



STOCKPICKER

Nr 34 | 22 maj 2023

FOREIGN AFFAIRS

Carrier Global

TYSKA VÄRMEPUMPAR LOCKAR

Sampo

INOM KORT ETT RENODLAT FÖRSÄKRINGSBOLAG

Jyske Bank

TEKNISK ANALYS

Referensportföljen

KVARTALSRESULTAT AV
NINTENDO & ODFJELL TECHNOLOGY

Top Picks

Q1 | DOUBLEDOWN & HOME DEPOT

Aktuellt

LUGNET EFTER STORMEN?

Foreign Affairs 34 | Lugnet efter stormen?

Då har ytterligare två veckor passerat utan någon desto större dramatik på börserna runtom i världen. Vid det här laget är man ju van vid att ett Large Cap-bolag kan tappa en fjärdedel av sitt börsvärde en vanlig skiten tisdag, så det krävs bra mycket mer för att göra en riktigt exalterad. Skämt åsido har de senaste veckorna varit förvånansvärt lugna, utan större rörelser eller bankkollaps, och världsindeket MSCI World är i stort sett på samma nivåer som för två veckor sedan. Majoriteten av de större bolagen har nu redovisat resultaten för de inledande tre månaderna av år 2023, så kanske det här kan beskrivas som lugnet efter en hyfsat stormig rapportperiod?

Den 10 maj fick vi ta del av inflationsdata från USA. Där steg KPI (konsumentprisindex) i april med 4,9 % på årsbasis och 0,4 % jämfört med föregående månad. Inflationen i USA har nu fallit månad för månad sedan toppen på 9,1 % i juni ifjol. Exkluderat för mat- och energikategorier var KPI-siffran 5,5 % i april (årsbasis), vilket tyvärr är en bra bit ifrån inflationsmålet på cirka 2 %

och i stort sett samma nivå som vid årsskiftet.

I Sverige landade KPI-siffran i april på 10,5 %, vilket var lägre än de 10,7 % som marknaden hade förväntat sig. Den underliggande inflationen (KPIF) var 7,6 %, när konsensus inför beskedet låg på 7,9 %. Det här var givetvis positiva nyheter för såväl aktiemarknaden som oss konsumenter.

En del vinstvarningar har även trillat in de senaste veckorna. Inte minst skogssektorn har det tufft och bland annat finska UPM-Kymmene var ute och sänkte sin guidance bara veckor efter att Q1-resultaten presenterats. Den här typen av nyheter har ändå bleknat i jämförelse med svenska SBB (Samhällsbyggnadsbolaget i Norden), som av förklarliga skäl varit i rampljuset på sistone.

På agendan den här veckan är inköpschefsindex, det vill säga PMI. På tisdagen väntar PMI-statistik från bland annat USA, Tyskland och Storbritannien, där ett tal över 50 som vanligt indikerar tillväxt. För den som inte är bekant med indexet sedan tidigare, låter man

alltså inköpschefer inom olika branscher svara på frågor som berör orderingång, leveranstider, antal anställda, inköp och så vidare.

I #34 av Foreign Affairs blir det analyser av Carrier Global, som kan ses som ett alternativ till svenska Nibe, och det finländska försäkringsbolaget Sampo, vars aktie parallellnoterades på Stockholmsbörsen förra hösten.

Dessutom ger vi en teknisk analys av Jyske Bank och ser över kvartalsrapporterna av Nintendo, Odfjell Technology, DoubleDown Interactive och Home Depot. Sist men inte minst blir det några förändringar i Foreign Affairs-Referensportfölj.

Soliga vårhälsningar från hela teamet på Stockpicker.

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.



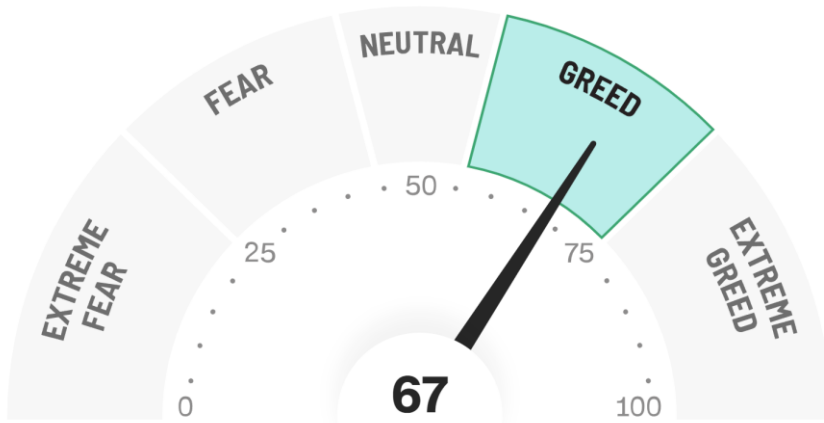
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-05-22 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	9,9
OBX	OBX Total Return Index	2,8
OMXH25	OMX Helsinki 25	-4,2
OMXC20	OMX Copenhagen 20	23,4
OMXN40	OMX Nordic 40	10,7
DAX	Frankfurt DAX Index	13,2
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	8,3
N225	NIKKEI 225 INDEX	10,7
DJI	Dow Jones Industrial Average	-0,8
NDX	NASDAQ-100	19,5
SP500	S&P 500	6,1
HSI	Hang Seng Index	11,7
RTSI	Moscow RTS Index	-7,6

Hämtad 2023-05-22



Fear & Greed Index 2023-05-22 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	-1,8
EURSEK	Euro / Swedish Krona	3,7
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	1,6
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	-7,2
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	3,7
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	0,1
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	-2,1

