



STOCKPICKER

Nr 35 | 5 juni 2023

FOREIGN AFFAIRS

Sega Sammy Holdings

MER ÄN BARA SONIC

Infineon

DET GÅR INTE UTAN

HP

TEKNISK ANALYS

Referensportfölj

NEKKAR & MATAS



Top Picks

Hawesko, Topgolf Callaway,
Petco & Madison Square Garden Sports

Aktuellt

Skuldtak, Nvidia & Sommar

Foreign Affairs 35 | Skuldtak, Nvidia & Sommar

Då har återigen två börsveckor passerat, där diskussionerna om skuldtaket i USA legat som en våt filt över börsen.

De utdragna förhandlingarna mellan demokraterna och republikanerna angående USA:s skuldtak ledde till slut till en överenskommelse några dagar innan den 1 juni. Ovannämnda datum ansågs vara kritiskt, då det annars fanns risk för att den amerikanska staten ställer in utbetalningar ifall man inte skulle ha nått en överenskommelse och många menade att detta i värsta fall kunde ha utlöst en ny finanskris.

Skuldtaksavtalet godkändes dock som väntat i senaten, vilket satte stopp för oron. I korta drag innehöll överenskommelsen bland annat att suspendera skuldtaket till 2025 och att de diskretionära utgifterna förblir oförändrade under 2024, med undantag för försvaret. Vad påföljderna blir för aktiemarknaden på längre sikt finns det, som alltid, delade uppfattningar om.

MSCI World Index har inte förändrats nämnvärt den senaste månaden, men sedan års-skiftet är indexet upp cirka

10 %, vilket i och för sig inte är särskilt förvånande då USA har hög vikt i indexet.

Artificiell Intelligens, och inte minst Nvidia, har varit på tapeten de senaste veckorna. Nvidia noterades redan kring millennieskiftet, men har fått fart under vingarna på allvar de senaste åren. Bara i år är aktien upp hisnande 169 %, drivet av bolagets position inom AI. Nvidia tillhandahåller till exempel grafikprocessorer (GPU) optimerade för AI och har redan under en längre tid fokuserat på detta område. Värderingen på bolaget kan idag se något tilltagen ut och en hel del av diskussionerna har berört just detta ämne. Utan att ha kollat närmare på Nvidia, kan vi bara konstatera att förväntningarna på bolaget är höga kommande år.

Sommaren är äntligen här och det brukar betyda att aktiemarknaden får lite mindre uppmärksamhet än normalt. Det är inte helt ovanligt dock att det öppnas upp intressanta möjligheter under juni och juli månad, vilket vi bland annat fick se förra sommaren, så det kan vara värt att åtminstone

hålla ett öga på marknaden.

I Sverige firas nationaldagen imorgon och Stockholmsbörsen håller därav stängt. De flesta andra marknader är dock öppna precis som vanligt. För makrofantaster väntar USA:s handelsbalans på onsdag klockan 14:30 och natten mellan torsdag och fredag får vi ta del av inflationsstatistik från Kina.

I Foreign Affairs #35 blir det analyser av bland annat japanska Sega och det tyska halvledarbolaget Infineon. Utöver det ser vi på HP, tidigare Hewlett Packard, ur ett tekniskt perspektiv och kollar närmare på Nekkar samt Matas kvartalsrapporter. Det blir även mindre förändringar i Foreign Affairs fiktiva portfölj och Top Picks.

Vi hoppas att ni kommer att uppskatta dagens upplaga av Foreign Affairs och önskar er en fin sommar. Vi återkommer precis som vanligt med ett nytt nummer om två veckor.

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.



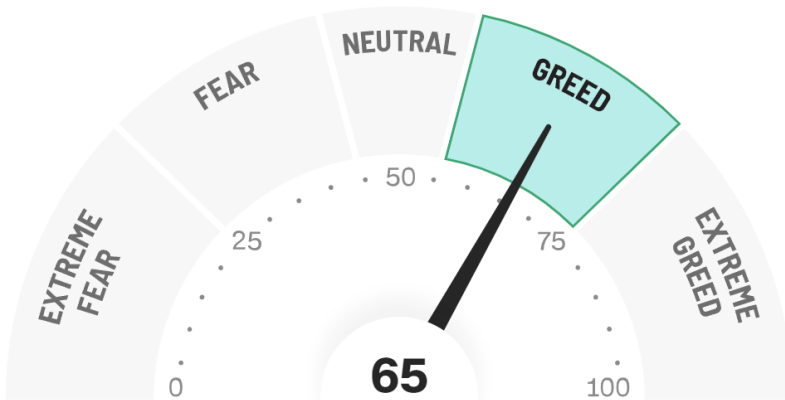
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-06-05 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	7,7
OBX	OBX Total Return Index	-1,2
OMXH25	OMX Helsinki 25	-8,1
OMXC20	OMX Copenhagen 20	11,7
OMXN40	OMX Nordic 40	3,4
DAX	Frankfurt DAX Index	10,5
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	4,3
N225	NIKKEI 225 INDEX	15,4
DJI	Dow Jones Industrial Average	-1,9
NDX	NASDAQ-100	21,3
SP500	S&P 500	5,2
HSI	Hang Seng Index	1,9
RTSI	Moscow RTS Index	-5,2

Hämtad 2023-06-05



Fear & Greed Index 2023-06-05 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	5,1
EURSEK	Euro / Swedish Krona	6,7
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	0,8
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	-6,4
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	6,4
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	3,8
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	5,3

Hämtad 2023-06-05

Få en extra inkomst från börserna

- Vill du veta hur?

Jag vill veta mer

Sega Sammy Holdings

Mer än bara Sonic

KÖP | 6460 | TOKYO JAPAN | 2809 JPY

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Starka varumärken som levererat under lång tid	✳	I likhet med många andra japanska bolag, inte haft någon vidare utveckling de senaste 10 åren	✳	Uppköpet av Rovio och att man övergår till en mer normal kapitalallokering
✳	Överkomlig värdering				

Efter att det blev känt att det var Sega som lagt ett bud på finska mobilspelsutvecklaren Rovio, blev vi intresserade av att titta närmare på den stora japanska aktören inom underhållningsindustrin.

