



STOCKPICKER

Nr 31 | 11 april 2023

FOREIGN AFFAIRS

Topgolf

Callaway Brands

Hole-In-One

3M Company

Fynd eller värdefälla?

Revenio

Lögonfallande vacker historik

MGM Resorts

Teknisk Analys

Referensportfölj

Preliminära siffror från Endor

Aktuellt

Stämmor, utdelningar & rapportperiod

Foreign Affairs 31 | Stämmor, utdelningar & rapportperiod

Kursrörelserna har det inte varit något större fel på under de två veckor som har passerat. Dagarna innan påsk var förvisso något svaga, men i övrigt har vi i huvudsak rört oss uppåt.

MSCI World Index, där USA som bekant är av hög vikt, är upp närmare 7 % för året, medan samma siffra den 15 mars endast var 1 %. Återhämtningen ser dock väldigt annorlunda ut mellan länder samt industrier och inte minst småbolagen har haft svårt att hänga med i uppgången. Tech är fortsatt den stora vinnaren i år och indexet Nasdaq-100 är nu upp över 20 % år 2023.

Fear & Greed Index, som berättar om sentimentet på marknaden, visade för två veckor sedan på rädsla (34) medan vi nu övergått i girighet (57). Det berättar något om hur sentimentet skiftat, även om man inte ska dra några större slutsatser från denna indikator. Lite förundrad kan man dock bli över hur snabbt det svänger på världens största casino - börsen.

Även oljepriset steg med besked för drygt en vecka sedan,

efter att det kommunicerats att flera OPEC-länder kommer att minska sin produktion. Oljan (WTI) handlas för närvarande i drygt 80 USD vilket är högt om man ser till de senaste fem åren, men klart lägre än hur det såg ut för 12 månader sedan.

Ett problemfritt makroklimat går det inte att tala om trots att börsen överlag varit positiv på sistone. Vi har fortsatt en alldeles för hög inflation att förhålla oss till, räntehöjningar som sakta mak börjar ta ut sin rätt och de geopolitiska spänningarna finns fortfarande där. Förutom att inget slut är i sikte på det våldsamma kriget i Ukraina, höll Kina så sent som i helgen en stor militärövning runt Taiwan. Många menar att övningen är en reaktion på den taiwanesiska presidentens besök till USA tidigare förra veckan.

Sist men inte minst så händer det en hel del i bolagen just nu som man behöver hålla koll på. Många noterade bolag har hållit stämman, implementerat nya återköpsprogram, betalt dividend och inom kort börjar även Q1-resultaten publiceras. Finansinstituten i USA är som

bekant tidiga med att ge ut kvartalsrapporterna och nu på fredag (14 april) väntar bland annat JP Morgan, Wells Fargo och BlackRock. För den som har en lite kortare tidshorisont, kan det även vara värt att följa med inflationssiffrorna (KPI) från USA och Sverige på onsdag respektive fredag.

I SPFA #31 ser vi idag på tre nya bolag ur ett fundamentalt perspektiv. Då den anrika golf-tävlingen Masters gick av stapeln i helgen, och golf-säsongen närmar sig med stormsteg här i Norden, väljer vi i detta nummer att ta oss an Topgolf Callaway Brands. Därutöver ser vi på det finska hälsoteknikbolaget Revenio samt det amerikanska konglomeratet 3M Company som har haft det tufft de senaste åren. Som vanligt ger vi även ett intressant aktiecase där vi utgår från teknisk analys.

Nästa nummer av Foreign Affairs utkommer som vanligt om två veckor på måndag.

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.



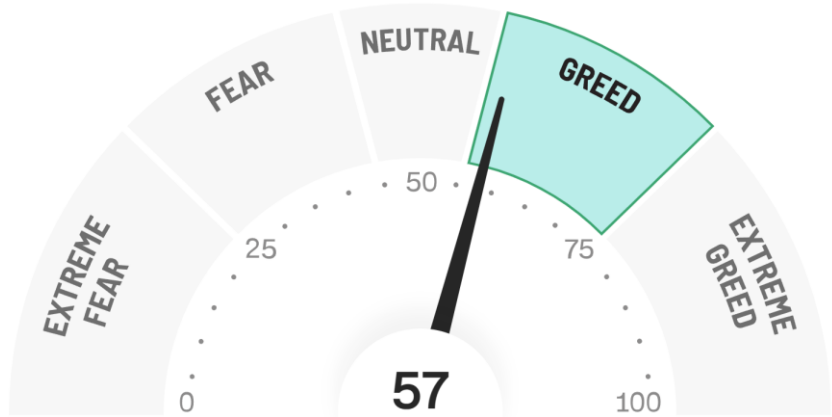
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-04-10 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	18,9
OBX	OBX GR	3,8
OMXH25	OMX Helsinki 25	8,2
OMXC20	OMX Copenhagen 20	27,5
OMXN40	OMX Nordic 40	17,9
DAX	Frankfurt DAX Index	27,1
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	17,6
N225	NIKKEI 225	3,3
DJI	Dow Jones Industrial Average	15,0
NDX	NASDAQ-100	19,4
SP500	S&P 500	13,8
HSI	Hang Seng Index	19,1
RTSI	Moscow RTS Index	2,1