Hämtad 2023-05-22

Carrier Global

Tyska värmepumpar lockar

KÖP | CARR | NYSE USA | 42,79 USD

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Global aktör med fokus på värme-, kyl- och kylkedjelösningar	✳	Tilltagande konkurrens på värmepumpmarknaden kan sätta press på priser och lönsamhet framöver	✳	Stark politisk medvind till följd av energiomställningen
✳	På väg att bli en av Europas största tillverkare				

Värmepumpar är på allas läppar. För oss svenska är det inget nytt att en värmepump är ett effektivt och miljövänligt sätt att värma huset. Stora delar av Europa använder dock fortfarande olja och gas, men senast sedan Rysslands anfallskrig i Ukraina har det blivit uppenbart att det inte längre är hållbart. EU har redan förra året dragit igång sitt RE-PowerEU-initiativ med målsättningen att fördubbla antalet värmepumpar inom fem år. För några veckor sedan blev det klart att Tyskland kommer förbjuda installationen av nya olje- och gasvärmesystem från och med år 2024.

Den europeiska värmepumpmarknaden förväntas tredubblas i värde från nuvarande 5 miljarder USD, till 15 miljarder USD år 2027. Svenska Nibe är en självklar vinnare på denna trend och bolaget visade för några dagar sedan en omsättnings-tillväxt om 28 % organiskt under det första kvartalet i år. Givetvis finns det även andra aktörer, varav en är tyska Viessmann.

Det största segmentet i koncernen är Viessmann Climate Solutions, där 70 % av verksamheten är relaterad till

värmepumpar och tillbehör. År 2023 spås segmentet omsätta 4 miljarder euro med en EBITDA-marginal på runt 17,5 %. Bolaget själv räknar med en tvåsiffrig årlig tillväxt till år 2030. Det är spännande utsikter för det hittills privatägda familjeföretaget.

En marknad med sådana goda förutsättningar väcker givetvis intresse hos många aktörer, så det var inte förvånande att Viessmann blev uppvaktad av en köpare för några veckor sedan. Det Amerikanska bolaget Carrier Global lyckades nämligen övertyga familjen Viessmann att sälja Climate Solutions för sammanlagt 12 miljarder euro, motsvarande 13 gånger det förväntade rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (EBITDA), inklusive synergieffekter. 80 % av köpeskillingen kommer erläggas kontant och 20 % i Carrier-aktier.

Carrier är ett bolag som satsar fullt ut på hållbarhetstemat och den gröna omställningen av samhället. Idag kommer 15 % av de globala utsläppen av växthusgaser från uppvärmning och kylsystem, medan cirka 10 % härrör från matavfall. Bolagets teknologier kan hjälpa till att minska växt-

husgaserna genom bland annat effektivare värme-, kyl- och kylkedjelösningar.

Med rötter tillbaka till 1915, har bolaget länge varit en del av det amerikanska konglomeratet United Technologies. 2020 knoppades Carrier av och är sedan dess ett självständigt bolag som omsatte 20,4 miljarder USD ifjol. Trots den utmanande makroekonomiska situationen har lönsamheten gradvis förbättrats de senaste åren och den justerade rörelsemarginalen har kommit upp till en nivå på 14,2 %.

Erbjudandet omfattar lösningar som optimerar inomhusutrymmen för människors hälsa och säkerhet, samtidigt som de förbättrar energieffektiviteten. Man tillhandahåller även andra lösningar som stärker och kopplar samman kylkedjan för att bevara, skydda och utöka utbudet av mat och medicin över hela världen, samtidigt som man påskyndar övergången till elektrifieringen.

Tekniken kombineras med digitala lösningar, där ryggraden utgörs av två digitala flaggskeppsplattformar – A-bound för byggnader och Lynx för kylkedjan. (forts.)

Dessa gör det möjligt för kunderna att spåra samt rapportera utsläpp och att utnyttja artificiell intelligens och maskininlärning för att optimera tillgångsutnyttjande och bidra till att minska sin miljöpåverkan.

Verksamheten är idag indelad i de tre segmenten HVAC, Refrigeration och Fire & Security, där den förstnämnda stod för 64 % av nettoomsättningen ifjol. På ett geografiskt plan är exponeringen hittills störst mot Americas (60 % av nettoomsättningen), följt av EMEA (23 %) och Asia Pacific (17 %).

Under 2022 förvärvades Toshiba's HVAC-verksamhet, för att stödja övergången till elektrifiering med ytterligare högeffektiv variabel köldmedieflöde och värmepump-erbjudanden. Detta kompletterade dessutom bolagets redan starka position på värmepumpmarknaden i Nordamerika och den ledande positionen på marknaden för kommersiella värmepumpar i Europa.

Trots att man betalade runt 900 MUSD för förvärvet har den finansiella situationen stärkts i takt med den goda operativa utvecklingen under de senaste åren. Nettoskulden i förhållanden till rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (net debt / EBITDA) har minskat från 2,8x år 2020 till 1,6x vid slutet av december.

Ledningen har hittills inte gett några exakta detaljer kring

hur man tänka finansiera förvärvet av Viessmann, men i slutet av april annonserades att man tänka sälja både segmentet Refrigeration och segmentet Fire & Security, som omsatte 3,9 respektive 3,5 miljarder USD ifjol. Försäljningarna ska dock äga rum först under 2024. Målet är framförallt att skapa en renodlad aktör med fokus på intelligenta klimat- och energilösningar.

På dagens växelkurs kommer Viessmann addera cirka 4,3 miljarder USD, vilket motsvarar 19 % av Carriers förväntade omsättning i år. På EBITDA-nivå kommer tillskottet blir nästan 21 %, då Viessmanns lönsamhet är något högre. Framöver räknar ledningen dessutom med synergier på motsvarande 215 MUSD årligen, enbart från inköpssidan. Förhoppningen är att förvärvet kommer vara genomfört mot slutet av 2023, då de flesta experter inte räknar med några större hinder från konkurrensmyndigheterna.