Mer än bara Sonic

Sega grundades i Japan år 1960 och sysslade inledningsvis främst med tillverkning av arkadspel. Sedan dess har man dock expanderat till att bli en global aktör inom spelindustrin. Bolaget har genom åren skapat några av de mest ikoniska spelen och karaktärerna i branschen. Mest kända är Sega för Sonic-serien, som med råge blivit bolagets mest framgångsrika varumärke. Många 80- och 90-talister kommer säkert även ihåg Segas spelkonsoler (Genesis, Saturn eller Dreamcast), men på senare tid har man främst fokuserat på att utveckla och publicera spel till mer pop-lära konsoler (såsom Playstation, Xbox och Switch) samt till PC.

Utöver den ikoniska blåa igelkotten Sonic, har man flera andra populära varumärken inom spelindustrin. Hit hör till exempel Yakuza-, Total War-, Persona- och Like a Dragon-serierna. Flera av de större IP:na är förvisso rätt okända för oss i Skandinavien, men

oerhört omtyckta ifall man vänder blicken österut. Totalt tillhandahåller man drygt 20 franchises. Fotbollsentusiaster är antagligen bekanta med Football Manager, som alltså är ett av dessa.

Knappa 73 % av intäkterna härstammade senaste räkenskapsår från "Entertainment Contents", där framför allt spelen vi beskrev ovan ingår. Därefter har vi "Pachislot & Pachinko Machines", det vill säga japanska spelautomater som kombinerar hasardspel och underhållning, som står för cirka 24 % av intäkterna. Det sista segmentet, "Resort", står för knappa 3 % av nettoomsättningen. Under Resort redovisar Sega intäkter från temaparker och diverse annat.

Rovio-affären

Orsaken till att vi fick upp ögonen för Sega, är givetvis förvärvet av Rovio som förväntas vara klart mellan juli och september. Det motsvarar Q2 för Sega, vars räkenskapsår sträcker sig till den sista mars. Budet låg som bekant på 9,25 euro per aktie, vilket innebär att priset förväntas bli cirka 706 MEUR.

Som vi nämnt i våra analyser av Rovio, passar Angry Birds strategiskt väl in i Segas

katalog. Dels har de lång erfarenhet av att förvalta framträdande varumärken och dels kompletterar bolagen på många sätt varandra. Rovios intäkter härstammar främst från västvärlden och mobilspel, medan Sega är stora inom PC- och konsolspel i Asien.

Som ett resultat av förvärvet ökar Segas globala närvaro märkbart. Från att ha haft en försäljning utanför Japan på runt 12 % (FY2023/3) av total omsättning, kan andelen på sikt leta sig närmare 50 % efter förvärvet. Prislappen på Rovio har vi redan diskuterat i flera omgångar, men kortfattat ser vi affären som rimlig för båda parter.

Sega Sammy Holdings

Vi lämnar titlarna ett tag för att kolla närmare på hela koncernen. Under det senaste räkenskapsåret, som avslutades i mars (FY2023/3), steg nettoomsättningen med 21 % till 389,6 miljarder yen. Även rörelseresultatet var starkt och steg på årsbasis med 46 % till 46,7 mdr yen. Vinsten per aktie landade på 208 yen, jämfört med 159 yen året innan. I backspegeln handlas aktien alltså till ett P/E-tal på drygt 13x. (forts.)

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Segas prognos 2024/3

Om vi istället blickar framåt, förväntas även innevarande år bli starkt. Sega räknar med att nå 433 mdr yen i intäkter (+11 %) och ett rörelseresultat på 55 mdr yen (+18 %). Den förväntade nettoomsättnings-tillväxten väntas komma från Entertainment Contents (+8 %) samt Pachislot och Pachinko-maskinerna (+22 %), medan tillväxten från Resort spås bli mer blygsam i år.

När det gäller det största affärsområdet, Entertainment Contents, väntas konsumentförsäljningen driva tillväxten i år. Bolaget siktar bland annat på att sälja över 14 miljoner enheter av nya titlar innevarande räkenskapsår, vilket kan sättas i relation till de drygt 10 miljoner enheter som såldes under FY2023/3. Även inom "Pachislot & Pachinko" siktar man på att sälja fler enheter, medan huvudfokus i "Resorts" blir att uppnå lönsamhet.

Även om rörelseresultatet lär öka i år, väntas vinsten per aktie falla till drygt 181 yen.

Detta beror främst på skattek tekniska orsaker och Sega har i sin prognos för FY2024/3 använt sig av en skattesats på 30 %.

God finansiell ställning

Per periodslut den sista mars i år hade Sega likvida medel (Cash and Deposits) på 179,5 mdr yen och räntebärande skulder på 52,0 mdr. Net cash blir då 127,5 mdr yen, vilket motsvarar drygt 852 miljoner euro enligt dagens växlingskurs. Budet på Rovio var som vi tidigare nämnt 706 MEUR, så en stor del av nettokassan kommer att spenderas på de arga fåglarna. År 2022 omsatte Rovio 318 MEUR och redovisade ett rörelseresultat på 29 MEUR.

I Japan tycks det vara vanligt att bygga upp enorma kassapositioner trots att bolagen år efter år genererar stora fria kassaflöden. Det här stämmer väl in på Nintendo, men även Sega, och man kan fråga sig hur effektivt detta är ur ett kapitalallokeringsperspektiv. I presentationen från FY2023/3 är Sega dock tydliga med att

såväl utdelningarna som återköpen av de egna aktierna kommer att fortsätta. Ovan, i kombination med förvärvet av Rovio, tyder på att man inte har några planer på att återigen bygga någon enorm kassa, vilket vi välkomnar.

Värdering & Slutsats

Våra prognoser för FY2024/3 ligger i stora drag i linje med den guidance Sega angivit. P/E-talet landar då på cirka 15x och EV/EBIT klart lägre. Med tanke på Segas starka FY2023/3, och att tillväxtutsikterna är goda, känns det för billigt. Vi tycker att Sega förtjänar en högre värdering och att en aktiekurs på 3400 JPY på ettårssikt är möjligt.