Hämtad 2023-04-11



Fear & Greed Index 2023-04-10 (källa: CNN Business)

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

Hämtad 2023-04-11



Topgolf Callaway Brands

Hole-in-one

KÖP | MODG | NYSE USA | 21,71 USD

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Innovativt underhållningskoncept inom golfvärlden	✳	Relativt hög skuldsättning	✳	Internationell expansion
✳	Stark kassaflödesgenerering från varje ny anläggning	✳	En allvarlig lågkonjunktur	✳	Korsförsäljning mellan de olika segmenten

Golf har länge varit en idrott som i många delar av världen utövats främst av äldre män. Totalt sett finns det ungefär 40 000 golfbanor runt om i världen och mer än 40 % av dessa är belägna i USA. Föga förvånande är amerikanska marknaden alltså en av de viktigaste för de stora golf-företagen och nya trender etableras ofta i de obegränsade möjligheternas land.

Under pandemin har inte bara fler kvinnor hittat golfen, utan även den yngre åldersgruppen mellan 18 och 34 år. Detta enligt siffror från amerikanska National Golf Foundation. Golf, som är en utomhusidrott, drog till sig många nya entusiaster då pandemibegränsningar satte stopp för många inomhusaktiviteter. En viktig del av den positiva popularitetstrenden är dessutom att det finns ett flertal initiativ för att göra golfen mer lättillgänglig för allmänheten och upplevelsen mer underhållande.

Ett tecken i tiden är att välkända Callaway Golf år 2021 valde att gå ihop med Topgolf, som har skapat ett innovativt driving range- och underhållningskoncept som sprider sig snabbt över hela

USA. Topgolf-anläggningarna erbjuder en rolig atmosfär för golfare av alla färdighetsnivåer, samt serverar mat och dryck, vilket gör lokalerna till en perfekt plats för fester och gruppevenemang.

Vid slutet av 2022 fanns det 81 Topgolf-anläggningar runt om i världen, varav en klar majoritet befinner sig i USA. Ambitionen är att öppna 11 anläggningar per år de kommande åren. Ledningen räknar med att dessa 11 nya anläggningar kommer addera 3 till 4 miljoner nya unika besökare varje år. Därmed är man ett viktigt bidrag till hela golf-ekosystemet i USA, där fler än 41 miljoner människor var aktiva under 2022. Det var 9 % fler än året innan och för första gången någonsin var det fler som var aktiva "off-course", det vill säga inte på en golfbana.

För Callaway är alla dessa Topgolf-besökare en perfekt möjlighet till korsförsäljning av utrustning och kläder. Framförallt då många "topgolfare" är nya inom sporten. Förutom det egna varumärket, säljer Callaway även Odyssey putters, Ogio väskor, samt kläder från Jack Wolfskin och Traiv's Mathew.

Sedan 2022 är segmentet "Topgolf" den största intäktskällan för koncernen och genererade 39 % av den totala nettoomsättningen på 3,96 miljarder dollar. Med en tillväxttakt på 42,4 % är det även den snabbast växande delen. Som jämförelse ökade koncernens totala omsättning med 27,5 % under fjolåret. Segmentet "Golf Equipment" växte med 14,4 % och stod för 35 % av omsättningen, medan "Active Lifestyle" växte med 27,4 % och stod för 26 %.

Bolaget investerar givetvis en hel del i sina nya anläggningar, inkl. marknadsföring, men trots det visade man ett rörelseresultat (EBIT) på 256,8 MUSD ifjol, 25 % mer än under 2021. På längre sikt lär det finnas en intressant uppsida från den nuvarande marginalnivån på runt 6,5 %, men de kommande åren är ledningens fokus fortsatt expansion. I tidigare uttalanden har man sagt att man tror det finns potential för runt 450 anläggningar runt om i världen. (forts.)

TOPGOLF
CALLAWAY
BRANDS

Källa: topgolfcallawaybrands.com

Alla ska dock inte finansieras på egen hand. Inte minst för den internationella expansionen använder man sig av en franchise-modell, där den initiala investeringen uppgår till 18 MUSD i snitt, men vissa anläggningar kan kosta upp mot 50 MUSD. Samtidigt är kassaflödesgenereringen från varje anläggning mycket imponerande. Ledningens utsaga är att en ny Topgolf-anläggning i snitt ger 49 % i avkastning på det investerade egna kapitalet (cash-on-cash return).

