

Valmet

FINT INDUSTRIBOLAG TILL HYFSAD VÄRDERING

Sony

UNDERHÅLLNING I ALLA DESS FORMER

Corsair Gaming

DET VÄRSTA BAKOM?

McDonald's

TEKNISK ANALYS

Kvartalsresultat

RAPPORTER FRÅN FLERA AV
BOLAGEN I TOP PICKS & REFERENSPORTFÖLJEN

Aktuellt

SLUTET PÅ RÄNTEHÖJNINGSCYKELN NÄRMAR SIG?

Foreign Affairs 33 | Slutet på räntehöjningscykeln närmar sig?

Då har två intensiva rapportveckor passerat. Återigen har rörelserna varit stora, i bägge riktningar, och i flera fall har det inte varit särskilt lätt att sätta fingret på vad det är som marknaden reagerar på. Mer än något annat tyder det väl på att många snabbt är beredda att ändra sin tes, då osäkerheterna kring framtiden är många.

FED & ECB

Precis som väntat valde den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (FED), att höja styrräntan med 25 punkter till intervallet 5 - 5,25 %. Beslutet var förvisso enhälligt, men en hel del i FED's kommunikation tyder nu på att räntehöjningscykel kan vara på väg att ta slut. Den räntenivå som USA ligger på nu har vi inte sett sedan 2006, det vill säga innan finanskrisen bröt ut.

Den europeiska centralbanken, ECB, höjde följdriktigt även styrräntan i euroområdet med 25 punkter. Styrräntan och depositräntan ligger nu på 3,75 % respektive 3,25 %. På basis av Trading Economics Forecast spås ytterligare två

räntehöjningar i Europa på 25 punkter i år, men styrräntan väntas ändå inte bli lika hög som på andra sidan Atlanten.

Det ser med andra ord ut som vi nu på allvar närmar oss slutet på den snabba räntehöjningscykel som pågått i drygt ett år. Det återstår dock att se om vi verkligen kommer undan med en mjuklandning, där vi endast ser en något lägre aktivitet i ekonomin och arbetslösheten inte skenar iväg. Det hoppas givetvis alla på, men det finns tyvärr tecken som tyder på annat. Inte minst byggsektorn och detaljhandeln är oerhört svag redan nu i Norden och även Tyskland presenterade oroväckande svag utveckling i förra veckan.

Än är det även för tidigt att andas ut när det gäller bankerna. Så sent som i förra veckan fick vi se ytterligare en bank behöva omhändertas och det råder ingen tvekan om att den snabba förändringen i ränteläget kan få oanade konsekvenser. Än så länge har dock de välskötta bankerna sett ut att klara sig bra, vilket har varit en lättnad.

Stark utveckling i år

Hittills i år är de amerikanska indexen S&P500 och Nasdaq-100 upp 8 % respektive 21 %. I Europa har tyska DAX stigit med 15 % och svenska OMXS30 med över 9 %. Förvisso handlar det främst om återhämtning efter ett svagt år 2022, men nog finns det en risk för att det klassiska ordspråket "sell in May and go away" kan bli rätt i år igen.

SPFA #33

I dagens nummer av Foreign Affairs kollar vi närmare på finska Valmet, som tillhandahåller tjänster för ett flertal industrier, Corsair Gaming och Sony. Utöver det ger vi en teknisk analys av snabbmatsjätten McDonald's, där aktien tagit ett kliv uppåt på sistone.

Slutligen går vi även igenom en drös med rapporter som berör bolagen som återfinns i Referensportföljen och Top Picks.

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.

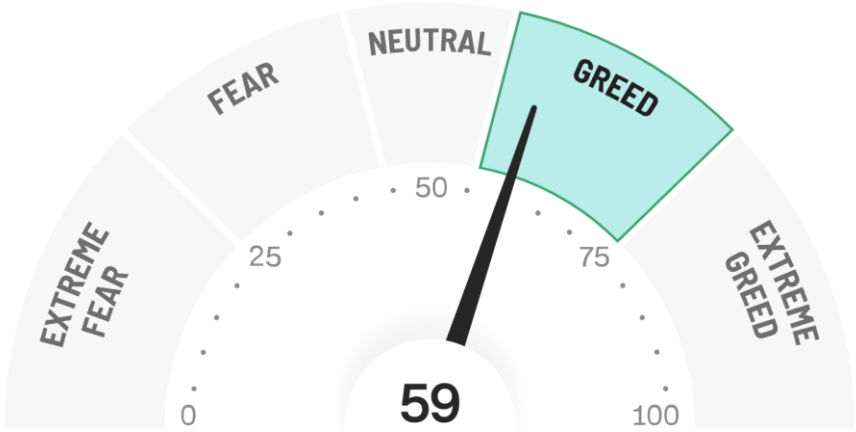


Axel Stenman | Equity Research & Management



INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	11,2
OBX	OBX Total Return Index	-1,3
OMXH25	OMX Helsinki 25	0,1
OMXC20	OMX Copenhagen 20	21,3
OMXN40	OMX Nordic 40	11,8
DAX	Frankfurt DAX Index	18,0
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	11,3
N225	NIKKEI 225 INDEX	5,2
DJI	Dow Jones Industrial Average	2,6
NDX	NASDAQ-100	20,8
SP500	S&P 500	8,7
HSI	Hang Seng Index	22,3
RTSI	Moscow RTS Index	-9,4

Hämtad 2023-05-08



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

Hämtad 2023-05-08



Valmet Corporation

Fint industribolag till hyfsad värdering

KÖP | VALMT | FINLAND | 29,84 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Finskt kvalitetsbolag med lång historik	✳	Utdragen lågkonjunktur (som leder till att flera sektorer kraftigt drar ned på investeringsgraden)	✳	Förbättrade marginaler (genom bland annat hög tillväxt inom Services & Automation)
✳	Rimlig värdering jämfört med andra högklassiga industribolag	✳	Skogssektorn visar svaghet	✳	Förvärv & fortsatt bra momentum i försäljning

Valmet är en finländsk företagsgrupp som tillhandahåller teknologier och tjänster för energi-, papper- och skogsindustrin. Företaget grundades ursprungligen år 1790 och har sedan dess utvecklats till att bli en global ledare inom sin bransch.