De japanska börsbolagen har stigit kraftigt 2023 och Sega-aktien är upp 40 % för året. Som alltid när det kommer till aktier, är timingen ett stort frågetecken. Mycket ser ändå ut att utvecklas väl i Sega och inte minst hur de väljer att förvalta Rovio blir intressant att följa, när förvärvet väl är i mål. ■



Källa: Pixabay.com

HP

Teknisk analys

HPQ | NYSE USA | 30,55 USD

* HPQ, HP INC, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

Dyn 2022-07-13:ep okt nov dec 2023 feb mar apr maj jun

Källa: eSignal

Under hösten ifjol bottnade HP i höjd med cirka 24 USD. Aktien hade då nästan halverats i värde sedan toppen tidigare under 2022. Sedan dess har vi fått se en återhämtning och på sistone har aktien faktiskt lyckats utmana långa trenden.

Redan under slutet av 2022 fick vi se det första testet av den långa trendindikatorn. Därefter har köparna vid flera tillfällen försökt etablera HP i en positiv långsiktig trend. Det finns dock ett motståndsområde som varit övermäktigt.

Det är omkring 31 – 32 USD som HP möter ett viktigt reaktionsområde. En etablering högre än så skulle signalera att långa trenden verkligen kan vända uppåt. Vid en dylik reaktion sträcker sig prisobjektivet mot cirka 34 – 35 USD.

Kortsiktigt är det nu väldigt viktigt att köparna försvarar stödet som sammanbinder de senaste bottenarna. Vi vill alltså inte se en etablering under 28 USD. Detta skulle nämligen signalera att säljarna kan utöka sitt engagemang igen och nivåer

ner mot 26 – 27 USD är då möjliga. Vårt bet är dock att det kan vara bra risk/reward att köpa kring nuvarande nivåer med förhoppning om att motståndet vid 31 – 32 USD kan tas ut inom kort. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Infineon Technologies

Det går inte utan

KÖP | IFX | TYSKLAND | 35,80 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Nummer ett i Europa på den snabbväxande marknaden för halvledare	✳	Relativt stort beroende av bilindustrin	✳	Politisk medvind i både EU och USA för att minska sårbarheten i leveranskedjorna
✳	God lönsamhet och stark balansräkning	✳	En svagare konjunktur väntar (?)		
✳	Långvariga kundrelationer				

Halvledare är idag en viktig förutsättning för många branscher och nyckeln till att kunna förverkliga strukturella trender som till exempel digitalisering och avkarbonisering. Samtidigt har effekterna av Covid-19-pandemin under de senaste åren visat på sårbarheten i de globala leveranskedjorna. Då även det geopolitiska läget har försämrats avsevärt, eftersträvar politiken numera efter en mer regional produktion.

Den amerikanska investeringsoffensiven som en del av "CHIPS and Science Act", har lett till ett eget initiativ av EU värt flera miljarder USD för att främja den europeiska mikrochipsindustrin. Som marknadsledare i Europa har tyska Infineon Technologies ett bra utgångsläge för att kunna växa lönsamt under de kommande åren.

Bolaget knoppades av från konglomeratet Siemens år 1999 och omsatte ifjol runt 14,2 miljarder euro. Verksamheten kretsar kring att utveckla, tillverka och sälja en mängd olika halvledare och halvledarbaserade lösningar. Fokus ligger på ett antal viktiga marknader: fordonsindustri, tillverkande industri och konsumentrelaterade sektorer. Produkt-

sortimentet omfattar allt från standardkomponenter till specialkomponenter för digitala, analoga och blandade signaltillämpningar till kundspecifika lösningar i samband med lämplig mjukvara.

Koncernen består av fyra segment, som är anpassade efter krav från respektive målmarknad och kundkrets. Cirka hälften av koncernens försäljning genereras idag inom fordonssegmentet, med kunder såsom Bosch, Continental, Valeo och ZF. Här gynnas man mer och mer av den höga efterfrågan på komponenter till elfordon och förarassistanssystem.

Segmentet Green Industrial Power (13 % av omsättningen) fokuserar på krafthalvledare, främst för industriella tillämpningar och förnybar energi. Här är avkarbonisering, elektrifiering och energi-effektivitet viktiga drivkrafter bakom tillväxten. Power & Sensor Systems (24 % av omsättningen) adresserar marknaden för sensorik och strömförsörjning, vilket bland annat inkluderar datacenter, telekommunikationsnätverk och konsumentrelaterade applikationer. Produkter som berör anslutningskapacitet, mikrokontroller och betalkort är av hög vikt här. Sist men

inte minst samlas aktiviteter relaterade till IoT (Internet of Things) samt klassiska och nya säkerhetsapplikationer i segmentet Connected Secure Systems (13 %).

Den globala försäljningen av halvledare nådde en nivå på runt 550,2 mdr euro under bolagets räkenskapsår 2022 (oktober - september). Infineons referensmarknad, det vill säga marknaden för halvledare utan mikroprocessorer, DRAM och NAND-flashminne, växte med 33 % till 367,4 mdr euro. Till exempel har andelen halvledare i bilar ökat, bland annat på grund av den ökande efterfrågan på elfordon, komfortfunktioner och kraftfulla förarassistanssystem. Efterfrågan ökar även inom områden som förnybar energi.

Infineon har under de senaste fem åren (2017 - 2022) ökat sina intäkter med en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 15 %. Under samma period har EBIT-marginalen förbättrats med 610 bps till 20,1 %, om än till en hög volatilitet. Nyckeltalet "segmentens rörelsemarginal" som används av bolaget vid rapporteringen uppgick år 2022 till 23,8 %. (forts.)

VD Jochen Hanebeck vill fokusera mer på lönsamhet framöver och siktar på en genomsnittlig nivå på 25 % för segmentens rörelsemarginal. Det ska uppnås genom accelererad tillväxt och omsättningen ska öka i snitt med minst 10 % varje år. Marginalförbättringen ska bland annat komma från att man ökar antalet systemlösningar av högre kvalitet för kunderna. Produkter med mjukvara bör också ge ett betydande bidrag till Infineons lönsamma tillväxt under de kommande åren.

2023 har inletts bra och rapporten för det första halvåret 2022/23 (oktober – mars) visade en omsättningsökning om 25 % till 8,07 mdr euro. Utöver en god efterfrågan, noterades en ökning av disponibel produktionskapacitet, positiva effekter från prishöjningar, mixeffekter och gynnsamma valutärörelser. Framförallt bolagets segment Automotive utvecklades starkt, med en ökning på 37 %, medan konsumentrelaterade marknader såsom smartphones, PC och hushållsapparater var fortsatt dämpade.