Koncernens kassaflöde belastas givetvis av expansionsinvesteringarna och balansräkningen visade i slutet av december en nettoskuld som motsvarar ca 4x det justerade rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (net debt/EBITDA). I tider av stigande räntor är det kanske inte

optimalt, men bolaget har alla möjligheter att bromsa expansionstakten och på så sätt låta kassaflödet stärka den finansiella ställningen på egen hand.

Inför 2023 räknar VD Chip Brewer med en tillväxt om 10 – 12 % på koncernnivå, vilket skulle innebära en nettoomsättning på 4,416 – 4,450 miljarder USD. Topgolf förväntas bidra med runt 1,9 miljarder USD i omsättning, alltså 23 % mer än under 2022. Inom segmentet "Active Lifestyle" (kläder m.m.) siktar bolaget på en låg tvåsiffrig procentuell ökning ("low teens"), medan segmentet "Golf Equipment" sannolikt kommer vara oförändrat jämfört med ifjol, till följd av en svagare makroekonomi, konkurrens och prispress. På EBITDA-nivå räknar ledningen med en förbättring om ca 13%

till 620 – 640 MUSD.

Justerat för nettoskulden motsvarar dagens börsvärde 8,9 gånger denna siffra (EV/EBITDA). P/E-talet sjunker från 29x, baserat på årets förväntade vinst, till 22x om man lyfter blicken till nästa år och 16x år 2025. Vinstmultiplarna visar dock inte hela bilden, med tanke på den höga investeringstakten på kort sikt. Den underliggande vinsttillväxten är ännu bättre än vad de rapporterade siffrorna visar, men redan nu är värderingen tillräckligt attraktiv för att bygga en första position.

Med en riktkurs på 28 USD på 12-månaders sikt sätter vi därför Köp.

Sebastian Lang
sebastian@stockpicker.se



Källa: Topgolf Callaway

Revenio

lögonfallande vacker historik

NEUTRAL | REG1V | FINLAND | 41,0 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Stark historik och tillväxtpotential på långsikt	✳	Misslyckade investeringar i nya produkter & lägre patentskydd efter 2023	✳	Tillväxtpotential i mjukvarusystemen
✳	Eftertraktade produkter (för bl.a. diagnostik av ögonsjukdomar)	✳	Relativt hög värdering	✳	Förvärv

Hälsoteknikföretaget Revenio Group är noterat på Large Cap i Helsingfors och har ett börsvärde på drygt 1000 MEUR. Även om aktien tappat drygt 14 % de senaste tolv månaderna, har Revenio varit en otrolig framgångssaga och under 2016 – 2022 uppgick den årliga omsättnings- och vinsttillväxten (CAGR) till 27 respektive 28 %.

Verksamhet & affärsidé

Revenio utvecklar, tillverkar och säljer teknikrelaterade enheter som används för diagnostik- och övervakning av framför allt ögonsjukdomar. Största delen av omsättningen antas härstamma från tonometrar, det vill säga ögontrycksmätare, som säljs under varumärket iCare. Inom denna nisch har Revenio växt oerhört snabbt och är idag en ledande global aktör.

Framtill år 2019 investerade bolaget främst i att utveckla den egna produktportföljen

samt att bli en allt starkare aktör när det kommer till mätning av ögontryck. Under de senaste fyra åren har man dock breddat erbjudandet med flera förvärv: CenterVue (2019), Oculu (2020) och Thirion (2022). De förvärvade bolagen har alla egna styrkor, men Revenio breddade sitt erbjudande inom bland annat diagnostik av glaukom samt programvaror och AI (Artificiell Intelligens) genom dessa förvärv. Det här är en del av bolagets långsiktiga plan: att bli en stark global aktör inom såväl diagnostik som behandling av ögonsjukdomar.

Revenio redovisar i dagsläget inte några segment separat, men den allmänna uppfattningen är att majoriteten av intäkterna härstammar från ögontrycksmätare. Den resterande delen av omsättningen kommer från försäljning av bildåtergivningsenheter, bortsett från några enstaka procent som

bolagets mjukvarulösningar hämtar in. Revenio spenderar årligen närmare 10 % av de totala intäkterna på forskning & produktutveckling, vilket kan vara värt att ha i bakhuvudet.

Lönsam tillväxt

Med bruttomarginaler norr om 70 %, och en omsättnings-tillväxt de senaste fem åren på närapå 30 %, förstår man snabbt varför Revenio varit en av Helsingforsbörsens bäst presterande bolag. Den fina resan har dock pågått längre än så och som exempel har Revenio närapå fyrdubblat intäkterna sedan år 2013, från 25,7 till 97,0 MEUR ifjol. Därpå har marginalerna förbättrats och vinsten har ökat från 0,18 EUR per aktie för tio år sedan till 0,82 EUR ifjol.

Som ett resultat har Revenio idag ett börsvärde som överstiger en miljard euro och har klättrat ända upp till Large Cap. (forts.)



