomheden gennem fx øget salg og ekskluderer effekterne fra virksomhedsopkøb. Ydermere skal virksomhedsopkøb godkendes af konkurrencemyndighederne (for at undgå, at konkurrencen mindskes, hvilket bl.a. kan resultere i højere priser for forbrugerne), og alt afhængig af Takatas nuværende markedsandel kan det blive svært at få købet godkendt af myndighederne. Autoliv er i dag verdens største leverandør af airbags, mens Takata i 2014 var verdens næststørste airbagproducent.

### Hvad skal drive væksten fremadrettet?

Autolivs indtjening er primært påvirket af to faktorer, nemlig den samlede produktion af biler samt af indholdet af sikkerhedsudstyr pr. bil. Den første faktor har Autoliv ikke den store indflydelse på, men er ikke desto mindre stadig en vigtig faktor for Autolivs indtjening. Ifølge analysebureauet IHS Markit forventes produktionen af biler at stige til omkring 100 mio. stk. i 2020 fra omkring 84 mio. stk. i 2015 og hvor stort set hele væksten kommer fra vækstmarkederne – Kina, Indien, Indonesien og Thailand. Autoliv er en global virksomhed, som har omsætningen fordelt ligeligt mellem verdensdelene, ca. 35% i Amerika, 31% i Europa mens Asien i 2015 udgjorde omkring 34% af omsætningen og virksomheden har derfor i kraft af deres geografiske spredning en god mulighed for at få del af den vækst i bilproduktionen som forventes at komme i vækstmarkederne. Derudover er den helt store vækstmotor i disse lande stadigvæk passive sikkerhedssystemer – primært sikkerhedsseler – som er Autolivs kerneforretning sammen med airbags og hvor virksomheden har en markedsledende position. Især hvis forbrugerne i disse markeder begynder at efterspørge mere sikkerhedsudstyr, hvilket i første omgang kan være at få implementeret airbags i

bilerne i 'low-end' kategorien, vil Autoliv have en god mulighed for at øge sikkerhedsudstyret pr. bil. Sammenholdes muligheden for, at forbrugerne i vækstmarkederne efterspørger mere sikkerhed i bilerne, med den stigning i bilproduktionen som forventes på disse markeder, står Autoliv - i kraft af deres globale tilstedeværelse samt deres markedsledende position inden for passiv sikkerhed - stærkt i forhold til konkurrenterne, hvilket kan være en stærk vækstdriver for virksomheden i fremtiden.

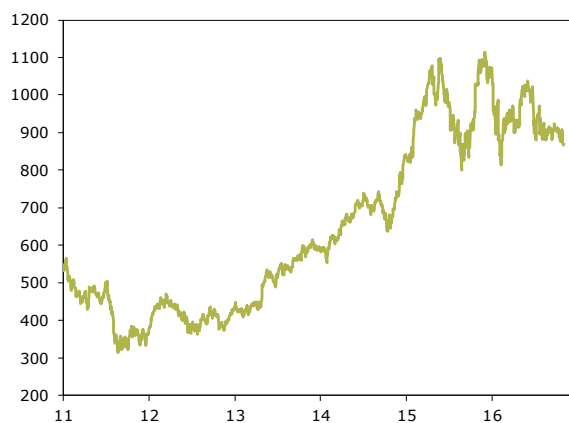
» Hvis passiv sikkerhed skal drive væksten på vækstmarkederne, hvad skal så drive væksten i de udviklede lande - Vesteuropa, Nordamerika og Japan? Historisk har væksten været drevet af, at forbrugerne i disse lande har ønsket mere sikkerhed, hvorfor væksten er kommet fra, at Autoliv gennem nye teknologier inden for passiv sikkerhed har fået mere sikkerhedsudstyr ind pr. bil. Selvom Autoliv stadigvæk udvikler nye passive sikkerhedssystemer, hvor seneste skud på stammen blandt andet har været knæairbags og forbedret sikkerhed for fodgængere, forventes væksten i de udviklede lande ikke at komme fra denne type sikkerhedssystemer. Derimod forventes det, at væksten i de udviklede lande skal komme fra, at flere bilmodeller skal have indbygget aktive sikkerhedssystemer og ultimativt være selvkørende, og med en nuværende markedsposition på mellem 20-25% står Autoliv stærkt i denne udvikling. Virksomhedens kortsigtede mål var, at omsætningen for aktive sikkerhedssystemer skulle nå 500 mio. dollars i 2016, men allerede i 2015 blev det mål nået med en omsætning på omkring 610 mio. dollars og hvor væksten fra 2014 til 2015 var på hele 25% for dette produktsegment (Ledelsen meldte derefter ud, at omsætningen inden for aktivsikkerhed forventes at ramme 1 mia. dollars i 2021). Derudover har Autoliv, som nævnt tidligere, gennemført flere tiltag for at styrke deres position på dette marked yderligere - og med vækstrater som for hele markedet for aktive sikkerhedssystemer, som forventes at ligge på omkring 21% frem til 2018, ser det ud til at ledelsen har truffet den helt rigtige beslutning ved at styrke sin position på lige netop dette område. Især når man tager de forventede vækstrater for Autolivs mættede produkter inden for passiv sikkerhed i betragtning, hvor omsætningen for sikkerhedsseler blot forventes at vokse med 4%, airbags 3%, rat 5% og passive elektroniske systemer 5%, giver strategien mod aktive sikkerhedssystemer i den grad mening.