Särskilt glädjande i sammanhanget är att lönsamheten inom Automotive är extra bra, med marginaler på över 30 %. Sammanlagt förbättrades segmentens rörelsemarginal med 540 bps till 28,3 %. Tack vare den starka operativa utvecklingen de senaste kvartalen är bolagets balansräkning i mycket bra skick och vid slutet av mars motsvarade nettoskulden endast 0,3 gånger det förväntade rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (net debt / EBITDA). Därmed finns det gott om finansiella medel för att investera de aviserade 3 mdr euro i år som ska gå till utbyggnad av produktionskapacitet. I början av mars annonserades dessutom förvärvet av kanadensiska GaN-specialisten GaN Systems för 830 MUSD.

VD Hanebeck räknar med att kunna leverera en omsättning om 16,2 mdr i räkenskapsåret 2022/23, dvs 14 % mer än året innan. Segmentens rörelsemarginal ska då nå runt 27 %. Prognosen inkluderar inte det senaste förvärvet än, då man fortfarande väntar på att myndigheterna ska godkänna detta.

Det finns förvisso kortsiktig en viss konjunkturkänslighet och det går inte utesluta att tillväxten kommer mattas av något nästa år, om vi skulle se en djupare lågkonjunktur. Många slutmarknader befinner sig dock i en strukturell uppåttrend och Infineon framstår som välrustad för att delta i halvledarbranschens fortsatta tillväxt.

Aktiens värdering kring P/E 15x är dessutom inte särskilt utmanande och reflekterar i våra ögon redan en del av de potentiella makroekonomiska bekymren på horisonten. P/E-talets historiska snitt (10 år) ligger på över 30x och även om man bortser från de extrema "hausse-åren" 2020 och 2021 har aktien sällan handlats till under P/E 20x.

Vi ser ett bra köpläge och tror på aktiekurser kring 45 euro inom de närmaste 12 månaderna. ■

Sebastian Lang
Sebastian.lang@stockpicker.se



Källa: Infineon Q2 FY 2023 Presentation

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	6,4 NOK	9,0 NOK	41 %	-28 %	SPFA 1
ENDOR AG (E2N.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	8,1 EUR	*	*	-66 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	26,1 EUR	32,0 EUR	23 %	5 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	82,8 DKK	100,0 DKK	21 %	-32 %	SPFA 2
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	77,3 DKK	135,0 DKK	75 %	-18 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	124,7 USD	135,0 USD	8 %	-8 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	103,3 USD	150,0 USD	45 %	-43 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,8 USD	13,0 USD	47 %	-15 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	107,8 USD	135,0 USD	25 %	-4 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	20,7 EUR	30,0 EUR	45 %	-11 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	121,4 EUR	190,0 EUR	57 %	3 %	SPFA 17
Taiwan Semiconductor Manufacturing (XNYS:TSM)*	Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	81,40 USD	100,0 USD	100,0 USD	*	24 %	SPFA 22
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	41,8 EUR	50,0 EUR	20 %	5 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	295,9 USD	390,0 USD	32 %	-7 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	8,0 USD	13,0 USD	63 %	-19 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)*	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,4 EUR	13,0 EUR	55 %	-21 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS CORP. (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	178,4 USD	374,2 USD	110 %	-5 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	44,6 NOK	75,0 NOK	68 %	-8 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	18,4 USD	28,0 USD	53 %	-15 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	28,8 USD	36,0 USD	25 %	-4 %	SPFA 33
CARRIER GLOBAL CORPORATION (XNYS:CARR)	Machinery, Equipment & Components	New York Stock Exchange	2023-05-19	42,8 USD	43,4 USD	55,0 USD	27 %	2 %	SPFA 34
SEGA SAMMY HOLDINGS INC. (TOKYO: 6460)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2809 JPY	2 809 JPY	3400 JPY	21 %	0 %	SPFA 35
Infineon Technologies AG (XFRA:IFX)	Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	35,8 EUR	45,0 EUR	26 %	0 %	SPFA 35

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-06-04)

GRÖN = Lämnrar Top Picks efter att ha uppnått riktkurs | RÖD = lämnrar Top Picks av annan anledning | BLÅ = nytt bolag i Top Picks

Top Picks | Topgolf Callaway, MSGS, Hawesko Holding

Topgolf Callaway | Q1

Passligt till att golfsäsongen dragit igång i Norden, fick marknaden ta del av Topgolf Callaways resultat för de första tre månaderna av år 2023. Aktien är ned närmare 20 % bara den senaste månaden, trots att Q1-resultaten i sig inte var särskilt svaga.

På årsbasis steg intäkterna i Q1 med 12 % till 1167 MUSD, men justerat EBITDA var 7 % sämre än ifjol och landade på 157 MUSD under januari till mars i år. I förhållande till Q1/2022 föll vinsten med cirka 34 % under årets första tre månader, till 0,17 USD per aktie (non-GAAP). Utgående från Quartr, som på basen av 10 analytikers estimat tagit fram en konsensusprognos, överträffade Topgolf Callaway förväntningarna på såväl topline som vinsten detta kvartal.

Med ovan i beaktande var det alltså inte resultaten i sig som var svagare än väntat, utan marknaden tog fasta på annat. Ledningen justerade även upp guidance för i år marginellt och siktar nu på 4420 – 4470 MUSD i nettoomsättning samt 625 – 640 MUSD i justerat EBITDA. Det som däremot försämrats är bolagets Net Leverage Ratio, vilket förenklat kan beskrivas som nettoskulden dividerat med justerat EBITDA under de senaste 12 månaderna. Detta tal har ökat från 3,0x den 31 mars ifjol, till 4,1x vid slutet av Q1 i år. Per den sista december visade nyckeltalet

3,4x. Det, i kombination med att bolaget redovisade ett negativt kassaflöde från den operativa verksamheten på över 150 MUSD i det första kvartalet, gör både en och annan investerare fundersam. Ledningen upprepade dock att man fortfarande räknar med att ha ett positivt fritt kassaflöde före slutet av år 2023.