REVENIO

ENABLING EASY & EFFICIENT DIAGNOSIS

Källa: Revenio

Revenios tonometers (t.v.) & avbildningsenheter (t.h.) | Källa: https://www.reveniogroup.fi/en/about_us/products

Framtidsutsikter

Sedan toppen sommaren år 2021 har Revenio tappat ca 40% av sitt börsvärde. Precis som för många andra bolag, var värderingen i Revenio lite väl tilltagen för några år sedan och vinsttillväxtförväntningarna något höga.

Det är förstås inte rimligt att anta en lika hög tillväxttakt framgent som de senaste fem åren, men Revenio bör ha goda förutsättningar att ta marknadsandelar och fortsätta växa snabbt ett bra tag till. Det finska bolaget är förvisso en större aktör idag än för några år sedan, men på alla marknader där man är verksam finns det fortfarande gott om utrymme att växa.

Ledningens guidance lyder att omsättningen förväntas växa från 2022 (valutajusterat) och

att lönsamheten ska vara på en god nivå (exkluderat för engångsposter).

År 2022 växte omsättningen och rörelseresultatet med 23 respektive 34 %. Några såna förväntningar har vi inte på bolaget i år, utan räknar med att intäkterna ökar med ca 15 % samtidigt som rörelsemarginalen (just.) blir något lägre än under 2022.

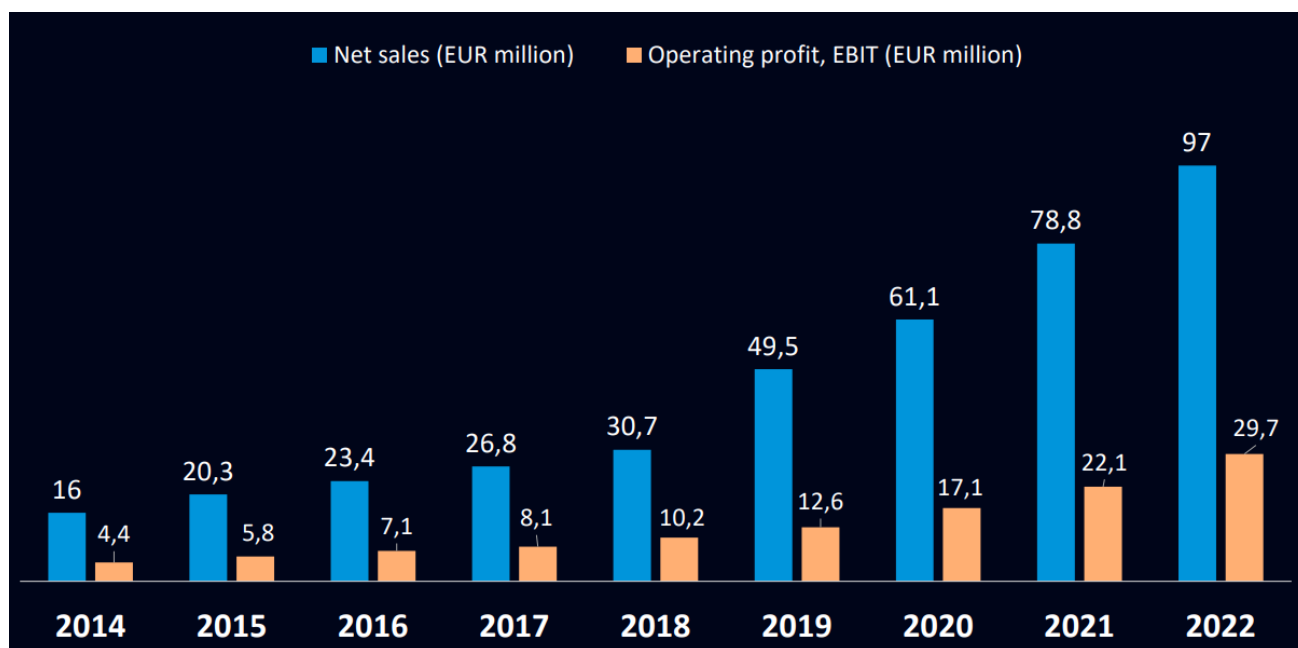
Värdering

Utgående från vår prognos ovan (2023E) landar EV/EBIT-multipeln (just.) på ca 32x och faller till 27x år 2024. För ett konjunkturokänsligt hälso- och teknikföretag med en enastående historik, känns det som en rimlig värdering i dagens börsklimat, men uppsidan räcker inte för att vi ska landa i Köp. Rekommendationen blir således neutral, men

vi lär återkomma till bolaget ifall värderingen mot förmodan skulle komma ned något.