Den finska aktören erbjuder en bred portfölj av produkter och tjänster inom bland annat energi- och miljöteknik, pappers- och kartongtillverkning, fiberbehandling, avancerad automation samt service och reservdelar. Vid periodslut den 31 december 2022 hade Valmet-gruppen över 17 500 anställda och kunder i fler än 100 länder.

Valmet redovisar hur bolaget utvecklas utifrån tre segment: Service (32 % av nettoomsättningen 2022), Process Technologies (48 %) och Automation (20 %).

Services

Ungefär en tredjedel av omsättningen härstammar idag från tjänstesegmentet. Detta affärsområde omfattar allt från industriella internetlösningar och reservdelar, till fältservice och processuppgifter. Precis som för flera andra industribolag med många år på nacken, har

servicesegmentet blivit en allt större och viktigare del av Valmet under årens lopp. Lönsamheten är som bekant ofta god inom Service och detta stämmer även in på Valmet. Under 2022 var den jämförbara EBIT-marginalen närmare 15 % och intäkterna växte, på årsbasis, med höga 18 %.

Automation

Valmets minsta segment, på basen av nettoomsättning, är Automation. Intäkterna inom från segmentet mer än dubblades under 2022, men detta beror främst på att Neles, som är en stor aktör inom flödeskontroll (eng. Flow Control) slogs samman med Valmet i april ifjol. Neles hade cirka 2900 anställda år 2021 och Valmet ägde sedan tidigare knappa 30 % av bolaget. Med andra ord ingen obetydlig merger och från "Flow Control" genererades intäkter på 576 MEUR under 2022. Resterande del, 505 MEUR, kommer från Systems och där var tillväxten cirka 8 % under 2022.

Inom Automation levererar Valmet idag flödeskontrollteknologier och tjänster samt automatiseringslösningar som sträcker sig från enskilda mätningar till system för

processautomatisering för hela anläggningar och fabriker.

Utöver Neles ska det förövrigt nämnas att Valmet varit involverade i över ett dussin M&A-aktiviteter de senaste 10 åren. Dessa hittar man information om på bolagets IR-sidor (Investor Relations).

Process Technologies

Ifall man utgår ifrån nettoomsättning, är Process Technologies fortsatt störst och närmare hälften av intäkterna genereras från detta område. Inom detta segment levererar man bland annat teknologilösningar för energi- och massaproduktion, kontrollfunktioner för utsläpp samt kompletta produktionslinjer. Slutprodukten, som Valmets kunder tillverkar, kan vara till exempel kartong eller papper. Marginalerna inom detta segment är klart sämre än i de övriga två. Under 2022 uppgick EBIT-marginalen till cirka 6 % i segmentet.

Nämnas bör även att Valmet är engagerade i hållbarhet och aktivt arbetar för att minska miljöpåverkan av deras verksamhet. De har ett ambitiöst mål att minska sina egna koldioxidutsläpp med 50 % till 2030. (forts.)

Q1 | 2023

Den 26 april presenterade Valmet en Q1-rapport som föll marknaden i smaken. Av förklarliga skäl steg aktien med cirka 10 % efter att man slått analytikerårens estimat på så gott som alla punkter. Omsättningen i Q1 ökade, på årsbasis, med 38 %, varav nästan hälften var organisk tillväxt. EBITA steg med 68 %, jämfört med samma period 2022, vilket dels berodde på att en stor del av tillväxten kom från de mer lönsamma segmenten Automation och Services och dels på marginalexpansion. Orderingen var även starkare än väntat, vilket bådade gott för kommande kvartal.

Konkurrensbild

Valmet är förstås långt ifrån ensamma inom deras affärsområden. När det kommer till Automation Systems är en av de större konkurrenterna ABB, medan till exempel Andritz konkurrerar med Valmet på andra områden (Service, Pulp, Energy m.m.). Valmet anger förövrigt på sin hemsida vilka företag de betraktar som sina

största konkurrenter inom de olika affärsområdena, vilket de ska ha en eloge för. Med tanke på bolagets utveckling det senaste decenniet, har Valmet klarat konkurrensen bra. För att fortsätta växa snabbare än marknaden krävs dock att Valmet även framgent håller sig i framkant.

Svag skogssektor

Marknadsläget inom skogssektorn är för närvarande svagt. Investeringarna har minskat och för några veckor sedan var finska Metsä Board ute och vinstvarnade. Både Stora Enso och UPM har även utvecklats svagt på börsen på sistone. Då Valmet har exponering mot denna sektor, råder det ingen tvekan om att det i slutändan även kommer att synas i deras finanser. Det återstår dock att se om den motvind vi ser i skogssektorn blir kortvarig eller om detta bara är början.

Prognos

Trots att aktien rusade på en oerhörd stark Q1-rapport, är värderingen fortsatt attraktiv.

Vår gissning är att bolaget kan nå en omsättning på ca 5,4 miljarder euro och att rörelseresultatet blir över 500 MEUR i år.

Värdering

EV/EBIT-talet på prognosen ovan landar då på cirka 12x, vilket känns attraktivt med hänsyn till senaste årens utveckling. Ifall vi utgår ifrån jämförbart EBITA ser det än billigare ut (cirka 10x). Detta mått visar Valmet upp själva, där tanken är att ge en mer rättvisande bild av verksamhetens utveckling genom att justera för poster som för-sämrar jämförbarheten.

Även om vi tror att tillväxten 2024 – 2025 blir klart lägre än under 2022 – 2023, vilket analytikerna även ser ut att hålla med om, känns Valmet som ett attraktivt alternativ i den här sektorn och vi skulle inte bli överraskade om vi får se nya all-time-high-nivåer i aktien ännu i år. Riktkursen sätter vi till 36,0 euro, vilket innebär en uppsida på drygt 20 %. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: www.valmet.com/media/image-gallery/logos/

McDonald's Corporation

Teknisk analys

MCD | NYSE | USA | 296,60 USD

* MCD, MCDONALD'S CORPORATION, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

Dyn

2022-11-03

dec

2023

feb

mar

apr

maj

Källa: eSignal

Senast i början av mars tittade vi närmare på det tekniska läget i McDonalds. Aktien handlades då vid det stödområde som fanns omkring 261 USD. Här hade vi dels tidigare fått se reaktioner och dels fanns långa trendindikatorn vid denna nivå.