Hawesko Holding | Q1

Den tyska aktören Hawesko, som bland annat säljer vin, sprit och andra alkoholhaltiga drycker via e-handel, gav den 10 maj ut resultaten för det första kvartalet i år. Totalt omsatte bolaget 153,1 MEUR i Q1 i år, vilket innebar att tillväxten på årsbasis uppgick till 3,6 %. I årets första kvartal är dock Global Wines & Spirits konsoliderat och ifall man exkluderar för den effekten var tillväxten 2,4 %. Hawesko förvärvade en post i det ovannämnda tjeckiska bolaget sommaren 2022.

Tyska Hawesko var en av de aktörer som gynnades av COVID-19 pandemin och lyckades öka såväl försäljningen som marginalerna. Det vi ser nu är dock att Hawesko sakta mak återgår till en mer rimlig tillväxt och lönsamhet. Brutto- och EBIT-marginalen uppgick i det första kvartalet till 43,6 % respektive 3,7 %. På årsbasis innebar det ett tapp på 0,9 respektive 1,2 procentenheter. I förhållande till innan COVID-19 epidemin, är både rörelseresultatet och marginalen fortsatt dock på en högre

nivå.

För 2023 spår ledningen en försäljningstillväxt på + 2 till -3 % och ett rörelseresultat (EBIT) på 37 – 42 MEUR.

MSGS | Q1

Det amerikanska sport- och underhållningsbolaget Madison Square Garden tillkännagav resultaten för det tredje kvartalet den 4 maj. Framtill den 31 mars med andra ord, då det brutna räkenskapsåret avslutas den sista juni.

Bolaget redovisade intäkter under det tredje kvartalet på 382,7 MUSD (Q3/22: 337,8) och ett EBITA på 98,1 MUSD (Q3/22: 81,5). Vinsten per aktie landade på 2,19 USD under januari – mars i år, vilket förvisso var bättre än under Q3 ifjol men sämre än vad marknaden förväntat sig.

Ledningen pratar om en robust efterfrågan på såväl New York Knicks som Rangers i det tredje kvartalet, delvis drivet av att såväl NBA- som NHL-säsongen närmar sig sitt slut.

Aktien är ned cirka 15 % på en månad, men ser förstås fortsatt dyr ut på basen av traditionella värderingstal. Dessa berättar dock inte hela sanningen, då de anrika klubbarna MSGS äger anses vara värda bra mycket mer än vad som återspeglas i marknadsvärdet idag. Det här kan man läsa mer om i vår senaste analys av bolaget i mars (Foreign Affairs #29).

Top Picks | ...Petco Health & förändringar

Petco Health & Wellness | Q1

Amerikanska Petco, som tillhandahåller allt från mat till veterinärtjänster för husdjur, presenterade den 24 maj sin Q1-rapport. Resultaten under februari – april föll tyvärr inte marknaden i smaken, varpå aktien tappade över 20 % under handelsdagen.

I förhållande till analytikernas estimat (källa: Quartr), var dock såväl omsättningen som den justerade vinsten bättre än experterna förutspått. Intäkterna uppgick till 1,56 miljarder USD, vilket innebar en tillväxttakt (YoY) på cirka 5 %. Segmenten Consumables (11 % YoY), Services (25 %) och Digital (11 %) drev upp tillväxttakten.

Den justerade vinsten landade på 0,06 USD, jämfört med 0,14 USD under samma period året innan. I siffran ovan har Petco justerat för kompensation till anställda samt en del andra poster. Utan dessa redovisade bolaget faktiskt en förlust i kvartalet på 0,01 USD per aktie (Q1/2022: 0,09 USD).

Det fria kassaflödet, enligt Petcos definition, var negativt i Q1 (-24 MUSD) och vid periodslut den sista april uppgick nettoskulden till cirka 1,5 mdr USD. De likvida medlen minskade o sin sida till 593 MUSD samtidigt som Petco upprepade att såväl kassaflödet som att stärka balansräkningen är några av huvudfokusen framgent. I år har Petco amorterat cirka 60 MUSD på sina ränte-bärande

skulder.

Det råder ingen tvekan om att den för höga skuldsättningen, i kombination med stigande räntor, gör att många söker avkastning på annat håll. Det här var dock ingen nyhet, så det kraftiga fallet berodde antagligen till en del på andra orsaker.

Ett sådant är att Petco upplever en marginalpress och EBITDA-marginalen (just.) föll med en procentenhet från Q1/2022 till 7,1 %. En av orsakerna till den sämre lönsamheten är att husdjursägare skiftat från diskretionära varor, där marginalerna är högre, till mer kritiska varor för husdjuren som till exempel mat.