Hälsoteknikbolag, som växer och går med vinst, har ofta en hög värdering då affärsmodellerna tenderar att vara skalbara och inträdesbarriärerna höga. Utan större överraskningar, förtjänar Revenio alltså en premiumvärdering och för den långsiktige kan det mycket väl vara läge att börja bygga position redan kring dessa kursnivåer. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Försäljning (källa: Revenio Q4 | 2022 Presentation)

MGM Resorts International

Teknisk analys

MGM | NYSE | USA | 42,98 USD

MGM, MGM RESORTS INTERNATIONAL, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

Dyn

Källa: eSignal

Amerikanska MGM Resorts International har rivstartat börsåret 2023. Sedan årsskiftet noteras aktien cirka 30 procent högre och detta har naturligtvis resulterat i en starkare trend. Faktum är att köparna styr aktien i flera tidsperspektiv. Sentimentet är i detta nu positivt såväl i ett års-, månads-, vecko- och dagsperspektiv.

Nu finns några viktiga kursområden att hålla koll på för signaler om när nästa uppgångsfas kan starta. Vi räknar nämligen med att köparna kommer hålla kvar kommandot i och med att trenden är positiv.

Viktigaste motståndet möter omkring 46 USD. Här finns nämligen senaste kvartals-topp och ett utbrott skulle signalera att köparna kommer hålla kvar sitt övertag. Nivåer upp mot 49 – 51 USD bör vara möjliga att nå vid ett utbrott förbi 46,235 USD.

På nedsidan är det cirka 39 – 40 USD som utgör viktigaste stödet. Här avgörs nämligen månadstrenden och ger den vika lär trenden försvagas. En nedgång mot den stigande stöddlinjen vid cirka 35,2 USD är trolig om 39 – 40 USD passeras.

Vårt bet är att MGM Resorts International på sikt kan fortsätta högre. Trenden är som sagt stigande och aktien bör vara redo att testa kvartalsmotståndet vid 46,235 USD inom kort. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

3M Company

Fynd eller värdefälla?

NEUTRAL | MMM | NYSE USA | 102,76 USD

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Starka varumärken & historisk utveckling	✳	Innevarande år lär bli tufft (med fallande intäkter & vinst)	✳	Gynnsammare makro-ekonomiskt klimat
✳	Bred produktportfölj	✳	Utdragen lågkonjunktur	✳	Lägre kostnadsbas efter åtgärder i år

3M Company (ticker: MMM) är ett multinationellt konglomerat med huvudkontor i Saint Paul, Minnesota, USA. Företaget tillverkar och säljer en mängd olika produkter inom en rad olika branscher, inklusive hälso- och sjukvård, industri, elektronik, transport och säkerhet. 3M är känt för sina innovativa produkter och teknologier, såsom Post-it-lappar, Scotch-tejp och N95-andningsskydd.

Lång historik

Även om 3M inte har haft någon omsättningstillväxt att prata om de senaste tio åren (CAGR 1 %), har man lyckats generera en god avkastning till aktieägare. De stabila kassaflödena har nämligen möjliggjort återköp och att 3M kontinuerligt minskat antal utestående aktier. Som ett resultat har såväl vinsten som utdelningen per aktie ökat markant de senaste 10 åren. Ifjol var vinsten och utdelningen per aktie 10,2 respektive 5,9 USD, medan motsvarande siffror år 2013 var 6,8 respektive 2,5 USD.

Om man drar ut tidsspannet ser det än bättre ut. I över 100 års tid har 3M nämligen oavbrutet betalat en dividend och dessutom har den höjts årligen de senaste 64 åren.

Om man tar sig en titt på aktiekursen ser det dock inte lika ljust ut. I början av 2018 handlades nämligen aktien i närmare 250 USD, medan den idag står i dryga 100-lappen. Under de senaste fem åren, som för många aktier av förklarliga skäl varit en stark börsperiod, har 3M alltså tappat mer än halva sitt börsvärde.

Några svaga år

Då 3M är ett multinationellt företag med över 60 000 produkter i sortimentet finns det förstås flera förklaringar till den svaga aktiekursutvecklingen. Tidvis har en del verksamhetsområden utvecklats svagt, men en lika stor faktor är nog den ökade osäkerheten på de globala marknaderna. För några år sedan var handelskonflikten mellan Kina och USA i fokus, medan det idag snarare är kriget i Ukraina. Asien är, ifall man utgår från nettoomsättning, den största marknaden för 3M efter Amerika. Precis som de flesta andra bolag i västvärlden lämnade 3M Ryssland under 2022.

Bolaget har tyvärr även varit involverat i en hel del kontroverser och juridiska tvister gällande bland annat

PFAS-kemikalier man använt i en del av sina produkter. Dessa kemikalier är giftiga och anses vara farliga för såväl hälsan som miljön. 3M tillkännagav ifjol att man stänger ned tillverkning, samt användandet av PFAS i sina produkter, framtill slutet av år 2025. Detta förväntas föra med sig en del engångskostnader redan i år.