Vår hypotes var att det i bästa fall fanns en uppsida mot 300 USD om köparna försvarade stödområdet omkring 261 USD. Nu har vi facit hur det gick. Några dagar efter vår analys vände McDonalds från stödet och efter ytterligare någon vecka passerades också den

fallande motståndslinje som vi lyfte fram.

Vi fick således ett utbrott ur en lång konsolideringsformation som bildades mellan november ifjol och fram till mars i år. Utbrott ur så långvariga konsolideringsformationer brukar ofta resultera i kraftfulla rörelser, något vi mycket riktigt fick se. Lyftet blev cirka 15 procent från analystillfället.

Uppgången har hållit i sig mer eller mindre utan rekyl efter utbrottet ur formationen och avslut sker strax under målområdet. Nu är aktien överköpt och det är sannolikt

en bra idé att invänta en rekyl innan man överväger att positionera sig igen. Fortsättningsvis är det långa trendindikatorn (nu vid 267,9 USD) som är viktigaste nivån på nedsidan. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Corsair Gaming

Det värsta bakom?

CHANS | CRSR | NASDAQ USA | 17,84 USD

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Ledande aktör inom hög-kvalitativ gamingutrustning	✳	Stort beroende av globala leveranskedjor Försämrade köpkraft hos konsumenter vid långvarig och djup lågkonjunktur	✳	Strukturell tillväxt inom gaming, E-Sports och streaming

Gaming-equipment bolagets aktie föll med 35 % ifjol, då amerikanerna, i likhet med hela branschen, kämpade med tuffa corona-jämförelsetal, stigande inköspriser och höga fraktkostnader. Följdriktigt föll nettoomsättningen under helåret 2022 med 28 % till 1375 MUSD, samtidigt som det justerade rörelseresultatet före av- och nedskrivningar rasade med 77% till 46,5 MUSD. På sista raden blev det till och med en förlust på 60,9 MUSD, vilket helt klart var en besvikelse.

Allt är dock inte nattsvart och det värsta verkar dessutom ligga bakom bolaget. Redan under fjolårets gång märktes en tydlig vändning i marknaden och under andra halvåret fortsatte efterfrågan på hårdvara för PC-gaming att öka. Ökningen är bland annat driven av ett uppdämt behov av att uppgradera sina system men även tack vare en rad nya hårdvarulanseringar från aktörer såsom Nvidia, AMD och Intel.

Intresset för datorspel och e-sport ökade rejält under pandemiåren 2020 och 2021 och har sedan dess fortsatt legat på höga nivåer. Spelplattformen Stream rap-

porterade till exempel ett nytt användarrekord under november 2022 om strax över 32 miljoner användare online samtidigt, vilket var tre miljoner fler än i det tredje kvartalet.

Den långsiktiga potentialen i branschen framstår fortsatt som mycket god och intresset för video- och datorspel är alltså högt. Enligt en studie från Statista förväntas den globala videospelsmarknaden vara värd 372 miljarder USD i år och ska öka till 502 miljarder USD år 2027. Det motsvarar en genomsnittligt årlig tillväxttakt (CAGR) på 8 %. Lika mycket förväntas även den globala marknaden för gaming-utrustning växa, enligt experterna på Expert Market Research.

På denna marknad är Corsair ledande med sin breda sortiment av högkvalitativ utrustning för datorspelsentusiaster och så kallade content creators inom streamingbranschen. Erbjudandet omfattar allt från tangentbord för gaming, kontroller till spelkonsoler, speciella gamingstolar, headsets, datorchassi, minne, lagringsenheter, nättaggregat, kylningslösningar och även

färdigbyggda gaming datorer.

Förvisso visade även det fjärde kvartalet 2022 fortsatt negativ omsättningstillväxt jämfört med samma period året innan, men med -22 % var takten ändå bättre än de flesta befarat. Ledningen kring vd Andy Paul hänvisade till en stark försäljning inför jul och hårdvarulanseringar som positiva faktorer. Flera nya produkter ska dessutom lanseras under 2023 och videospelsbranschen förväntas komma med flera större spelsläpp i år än 2022, vilket borde gynna bolagets försäljning.

Positivt är även att fraktkostnaderna, som har varit en motvind under större delen av året, sjunkit med över 70 % i det fjärde kvartalet i förhållande till början av 2022. Leveranskedjans ledtider har dessutom fortsatt att förbättras och ligger nu på samma eller liknande nivåer som de var före pandemin. Bolaget har kunnat minska de egna lagernivåerna med cirka 23 % och förhoppningen är att en förbättrad lagersituation i hela branschen kommer leda till färre rabatter i år. (forts.)

För att stärka sin balansräkning genomförde bolaget i november en nyemission som tillförde kassan cirka 81 MUSD netto. Trots nettoförlusten ifjol hade man därmed 154 MUSD i likvida medel vid slutet av december och nettoskuldssättningsgraden (net debt/equity) uppgick till låga 14 %.

Med tanke på den något svagare ekonomiska situation förväntar sig Corsair för närvarande att intäkterna under 2023 kommer att vara oförändrade till något upp jämfört med 2022. Samtidigt spås en ökning av det justerade rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (EBITDA; 2022: 46,5 MUSD), till följd av bättre marginaler, normaliserade fraktkostnader och fortsatt god kostnadskontroll. Konkret ska nettoomsättningen ligga i intervallet 1,35 till 1,55 miljarder USD, det justerade rörelseresultatet mellan 75 och 95 MUSD och justerat EBITDA förväntas landa i intervallet

90 till 110 MUSD.

Vi skulle inte bli förvånade om dessa prognoser kommer höjas när rapporten för det första kvartalet släpps den 10:e maj. I slutet av april lämnade den svenska konkurrenten Fractal Gaming en omvänd vinstvarning, eftersom det första kvartalets vinstutveckling var starkare än väntat, drivet av en hög försäljningstillväxt och god produktmarginal. Fractal sa att återhämtningen i marknaden förstärkts ytterligare under kvartalet, vilket gör att återförsäljarna har behövt öka sina lagernivåer för att möta den ökande efterfrågan.