Redan på egna meriter framstår Carrier Group idag som ett intressant bolag som gynnas av samhällets hållbarhetssträvan. Dessutom är värderingen tämligen attraktiv med ett P/E-tal som sjunker från 17x (räknat på årets vinstestimater), till 15x om vi lyfter blicken mot 2024. Där är effekten av Viessmann-affären alltså ännu inte medräknad. Det exakta utfallet kommer även att bero på tajmingen i avyttringen av

segmenten Refrigeration och Fire & Security.

Intressant är dessutom att Carriers nuvarande EV/EBITDA-multipel uppgår till 11x, det vill säga 15 % lägre än det man betalar för Viessmanns Climate Solution. Det i sin tur kan jämföras med Nibes 25x. Senast när Carrier blir en renodlad aktör inom klimat- och energilösningar bör detta gapet minska. Vi ser en god uppsida till 55 USD på 12-månaders sikt och sätter Köp. ■

Sebastian Lang
sebastian@stockpicker.se



Källa: Carrier Global Q1 2023 Earnings Presentation

Jyske Bank

Teknisk analys

JYSK | NASDAQ COPENHAGEN | 475,50 DKK

* JYSK-OMX, JYSKE BANK A/S, D, 09:00-17:30 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

 Dyn  nov dec 2023 feb 2023-03-09 apr maj

Källa: eSignal

Danska Jyske Bank har länge visat trendstyrka. Faktum är att köparna lyfte aktien över långa trendindikatorn under sommaren ifjol och behöll övertaget ända fram till månadsskiftet februari/mars. Inledningen på 2023 blev också riktigt stark för Jyske Bank.

Turbulensen i banksektorn påverkade dock även Jyske Bank och aktien föll snabbt ner från 600 DKK till cirka 450 DKK. Nedgången innebar att aktien tillfälligt föll ner under 200 perioders medelvärde. Med facit i hand kom dock köpflöden emot.

De senaste månaderna har Jyske Bank byggt upp en konsolideringsformation och det är denna formation som är intressant att bevaka för den som överväger position i aktien. På nedsidan har vi stöd omkring 459 – 465 DKK, ett nedbrott här lär leda till en nedgång mot 425 – 430 DKK.

Vår hypotes är dock att utbrottet kan komma att ske uppåt. Köparna gör nämligen sitt yttersta att försvara långa trenden och inom några veckor kan Jyske Bank mycket väl utmana motståndet i konsoliderings-

formationen. Skulle det då finnas styrka för utbrott, är det inte alls omöjligt att vi får se nya årshögsta senare i år. ■

Mats Ahlskog
 mats@stockpicker.se

Sampo

Inom kort ett renodlat försäkringsbolag

NEUTRAL | SAMPO | FINLAND | 42,93 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Stabil historik	✳	Premiumvärdering	✳	Mandatums-avknoppning
✳	Konjunkturokänslig bransch	✳	Relativt låga tillväxtutsikter		
✳	Fokus på aktieägarvärde				

Sampo är ett ledande nordiskt försäkringsföretag med huvudkontor i Helsingfors, Finland. Bolaget grundades 1909 och har sedan dess växt till att bli en av de största aktörerna på den nordiska försäkringsmarknaden.

Den finländska försäkringskoncernen genomförde så sent som förra hösten en parallellnotering av sina aktier på Stockholmsbörsen och i samband med det fick fler svenskar upp ögonen för Sampo. Något större intresse för aktien verkar dock inte ha bestått i Sverige, vilket i och för sig kanske inte är så konstigt då det finns bra mycket sexigare saker att rapportera om för nyhetsbyråerna än ett stabilt och tråkigt försäkringsbolag.

Idag har Sampo närvaro i Norden och England och verksamheten kan delas in i fyra huvuddivisioner: If, Topdanmark, Hastings och

Mandatums.

Klart viktigast för koncernen idag är If, som är Nordens största skadeförsäkringsbolag med verksamhet i Sverige, Norge, Danmark, och Finland. De erbjuder ett brett spektrum av försäkringar, inklusive hem-, bil-, och företagsförsäkringar.

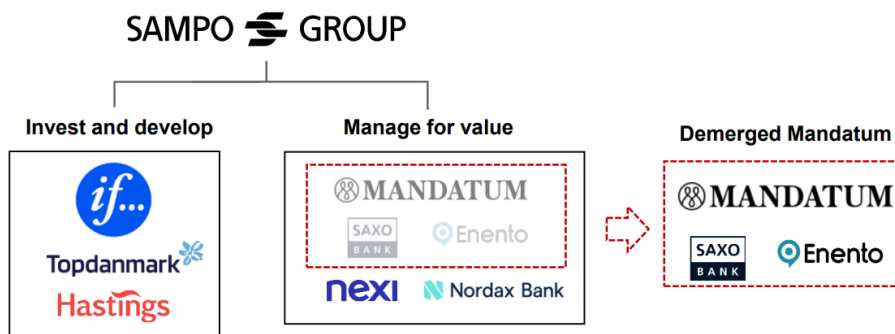
Topdanmark o sin sida är en av de största försäkringsbolagen i Danmark och erbjuder bland annat försäkringar till privatpersoner, jordbrukssektorn samt andra små och medelstora företag. Vid periodslut 2022 ägde Sampo-koncernen cirka 48,5 % av Topdanmark och man har vid flera tillfällen uttryckt intresse för att ta över hela aktiestocken. Prislappen har dock aldrig varit rätt.

