

Odfjell Technology

Mer uppsida att hämta

Expedia

Reslusten är tillbaka

XXL

Svårt att se en
vändning i närtid



Top Picks

Kvartalsrapporter av
Nike, Volkswagen & Petco

Aktuellt

Spänningen stiger

Referensportfölj

Nekkar genomför mindre förvärv
& Playtika drar sig ur förhandlingarna kring Rovio

Foreign Affairs 30 | Spänningen stiger

Man kan inte klaga på att de senaste två veckorna skulle ha varit händelsefatta. Utöver att ett flertal amerikanska nischbanker gick omkull (till exempel Silicon Valley Bank, Silvergate Bank och Signature Bank), spred sig skrällen även till Europa då den anrika 166 år gamla banken Credit Suisse var tvungen att bli räddad av UBS över en helg.

Bankoro

Den schweiziska storbanken har förvisso dragits med stora problem ända sedan finans-krisen, men få hade nog anat att det skulle få ett slut så här pass snabbt. Några större likhetstecknen mellan Credit Suisse- och de amerikanska nischbankernas kollaps kan man dock inte dra i dagsläget, annat än att bäggedera brast i sin riskhantering och var missköta.

Än är det inte dags att dra någon lättnadens suck dock. Förra veckan var nämligen handeln i flera europeiska banker mycket volatil och inte minst Deutsche Bank tappade närmare 9 % under fredagen. Detta efter att det bland annat

blivit dyrare att försäkra sig mot att banken inte klarar sina förpliktelser (eng. default).

Räntebeslut

Mitt i rådande bankoro var det dags för såväl Federal Reserve (FED) som Europeiska Centralbanken (ECB) att tillkännage sina räntebeslut.

I Europazonen föll beslutet på att höja styrräntan med 50 punkter, precis som väntat, till 3,50 %. ECB poängterade att man noga följer med spänningarna på finansmarknaderna och är redo att agera vid behov för att bevara stabilitet. Samtidigt lyfte man att euroområdet banksektor har starka kapital- och likviditetspositioner.

FED bjöd heller inte på några större överraskningar, utan höjde styrräntan med 0,25 procentenheter. Inflationen i USA sjönk till 6 % (på årsbasis) i februari, jämfört med 6,4 % i januari, men är fortsatt en bra bit över inflationsmålet på 2 %.

Utdelningar

Den närmsta tiden kommer en stor del av utdelningarna att

betalas ut. Det här har säkert en och annan investerare väntat på, inte minst nu när värderingarna på många håll kommit ned. Ovan gäller dock inte tech-sektorn i USA, dit vi sett en stark rotation den senaste tiden och Nasdaq 100 är upp närmare 17 % bara de senaste tre månaderna.

SPFA #30

I dagens nummer får ni läsa fundamentala analyser av XXL, Odfjell Technology och Expedia. Därpå ser vi på Texas Instruments ur ett tekniskt perspektiv samt Nike-, Volkswagen- och Petcos kvartalsrapporter.

I dagens nummer passar vi även på att fylla på Referensportföljen med ytterligare ett bolag samt går kortfattat igenom några bolagshändelser från de senaste veckorna.

Vi hoppas att ni uppskattar dagens upplaga och ser fram emot de kommande börsveckorna lika mycket som oss.

På återseende! ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga.

Vi påtar oss inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller i tillförlitligheten i det publicerade materialet, varken i dess helhet eller i delar därav (såsom prognoser etcetera). Stockpicker AB svarar inte för eventuella förluster uppkomna genom investeringsbeslut baserade på information i Stockpicker Foreign Affairs eller andra åtgärder grundade därpå.

Stockpicker står inte under finansinspektionens tillsyn och ger inga investeringsrekommendationer. Vissa delar av Foreign Affairs kan innehålla annonser eller sponsrad information.



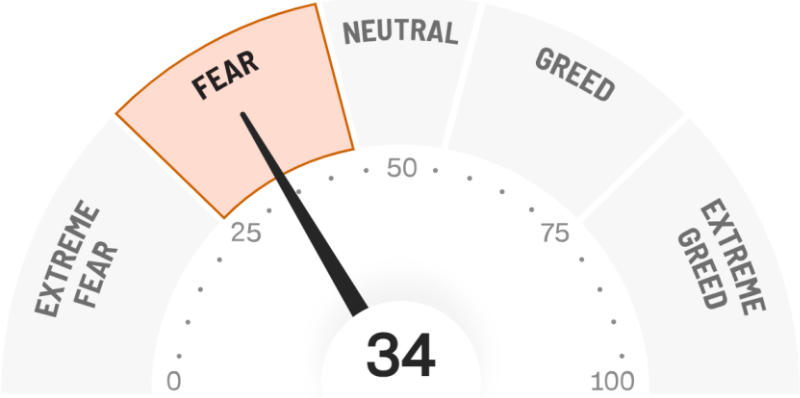
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-03-27 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	15,2
OBX	OBX Total Return Index	0,4
OMXH25	OMX Helsinki 25	5,6
OMXC20	OMX Copenhagen 20	28,1
OMXN40	OMX Nordic 40	17,2
DAX	Frankfurt DAX Index	22,3
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	13,2
N225	NIKKEI 225 INDEX	4,1
DJI	Dow Jones Industrial Average	10,2
NDX	NASDAQ-100	13,4
SP500	S&P 500	8,6
HSI	Hang Seng Index	10,8
RTSI	Moscow RTS Index	-6,3

Hämtad 2023-03-27



Fear & Greed Index 2023-03-27 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	-8,2
EURSEK	Euro / Swedish Krona	2,9
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	1,7
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	-5,3
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	2,8
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-4,8
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	-8,2

Hämtad 2023-03-27

Få en extra inkomst från börsern
- Vill du veta hur?

Jag vill veta mer

XXL

Svårt att se en vändning i närtid

NEUTRAL | XXL | OSLO NORGE | 2,34 NOK

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Det breda utbudet av sportartiklar	✳	Lägre efterfrågan under en längre tid	✳	Ökad försäljning av private label produkter
✳	Stark position i Norden	✳	Skuldsättning & kan ta tid att svänga till lönsamhet	✳	Effektiviseringsåtgärder
				✳	Låga förväntningar

Den norska återförsäljaren av sportutrustning- och kläder har haft en utmanande tid på börsen sedan noteringen i oktober år 2014. Bara under de senaste 12 månaderna har XXL tappat tre fjärdedelar av sitt marknadsvärde.

