

Amazon

MARGINALUPPSIDA LOCKAR

Tokmanni

FINLANDS LEDANDE LÅGPRISAKTÖR

Salesforce

TEKNISK ANALYS

Nokia

HAR AKTIEN BOTTNAT ÄN?

Aktuellt

RÄNTEBESKED & EXTREM GIRIGHET

Observera att följande nummer av
Foreign Affairs utkommer **den 7 augusti**

Foreign Affairs 36 | Räntebesked & Extrem Girighet

Midsommarafton närmar sig och två veckor har återigen passerat sedan föregående nummer av Foreign Affairs. På börsen har det inte varit något större drama. Enligt Fear & Greed Indexet råder det dock extrem girighet på marknaden och MSCI World Index är upp drygt 3 % sedan den förra upplagan av denna tidning.

Räntan och inflationen var på agendan så gott som hela förra veckan, då både Federal Reserve (FED) och Europeiska Centralbanken (ECB) gav sina räntebesked. Inflationstakten i USA, mätt som KPI, uppgick till 4,0 % i maj, vilket är den lägsta nivån sedan mars 2021, och kärninflationen landade på 5,3 % (väntat 5,2 %).

Dagen efter maj-månads KPI-siffra valde FED som väntat att för första gången på länge lämna styrräntan oförändrad. Det här innebär att dagslåneräntan, FED funds, fortsatt är inom intervallet 5,00 – 5,25 %, vilket var vad analytikerna hade förväntat sig redan innan beslutet.

ECB o sin sida valde att höja styrräntan med ytterligare 0,25 procentenheter. Det innebär

att inlåningsräntan för affärsbankerna stiger till 3,5 %. Det är den högsta nivån sedan sommaren 2001.

Extrem girighet råder även på marknaden för närvarande, i alla fall ifall man litar på den populära sentimentindikatorn Fear & Greed Index. Efter snabba uppgångar, inte minst i de större techbolagen i USA, har Fear & Greed Index stigit till 82, vilket indikerar att det råder extrem girighet därute. För en månad sedan var denna siffra 56 (girighet) och för ett år sedan 17 (extrem rädsla).

Än så länge har de som följt ordspråket "sell in May and go away" inte alltså blivit särskilt belönade. Det brukar inte vara helt fel att agera med en viss försiktighet dock när Fear & Greed Index rör sig kring de här nivåerna, men samtidigt bör man komma ihåg att uppgången långt ifrån rätt på alla bolag och branscher.

Utöver ett varmt väder, väntar denna vecka räntebesked från Norge och Storbritannien på fredag. På torsdagen pratar Powell för senatens bankutskott och på onsdag får vi arbetslöshetsciffror för maj i

Sverige (AKU). USA-börserna håller stängt under måndagen och det samma gäller i Sverige på fredag då det är midsommarafton. Något lugnare makro- och statistikveckor alltså, efter en hektisk vecka förra veckan.

I Foreign Affairs #36 blir det en fundamental analys av FANG-bolaget Amazon, som nyligen tillkännagav att bolaget ska ge sig in i telekommunikationsmarknaden. Därpå ser vi på Tokmanni och Nokia samt ger en teknisk analys av det amerikanska CRM-bolaget Salesforce.

Efter dagens nummer väntar sommaruppehåll för Foreign Affairs och vi på Stockpicker vill passa på att önska alla läsare en riktigt trevlig sommar. Följande nummer av Foreign Affairs utkommer den 7 augusti. Efter midsommar är dock allt nytt material som vi publicerar på webbsidan tillgängligt för er prenumeranter.

Soliga sommarhälsningar! ■

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.



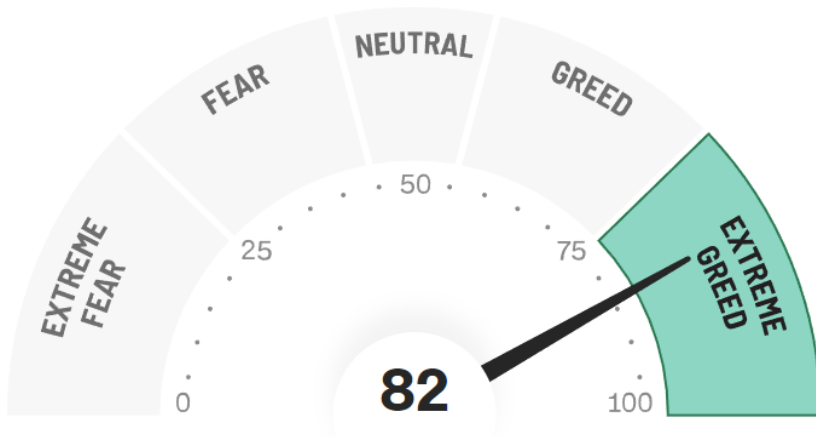
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-06-18 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	13,5
OBX	OBX Total Return Index	4,8
OMXH25	OMX Helsinki 25	-2,6
OMXC20	OMX Copenhagen 20	13,5
OMXN40	OMX Nordic 40	7,8
DAX	Frankfurt DAX Index	17,7
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	9,9
N225	NIKKEI 225 INDEX	21,1
DJI	Dow Jones Industrial Average	4,2
NDX	NASDAQ-100	34,2
SP500	S&P 500	14,5
HSI	Hang Seng Index	1,3
RTSI	Moscow RTS Index	0,9