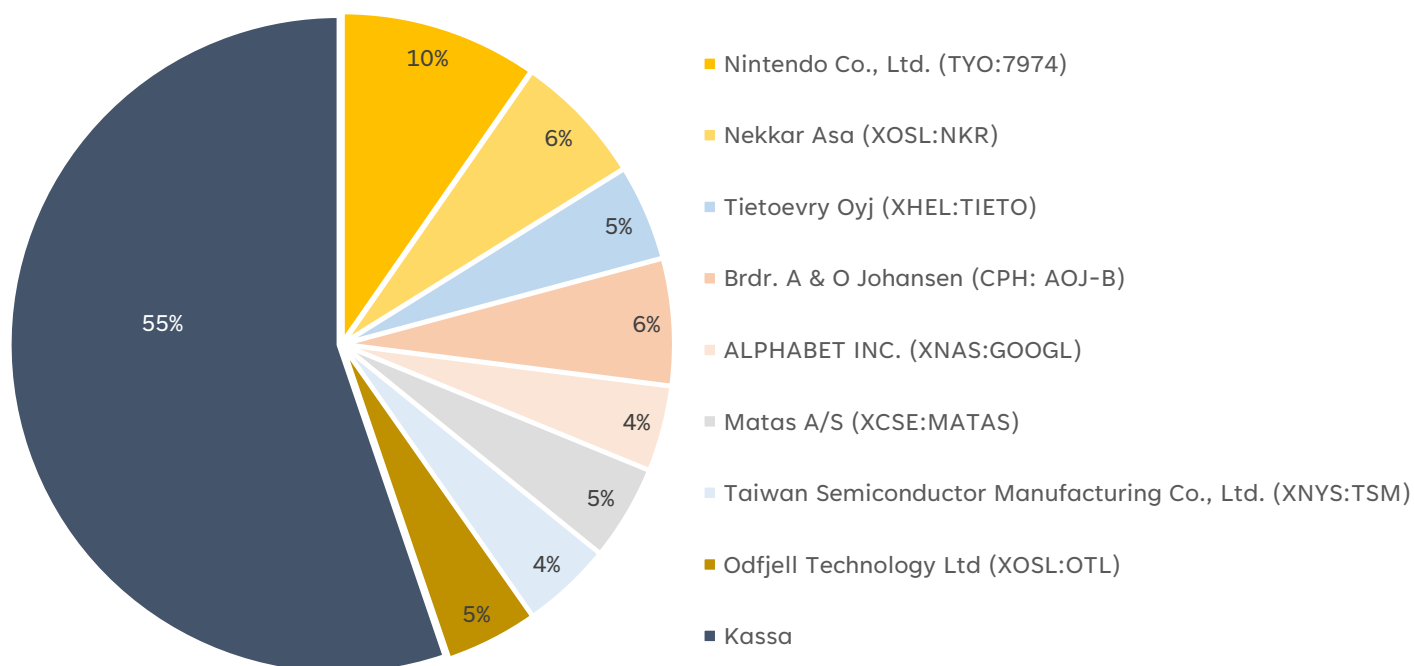
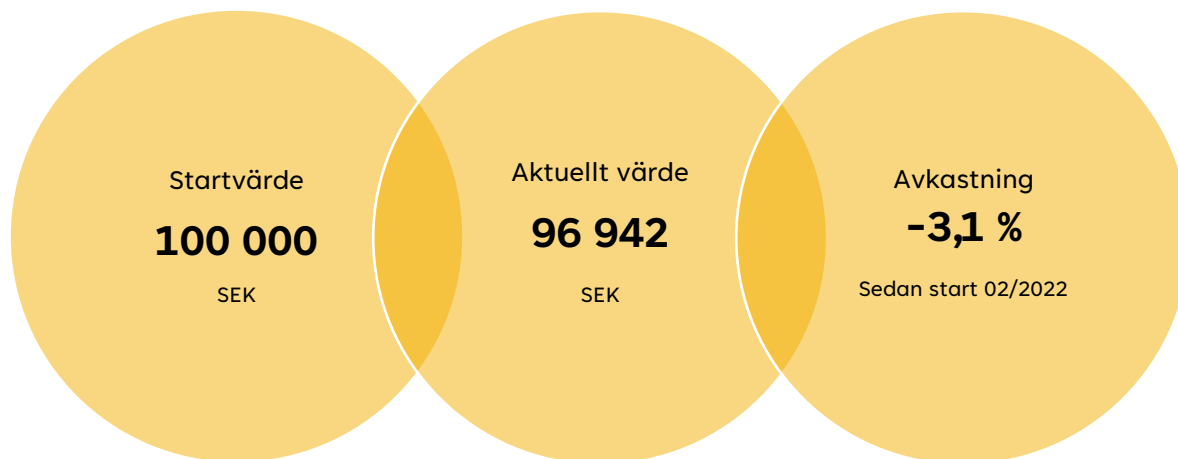
Trots kostnadspress och en vikande efterfrågan till följd av konjunkturen, höll sig ledningen positiv och upprepade den tidigare angivna guidningen för innevarande räkenskapsår som avslutas den sista januari 2024.

Med hänsyn till Petcos höga skuldsättning är det dock viktigt att efterfrågan fortsatt hålls någorlunda stabil för att man inte ska bryta mot några covenantar och kan fortsätta amortera på skulden.

Förändringar

Efter Foreign Affairs #35 tar Sega och Infineon plats i Top Picks, medan Taiwan Semiconductors och Endor lämnar. Det förstnämnda bolaget har uppnått riktkursen på 100 USD förra veckan, medan

Endor lämnar efter att både aktiekursen och verksamheten har utvecklats svagt en längre tid. Mer om detta kan man läsa om på sidan 15. ■



Fördelning i SEK 2023-06-05 (källa: Stockpicker)

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

[Jag vill veta mer](#)

Nekkar | Ett typiskt första kvartal

Mångsysslaren Nekkar, som främst är känd för sin Syncroliftlösning, gav en operationell uppdatering om hur verksamheten har utvecklats under Q1 den 25 maj.

Ett typiskt första kvartal. Så beskrev VD Ole Falk Hansen Q1/2023 och vi är beredda att hålla med. De som aktivt följt Nekkar en tid är medvetna om att största delen av intäkterna genereras under H2 och att januari – mars allt som oftast är ett blygsamt finansiellt kvartal.

Omsättningen under Q1/2023 steg med 20 %, på årsbasis, till 101 MNOK och EBITDA-marginalen landade på 23 % (Q1/2022: 14 %). Det här innebär att man redovisade ett operationellt EBITDA på 23 MNOK i Q1/2023.

Orderingången var o andra sidan något sämre än under fjolåret och landade på 27 MNOK i det första kvartalet (Q1/2022: 31 MNOK). Även om vi gärna sett en lite högre siffra, drivet av Service, var det väntat att orderingången

skulle vara låg eftersom de större Shipyard Solutions-orderna oftast trillar in i H2. Orderboken den sista mars var 832 MNOK, ungefär på samma nivå alltså som tre månader tidigare.

Finansiellt är Nekkar fortsatt stabila och vid slutet av det första kvartalet hade man en kassa på 188 MNOK och inga räntebärande skulder. Så såg situationen på ett ungefär ut även för tre månader tidigare dock, så en viss ökning i rörelsekapital har skett. Enligt Falk Hansen lär kassan dock öka igen under Q2 och ovan är främst ett resultat av tillfälligheter som till exempel fler utestående fakturor.