Om bolaget

XXL startades år 2000 i Norge och öppnade sin första butik året därpå i Oslo centrum. År 2010 såldes majoriteten av bolaget till investeringssällskapet EQT Partners och XXL hade då ca 10 butiker. Efter det har man expanderat i rekordfart och idag finns fler än 90 varuhus utplacerade i Norge, Sverige och Finland.

XXL erbjuder utrustning och kläder för så gott som alla större sporter. Oavsett om du är intresserad av vintersport, jakt, cykling, friluftaktiviteter eller bollsport hittar du med största sannolikhet det du behöver till ett konkurrenskraftigt pris. Butikerna är överlag stora och påminner på många sätt om franska Decathlon.

Norska XXL säljer även egna varumärken (private label) i sina butiker, men andelen är fortfarande relativt blygsam och uppgår till ca 10 % av intäkterna. Man strävar efter att få upp siffran till närmare 30 %, vilket förmodligen skulle ha en positiv inverkan på

marginalerna. Närmare tre fjärdedelar av försäljningen sker idag i butiker, medan resterande del härstammar från e-handel (Q4/2022: 25,9 %).

Utöver den starka närvaron i Skandinavien etablerade man sig även i Österrike år 2017. Utflykten blev dock långt i från lyckad och ledningen beslutade nyligen att dra sig ur landet. Tanken är att detta ska ske under år 2023, men hur lösningen ser ut är fortfarande något oklart. Tre (av totalt åtta) butiker ska åtminstone stängas, men vad som händer med resten får tiden utvisa. XXL strävar efter att åtgärderna inte ska ha en negativ effekt på kassaflödet.

Den initiala investeringen i Österrike uppgick till 200 MNOK, men efter det har verksamheten även redovisat förluster på ca 500 MNOK.

Konsumenten vinnare

Trots att COVID-19 åren var gynnsamma för många bolag inom sport och fritid, har XXL haft stora bekymmer. Nettoomsättningen uppgick till 10,4 miljarder NOK år 2020, men har sedan dess fallit tillbaka och ifjol omsatte XXL ca 8,4 miljarder NOK.

XXL befinner sig i en knivig situation, där efterfrågan svalnat samtidigt som man

byggt upp ett för stort varulager. För att åtgärda problemet, beslutade XXL att lansera enorma kampanjer, med kraftigt rabatterade priser, vilket resulterade i att bruttomarginalen föll från 41,1 % år 2021, till 35,9 % i fjol. Ifall man endast ser till det senaste kvartalet var siffrorna än värre.

Hittills har konsumenten varit den största vinnaren på XXL:s snabba framfart i Skandinavien. Utöver att XXL pressat ned priserna på massvis med sportartiklar, har de även med jämna mellanrum tvingats rea ut varor för att inventariet inte ska växa sig allt för stort. Sportentusiaster har således haft många möjligheter att få bra utrustning till attraktiva priser.

Målsättning

Den norska sportdetaljisten har som målsättning att kontinuerligt ta marknadsandelar. Det här tänker man bland annat åstadkomma genom att fortsätta växa e-handeln och öppna 2 - 3 nya butiker per år. (forts.)



Logo XXL (Källa: XXL)

På ett finansiellt plan har XXL en målsättning de kallar "40-30-10". Det här innebär att man strävar efter en bruttomarginal på 40 %, under 30 % i rörelsekostnader (OPEX) och 10 % i EBITDA-marginal. I fjol var man inte i närheten av dessa målsättningar. Bruttomarginalen var då 35,9 %, OPEX 36,1 % och EBITDA negativt. Bortom all rimlighet kan man dock inte säga att dessa målsättningar är, med tanke på att XXL i princip uppfyllde samtliga lönsamhetsmål ovan så sent som år 2016.

Att återgå till en så pass bra lönsamhet kommer dock att ta tid. Inte minst nu när efterfrågan verkar vara svag och man strävar efter att minska varulagret. För att hitta tillbaka till god lönsamhet, ska XXL sälja allt mer private label, lämna Österrike, dra ned på kostnader (bl.a. HQ och butiksyta) samt optimera såväl butiker som personal.

Prognoser & Värdering

Om XXL hittar tillbaka till en liknande lönsamhet som man hade innan år 2019, ser aktien förstås oerhört billig ut. Vi har dock svårt att hitta några tydliga argument för hur XXL ska lyckas med denna bedrift inom en överskådlig framtid.

Under COVID-19 epidemin var efterfrågan på friluftslivs- och sportartiklar uppdämd. Tyvärr verkar inte XXL:s märkbart ha lyckats dra nytta av detta och nu befinner vi oss istället i en svagare ekonomi, där konsumenterna har allt mindre medel att spendera på sportartiklar.

Visserligen brukar det vara läge att köpa när det ser som mest mörkt ut, men i det här fallet har vi svårt att se någon tydlig förbättring i närtid. Det fjärde kvartalet var heller ingen munter läsning och några tecken på att trenden är på väg att vända syntes inte. Därutöver har XXL även

en räntebärande nettoskuld på 1052 MNOK (per periodslut 2022), vilket kan sättas i relation till marknadsvärdet på drygt 1100 MNOK.

Ovan, kombinerat med att vi förväntar oss ett negativt rörelseresultat för XXL i år, gör att bolaget befinner sig utanför vår bekvämlighetszon. Vi landar därför i en neutral rekommendation trots att aktien har tagit rejält med stryk den senaste tiden. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

XXL

Launched the largest and most aggressive campaign in three years



Källa: XXL Q4 2022 Presentation

Expedia

Reslusten är tillbaka

KÖP | EXPE | NASDAQ USA | 90,5 USD

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Ledande reseplattformar online (med flera varumärken inom olika nischer i ekosystemet)	✳	Ökad arbetslöshet dämpar köpkraften	✳	Uppdämt resebehov efter COVID-19 pandemin
✳	Framgångsrik omfattande omstrukturering av verksamheten				

Tittar man på reseplattformens kursgraf är det svårt att tro att 2022 var det stora comeback-året för resebranschen. Under årets lopp tappade aktien hela 47% och sedan vår senaste genomgång i maj (Foreign Affairs nr 11) har den sjunkit med 22%.