Icke desto mindre måste vi konstatera att vi har blivit negativt överraskade av Corsairs lönsamhetsutveckling och det lär sannolikt bli svårt att komma över 6-7 % i EBIT-marginal de kommande åren (2023-2024). Det innebär att aktiens värdering är betydligt mindre attraktiv än när vi senast tittade på caset (Foreign Affairs #11).

På våra estimat motsvarar dagens börsvärde, justerat för nettokassan, cirka 20 gånger årets förväntade rörelseresultat (EV/EBIT), och cirka 15 gånger om vi blickar mot 2024. P/E-talet ligger på runt 165, respektive 45 för åren 2023 och 2024. Det är viktigt att poängtera att multiplerna kan vara höga mitt i en turnaround-situation, men oavsett tycker vi inte att Corsair platsar längre i vår Top Picks lista. Risken har helt enkelt visat sig vara för hög och nuvarande värdering kräver att vinsten återhämtar sig snabbt.

Det är förstås möjligt att Corsair lyckas med denna bedrift då de är välpositionerade i en marknad med goda långsiktiga tillväxtutsikter. Vi väljer ändå att sänka rekommendationen från Köp till Chans i detta skede. ■

Sebastian Lang
sebastian@stockpicker.se



Källa: Microsoft Stock Images

Sony Group Corporation

Underhållning i alla dess former

NEUTRAL | 6758 | TOKYO JAPAN | 12 585 JPY

+	Styrkor	⚠	Svagheter & Risker	↗	Möjligheter
✳	Stark position inom elektronik och underhållning (televisioner, sensorer, spelkonsoler, film, musik m.m.)	✳	Svagare ekonomi	✳	Bättre tillgänglighet till komponenter driver upp försäljningen på kortsikt
		✳	Finansiella tjänster och ET&S förväntas dra ned på försäljning och EBIT FY23		

Sony Corporation är ett globalt företag med ursprung i Japan som grundades den 7 maj 1946 av Masaru Ibuka och Akio Morita. Företaget har sedan dess vuxit till att bli en av världens ledande elektronik- och underhållningsföretag, med en bred verksamhet som sträcker sig över flera industrier.

Om Sony Corporation

Bolaget är kanske mest känt för sina konsumentelektronikprodukter, som till exempel TV-apparater, spelkonsoler, kameror, hörlurar och mobiltelefoner. PlayStation-serien, som först lanserades 1994, är en av deras mest framgångsrika produktlinjer och har haft en betydande inverkan på spelindustrin.

Men bolagets verksamhet sträcker sig långt utöver konsumentelektronik. Sony är även involverat inom om-

råden som film- och musikproduktion, genom sitt ägarskap i Sony Pictures Entertainment och Sony Music Entertainment. Dessa företag är bakom en lång rad populära filmer, tv-serier och musikartister.

Även inom finans har Sony Financial Holdings skapat sig en position genom att erbjuda bland annat banktjänster, försäkringar och andra finansiella tjänster. Därpå har Sony närvaro inom halvledarindustrin, där de tillverkar och säljer bildsensorer och andra komponenter som används i en rad olika enheter.

Sony sätter mycket krut på forskning och utveckling, med ett fokus på att skapa innovativa och banbrytande teknologier. Genom åren har bolaget bidragit med flera tekniska framsteg, exempel-

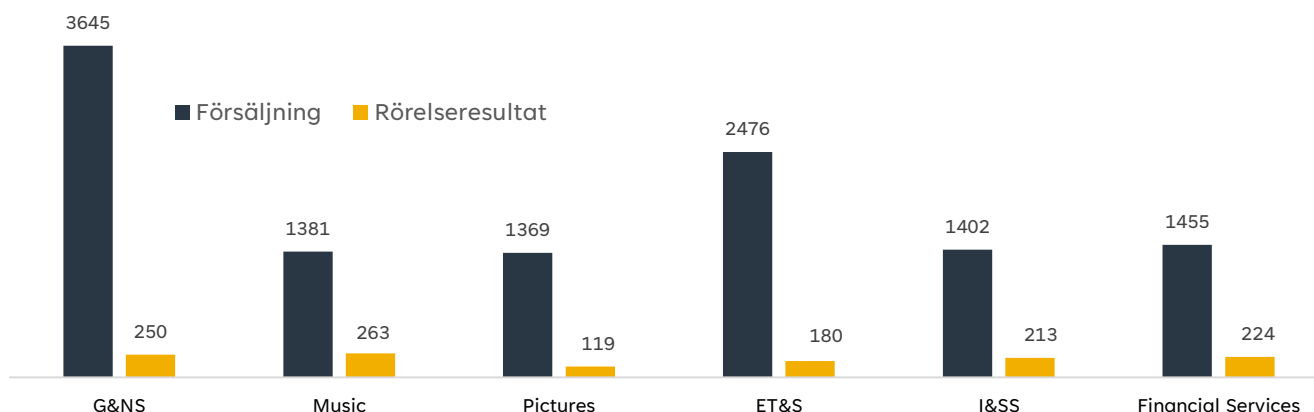
vist utvecklade Sony den första bärbara kassettspelaren, Walkman, och introducerade Blu-ray Disc-formatet, vilket de något äldre läsarna antagligen kommer ihåg.

Affärsområdena

Sony Corporation delar in sin verksamhet i sex segment:

- Game & Network Services (G&NS)
- Music
- Pictures
- Entertainment, Technology & Services (ET&S)
- Imaging & Sensing Solutions (I&SS)
- Financial Services

I grafen nedan framgår försäljningen och rörelseresultat för samtliga segment under FY22, det vill säga räkenskapsåret som avslutades den sista mars i år. Siffrorna som anges är i miljarder japanska yen. (forts.)



Sales & Operating income FY22 miljarder yen (Källa: Stockpicker, Sony Corporation FY22 Presentation)

Hela Sony Group Corporation omsatte 11 540 miljarder yen FY2022 och rörelseresultatet landade på 1208 mdr under räkenskapsåret. Detta efter ett starkt Q4 från Sony, där segmenten Picture och Music överraskat positivt. Aktien föll ändå på rapportdagen, vilket förmodligen var ett resultat av bolagets uttalanden om framtiden.