Verksamhetsbenen

3M delar upp sin verksamhet i 4 affärssegment: Safety & Industrial, Transportation & Electronics, Health Care samt Consumer. I tabellen nedan framgår organisk tillväxt och EBIT-marginal (just.) för var och ett av dessa segment år 2022. (forts.)

	FY 2022 Organic growth Adjusted operating margin
Safety & Industrial	1.0% 22.5%
Transportation & Electronics	1.2% 20.4%
Health Care	3.2% 21.6%
Consumer	-0.9% 18.8%

Källa: 3M Q4 Earnings Presentation

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

I förhållande till året innan minskade alltså försäljningen till konsumenter och EBIT-marginalen försämrades. Det här förklarades bland annat av en sämre köpkraft samt stigande inputpriser. Om man ser till hela organisationen, växte 3M med 1,2 % i förhållande till året innan.

Prognos 2023

Såväl ledningen som marknaden förväntar sig att innevarande år blir tufft. Bolaget guidar för en negativ organisk tillväxt på 3 %. Här lyfter man bland annat fram sin exit från Ryssland, lägre försäljning av andningsskydd samt det utmanande makroekonomiska klimatet. Även lönsamheten förväntas få sig en rejäl törn.

Detta beror bland annat på vidtagna åtgärder under den andra halvan ifjol för att dra ned kostnaderna och minska varulagret. För bara en tid sedan kommunicerades även att 2500 av 3M:s anställda får gå. I samband med Q4-rapporten guidade ledningen för en vinst per aktie (just.) på 8,5 – 9,0 USD i år. Analytikerna ser i de flesta fall även ut att ha lagt sig inom detta intervall.

Värdering

Det finns ingen större orsak till att misstro ledningen och utan större överraskningar lär vinsten bli omkring 8,5 – 9,0 USD. Det här innebär att man idag betalar ca 12x på innevarande års vinst för 3M.

Eftersom bolaget genomfört ett antal förvärv de senaste åren, hade man vid periodslut den sista december en nettoskuld på ca 12 miljarder USD. De flesta värderingsmultiplar ser förvisso attraktiva ut nu jämfört med 5-årsnittet, men det skulle inte förvåna oss ifall det dröjer 4-5 år före intäkterna och vinsten är tillbaka på de nivåer som noterades under 2021.

Ovan är den främsta orsaken till att vi väljer att betrakta bolaget från sidlinjen för närvarande. Den långsiktige månadsspararen, som värderar stabilitet och utdelning högt, bör dock ta sig en närmare titt på 3M på dessa kursnivåer. ■



Källa: 3M Media Gallery

Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	6,3 NOK	9,0 NOK	42 %	-29 %	SPFA 1
ENDOR AG (E2NG.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	12,4 EUR	25,0 EUR	102 %	-41 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	29,3 EUR	32,0 EUR	9 %	17 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	84,1 DKK	100,0 DKK	19 %	-31 %	SPFA 2
CORSAIR GAMING, INC. (XNAS:CRSR)	Computers, Phones & Household Electronics	Nasdaq Stock Market	2022-03-04	21,7 USD	17,8 USD	25,0 USD	41 %	-18 %	SPFA 6
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	82,8 DKK	135,0 DKK	63 %	-13 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	106,4 USD	135,0 USD	27 %	-22 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	89,8 USD	150,0 USD	67 %	-51 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,0 USD	13,0 USD	63 %	-23 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	121,9 USD	135,0 USD	11 %	9 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	22,3 EUR	30,0 EUR	35 %	-5 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	124,3 EUR	190,0 EUR	53 %	-1 %	SPFA 17
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (XNYS:TSM)*	Semiconductors & Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	81,40 USD	89,0 USD	100,0 USD	12 %	10 %	SPFA 22
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	43,5 EUR	50,0 EUR	15 %	9 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	291,2 USD	390,0 USD	34 %	-8 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	9,1 USD	13,0 USD	43 %	-8 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,3 EUR	13,0 EUR	57 %	-25 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS CORP. (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	194,0 USD	374,2 USD	93 %	4 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	51,2 NOK	75,0 NOK	46 %	2 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	21,7 USD	28,0 USD	29 %	0 %	SPFA 31

* Utdelning beaktad i utvecklingen
Data per 2023-04-11

Den här tiden på året brukar största delen av bolagen se till att hålla bolagsstämma och utdelningarna börjar även sakta men säkert trilla in. Så är även fallet bland flera av Top Picks-bolagen, där bland annat Volkswagen och A&O Johansen sticker ut med en relativt hög direktavkastning.