Verksamheten i England (och Gibraltar) kom till genom ett förvärv av Hastings år 2020. Brittiska Hastings är en stor aktör när det kommer till

försäkring av motorfordon i UK och har idag över tre miljoner kunder. Till skillnad från den nordiska verksamheten, förmedlas dessa försäkringar främst via digitala kanaler och Hastings har även gjort sig kända för att använda avancerad teknologi och dataanalys för god riskbedömning och prissättning.

Den fjärde och sistnämnda divisionen Mandatum var redan i den senaste kvartalsrapporten separerad från den övriga gruppen. Orsaken till det är att Sampo i december ifjol meddelade att man utvärderar sitt ägande i Mandatum. Denna process var klar redan i mars och beslut om avknoppning togs på årsstämman så sent som förra veckan. Avknoppningen förväntas gå av stapeln i början av oktober och efter det kan Sampo beskrivas som en renodlat försäkringskoncern. (forts.)

Demerger and restructuring plan



Källa: Sampo Q1/2023 Presentation

Mandatum har nämligen ett tjänsteerbjudande som ser lite annorlunda ut än övriga företag i koncernen. Bland annat tillhandahåller Mandatum pensionstjänster och livförsäkringar samt kapitalförvaltningstjänster till såväl institutionella investerare som privatpersoner. Sampo ägde även tidigare en stor del av storbanken Nordea, men i april 2022 hade hela innehavet avyttrats.

Försäkringsbusinessen

Det är rätt tidskrävande att ta sig igenom redovisningen i ett försäkringsbolag. Det beror på verksamhetens natur, som ändå skiljer sig rätt mycket från mer traditionella bolag. Dessutom har det skett en del ändringar i redovisningspraxis på senare tid, vilket stökar till det ytterligare.

Rent allmänt kan man dock konstatera att försäkringsverksamheten består av två komponenter. Dels förtjänar försäkringsbolag pengar på att kundernas premier är större än utbetalda ersättningar och dels på tidsaspekten, då man kan placera inbetalda premier för att skapa avkastning. För att mäta det förstnämnda (med andra ord lönsamheten) redovisar försäkringsbolagen combined ratio (CoR), det vill säga hur stora kostnaderna är i förhållande till premierna. Sampo siktar på gruppnivå på att hålla sig under 86 %. I det första kvartalet i år låg gruppen på 84 %, där If och Hastings hade en CoR på 82 %

respektive 93 %. I Sverige och Finland, som domineras av ett fåtal större aktörer, är lönsamheten generellt hög jämfört med de flesta andra länder. Även om nyckeltalet närmar sig 100, vilket inte är helt ovanligt i marknader där konkurrensen är högre, kan man fortsatt förtjäna en fin slant bara på "floaten".

Prognos & Värdering

Sampo har tidigare kunnat beskrivas som ett invest-mentbolag inriktat på finans, men efter avknoppningen av Mandatum är det ett renodlat försäkringsbolag. Bolaget har under en lång tid skapat fina aktieägarvärden med en årlig totalavkastning på drygt 13 % de senaste 22 åren. Sampo kan dessutom beskrivas som en riktig folkaktie i Finland och flera bekanta namn återfinns i styrelsen och ledningen. Den välkända finansprofilen Björn Wahlroos lämnade dock så sent som förra veckan, i samband med årsstämman, sin roll som styrelseordförande, efter att ha varit aktiv i Sampo i drygt 20 år.

Då försäkring anses vara en relativt säker sektor i sämre tider, och den högre räntemiljön delvis gynnar verksamheten, har Sampo klarat sig bra trots att det finns stora frågetecken kring konjunkturen och att vi har ett krig som pågår i Europa.

Bolaget presenterade nyligen även en mycket stark Q1-rapport och det råder ingen tvekan om att detta finska

Large Cap-bolag är en favorit bland många investerare. På våra vinstprognoser för 2023 och 2024 handlas aktien idag till P/E-multiplar (just.) på 18 respektive 16x, vilket ser ut att vara ungefär i linje med till exempel de nordiska branschkollegorna Tryg och Gjensidige Forsikring.

För en stabil verksamhet, där omsättningstillväxten främst består av indexhöjningar på försäkringspremierna, känns aktien rätt prissatt och det kan nog bli svårt att skapa sig någon nämnvärd överavkastning kommande år genom att köpa in sig i Sampo på dessa nivåer.

O andra sidan förstår man att ett stabilt försäkringsbolag som Sampo, med guldkornet If som idag står för över två tredjedelar av koncernens värde, är tilltalande att ha i portföljen under mer osäkra tider. Bolaget har en stark finansiell position, återköper aktivt tillbaka aktier och delar dessutom ut en stor del av vinsten (2022: 2,60 EUR). Att äga Sampo på längre sikt lär knappast vara fel, även om uppsidan på ettårssikt inte känns särskilt tilltalande med tanke på att riskpremien gått upp det senaste året. ■

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	6,2 NOK	9,0 NOK	46 %	-31 %	SPFA 1
ENDOR AG (E2NG.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	9,6 EUR	25,0 EUR	160 %	-54 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	26,6 EUR	32,0 EUR	20 %	7 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	91,2 DKK	100,0 DKK	10 %	-25 %	SPFA 2
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	76,6 DKK	135,0 DKK	76 %	-19 %	SPFA 6
ALPHABET (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	122,8 USD	135,0 USD	10 %	-10 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	96,6 USD	150,0 USD	55 %	-47 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,9 USD	13,0 USD	46 %	-15 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	114,8 USD	135,0 USD	18 %	2 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	22,6 EUR	30,0 EUR	33 %	-4 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	120,6 EUR	190,0 EUR	57 %	2 %	SPFA 17
Taiwan Semiconductor Manufacturing (XNYS:TSM)*	Semiconductors & Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	81,40 USD	92,6 USD	100,0 USD	8 %	15 %	SPFA 22
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	42,2 EUR	50,0 EUR	18 %	6 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	290,9 USD	390,0 USD	34 %	-9 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	9,7 USD	13,0 USD	34 %	-2 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,6 EUR	13,0 EUR	51 %	-22 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	185,9 USD	374,2 USD	101 %	-1 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	50,3 NOK	75,0 NOK	49 %	1 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	16,5 USD	28,0 USD	70 %	-24 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	29,9 USD	36,0 USD	20 %	0 %	SPFA 33
CARRIER GLOBAL CORPORATION (XNYS:CARR)	Machinery, Equipment & Components	New York Stock Exchange	2023-05-19	42,8 USD	42,8 USD	55,0 USD	29 %	0 %	SPFA 34