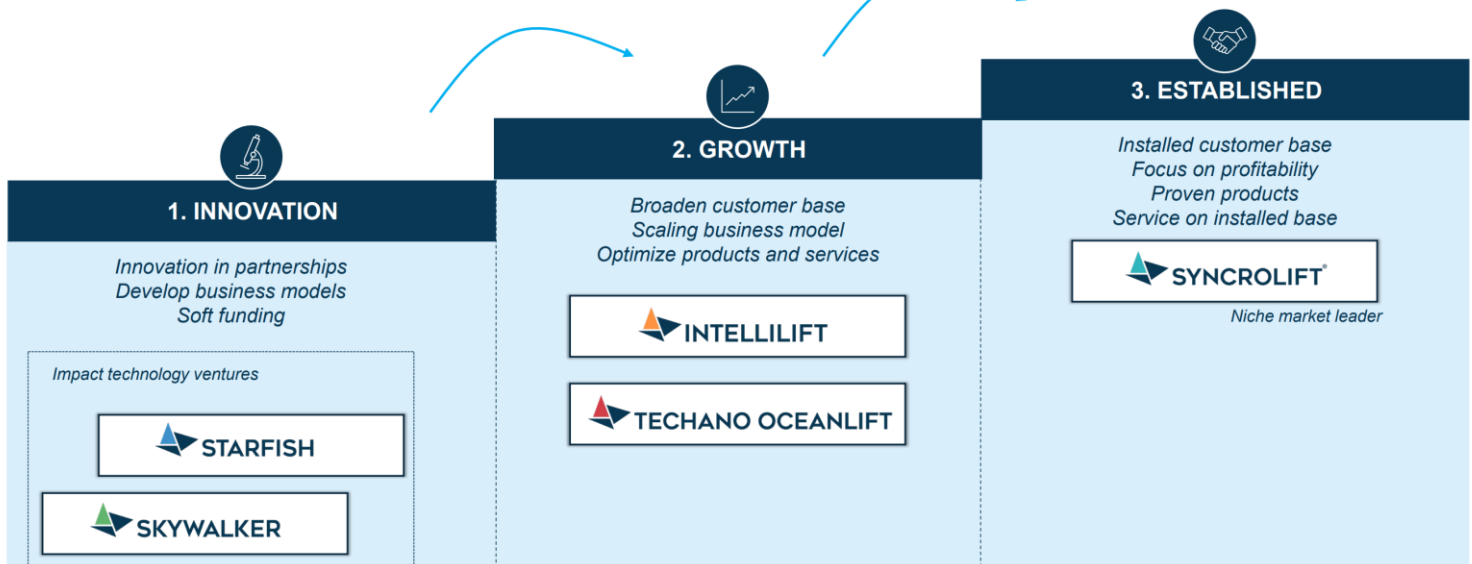
Operationellt var det första kvartalet klart mer intressant, då det hänt en hel del saker i bolaget. I mars förvärvade Nekkar Techano för ett ”icke-materiellt belopp”, där tanken är att bolaget ska förstärka sin närvaro inom Renewables & Aquaculture. Enligt VD Falk Hansen ska det förvärvade bolaget vara lönsamt redan

från dag ett.

Därpå fick man ett ”genombrott” inom det relativt nya affärsbenet Intellilift. Ett fyra-årskontrakt tecknades med Transocean Norge, där Nekkar ska bistå med sin InteliWell-lösning (joint venture). Ersättning betalas i form av en fast summa samt SaaS-intäkter under avtalsperioden och projektet startas redan i år.

På basen av Q1 ser vi ingen anledning att ändra vår tes. Vi tror fortsatt att Nekkar har goda möjligheter att leverera ett bra resultat i år efter ett svagt fjolår. Drygt 300 MNOK av orderboken ska exekveras i år, enligt Nekkars utsaga, och därpå tillkommer orders som levereras redan under samma kvartal. VD Falk Hansen berättade även i samband med Q1-rapporten att man för diskussioner med flera kunder om Intellilift, så det här är ett segment som man på allvar behöver ta med i kalkylerna snart. ■

Nekkar portfolio, overview of maturity level and key focus areas



Källa: Nekkar Q1 2023 Operational Update Presentation

Matas | Oförändrad utdelning

Trots en volatil marknad lyckades den danska leverantören av skönhetsprodukter Matas öka såväl omsättningen som vinsten under det brutna räkenskapsåret som slutade den sista mars.

Det fjärde kvartalet var mer än godkänt på så gott som alla parametrar i våra ögon, trots att aktien tappade mer än 7 % på börsen initialt. Intäkterna växte med 8,3 % på årsbasis i Q4.

EBITDA ökade från 160 MDKK i det fjärde kvartalet 2021/22, till 162 MDKK under Q4 i år. Att EBITDA-marginalen, före engångskostnader, föll till 15,4 % (Q4 2021/22: 17,3 %) berodde till stor del på en lägre bruttomarginal. Enligt ledningen förorsakades detta bland annat av en högre andel online-försäljning, där Matas generellt har lägre marginaler, samt en del

timing-effekter.