Prognos FY2023

Japanska Sony gav en försiktig guidance för FY23, där omsättningen förväntas bli i nivå med FY22 samtidigt som rörelsevinsten försämras något. Det skulle vara en rejäl inbromsning med tanke på att omsättningen och vinsten (just.) växte med 16 respektive 14 %, på årsbasis, under FY22. Orsakerna bakom Sonys försiktiga antaganden, var bland annat osäkerhet kring återhämtningen i Kina och en potentiell recession i Europa. Sony väntar sig även en lägre försäljning från segmenten ET&S och Financial Services, medan man ser tillväxt i de fyra övriga affärsområdena.

Analytikerkråren verkar tro att Sonys egen prognos är för försiktig. Innevarande år skissar de flesta analytiker på en försäljning norr om 12 mdr yen och att vinsten per aktie till och med ska förbättras något från föregående räkenskapsår (FY22 VPA: 755 yen).

Värdering

Vår prognos hamnar ungefär mitt emellan bolagets egna

och analytikernas konsensus. På FY23E handlas aktien då till ett P/E-tal på cirka 17x. Det är en högre vinstmultipel än Sony handlats till historiskt, då 10-årsnittet (från Börsdata) ligger på cirka 12x.

Ovan blir dock något missvisande eftersom Sony idag är ett klart lönsammare bolag än för 10 år sedan. Någon vidare tillväxt i topline går det dock inte att prata om, då den årliga omsättningstillväxten (CAGR) under det senaste decenniet varit under 2 %.

Triggers

Det finns en del saker som skulle kunna få fart på aktien redan innevarande år. En stor trigger är spelkonsolen Playstation 5, som lanserades för två år sedan i de flesta länder, där komponentbristen nu äntligen lättat och Sony klarar av att leverera enligt efterfrågan. Innevarande år väntas Sony sälja 25 miljoner Playstation 5-konsoler, vilket är betydligt fler än de 19 miljoner man sålt det senaste året. Det här brukar ha en tendens att driva upp mjukvaruförsäljningen, med andra ord spel, där man har högre marginaler. Utöver det har Sony ambitiösa planer för sitt Spider-Man franchise, där både en ny film väntar samt lansering av ett spel på PS5. Sonys bildsensorer har även fått en del beundran efter att det stod klart att det japanska bolaget ska leverera dessa till Apples Iphone 15-telefoner. Tyvärr väntas TV- och mobilmarknaden dock bli

svag innevarande år och Sonys televisioner möter därpå hård konkurrens från andra asiatiska aktörer, såsom Samsung och Xiaomi.

Slutsats

Både förväntansbilden och värderingen känns i dagsläget relativt rimlig och vi förhåller oss därför neutrala till aktien på ettårssikt. För den riktigt långsiktige lär det dock knappast vara helt fel att äga ett välskött japanskt bolag med en stark profil inom flera segment.

Värt att nämna är att Sony handlas i Tokyo under tickern 6758. Ifall den marknaden inte är ett alternativ, finns det en ADR (American Depositary Share) noterad på New York Stock Exchange (NYSE) under tickern SONY. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Sony presscentre images

Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	6,3 NOK	9,0 NOK	43 %	-29 %
ENDOR AG (E2NG.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	10,4 EUR	25,0 EUR	140 %	-50 %
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	27,0 EUR	32,0 EUR	19 %	9 %
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	86,0 DKK	100,0 DKK	16 %	-29 %
CORSAIR GAMING, INC. (XNAS:CRSR)	Computers, Phones & Household Electronics	Nasdaq Stock Market	2022-03-04	21,7 USD	17,8 USD	25,0 USD	40 %	-18 %
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	75,3 DKK	135,0 DKK	79 %	-20 %
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	105,6 USD	135,0 USD	28 %	-22 %
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	93,5 USD	150,0 USD	60 %	-49 %
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,2 USD	13,0 USD	59 %	-21 %
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	126,6 USD	135,0 USD	7 %	13 %
Heliofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	24,6 EUR	30,0 EUR	22 %	5 %
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	127,4 EUR	190,0 EUR	49 %	1 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co (XNYS:TSM)*	Semiconductors & Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	81,40 USD	85,0 USD	100,0 USD	18 %	5 %
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	42,3 EUR	50,0 EUR	18 %	6 %
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	289,6 USD	390,0 USD	35 %	-9 %
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	10,1 USD	13,0 USD	28 %	2 %
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,8 EUR	13,0 EUR	48 %	-20 %
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS CORP. (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	206,3 USD	374,2 USD	81 %	10 %
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	52,1 NOK	75,0 NOK	44 %	4 %
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	22,3 USD	28,0 USD	25 %	3 %
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	29,8 USD	36,0 USD	21 %	0 %

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-05-08)

RÖD = bolaget lämnar Top Picks

GRÖN = nytt bolag i Top Picks

Top Picks | Nokian Tyres, Expedia, Volkswagen

Nokian Tyres | Q1

Som väntat, redovisade det finska däckbolaget Nokian Tyres förlust under det första kvartalet. Omsättningen uppgick till 236 MEUR (Q1/2022: 323 MEUR), medan rörelseförlusten (just.) landade på 14 MEUR.

I samband med Q1-resultaten passade Nokian Tyres även på att publicera en strategiplan samt målsättningar för åren 2023 - 2027. Det här var antagligen mer intressant för marknaden, då det sedan tidigare var känt att Q1 skulle bli ett tufft kvartal. De finansiella målsättningarna för kommande femårsperiod ser ut på följande vis:

- Nettoomsättning >2 mdr EUR
- EBIT-marginal 15 %
- Nettoskuld/EBITDA 1-2x

Precis som förr strävar Nokian Tyres efter att dela ut minst 50 % av nettovinsten även i framtiden.

Historiskt har Nokian Tyres haft nettokassa, men utan Ryssland verkar det nu som att ledningen är bekväm med att vara något skuldsatt. Balansräkningen är det i dagsläget heller inget större fel på efter försäljningen av den ryska verksamheten.