Den senare nämnda betalade ut 5,25 DKK per aktie redan den 21 mars, medan Volkswagen handlas utan rätt till utdelning på 8,76 EUR den 11 maj. Det motsvarar en relativt

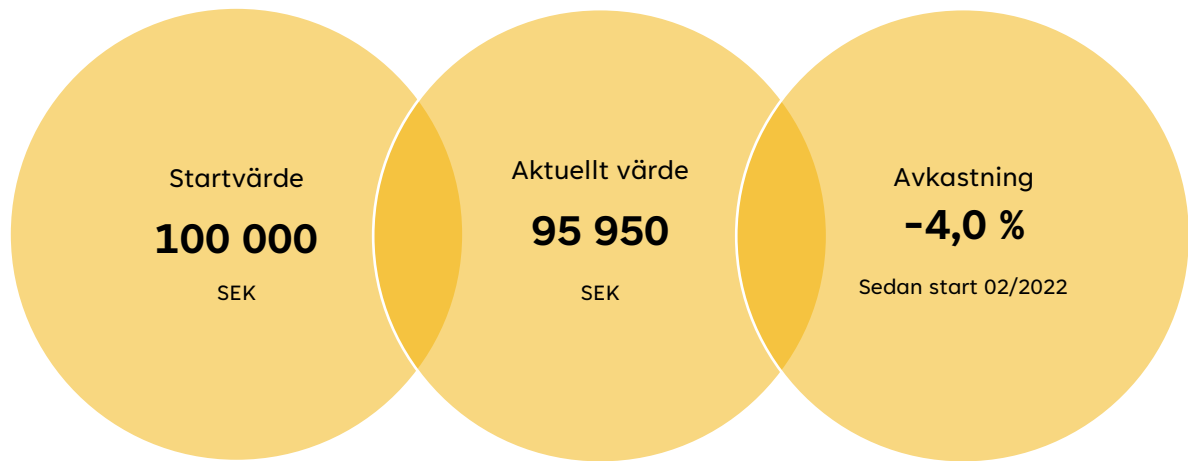
hög direktavkastning på 7,0 % för preferensaktien (ticker: VOW3). Tietoevry beslutade att dela ut 1,46 EUR i två rater, varav hälften (0,73 EUR) redan betalats ut den 5 april.

Bland Top Picks finns även tre bolag som kvartalsvis betalar dividend: Nike, Home Depot och Taiwan Semiconductors.

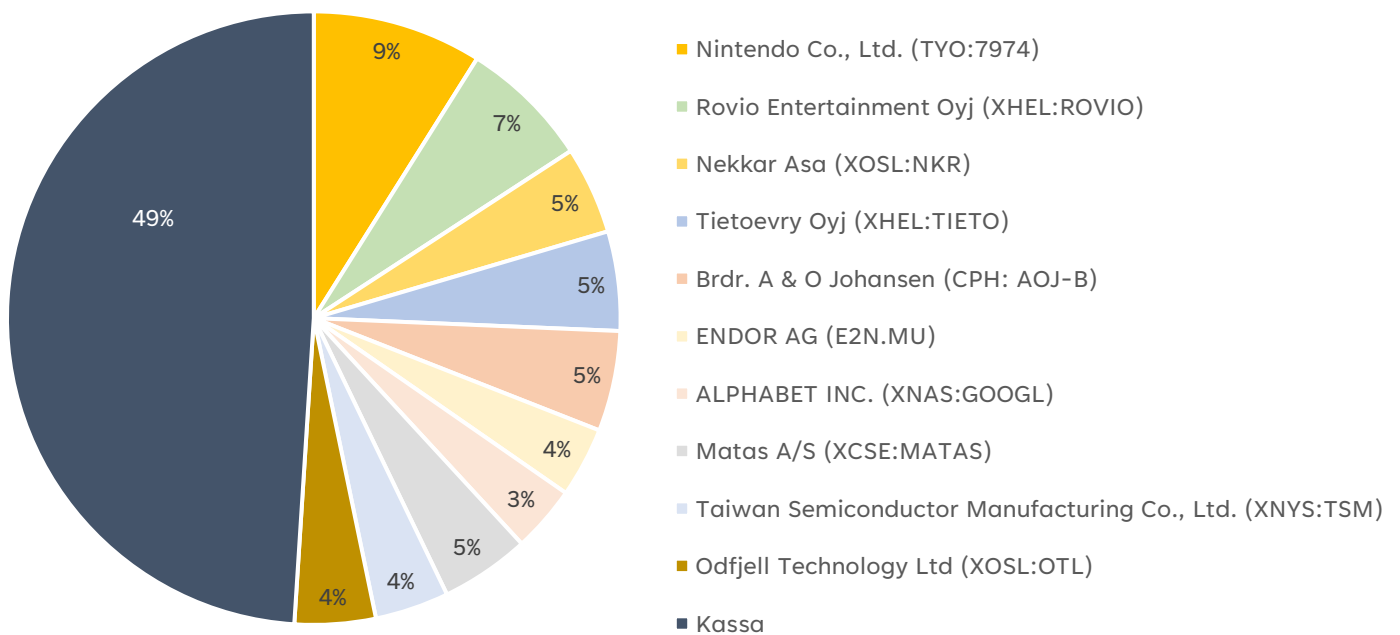
Från och med mitten av april börjar vi även på allvar få ta del av Q1-resultaten i flera av bolagen. Vi är nu inne i en period där många arbetar

med att få ihop siffrorna och det skulle inte vara särskilt förvånande om vi får se en och annan vinstvarning de kommande veckorna. Förhoppningsvis är Top Picks-bolagen skonade från dessa denna gång.