Faktum är att både logi-relaterade bokningar- och intäkter nådde nya rekordnivåer i fjol, då världen lämnade COVID-19 pandemin bakom sig. Totalt ökade koncernens omsättning med 26 %, jämfört med året innan, till 11,7 miljarder USD. Samtidigt förbättrades rörelse-resultatet med 484 % till 1 085 MUSD, vilket motsvarade en marginal på 9,3 %. Även det var nytt rekord och betydligt bättre än de 7,5 % som levererades år 2019, före pandemin.

Tack vare den starka operationella utvecklingen har bolaget kunnat minska skuldsättningen med 2,2 miljarder USD under året, vilket är mycket välkommet i dessa dagar med stigande räntor. Vid slutet av december hade man en nettoskuld som motsvarade 0,91 gånger fjolårets justerade rörelseresultat före av- och nedskrivningar (net debt / EBITDA). Utöver

skuld amorteringen köpte bolaget även tillbaka 5,2 miljoner egna aktier, till ett sammanlagt värde på ungefär 500 MUSD.

VD Peter Kern har noterat en markant stigande efterfrågan under årets lopp och 2023 har börjat med ett rekordhög användande av Expedia-appen samt ett rekordhög antal medlemmar. Intäkterna från bokningar av boenden ökade med 20 % i januari jämfört med samma period 2019. Framförallt i USA beskrivs aktiviteten som hög och regionen är den första där bolaget använder sig av nya verktyg och marknadsföringsstrategier. Dessa ska nu rullas ut bland flera av koncernens varumärken och i flera regioner, vilket borde gynna både tillväxt och lönsamhet.

Expedia har genomfört en omfattande omstrukturering under pandemin och har blivit betydligt mer flexibel. Bland annat har man jobbat med sin B2B-verksamhet och ett koncernövergripande belöningsystem som fungerar över alla varumärken. Större delen av detta arbete är nu gjort och verkställande direktör Peter Kern räknar med ytterligare gynnsamma effekter i år, hjälpt av den

fortsatt starka reseefterfrågan. Att bolaget bommade förväntningarna för det fjärde kvartalet var endast relaterad till det extraordinära väderläget under perioden, framförallt i USA där orkanen Ian härjade i oktober och flera allvarliga vinterstormar kom att ställa till problem i december.

Den stora frågan är hur den annalkande lågkonjunkturen kommer påverka människornas resebeteende framöver. Hittills tyder inget på en större negativ effekt, tvärtom upplever bolaget att resor prioriteras före det mesta andra. Kanske är det så att tre år av pandemi har skapat ett så pass stort behov att ge sig ut i världen igen, att inte ens högre räntor och inflation kan sätta stopp för detta. Nyckeln kommer sannolikt bli hur arbetslösheten utvecklas framöver. Hittills håller den sig i de flesta regioner på en låg nivå och den demografiska bilden talar för en strukturell brist på arbetskraft. (forts.)



Källa: Expedia.com

Framförallt inledningen av 2022 var fortfarande påverkat av COVID-19 pandemin, så det är inte alltför långsökt att även 2023 kommer visa fina tillväxtsiffror för Expedias del. En ökning med drygt 10 % skulle innebära att omsättningen kan närma sig 12,9 miljarder USD. Det mesta talar dessutom för fortsatt förbättring av lönsamheten, så rörelseresultatet bör kunna stiga till omkring 1,5 miljarder

USD. Det skulle innebära en tillväxt på nästan 40 %.

Efter de senaste månadernas kräftgång handlas aktien numera till P/E 13x, baserat på årets förväntade vinst. Multipeln sjunker mot 10,5x om vi lyfter blicken till nästa år. Det är förvånansvärt billigt för ett bolag som växer bra, framgångsrikt har implementerat ett flertal åtgärder för att lyfta lönsamheten och som har en stark finansiell

ställning. Vi håller fast vid vår positiva långsiktiga syn på aktien. Riktkursen sänks dock till 150 USD (175), på grund av det förändrade risk-sentimentet på börsen. ■