Bolaget höll kvar sin prognos för i år: 1300 – 1500 MEUR i omsättning och en rörelsemarginal på 6 – 8 %. Precis som innan rapport, ser aktien dyr ut baserat på vinst- och omsättningsprognoser för i år. På längre sikt finns det dock gott om potential, men det

kräver förstås en tilltro till att ledningen kan bygga upp en ny organisation och uppnå de finansiella målsättningarna.

Vår bedömning är att Nokian Tyres, med sitt starka varumärke inom premium däck samt långa historik, har rätt förutsättningar för att lyckas med detta. Aktien steg för övrigt några procent på rapportdagen, efter att ha varit hårt pressad under en längre tid.

Expedia | Q1

Den amerikanska resejätten Expedia presenterade under torsdagen ett första kvartal som föll marknaden i smaken. Intäkterna landade på 2665 MUSD, vilket var den högsta omsättningen i ett första kvartal någonsin för bolaget och 18 % högre än under samma kvartal ifjol. Efterfrågan är det alltså inget större fel på trots att det finns frågetecken kring ekonomin.

Gross Bookings ökade med 20 % på årsbasis, till 29,4 miljarder USD, där bokningar som hänför sig till logi var 21,1 miljarder USD. Även det rekordnivåer. Expedias vd påpekade att den starka efterfrågan drivs av bland annat ett ökat internationellt resande och återöppningen i Asien. Dessutom ser man att resenärer återvänder till städer, förkortar längden på sina vistelser och skiftar bort från månadslånga COVID-19-semesterar.

På lönsamhetsfronten lämnar dock Expedia en del kvar att önska. Förlusten per aktie

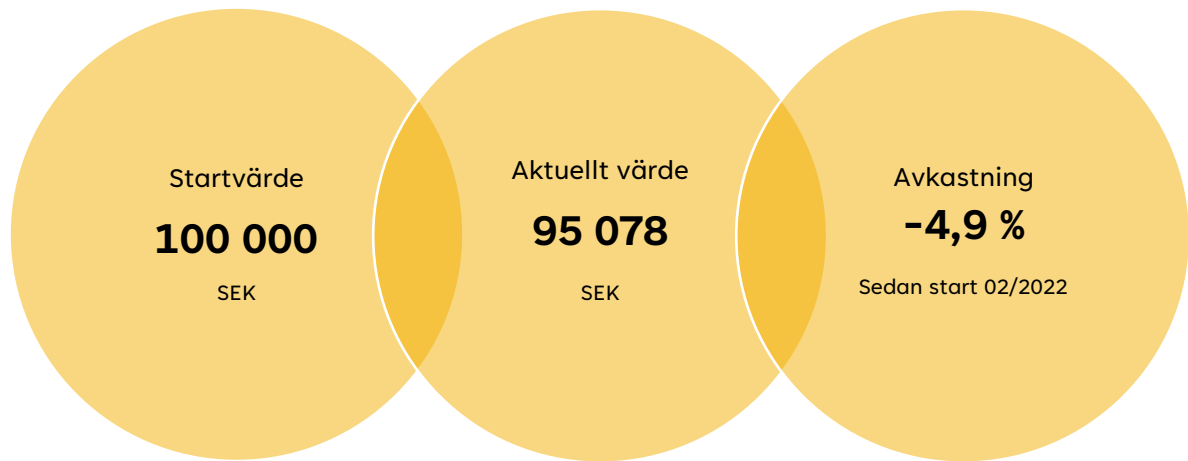
(just.) landade på 0,20 USD, vilket förvisso är bättre än förlusten på 0,47 USD i Q1 ifjol men fortsatt svagare än väntat. Kassaflödet var dock starkt i Q1 och bolaget har även återköpt cirka 6 miljoner aktier under 2023.

Volkswagen | Q1

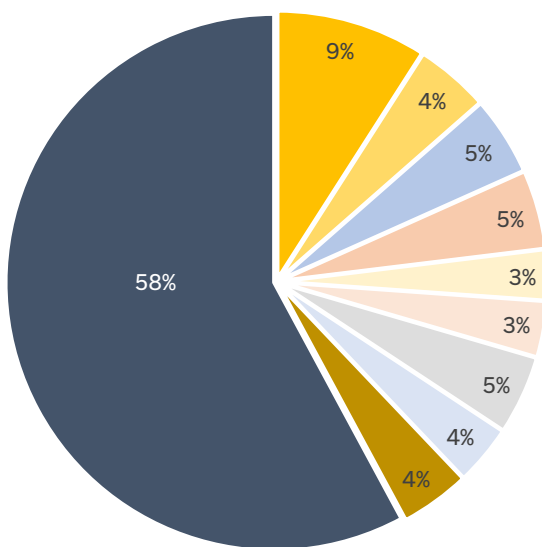
Tyska giganten Volkswagen levererade 2 miljoner fordon under det första kvartalet i år, vilket var 7,5 % fler än under Q1 ifjol. Försäljningen ökade med 22 % på årsbasis till 76 miljarder euro, drivet av en återhämtning i Europa och Nordamerika.

Rörelsevinsten föll med 31 % (på årsbasis), till 5,7 miljarder euro, men om man exkluderar hedging-effekter steg EBIT med 35 % till 7,1 miljarder euro. Bolaget pratar således om att den underliggande lönsamheten förbättrades i kvartalet.