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-05-21)
GRÖN = nytt bolag i Top Picks

Top Picks | Kvartalsresultat av DoubleDown & Home Depot

DoubleDown Interactive | Q1

DoubleDown Interactive är ett bolag specialiserat på att utveckla och tillhandahålla sociala kasinospel. Utöver juridiska tvister, har DDI varit verksamma i en sektor som sakta men säkert fått se sina intäkter falla kvartal efter kvartal, men i Q1 (januari – mars) var nettoomsättningen faktiskt högre än i Q4/2022.

Bolaget omsatte 77,6 MUSD i det första kvartalet, vilket på årsbasis innebär en negativ tillväxt på 9 %. På grund av klart lägre rörelsekostnader, bland annat till följd av mindre marknadsföring, steg EBITDA-marginalen från cirka 31,5 % i Q1/ 2022 till 32,8 % i Q1 i år. Då intäkterna var klart lägre än under jämförelseperioden, sjönk justerat EBITDA till 25,4 MUSD (Q1/ 2022: 26,9 MUSD). Vinsten per ADS ökade ändå från 0,37 USD under januari till mars ifjol, till 0,48 USD i år.

Utan att bli för långgrandig, kan man konstatera att DDI fortsatt genererar fina kassaflöden, men för att investerare ska bli belönade krävs att bolaget hittar tillbaka till till-

växt. Ett tillvägagångssätt kan vara förvärv och att ge sig in i nya vertikaler, vilket DDI nu försöker sig på i och med förvärvet av iGaming-bolaget SuprNation som förväntas slutföras senare i år.

Bolaget är i en stark finansiell position, har höga marginaler i sin kärnverksamhet (vilket gör att det skalar bra) och har dessutom en oerhört blygsam värdering. Multiplicerar man vinsten per ADS i det första kvartalet med fyra, landar P/E-talet under 5x i år. Det ger en fingervisning om hur lågt DDI värderas idag, även om man inte ska sätta någon större vikt vid en sådan gissning. Bolaget hade därpå en kassa på cirka 251 MUSD per den sista mars i år, vilket ger utrymme för att investera i tillväxt.

Home Depot | Q1

Den amerikanska detaljhandelskedjan Home Depot, som erbjuder allt från verktyg och byggmaterial till vitvaror och trädgårdsprodukter, presenterade 16 maj resultaten för det första kvartalet i år (fram till 30 april). Tyvärr nådde man inte riktigt upp till

förväntningarna, vilket enligt bolaget bland annat beror på att kunderna köper färre dyra varor och tar sig an färre hemförbättringsprojekt. Det kalla vädret och fallande trävarupriserna drabbade även försäljningen negativt.

Nettoförsäljningen i Q1 minskade med 4,2 % på årsbasis, från 38 908 MUSD till 37 257 MUSD. Vinsten landade på 3,82 USD per aktie i kvartalet, vilket var 0,27 USD sämre (-6,6 %) än i Q1/2022. Antal transaktioner föll med cirka 5 % från året innan, medan priset på den genomsnittliga varukorgen i stort sett var oförändrad på 91,92 USD.

Innevarande räkenskapsår (FY 2023) förväntar sig nu Home Depot att försäljningen faller med 2 – 5 %, från året innan, och att EBIT-marginalen blir mellan 14,0 och 14,3 %. Tidigare gissade bolaget på en försäljning i linje med fjolåret och en EBIT-marginal på cirka 14,5 %.

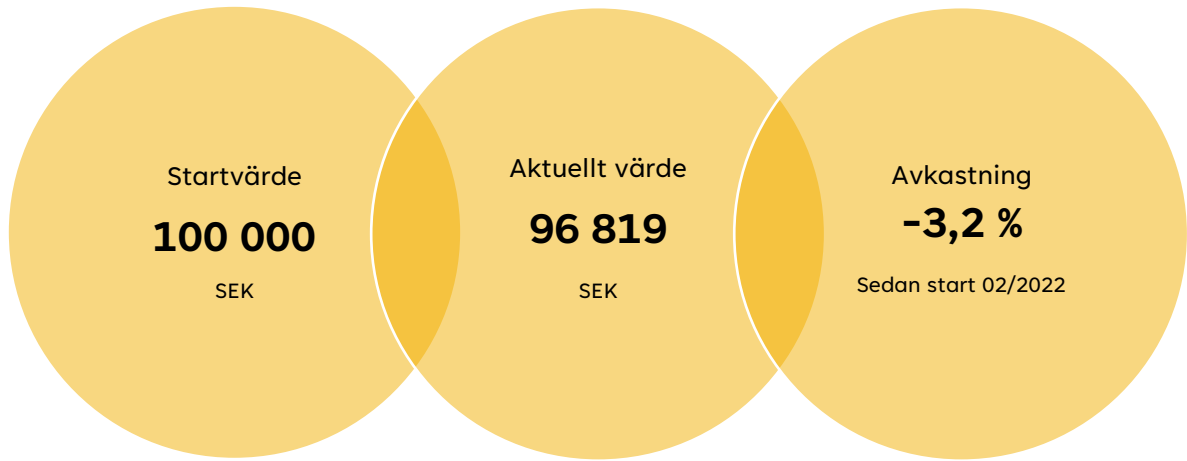
Aktien föll "bara" cirka 2 % under tisdagen, vilket tyder på att många investerare var beredda på en något svagare start på år 2023. ■