Sebastian Lang
sebastian@stockpicker.se



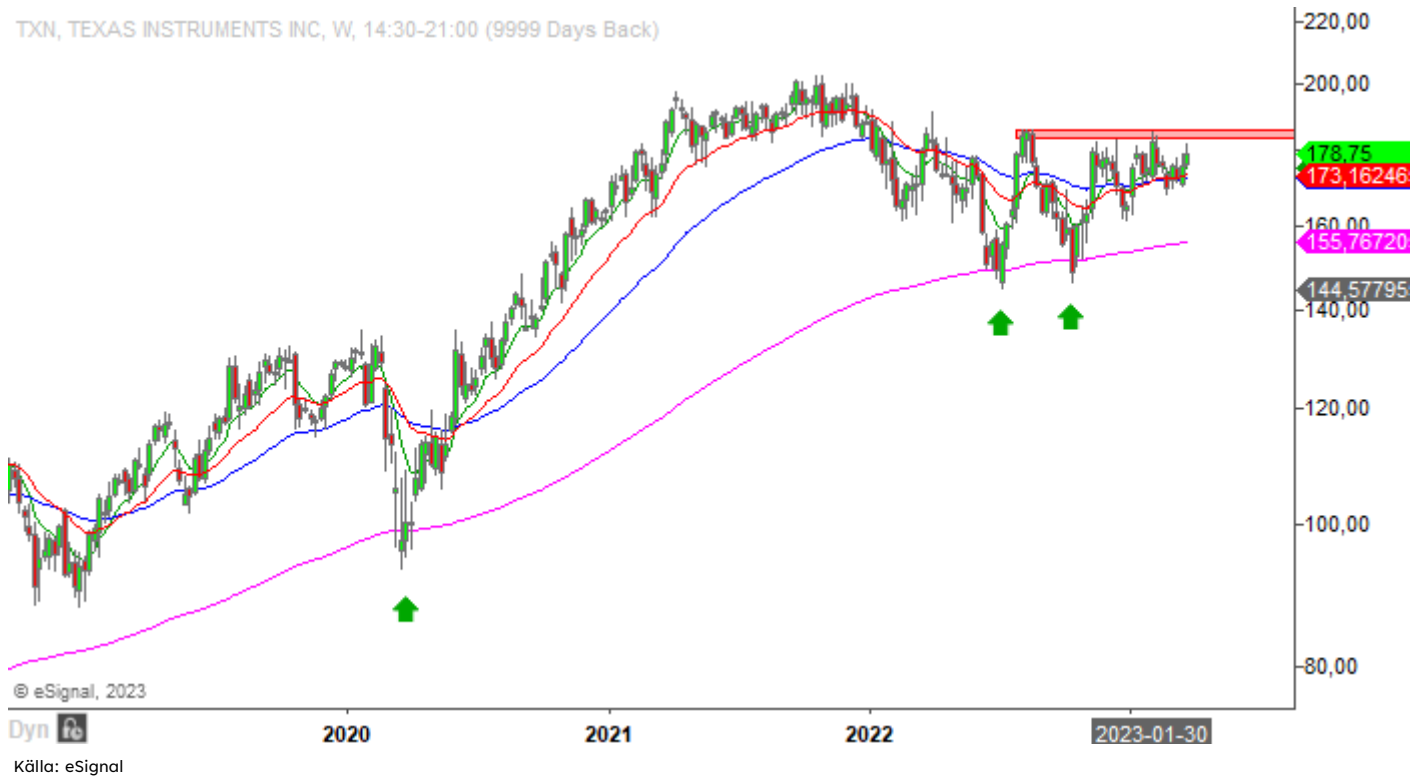
Källa: Microsoft Stock Images

Texas Instruments

Teknisk analys

TXN | NASDAQ USA | 179,51 USD

TXN, TEXAS INSTRUMENTS INC, W, 14:30-21:00 (9999 Days Back)



Det är några dramatiska börsveckor vi fått se på sistone och det är inte helt enkelt att hitta aktier som lyckats hålla sig kvar i positiva trender. Techsektorn har hållit emot bäst och det är också i denna sektor som vi hittar dagens aktie.

Amerikanska Texas Instruments är en halvledartillverkare som numera är tredje störst i världen på just halvledare. Tittar man på kursgraf (veckograf) ser man att aktien allt sedan covidbotten handlats i en stark trend.

Några rekyler ned mot 200-perioders medelvärde har gjorts och varje gång har

köpare kommit emot och lyft tillbaka aktien mot högre kursnivåer. Så länge långa trendindikatorn är intakt, räknar vi med att driften högre kommer att hålla i sig. Trendmässigt noterar vi att trenden är stigande i alltifrån ett kvartalsperspektiv ner till veckoperspektiv.

Närmast är det motståndsområdet omkring 185 USD som är i fokus. Skulle Texas Instrument lyckas med att etablera sig ovanför detta motstånd, bör psykologiskt viktiga 200 USD vara möjlig att nå. Då finns också chans för nya toppnoteringar.

På nedsidan har vi alltså ett viktigt trendstöd omkring 155

– 156 USD men faktum är att redan vid ett nedbrott under 167,8 USD vänder månadstrenden nedåt och köpsetuper är då inte lika intressanta längre. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Odfjell Technology

Mer uppsida att hämta

KÖP | OTL | NORGE | 50,0 NOK

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Familjeägt & lång historik	✳	Personalbrist/lönetryck (p.g.a. hög efterfrågan i sektorn)	✳	Odfjell Oceanwind
✳	Långa kontrakt (operations)	✳	De höga marginalerna	✳	Ökade investeringar i E & P
✳	Well Services	✳	tillfälliga (t.ex. engineering)		

En av de stora vinnarna på Oslobörsen den senaste tiden är norska Odfjell Technology, som är ett av totalt tre noterade bolag med ursprung i familjen Odfjell. De andra två är Odfjell SE, ett rederi som äger ett flertal hamn-terminaler, samt Odfjell Drilling, vars huvudsakliga verksamhet är att äga och driva oljeriggar. Technology, som vi väljer att fokusera på i denna analys, är ett resultat av en avknoppning från Odfjell Drilling och börs-noterades så sent som för ett år sedan i mars 2022.

Verksamheten

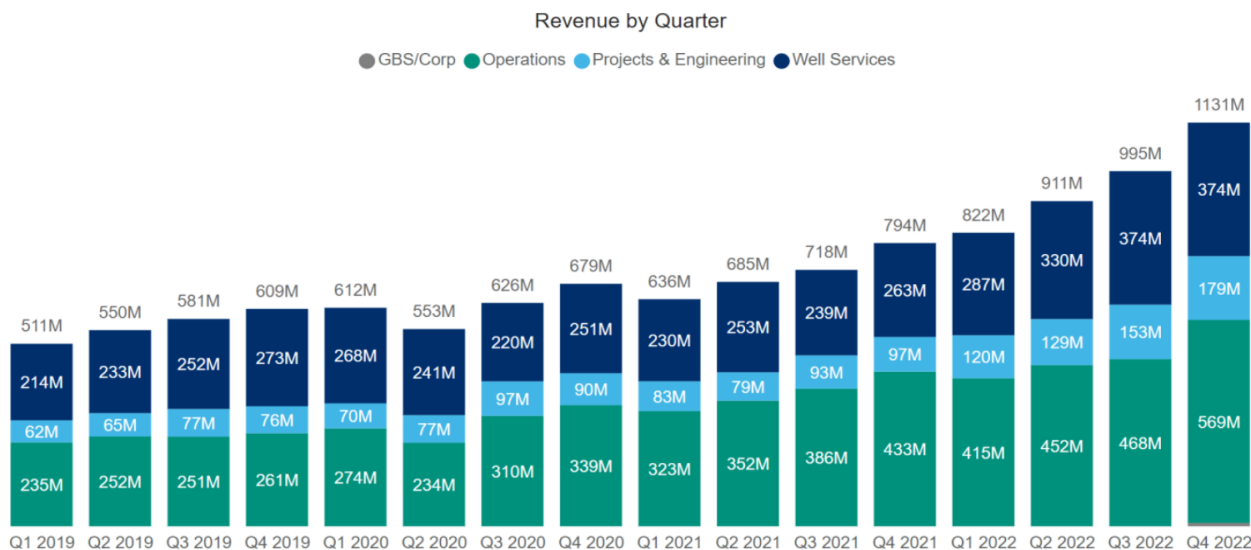
Odfjell Technology (OST) består av tre affärsområden: Projects & Engineering (15 % av nettoomsättningen 2022), Operations (49 %) och Well

Services (35 %). Under det förstnämnda affärsområdet Projects & Engineering erbjuds till största del teknikkonsultering och under Operations främst uthyrning av personal till oljeriggar. I Well Services ligger fokus på uthyrning av utrustning, vilket har visat sig vara lukrativt och en stor del av vinsten har historiskt härstammat från detta affärsområde, trots att det binder klart mer kapital än övriga två affärsområden.