#### Værdiansættelse af Autoliv

» Vi i Stonehenge har en klar veldefineret investeringsstrategi, som er baseret på det såkaldte *value-princip*. Derfor køber vi først aktier i en virksomhed, hvis den nuværende aktiekurs er 'tilstrækkeligt' under virksomhedens reelle værdi (også kaldet fair værdi). På Autoliv har vi beregnet en fair værdi, som i skrivende stund er over 100% højere end den nuværende aktiekurs, hvorfor vi finder prisfastsættelsen på Autoliv yderst attraktiv. Der kan dog være mange årsager til, at en virksomhed handler med en rabat i forhold til den nuværende markedskurs, og det er derfor ikke nok blot at foretage investeringsbeslutninger på baggrund af den beregnede fair værdi. For at opdage om aktien er "cheap for a reason" er der en række kvantitative- samt kvalitative faktorer, som ligeledes skal være opfyldt, før vi vælger at investere i virksomheden. Én

af de vigtigste kvantitative faktorer - udover fair value beregningen - er, at virksomheden skal være i stand til at betale sine forpligtelser, og derfor må gælden i forhold til driftsindtjeningen ikke være for høj. Autoliv er en meget solid virksomhed, som har en høj egenkapitalsandel, hvilket betyder, at virksomheden har mulighed for at stå imod nedture i virksomhedens konjunkturfølsomme markeder samt giver mulighed for at forfølge nye muligheder gennem eksempelvis strategiske virksomhedsopkøb. Derudover er det vigtigt, at indtjeningen i virksomheden er positiv og stabil, hvilket Autoliv har haft siden 2010.

Figur 1: Kursudvikling 2011-2016



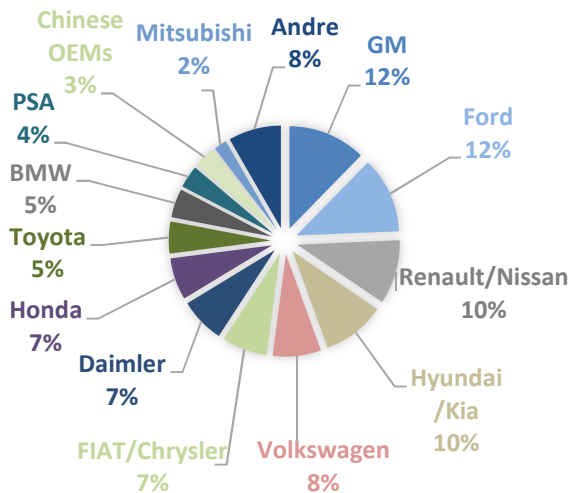
Kilde: Bloomberg

Udover de kvantitative faktorer er det lige så vigtigt at se på de mere kvalitative faktorer - herunder virksomhedens styrker, muligheder og trusler. Én af Autolivs styrker er produktmixet mellem på den ene side de passive sikkerhedssystemer, hvor virksomheden i dag har en markedsledende position og er det forretningsområde, hvor størstedelen af indtjeningen bliver skabt, og på den anden side de aktive sikkerhedssystemer, som på nuværende tidspunkt bidrager mindre til bundlinjen, men er et forretningsområde i vækst. Vi vurderer, at styrken i produktmixet blandt andet skal ses i det lys, at Autoliv i dag producerer passivt sikkerhedsudstyr til stort set alle bilproducenter i verden, og derfor i kraft af deres tilstedeværelse hos mange bilproducenter, hvor der gennem mange år er opbygget stærke langvarige relationer, har gode muligheder for ligeledes at få succes inden for aktivsikkerhed. Kunderne ved, at Autoliv leverer kvalitetsprodukter med lav risiko for tilbagekaldelser, og derfor kan vigtige faktorer såsom tillid, gode relationer, innovation og kvalitet være stærkt medvirkende til ligeledes at vinde nye ordrer inden for aktivsikkerhed.