Passligt till golfsäsongen väljer vi även att ta in Topgolf Callaway till Top Picks. Som tidigare nämnts i analysen, sätts riktkursen initialt till 28,0 USD. Det resulterar i en uppsida på ca 29 %.



Utveckling i SEK 2023-04-11 (källa: Stockpicker)



Fördelning i SEK 2023-04-11 (källa: Stockpicker)



Referensportfölj | Endor, Nintendo & TSM

Endor | Prel. siffror för 2022

Den 24 mars fick vi ta del av preliminära siffror för 2022 av den tyska leverantören av sim-racingutrustning (främst under varumärket Fanatec). De totala intäkterna landade på 123,6 MEUR under 2022, vilket var 52 % högre än året innan och överträffade den målsättning bolaget satt upp inför 2022 ("low three-digit million range"). Det här var visserligen väntat med tanke på att Endor levererade ett starkt första halvår 2022, drivet av Sonys lansering av bilspelet Gran Turismo 7.

Gällande lönsamheten var informationen väldigt knapphändig och det enda som framgick var att rörelse-resultatet uppnådde den tidigare angivna prognosen "achieve EBIT in the double-digit millions". Även det här var mer eller mindre klart sedan innan då bolaget redovisat ett EBIT på 18,3 MEUR under årets första nio månader.

Endors IR-avdelning lämnar tyvärr en del att önska och det finns gott om utrymme för förbättring. Webb sidan verkar inte ha uppdaterats sedan 90-talet och dessutom är informationsgivningen ytterst knapp. Investerare och andra intressenter får nu vänta till den 28 april på Q1-resultaten och den reviderade års-redovisningen publiceras först den 30 maj. Det enda positiva är att Endor sedan en tid tillbaka presenterar allt material även på engelska.

Efter ett svagt 2021 kan man konstatera att Endor återhämtat sig med bravur och det blir intressant att se vilka målsättningar ledningen har i år. Gaming-marknaden har varit svagare än många förväntat sig, men o andra sidan torde komponentbristen ha lättat det senaste året. Under 2023 väntar även lansering av flera intressanta racingspel, även om de kanske inte kan mäta sig med Gran Turismo 7 i storlek.

Nintendo | Mario Bros. Movie

Spelbolaget Nintendo har hittills inte varit något särdeles bra case, trots att det fortsatt är en av våra favoriter på lite längre sikt. Som bekant föll hårdvaruförsäljningen, det vill säga Switch-konsolerna, relativt snabbt i det föregående kvartalet, vilket satt press på aktiekursen. Det långsiktiga caset, med allt högre andel intäkter via digitala kanaler som på sikt kan leda till en högre lönsamhet, är fortsatt intakt. Ovan, i kombination med den starka IP-portföljen, är orsaken till att vi fortsatt finner Nintendo intressant och har kvar bolaget i Referensportföljen.

Tidigare i veckan fick vi även ett bevis på att Nintendos varumärken, eller figurer, fortfarande tilltalar många. The Super Mario Bros.-filmen slog nämligen nytt rekord för en animerad film efter att ha dragit in närmare 380 MUSD under öppningshelgen. Marknaden belönade Nintendo genom att skicka upp aktien

ca 4 %.

TSM | Svag marsförsäljning

Taiwan Semiconductors hade en sämre inledning på veckan än de flesta andra bolag. Utöver geopolitiska spänningar, redovisade bolaget nämligen en något sämre försäljning i mars än marknaden väntat sig. Intäkterna i mars uppgick till 145,4 miljarder TWD, vilket motsvarar ett tapp på ca 15,4 % i årstakt. Det här innebär att omsättningen i det första kvartalet torde bli omkring 509 miljarder TWD, vilket är 3,6 % högre än under samma period året innan.

Taiwan Semiconductors hade redan flaggat för att 2023 kan bli utmanande. Försäljningen under det första kvartalet klarade dock den guidance som ledningen satt upp, även om man placerade sig i lägre delen av det tidigare angivna intervallet. I amerikanska dollar (USD) omsatte bolaget ca 16,7 miljarder i Q1, medan ledningens guidance låg på 16,7 – 17,5 miljarder USD. Analytikerkonsensus låg på ca 17,2 miljarder USD.

Inga förändringar har gjorts i Referensportföljen de senaste två veckorna. Kassan är fortsatt för stor och vi söker aktivt efter nya bolag att fylla på med. Vi har kurslarm på en del aktier som vi är beredda att plocka in direkt tillfälle ges. ■



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