Volkswagen presenterade rätt aggressiva målsättningar för 2023 tidigare i år, men med ett starkt kvartal i ryggen och en backlog på 1,8 miljoner bilar i Europa, så ledningen att de känner sig bekväma med att dessa kommer att uppnås. I Kina föll dock antalet leveranser med 14,5 % i Q1 och Volkswagen höll fram att man behöver minska avståndet till sina konkurrenter på den snabbväxande elbilsmarknaden. Ledningen verkar dock tro på en återhämtning i Kina under året. ■

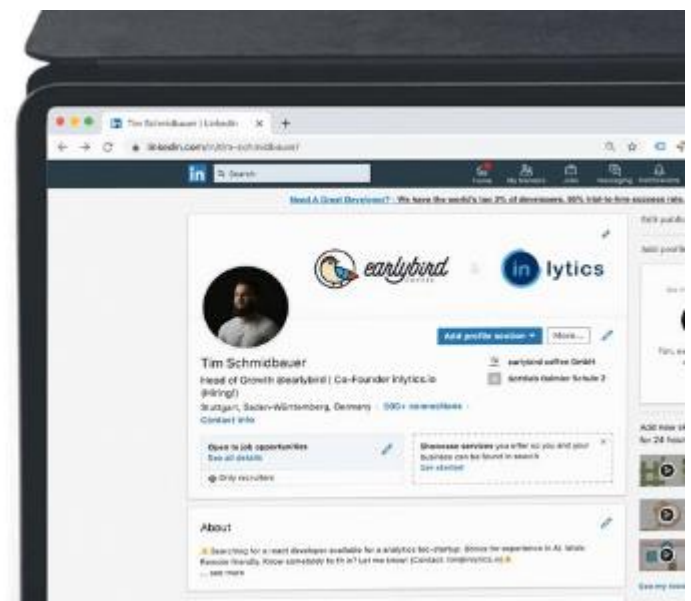


Utveckling i SEK 2023-05-08 (källa: Stockpicker)



- Nintendo Co., Ltd. (TYO:7974)
- Nekkars Asa (XOSL:NKR)
- Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)
- Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ-B)
- ENDOR AG (E2N.MU)
- ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)
- Matas A/S (XCSE:MATAS)
- Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (XNYS:TSM)
- Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)
- Kassa

Fördelning i SEK 2023-05-08 (källa: Stockpicker)



Referensportfölj | Q1:or av Alphabet, AOJ, Endor & Tietoevry

Alphabet | Q1

Alphabet, moderbolaget bakom Google, rapporterade den 25 april ett första kvartal som överträffade analytikernas förväntningar. Aktien steg med över 4 % i efterhandeln, men föll sedan tillbaka något. Intäkterna i kvartalet landade på 69,8 miljarder dollar och vinsten på 1,17 dollar per aktie, medan konsensus-estimatet (Refinitiv) inför rapport låg på 68,9 miljarder respektive 1,07 dollar.

På årsbasis ökade omsättningen med 3 %, vilket får ses som godkänt med tanke på att annonsmarknaden visat svaghet. Intäkterna från Ad-segmentet kom in på 54,6 miljarder dollar, vilket var bättre än väntat men lägre än under första kvartalet 2022. Glädjande är att segmentet Cloud, det vill säga Googles molntjänster, redovisade vinst för första gången någonsin. Affärsområdet gjorde en rörelsevinst på 191 MUSD under januari till mars i år. I Q1/2022 var samma siffra -706 MUSD.

En rädsla bland många är om den AI-baserade chattboten ChatGPT, som lanserades sent förra året av Microsoft-stödda OpenAI, kommer att kunna ta marknadsandelar av Google Search på sikt. Google lanserade som bekant sin egna AI-lösning Bard under det första kvartalet i år, men mottagandet var tyvärr svalt. Bland annat en rapport från New York Times för några veckor sedan indikerade att Samsung överväger att byta sin standard sökmotor från

Google till Microsofts Bing i sina smartphones, vilket sänkte Alphabet-aktien med över 3 %.

En investerare frågade även VD Pichai under tisdagens resultatpresentation om Googles partnerskap med telefonproducenter som Apple och Samsung, med tanke på Microsofts ambitioner med Bing. Svaret var, på ett ungefär, att Googles avtal alltid varit konkurrenskraftiga och att det för deras del handlar om att fortsätta vara innovativa, förbättra Search och se till att behålla sin marknadsposition. För närvarande har bolaget en marknadsandel som överstiger 90 % och Pichai uttryckte att han kände sig "bekväm" med att Google kommer att fortsätta förbättra Search och således vara ett konkurrenskraftigt val i stora affärer.

För att hantera den försvagade annonsmarknaden har Google tvingats göra extrema nedskärningar, inklusive att säga upp 12 000 anställda. Det motsvarar cirka 6 % av bolagets totala personalstyrka i januari. CFO Ruth Porat meddelade även att bolaget kommande år lär skära ned på fastigheter samt tjänster och utrustning för anställda. I det första kvartalet i år uppgick kostnaderna relaterade till uppsägningar och minskning av kontorsutrymme, till 2,6 miljarder dollar.

Summa summarum känns Alphabet än mer attraktivt på dessa kursnivåer efter Q1.

Trots en svag annonsmarknad, levererar bolaget hyfsade resultat och drar därpå kraftigt ned på kostnadsbasen, som under senare år ökat i en allt för snabb takt. Segmentet Cloud växer dessutom på fint och går nu äntligen med vinst. Konjunkturen lär svänga i något skede och då lär även annonsmarknaden ta fart på nytt. Ifall Alphabet klarar av att bibehålla sina marknadsandelar och segmentet Cloud fortsätter att växa på bra, är chanserna goda att vi får se högre aktiekurser på sikt.

Brdr A & O Johansen | Q1

Småspararfavoriten Bröderna A & O Johansen redovisade den 27 april resultaten för det första kvartalet 2023. Mottagandet på marknaden var svalt och aktien tappade vid börsöppning cirka 5 %.

Koncernens omsättning steg till 1404,3 MDKK i Q1/2023, jämfört med 1251,3 MDKK under samma period 2022. Tillväxten var som starkast i början av året, men i mångt och mycket var försäljningen i Q1 ungefär som väntat enligt ledningen.

Trots en marginell förbättring av bruttomarginalen, och att intäkterna ökade, blev vinsten lägre än under samma period ifjol. EBITDA var högre än i Q1/2022, men till följd av ökade avskrivningar och finansieringskostnader blev nettoresultatet några miljoner danska kronor lägre. Vinsten per aktie i det första kvartalet landade således på 2,4 DKK, jämfört med 2,5 DKK året innan. (forts.)

Referensportfölj | Q1:or av Alphabet, AOJ, Endor & Tietoevry

Skuldsättningen är även på en rimlig nivå, där nettoskulden uppgår till ca 1,7x EBITDA om man utgår ifrån de senaste 12 månaderna.