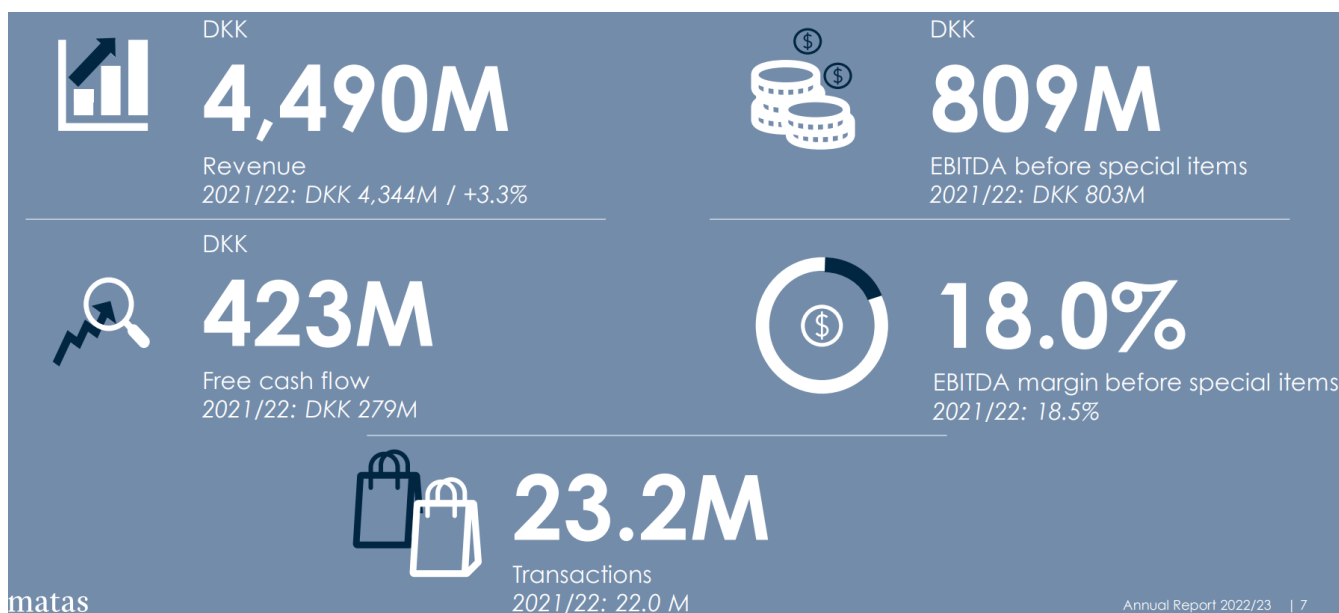
För helåret 2022/23 blev tillväxten drygt 3 % och vinsten ökade från 7,27 DKK 2021/22, till 7,41 DKK per aktie. Med hänsyn till marknadsklimatet, får det betraktas som ett väl genomfört räkenskapsår och i linje med vad vi hade kunnat förvänta oss. Glädjande var även att cash conversion raten var 59,9 % 2022/23 och att det fria kassaflödet därav ökade med 144 MDKK från föregående år.

Rådande räkenskapsår 2023/24 väntar sig Matas en organisk tillväxt på 3 – 6 % och att EBITDA-marginalen ska vara runt 17 % (2022/23: 18 %). Om man tror att Matas lägger sig någonstans i mitten av det angivna intervallet blir P/E-talet cirka 11x. Inte särskilt dyrt för ett bolag som fortsatt växer med 3 – 6 % organiskt och inte verkar påverkas av

konjunkturen nämnvärt.

CAPEX förväntas dock öka till 425 -450 MDKK 2023/24. Den här ökningen beror till stor del på att Matas kommande 2 – 3 år kommer att investera i ett nytt logistikcenter (MLC) för förbättrad automatisering, effektivitet och kunna erbjuda ett bredare produktsortiment. Innevarande räkenskapsår lär kostnaderna för MLC bli runt 250 MDKK.

En utdelning på 2,0 DKK per aktie har styrelsen föreslagit, det vill säga samma belopp som under de två föregående räkenskapsåren. Att man inte väljer att höja utdelningen, trots en fin vinst och ett stabilt kassaflöde, beror förstås på att stora investeringar väntar i logistikcentret de kommande åren. ■



Källa: Matas Annual Report 2022/23 Presentation

Referensportfölj | Endor en besvikelse

Den tyska utvecklaren och försäljaren av sim racing-utrustning presenterade för ett par veckor sedan en sval Q1-rapport. Aktien har sedan dess fortsatt att falla och står för närvarande i drygt 8 EUR.

Utöver den svaga inledningen på år 2023, sände Endor även den 12 maj ut information om att de preliminära siffrorna som tidigare angetts för helåret 2022 var i överkant. Istället för de 123,6 MEUR som tidigare kommunicerats, spås nu omsättningen bli över 118,0 MEUR. Även EBIT-prognosen justerades ned från "reached double-digit" till "low single-digit". Att den tidigare angivna prognosen inte stämde, beror bland annat på dotterbolaget i USA och att varulagret nu har värderats annorlunda enligt bolaget.

Årsredovisningen publiceras i juni, men vi väljer i det här skedet att kliva av och in-

vänta Q2-rapporten. Tyvärr ökade varken Q1-resultaten eller de felaktiga preliminära siffrorna vårt förtroende för bolaget och dessutom har vi en konsument i Europa och USA som för närvarande drar ned på "icke-nödvändiga" inköp.

Det ska dock lyftas fram att aktien lär stå klart högre ifall Endor lyckas infria prognosen som ledningen angett för i år. Vi vill gärna se att trenden vänder innan vi stiger på igen, trots att vi är övertygade om att intresset för sim racing och Fanatec-varumärket är här för att stanna. Investeringen i Referensportföljen blev allt annat än lyckad och avkastningen sedan inköp blev cirka -43 % (i SEK).

Positivare ser det dock ut för flera andra innehav, där till exempel TSM och Google är upp 28 % respektive 30 % (i SEK) sedan de tog plats i

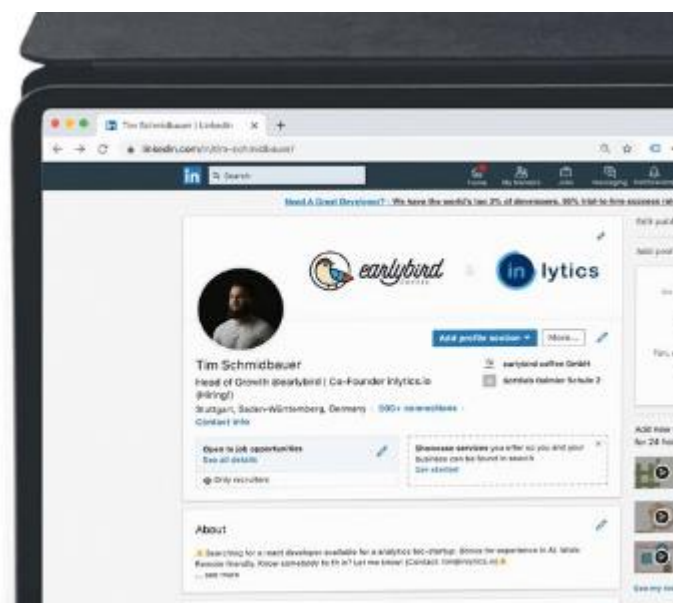
Foreign Affairs fiktiva portfölj. Nintendo, som fortsatt är av hög vikt i Foreign Affairs, har även gått starkt på sistone (i likhet med många andra japanska bolag).

Kassan inför sommaren är stor och vi fortsätter att leta efter intressanta bolag att fylla på med. ■



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