Udover, at virksomhedens kvaliteter kan bidrage positivt til succes inden for aktivsikkerhed, er disse selvfølgelig også vigtige i forhold til at bibeholde den stærke position inden for passiv sikkerhed. Selvom udviklingen (primært i de udviklede lande) går mod aktive sikkerhedssystemer, er det vigtigt at bibeholde den stærke position inden for passiv sikkerhed, fordi der stadigvæk vil være et stort behov for de traditionelle sikkerhedssystemer såsom sikkerhedsseler og airbags, og de aktive sikkerhedssystemer vil derfor nærmere være et supplement til det passive sikkerhedsudstyr.



**Figur 2: Andel af omsætningen**



Kilde: Autolivs årsregnskab 2015

Udover produktmixet vurderer vi, at Autolivs styrker blandt andet er, at virksomhedens forretning er fordelt ligeligt mellem verdensdelene og at kundeporteføljen er veldiversificeret, hvilket øger virksomhedens robusthed i forhold til økonomisk afmatning i nogle geografiske områder eller at én kunde kommer i betalingsproblemer eller vælger en anden leverandør. Til trods for den gode spredning i kundeporteføljen er der selvfølgelig altid plads til forbedringer, og én af Autolivs muligheder er at få et endnu tættere samarbejde med især de kinesiske bilproducenter. De kinesiske bilproducenter udgjorde nemlig i 2015 ca. 12% af den samlede bilproduktion i verden, men af Autolivs omsætning udgjorde de kinesiske producenter kun omkring 3%.

- Forklaringen på, at de kinesiske bilproducenter udgør en meget lille del af Autolivs omsætning, skal findes i, at sikkerhedsudstyret pr. bil er under gennemsnittet, og derfor ikke - som nogen ellers vil tro - at positionen på det kinesiske marked er svag. De helt store muligheder for Autolivs fremtidige indtjening, kan derfor i høj grad komme fra, at de kinesiske forbrugere (og forbrugerne i de andre vækstlande) bliver opmærksomme på, at sikkerhed i biler er

vigtigt, hvilket således kan resultere i en højere efterspørgsel efter i første omgang Autolivs produkter inden for passivsikkerhed.

Én af de største trusler for Autoliv er, at tilbagekaldelsen fra Toyota bliver større end først antaget og at flere modeller og bilproducenter bliver involveret i tilbagekaldelsen. Det er nu ikke noget vi forventer vil ske, og hæfter os i denne forbindelse til ledelsens udtalelser om, at omkostningerne forbundet med tilbagekaldelsen bliver i den lavere ende af intervallet 60-200 mio. kr. Derudover er der truslen fra konkurrenterne, som ligesom Autoliv er ved at udvikle selvkørende biler eller systemerne (software og hardware) hertil.

**Figur 3: Oversigt over konkurrenter**



Kilde: Autoliv 2015

Her er konkurrencen blevet skærpet yderligere, eftersom flere nye aktører såsom Google og Uber har set deres snit til at få del i denne udvikling mod selvkørende biler. Da virksomheden allerede har en fod indenfor ved stort set alle bilproducenter i verden, vurderer vi, at Autoliv vil stå stærkt i konkurrencen indenfor aktivsikkerhed. Derudover bliver ét af de absolut vigtigste succeskriterier for aktive sikkerhedssystemer og selvkørende biler, at der ikke sker fatale fejl i udstyret, som kan resultere i meget omkostningstunge tilbagekaldelser eller store erstatningskrav. Her vurderer vi ligeledes, at Autoliv gennem deres store fokus på kvalitet og gennem konceptet 'Real Life Safety' vil undgå de helt store tilbagekaldelser og erstatningskrav, hvilket således bidrager til succes inden for aktivsikkerhed.

**Ansvarsfraskrivelse**

Denne publikation er udgivet af Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S som markedsføringsmateriale og kan ikke anses som investeringsanalyse eller som en opfordring til at købe eller sælge det pågældende værdipapir. Stonehenge påtager sig ikke rådgiveransvar for dispositioner foretaget på baggrund af materialet. Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Stonehenge anser for at være pålideligt samt egne beregninger. Stonehenge tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.