Den finansiella prestationen i det första kvartalet var i stora drag ungefär som väntat och AOJ håller fortsatt ihop det bra. Här kan det vara bra att ha i bakhuvudet att sektorn är oerhört pressad och att aktien är ned över 40 % sedan början av 2022.

Målsättningen för 2023, det vill säga 5250 – 5450 MDKK i omsättning och en vinst före skatt på 435 – 465 MDKK, håller man fortsatt fast vid. I dagsläget bedömer ledningen att det inte blir någon tillväxt, på årsbasis, i Q2, medan det i Q3 – Q4 blir negativ tillväxt. AOJ hade som bekant ett väldigt starkt andra halvår 2022.

Rent operativt fortsätter B2C-segmentet att visa svaghet (tillväxt på årsbasis: -12,1 %), medan nettoomsättningen inom B2B växte med 9,8 % organiskt. Totalt härstammar nu närmare 90 % av intäkterna från försäljning till företagskunder. Det har alltså skett en stor förändring på mindre än två år, med tanke på att konsumentsegmentet var det som var hetast under COVID-19-åren.

För vår del krävs inga större förändringar till våra tidigare antaganden. Vi finner fortsatt AOJ intressant och har även svårt att förklara varför marknaden valde att handla

ned aktien på Q1-rapporten.

Tietoevry | Q1

Tietoevry publicerade sin Q1-rapport på torsdag morgon. Omsättningen ökade kraftigt organiskt, men valutaförändringar skapade en del motvind. Lönsamheten kom in något bättre än våra och marknadens förväntningar, medan intäkterna var strax under konsensus. Sammantaget en stabil rapport och som väntat höll Tietoevry fast vid sina finansiella målsättningar för såväl i år som kommande år. Den strategiska utvärdering av de segment som bolaget planerat att knoppa av fortskrider, men någon ny information framkom inte.

Tietoevrys omsättning ökade med 2 %, på årsbasis, till 744 MEUR under Q1. Justerat för valuta växte omsättningen med 8 % organiskt. Drivkrafterna bakom tillväxten var segmenten Create (9 % på årsbasis), Care (15%) och Banking (15%), medan Transform (6 %) och Connect (0 %) bromsade framfarten. Glädjande är att Tietoevry växer på bra i ytterligare ett kvartal, med tanke på att bolaget historiskt haft stora svårigheter att finna tillväxt. Som vi nämnt i tidigare analyser håller vi noga koll på just detta, eftersom det är centralt för att vårt "case" ska spela ut enligt förväntan. I rapporten kommenterade Tietoevry att de förväntar sig att kostnadsinflationen förblir

hög och att bolaget därför kommer fortsätta fokusera på prissättning och operationell effektivitet. Att höja priserna kan dock visa sig vara en utmaning ifall efterfrågan försvagas. En ny regering ska även bildas i Finland, som förväntas hålla i pengarna hårdare än den föregående, och detta kan eventuellt få negativa konsekvenser för Tietoevry, som aktivt arbetar med kunder från den offentliga sektorn.

Tietoevrys EBITA var 12,3 % under Q1/2023, vilket var snäppet högre än de flesta förutspått. Justerat EBITA var 92 MEUR under det första kvartalet (Q1/2022: 85 MEUR) och vinsten per aktie landade på 0,41 euro (0,28 euro). Trots att Tietoevry presenterade en rapport som föll oss i smaken, föll aktien initialt med cirka 5 %. Efter svaga rapporter från flera svenska IT-konsulter kommer vi dock att följa med utvecklingen noga.

Endor | Q1

Den tyska leverantören av simracingutrustning hade tyvärr inget vidare första kvartal. Den svaga tillväxten i det fjärde kvartalet fortsatte in i det första kvartalet 2023 och omsättningen landade på blygsamma 17,3 MEUR. I Q1/2022 omsatte Endor 46,5 MEUR, men den siffran är som bekant dopad av att spelet Gran Turismo 7 lanserades då. (forts.)

Referensportfölj | Q1:or av Alphabet, AOJ, Endor & Tietoevry

Den svaga försäljningen berodde enligt bolaget delvis på dålig produkttillgänglighet för hjulbaserna, orsakat av chip-brist.

Bruttomarginalen var 49 % i det första kvartalet i år, med andra ord en klar försämring från de 56 % man redovisade under samma period ifjol. Det här var främst ett resultat av en ökad, men planerad, mängd flygfrakt för att garantera tillgänglighet av varor. Då personalkostnaderna ökade något från jämförelseperioden, redovisade Endor således en rörelseförlust på 2,6 MEUR. Under samma period ifjol var EBIT +12,1 MEUR.

Även om vi måste sätta oss ned och utvärdera innehavet i

referensportföljen på allvar, var Endors prognos för 2023 en av få positiva aspekter i rapporten. Koncernens intäkter förväntas nämligen i år vara ungefär i linje med fjolåret med en EBIT-marginal "in the lower double digits".

Ur ett bredare perspektiv ser möjligheterna fortsatt goda ut för Endor. Simracing, det vill säga virtuell racing, blir alltmer populärt och marknaden förväntas ha en tvåsiffrig årlig tillväxt kommande år. Bolagets FANATEC-varumärke är väl omtyckt av simracing-entusiaster och bör kunna växa i samma takt som marknaden, om inte ännu snabbare. Endor påpekar även i Q1-rapporten att man förväntar sig en återgång till

den "normala tillväxtbanan" under 2023, efter ett exceptionellt 2022 där lanseringen av Gran Turismo gav en positiv avvikelse.

Inga förändringar

I dagens nummer av Foreign Affairs görs inga förändringar i referensportföljen. Efter att vi sett över resultaten för de inledande tre månaderna av året för bolagen vi följer, lär det dock bli en hel del förändringar. Inte minst med tanke på att kassan är alltför stor efter budet på Rovio. Bolagen som ännu inte rapporterat är norska Odfjell Technology, som presenterar sin Q1-rapport nu på fredag (den 12 maj) samt Nekkar som ger en operationell up-date den 25 maj. ■

Innehavsredovisning

Axel Stenman | Nekkar & AOJ



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