Kunderna återfinns främst i Norge, men de utländska kunderna står även för en betydande del av intäkterna. År 2022 var intäktsandelen från Norge 65 %, följt av UK (22 %), Asien (8 %) och övriga Europa (5 %).

Avknoppningen

Efter ett drygt år som ett separat noterat bolag, börjar syftet bakom avknoppningen av Technology klarna. Tanken är att bolaget ska bli en allt mer internationell aktör samt bredda sin verksamhet till att även ha exponering mot förnybara energikällor. I presentationen av kvartalsrapporten nämns även ett fjärde affärsområde: Energy Transition. Segmentet omnämns fortsatt som icke-aktivt, men visar tydligt att det är ett fokusområde framgent. Positivt är även att såväl Simon Lieungh (VD) som Jone Torstensen (CFO) tog steget över till Odfjell Technology i samband med att bolaget knoppades av och noterades. (forts.)



Källa: Odfjell Technology Q4 2022 Presentation (NOK)

De tre huvudsegmenten drivs visserligen separat, men de påverkas av varandra i allra högsta grad. Ifall man vinner ett längre kontrakt inom segmentet Operations, ser man till exempel ofta till att även förse kunden med utrustning (Well Services).

Technology har även en ägarandel på 51 % i Odfjell Oceanwind, där fokus ligger på utveckling av havsbaserade vindkraftsverk. Som det ser ut idag är så gott som alla havsbaserade vindkraftverk fästa i havsbotten, vilket förutsätter ett lämpligt djup och område. Många länder är nu fast inställda på att bygga ut sin vindkraftspark snabbt och i framtiden antas mobila riggas (det vill säga flytande) bli allt fler och där vill Oceanwind ta sin del av kakan.

Fördelarna är många, men framförallt kan operatörer nå en bra avkastning då vindhastigheten är hög under stora delar av dygnet. I dagsläget erbjuder Odfjell Oceanwind en dryg handfull lösningar, vilket man kan läsa mer om på bolagets hemsida. Intressant i sammanhanget är att TrønderEnergi och Blystad Group ifjol köpte 20% av Oceanwind för 100 MNOK, vilket ger en värdering på ca 500 MNOK.

Som det ser ut idag är Odfjell Technology förstärkt kraftigt viktade mot operatörer inom olja, men "Green Ventures", som bolaget benämner det, lär bli en allt viktigare del av verksamheten framöver.

Finansiell utveckling

På föregående sida framgår intäkter för de olika affärsområdena sedan början av 2019. Sammantaget uppgår den årliga tillväxttakten till ca 30 % (CAGR) under dessa år, men verksamheten har förstärkt pågått ett bra mycket längre tag än så. Faktum är att Odfjell i över 40 år erbjudit den här typen av tjänster och således byggt upp starka kundrelationer till flera stora operatörer. I kundlistan hittar man bolag som Equinor, BP och Conoco-Phillips för att nämna några. Majoriteten av de större kunderna har så kallade Drilling Operationskontrakt som sträcker sig till år 2025, med option att förlänga fram till 2028-2030, vilket skapar en viss trygghet.

Vid en snabbtitt på Odfjell Drilling, kan man konstatera att de överlag klarat sig bättre i svagare tider än många andra aktörer inom samma segment. Vi har svårt att sätta fingret på vad det beror på, men en förklaring är antagligen att Odfjell Drilling fokuserat på riggas i utmanande miljöer (främst Nordsjön), där lönsamheten och efterfrågan, åtminstone om man vill tro experter, varit stabilare.

Makromedvind

Det finns många faktorer som talar för att den här industrin kommer att blomstra det närmaste decenniet i Europa. Efter en lång tid av låga investeringsgrader i E & P (Exploration & Production),

befinner vi oss nu i en situation där tillgång till energi behöver säkerställas. Dessutom skulle den gärna få vara grön. Det här var visserligen ett problem redan innan 2022, men blev akut när Ryssland invaderade Ukraina och energikrisen var ett faktum. För bolag som Odfjell Technology, med bred och lång erfarenhet från branschen, skapar det dock stora möjligheter.

Prognos & Värdering

I samband med Q & A efter Q4-resultaten sade ledningen att aktivitetsnivån i år är hög, jämfört med tidigare år, men att den höga tender aktiviteten lär synas på allvar i finanserna fr.o.m. nästa år.

På basen av det material vi har kommit över är vår bedömning att bolaget har mycket goda möjligheter att uppnå en tvåsiffrig tillväxt i år (2022: 32 %) och redovisa ett EBITDA på närmare 750 MNOK (2022: 673 MNOK). Det ger en blygsam EV/EBITDA-multipel på under 4x, medan P/E-talet (just.) landar på ca 8x. Då mycket talar för att det familjeägda bolaget kan växa i flera år framöver, känns värderingen attraktiv och vi väljer därför att plocka in bolaget i såväl Top Picks som Referensportföljen. Riktkursen sätter vi initialt till 75,0 NOK, vilket ger en uppsida på ganska precis 50 %. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	6,7 NOK	9,0 NOK	35 %	-25 %	SPFA 1
ENDOR AG (E2N.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	12,9 EUR	25,0 EUR	94 %	-38 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:Tieto)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	25,4 EUR	27,7 EUR	32,0 EUR	16 %	9 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	122,5 DKK	80,6 DKK	100,0 DKK	24 %	-34 %	SPFA 2
Photocure ASA (XOSL:PHO)	Pharmaceuticals	Oslo Bors Asa	2022-01-07	95,9 NOK	56,0 NOK	*	*	-42 %	SPFA 2
CORSAIR GAMING, INC. (XNAS:CRSR)	Computers, Phones & Household Electronics	Nasdaq Stock Market	2022-03-04	21,7 USD	16,9 USD	25,0 USD	48 %	-22 %	SPFA 6
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	95,8 DKK	74,7 DKK	135,0 DKK	81 %	-22 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	105,4 USD	135,0 USD	28 %	-22 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	90,5 USD	150,0 USD	66 %	-50 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,1 USD	13,0 USD	61 %	-23 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	112,5 USD	120,7 USD	135,0 USD	12 %	7 %	SPFA 15
Hellobfresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	17,4 EUR	30,0 EUR	73 %	-26 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	126,4 EUR	119,5 EUR	190,0 EUR	59 %	-5 %	SPFA 17
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (XNYS:TSM)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	80,95 USD	92,8 USD	100,0 USD	8 %	15 %	SPFA 22
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	44,0 EUR	50,0 EUR	14 %	10 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	283,0 USD	390,0 USD	38 %	-12 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	7,7 USD	13,0 USD	68 %	-22 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,0 EUR	13,0 EUR	62 %	-27 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS CORP. (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	188,4 USD	374,2 USD	99 %	1 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	50,0 NOK	75,0 NOK	50 %	0 %	SPFA 30