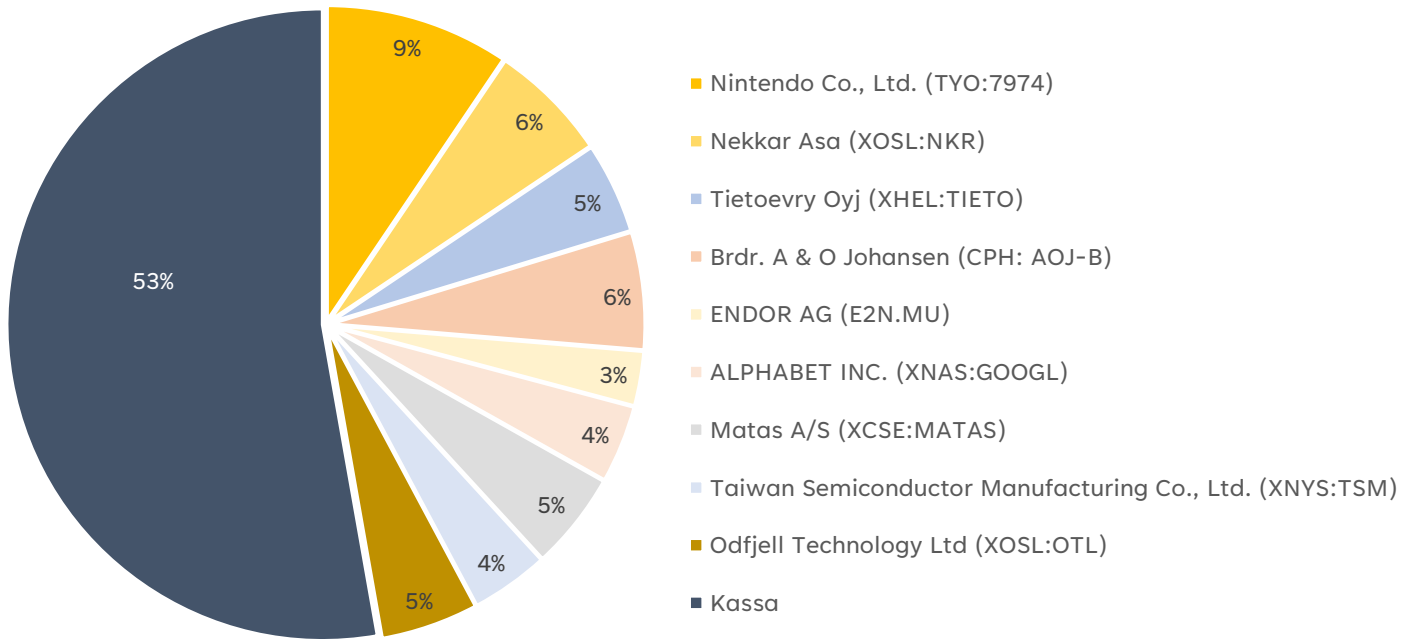
Logo (källa: DoubleDown Interactive)



Logo (källa: The Home Depot)



Utveckling i SEK 2023-05-22 (källa: Stockpicker)

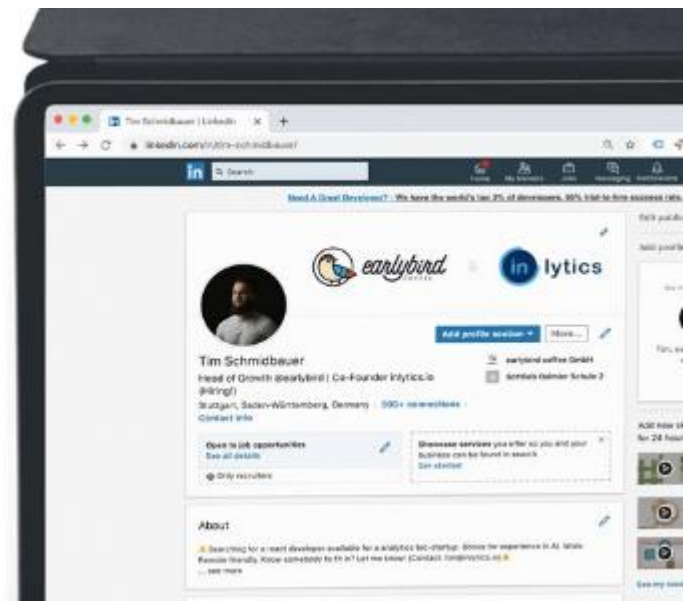


Fördelning i SEK 2023-05-22 (källa: Stockpicker)



**FÖLJ OSS PÅ
LINKEDIN**

Klicka här



Nintendo | Ny konsol 2024?

Den 9 maj fick marknaden ta del av Nintendos resultat för räkenskapsåret FY2023 som avslutades den sista mars. Som väntat föll såväl vinsten som omsättningen från föregående räkenskapsår, främst drivet av en lägre försäljning av Switch-enheter. Under FY-2023 såldes cirka 18 miljoner Switch-konsoler, vilket i och för sig var i linje med ledningens senaste guidance men ett tydligt tapp på 22 % från året innan.