Utdelning beaktad i utvecklingen
Data per 2023-03-27

Top Picks | Kvartalsrapporter av Nike, Volkswagen & Petco

Volkswagen Q4 | 2022

Den europeiska bilkoncernen Volkswagen presenterade den 14 mars sin årsredovisning. Under 2022 såldes ca 8,5 miljoner bilar, vilket var ca 1 % färre än året innan. Intäkterna ökade dock med 12 % på årsbasis, till 279 miljarder EUR, och det operativa resultatet (just.) steg med 13 % till ca 22,5 miljarder EUR. Kassaflödet var visserligen sämre under helåret 2022 än 2021, men på grund av noteringen av Porsche får den finansiella ställningen ändå ses som god. Antalet sålda batteri-drivna fordon (BEV) ökade med 26 % år 2022, jämfört med föregående år, och utgör nu ca 7 % av gruppens totala leveranser. Den långsiktiga målsättningen är att 20 % av samtliga levererade fordon i gruppen ska vara BEV:s år 2025 och öka till 50 % år 2030.

Under 2022 uppgick vinsten per preferensaktie till 29,69 EUR (2021: 29,65 EUR) och av detta delar man ut drygt 29 % (8,76 EUR). Det ger en direktavkastning på ca 7 %, vilket inte är fy skam.

Inför 2023 väntar man sig att leverera 9,5 miljoner fordon samt att intäkterna ökar med 10 – 15 %. Det här är främst baserat på en stark orderbacklog samt att halvledar- och logistikproblemen lättar under året. EBIT-marginalen (just.) förväntas vara inom intervallet 7,5 till 8,5 % (2022: 8,1 %).

Volkswagen passade även på att presentera ett enormt

investeringsprogram på ca 180 miljarder EUR för de kommande fem åren (2023–2027). Av dessa pengar ska mer än två tredjedelar gå till utveckling inom elektrifiering och digitalisering. De senaste fem åren spenderades ca 56 % av den totala investeringsbudgeten på 159 miljarder EUR i framtida teknologier, så det är en betydande upp-rampning.

Nike Q3 | 2022/23

Den 22 mars presenterade sportjätten Nike resultaten för det tredje kvartalet (perioden 12/2022 – 2/2023). Sammantaget var det en stark rapport då såväl omsättningen som vinsten slog förväntningarna. Intäkterna i Q3 uppgick till 12,4 miljarder USD (+ 14 % på årsbasis), medan vinsten per aktie landade på 0,79 USD (väntat 0,55 USD).

Kortfattat kan man säga att försäljningen i Europa och Nordamerika var bättre än väntat, medan Kina fortsatt lämnade en hel del att önska. Intäkterna där föll med 8 %, på årsbasis, till 1,99 miljarder USD.

Direct, det vill säga direktförsäljningen till konsumenter, gick fortsatt bra och växte med 17 % i förhållande till samma period året innan. Hela 27 % av försäljningen härstammar nu från digitala kanaler för Nike, vilket kan sättas i relation till 9 % vid slutet av år 2019.

Varulagrets storlek var ett problem för Nike under 2022,

vilket såväl ledningen som analytiker ofta påpekat. På grund av detta räknade de flesta med något fallande marginaler i Q3, vilket även blev fallet. Bruttomarginalen föll till 43,3 %, främst till följd av stora kampanjer för att dra ned varulagret. Totalt är inventariet ca 16 % större än för ett år sedan, vilket främst är ett resultat av betydande prisstegringar. Ledningen antydde dock att varulagrets storlek inte borde orsaka några problem, med hänsyn till den starka försäljningen.

Sammantaget presenterade Nike ett starkt kvartal och VD John Donahoe verkade väldigt tillfreds med de kollektioner som är på kommande samt det försäljningsmomentum som Nike upplever just nu.

Petco Q4 | 2022/23

Djurvårdsbolaget Petco, med den lite småkomiska tickern WOOF, handlades ned –13 % på rapport under onsdagen. Omsättningen under räkenskapsårets sista tre månader (fram till 28 januari) uppgick till 1,58 miljarder USD, vilket innebar en tillväxt på 4,2 % på årsbasis. Det var något högre än analytikerna generellt förväntat sig, men lönsamheten lämnade tyvärr en del att önska. Ett EBITDA (just.) på 170,3 MUSD innebar nämligen ett tapp på 1,1 % jämfört med samma period ifjol. Vinsten per aktie (just.) landade på 0,23 USD i kvartalet, jämfört med 0,28 USD året innan. (forts.)

Top Picks | Photocure lämnar

Den relativt höga skuldsättningen Petco dragit på sig, ställer onekligen till en del problem för bolaget i närtid.

Ledningen räknar med räntekostnader innevarande räkenskapsperiod på 145 – 155 MUSD. Även om omsättningen förväntas stiga till runt 6,2 miljarder USD, innebär det här att lönsamheten kommer att försämrast. EBITDA (just.) förväntas bli ungefär i nivå med det avslutade räkenskapsåret, men vinsten (just.) beräknas sjunka med 0,13 - 0,21 USD per aktie i år (2022/23: 0,75 USD).

Petco har dock ett positivt kassaflöde och planerar att amortera ca 100 MUSD i år. Skuldsättningen är dock i det högre laget och det råder ingen tvekan om att Petco-ledningen gärna skulle se att Powell tar en paus i räntehöjningarna.