Omsättningen under FY2023 blev cirka 1602 miljarder yen och nettoresultatet landade på 433 miljarder yen. I förhållande till året innan, var tillväxten således -5,5 % respektive -9,4 %. Långt i linje med ledningens guidance, även om resultatet var något bättre. Värt att nämna dock är att Nintendo brukar vara oerhört försiktiga i sina prognoser om framtiden.

15 miljoner Switch-konsoler är vad bolaget räknar med att sälja innevarande räkenskapsår, vilket känns som ett rimligt antagande. Konsolen har nu sex år på nacken, så den som väntar på ett trendskifte gör nog det förgäves. Snarare får man imponeras av att Nintendo ännu sex år senare kan sälja så pass många konsoler.

Centralt i caset är förstuds hur Nintendo lyckas monetarisera på de 114 miljoner årliga Switch-användarna. Intäkter via de digitala kanalerna har som bekant blivit en allt större del av bolaget under årens gång och vi tror att det finns mycket mer att hämta här kommande år med varumärken som Pokemon, Zelda och Mario i IP-portföljen.

Innevarande räkenskapsår skissar Nintendo på en omsättning på 1450 miljarder

yen (-10 %) och ett nettoresultat på 340 miljarder yen (-21 %). Inga vackra siffror för ett bolag som torde ha goda förutsättningar att växa topline och visa vinsttillväxt. Inte minst den hyllade Super Mario-filmen och temaparken i USA har visat på vilka värden bolaget besitter i IP-portföljen.

Många spår att nästa konsol kan presenteras under senare delen av 2024. Bakom dessa rykten ligger bland annat att Nintendo kommunicerat att inga nya konsoler kommer att presenteras innevarande räkenskapsår. Det här skulle förstuds kunna få fart på aktien på allvar. I närtid får vi dock snarare koncentrera oss på intressanta spelsläpp och hur de digitala intäkterna fortsätter att utvecklas. ■

Examples of Announced Nintendo Products (2023) - 1



May 12



July 21



Part 1: Fall 2023
(Part 2: Planned for release in the Winter of 2023)



Waves 5 & 6: 2023

Källa: Nintendo Financial Results Explanatory Material FY2023

14

Odfjell Technology | Starkt kvartal & svag kursreaktion

Norska Odfjell Technology presenterade den 12 maj resultaten för januari till mars i år. Initialt såg rapporten ut att falla marknaden i smaken, men sentimentet svängde snabbt och aktien stängde på minus.

I det första kvartalet växte omsättningen med 37 % på årsbasis till 1145 MNOK. I förhållande till kvartalet innan var intäkterna så gott som oförändrade, men då ska man komma ihåg att Q1 generellt är ett svagt kvartal för Odfjell Technology.

EBITDA-marginalen på 16,9 % var klart bättre än de 14,1 % man presterade under Q1 år 2022, men svagare än de 17,4 % bolaget åstadkom i det

fjärde kvartalet. På årsbasis steg EBITDA med 64 % till 193 MNOK. Att marginalen föll något från Q4 beror främst på säsongsvariationer, men i förhållande till tidigare år var även dessa effekter mindre än normalt enligt ledningen.

Alla tre segment utvecklades väl, men ifall man lyfta fram något negativt i rapporten så kanske man kan kommentera EBITDA-marginalen i affärsområdet Well Services, där marginalen sjönk från Q4/2022 trots att intäkterna var upp något.

Allt bättre blir även den finansiella ställningen, där kassan nu uppgår till 598 MNOK (Q4/2022: 560 MNOK) och nettoskulden i förhållande

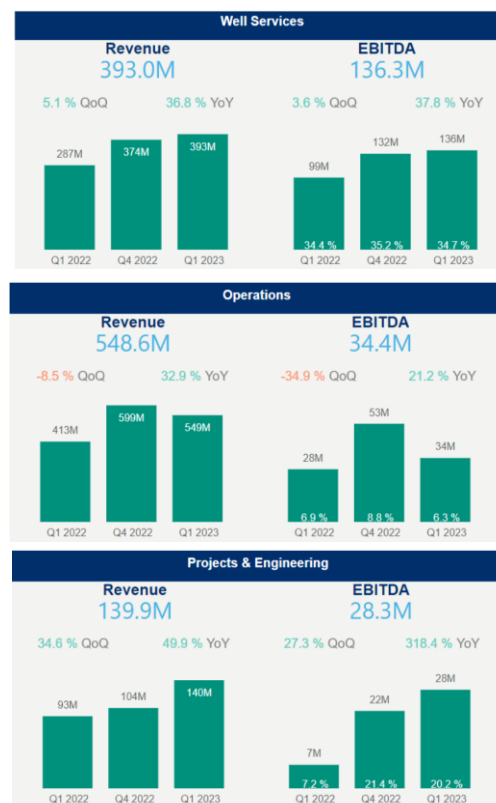
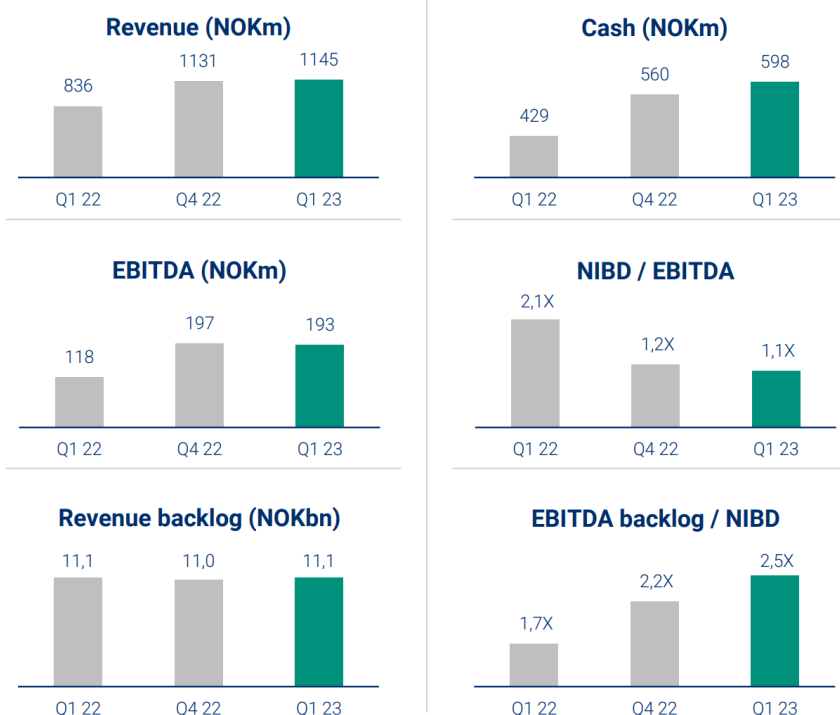
till EBITDA (TTM) nu är under 1,1x.

Utsikterna beskrivs som goda på alla marknader där Odfjell Technology är verksamma. Det bådars gott för framtiden. OTL beslutade även att dela ut 50 MNOK direkt och ytterligare 50 MNOK under Q2 – Q3. Den första dividenden på 1,27 NOK per aktie betalas ut den 1 juni till alla som äger aktien 23 maj.

Den blygsamma värderingen blev än mer attraktiv efter den fina Q1-rapporten och vi ser ingen anledning till att ändra vår positiva syn på bolaget. Sektorn har fått sig en rejäl uppsving och verkar inte vara på väg att sakta in än åtminstone. ■

Innehavsredovisning:
Axel Stenman

Development key financials



Källa: Odfjell Technology Q1/2023 Presentationsmaterial

Referensportfölj | Meet Bard & några förändringar

Alphabet | Google Bard

De flesta är medvetna om, eller redan aktiva användare av, chatbottjänsten ChatGPT som lanserades av OpenAI för cirka ett halvår sedan. Många menade att det här är början på slutet för Alphabet, som i mångt och mycket lever på annonsintäkter från Google Search. Det verkar inte som att Alphabet är redo att ge upp kampen riktigt än dock.

Google har som bekant under lång tid arbetat med AI-drivna initiativ och så sent som för några veckor sedan lanserades äntligen Bard för den breda massan. I Europa är tjänsten tyvärr inte tillgänglig än i särskilt många länder, men förhoppningsvis lär den vara det inom kort så att även vi kan ta tjänsten i användning! På basen av de recensioner vi kommit över, verkar Googles tjänst nu har fått en hel del uppskattning.

Bland annat har Meet Bard access till Search i realtid, vilket innebär att chatboten kan svara på frågor som berör nyare händelser. Det här är en stor fördel gentemot ChatGPT i dagsläget och kan eventuellt få marknaden att ändra åsikt i kampen Google vs Microsoft. Den senare nämnda äger som bekant en del av OpenAI. Googles aktie har stigit med över 30 % i år, men är i princip oförändrad de senaste 12 månaderna.

Ökar i AOJ, OTL & Nekar

Efter stabila kvartalsresultat av såväl Brdr. A & O Johansen som Odfjell Technology, väljer vi att fylla på med ytterligare några aktier i Stockpickers referensportfölj. Vi adderar 10 stycken AOJ-aktier, till kursen 76,60 DKK per aktie, vilket innebär att den totala vikten i portföljen ökar till cirka 6 %. I Odfjell Technologys fall ökar vi med 20 aktier, till en kurs

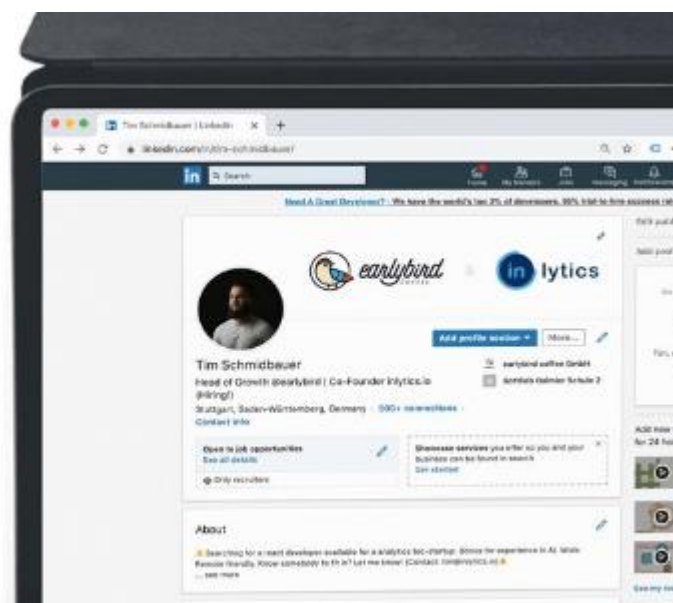
om 50,30 NOK per aktie, och innehavet har därefter en vikt på runt 5 % av det totala värdet på referensportföljen.

Sist men inte minst väljer vi att öka i Nekar. Det blir ytterligare 200 aktier till ett pris om 6,15 NOK per aktie. Bolaget släpper en update om hur verksamheten utvecklats under januari till mars nu på torsdag, den 25 maj. Aktien har tappat en del de senaste månaderna, men vår bedömning är fortsatt att 2023 kan bli ett relativt bra år trots den svaga utvecklingen ifjol. För den som vill läsa på mer om Nekar, finns det gott om tidigare analyser på vår hemsida. ■



**FÖLJ OSS PÅ
LINKEDIN**

Klicka här





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 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