Photocure en besvikelse

Norska Photocure levererade i förra veckan ytterligare en besvikelse, vilket fick oss att kasta in handduken för den här gången. Droppen som fick bågaren att rinna över var Karl Storz beslut om att avbryta produktionen av BLC-utrustning med hänvisning till problem i försörjningskedjan. Ovan, kombinerat med ett svagt Q4-resultat, gör att vi har svårt att se en vändning inom kort och väljer därför att plocka bort bolaget från Top Picks. Bolaget känns fortsatt intressant på längre sikt, men

vi har svårt att se någon uppsida i aktien på kortare sikt. Förlusten sedan bolaget tog plats i Top Picks landade därav på -42 %.

Nokian Tyres | Fick betalt

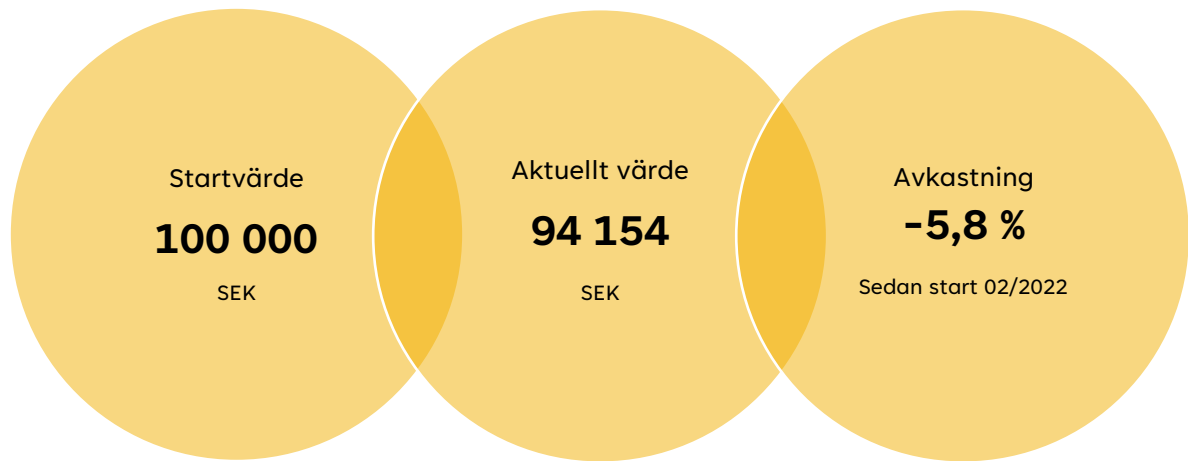
Den finska däcktillverkaren Nokian Tyres har haft det tufft sedan vi analyserade bolaget i januari. Den 16 januari fick marknaden dock ta del av positiva nyheter då Nokian Tyres hade erhållit betalning från PJSC Tatneft för den ryska verksamheten. Beloppet uppgick till 285 MEUR och är förstås långt ifrån en skälig ersättning för den ryska verksamhet som man byggt upp under lång tid, men man måste komma ihåg att många bolag inte har fått en enda krona.

Som vi tidigare har varit inne på, har Nokia flera utmanande år framför sig då den ryska produktionen försvann. Här måste man alltså blicka längre än 12 månader för att se uppsida i aktien. Vår bedömning är ändå att den finska däcktillverkaren har ett så pass starkt varumärke att bolaget kommer att återhämta sig efter att den egna produktionen i Rumänien och USA rullar på som den ska.

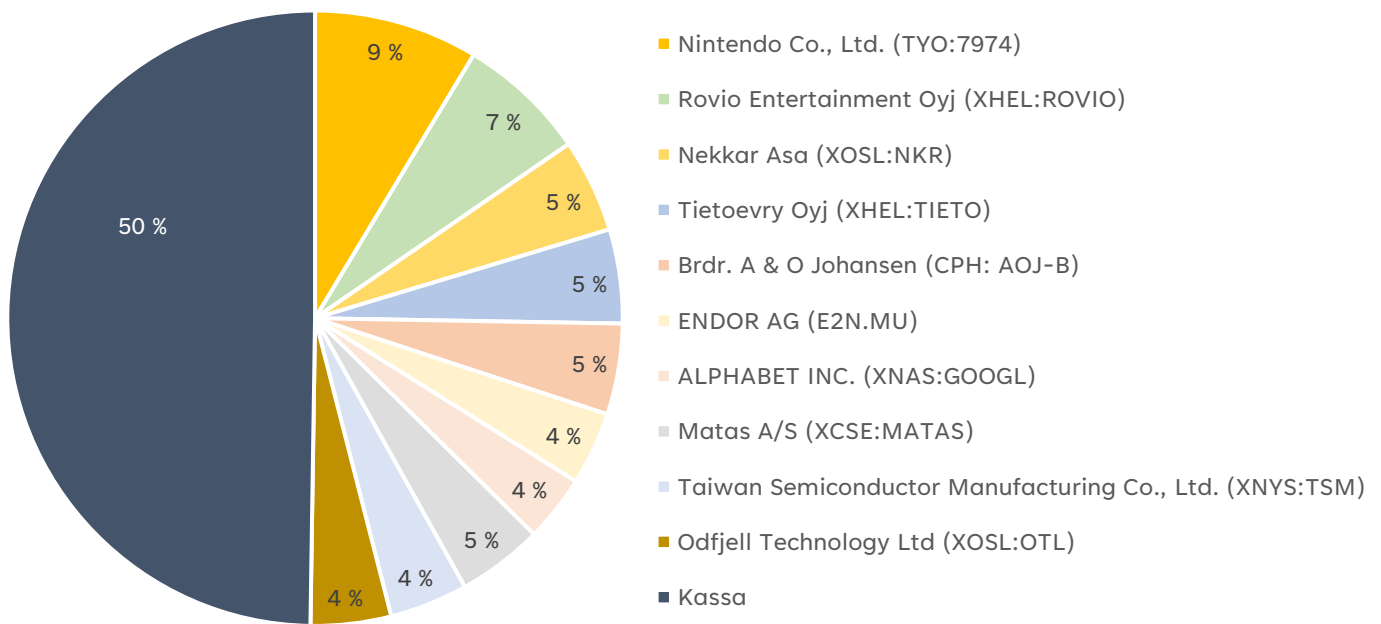
Nokian Tyres lär knappast uppnå en så hög lönsamhet som man har haft historiskt (med produktion i Ryssland), men på sikt borde bolaget kunna nå EBIT-marginaler i nivå med de europeiska konkurrenterna. Speciellt med tanke på att man är stora

inom premiumdäck.

Det återstår dock att se hur marknaden väljer att värdera aktien under en relativt lång- och investeringstung övergångsperiod. Marknaden har åtminstone hittills valt att handla ned aktien år 2023 och den som inte vill blicka fram några år, eller blir avskräckt av hög volatilitet, bör antagligen söka efter andra alternativ. ■



Utveckling i SEK 2023-03-27 (källa: Stockpicker)



Fördelning i SEK 2023-03-27 (källa: Stockpicker)

**Få en extra inkomst från börsen
- Vill du veta hur?**

Jag vill veta mer

Referensportfölj | Rovio, Nekkar & Odfjell Technology

Rovio | Playtika ute ur leken

I onsdags sände Rovio ut ett pressmeddelande där det framgick att diskussionerna med Playtika (som tidigare gav budet på 9,05 EUR) har avslutats. Styrelsen i Rovio fortsätter dock med sin strategiska överläggning och diskussionerna med andra parter fortsätter. Att budet från Playtika inte skulle gå igenom var väntat, vilket vi diskuterat i tidigare analyser, men det gläder oss att diskussionerna med de andra parterna fortsätter.

Nordea, som följer Rovio, gav även ut en kommentar den 22 mars. Där framkom det att Mergermarket den 16 mars citerat källor som är bekanta med förhandlingarna som pågår. Enligt artikeln är Playrix, Disney och Netflix fortsatt intresserade av Rovio, medan Tencent har valt att hoppa av. Private Equity-bolagen KKR, The Raine Group och Haveli Investments sägs ha deltagit i förhandlingarna också, men hoppade av på grund av att

värderingen var i det högre laget efter Playtikas bud.

Aktien handlas för tillfället i ca 7,6 EUR och marknaden väntar med spänning på mer information. Bolagsstämman går av stapeln den 3 april och en utdelning på 0,13 EUR är att vänta därefter.

Risken finns förstås att aktiekursen faller tillbaka kraftigt ifall ingen affär blir av. Som tidigare nämnts, gillar vi dock verksamheten och känner oss bekväma med att ha Rovio som innehav i ett sådant scenario.

Nekkar | Förvärvar Techano

Norska Nekkar meddelade i torsdags att man stärker sitt erbjudande inom smarta lyft- och hanteringslösningar genom att förvärva Techano Group. Techano består av ett ingenjörsteam på 9 personer, som i fortsättningen kommer att befinna sig på Nekkar's huvudkontor i Kristiansand. Köpeskillingen är okänd, men beskrivs i pressmeddelandet som "icke-materiellt".

Nekkar understryker att det inte handlar om ett R&D-bolag, utan att man genom förvärvet stärker sitt produktutbud inom Renewables & Agriculture. Techano är specialister på framför allt lasthantering- och lyftutrustning till aktörer inom de industrier som nämndes ovan och har sedan tidigare en stark marknadsposition inom dessa delområden. Enligt VD Ole Falk Hansen kompletterar bolagens erbjudanden således varandra väl och utgör en bra match.

På en i övrigt tråkig börs stängde Nekkar-aktien något upp under fredagens handel.

ODT | Tar plats i portföljen

Efter dagens nummer av Foreign Affairs tar ett annat norskt bolag plats i Referensportföljen Odfjell Technology. 80 aktier á 50,0 NOK innebär att bolaget får en vikt i Referensportföljen på dryga 4 %. ■

Datum▲	Tid	Dagar	Alarm	Event
30-03-2023		3		NINTENDO CO LTD: Ex Dividend 96 JPY Ex 2023-03-30
03-04-2023		7		Rovio Entertainment Oyj: General Meeting
04-04-2023		8		Rovio Entertainment Oyj: Ex Dividend 0.13 EUR Ex 2023-04-04 Pay 2023-04-14
04-04-2023		8		Rovio Entertainment Oyj: Ex-Dividend; 0:13 eur
21-04-2023		25		Odfjell Technology Ltd: Earnings
28-04-2023		32		Rovio Entertainment Oyj: Earnings
04-05-2023 08:00:00		38	☐	TietoEVRY: Earnings
04-05-2023 08:00:00		38	☐	TietoEVRY: Earnings
25-05-2023		59		Nekkar ASA: Earnings
30-05-2023		64		Nekkar ASA: General Meeting
15-06-2023		80		Taiwan Semiconductor Manufact: Ex Dividend 0.455373 USD Ex 2023-06-15 Pay 2023-07-13

Kommande händelser (källa: Infront)



Vidaredistribution förbjuden

Vidaredistribution av Stockpicker Foreign Affairs är förbjuden enligt lagen om upphovsrätt. I fall då vidaredistribution ändå genomförs och kommer till vår kännedom kommer en polisanmälan att göras. Tillhör ni en aktiesparargrupp, en förening eller ett företag där flera personer vill få tillgång till Stockpicker Foreign Affairs via e-post?

Då finns alltid möjlighet att få mängdrabatt. Kontakta kundtjänst så löser vi detta. För redan påbörjade prenumerationer förbehåller sig Stockpicker AB rätten att inte återbetala inbetalda prenumurationsavgifter.

Personuppgiftspolicy

Vår personuppgiftspolicy hittar du [här](#).

Leverans- och köpvillkor

Våra leverans- och köpvillkor hittar du [här](#).

Synpunkter?

Saknar du något i Stockpicker Foreign Affairs? Har du förslag på förbättringar? Vi strävar alltid efter att göra en så bra och spännande tidning som möjligt och tar gärna emot nya idéer.

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller i tillförlitligheten i det publicerade materialet, varken i dess helhet eller i delar därav. Stockpicker AB svarar inte för eventuella förluster uppkomna genom investeringsbeslut baserade på information i Stockpicker Foreign Affairs eller andra åtgärder grundade därpå.

Ansvarig utgivare: Fredrik Larsson

Kontakta oss:

Adress: Strandvägen 7 A , 114 56 Stockholm

E-post: staff@stockpicker.se

Telefon: 08-662 06 69

Webbsida: www.stockpicker.se