Hämtad 2023-06-19



Fear & Greed Index 2023-06-18 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	2,4
EURSEK	Euro / Swedish Krona	5,7
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-1,7
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	-3,9
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	5,5
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-0,1
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	6,1

Hämtad 2023-06-19

Swing Trader gör ny vinst. +21% i Hexagon

Läs mer

Följande nummer av Foreign Affairs utkommer den 7 augusti 2023

*Efter midsommar är dock allt innehåll som vi
publicerar på www.stockpicker.se publikt för er
prenumeranter*

Trevlig midsommar!



Tokmanni

Finlands ledande lågprisaktör

KÖP | TOKMAN | FINLAND | 12,20 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Ledande lågpriskedja i Finland	✳	Diskretionära varor säljer allt sämre	✳	De förvärvade bolagen
✳	Defensiva komponenter kan hålla upp försäljningen i sämre ekonomiska tider	✳	Butikerna inte alltid så tilltalande och ofta tätt packade med varor	✳	En stark vår och sommarsäsong
				✳	Megabutikerna

Finska Tokmanni är en detaljhandelskedja som erbjuder ett brett utbud av produkter till låga priser. Företaget grundades 1989 och har sedan dess etablerat sig som en stor detaljhandelskedja i Finland med ett omfattande utbud och konkurrenskraftiga priser.

Tokmanni erbjuder ett brett sortiment av varor, inklusive dagligvaror, kläder, hushållsartiklar, trädgårdsprodukter, elektronik och mycket mera. Vid kvartalslut den sista mars hade det finska bolaget 199 butiker, men målsättningen är att nå 220 före år 2026. Med sin närvaro i både större och mindre städer, spelar Tokmanni en viktig roll i att tillhandahålla viktiga varor och produkter i hela Finland.

Under senare år har butiksnätverket växt i en aningen långsammare takt än det ursprungligen var tänkt. Det här verkar dock bero på att ledningen valde att avvakta när byggpriserna skenade och avtalen som erbjöds inte var särskilt lukrativa. Nu när byggkostnaderna sakta mak börjar återgå till mer rimliga nivåer, torde Tokmanni dock ha goda förutsättningar att återigen fortsätta expandera.

Tokmanni har även en uttalad strategi om att på sikt öppna uppemot 10 större butiker, där butiksytan är cirka 10 000 kvadrat och produktutbudet är större. Tanken är att dessa

i ett senare skede även kan användas som hubbar för webbutiken och ska göra det möjligt för Tokmanni att växa genom att utöka utbudet av produkter. I befintliga butiker är detta tyvärr i praktiken svårt, då utbudet redan är brett och butiksytan i många fall utnyttjad till fullo. Endast en bråkdel av Tokmannis försäljning sker idag online (Q1 2023: 1 %), vilket verkar vara fallet för många lågprisaktörer. Det är i och för sig inte så konstigt, då inköpen ofta är förmånliga varor som konsumenten är i behov av direkt. Hybridmodellen, med flera försäljningskanaler, som Tokmanni väljer att satsa på kommande år känns därför som ett klokt alternativ. Lågprisprodukter och försäljning online är båda segment som växer snabbt globalt inom detaljhandeln.

I början av februari 2023 förvärvade Tokmanni även hela aktiekapitalet i de finska skobutikskedjorna Click Shoes och Shoe House. Vid slutet av mars hade dessa två företag totalt 28 butiker, spritt över hela Finland samt en online-shop. Ägandet av företagen överfördes till Tokmanni den första mars 2023 och det blir förstas intressant att följa hur dessa kommer att utvecklas framgent.

Under 2023 siktar Tokmanni på att nå en omsättning på 1200 – 1270 MEUR. Det skulle innebära en tillväxt på 5,7 %,

vilket känns som ett rimligt antagande. Jämförbart EBIT beräknas bli 85 – 100 MEUR i år och innebär en justerade rörelsemarginal på 7,5 %. Det här är i nivå med år 2019, det vill säga före COVID-19.

Fokusområden för i år är inte särskilt märkvärdiga. Bolaget strävar efter att uppnå försäljningstillväxt genom att stärka produktkategorierna samt utöka butiksnätverket och B2B-försäljningen. Det sistnämnda stod för 3,5 % av intäkterna i Q1 2023. Därpå ska lönsamheten förbättras genom bland annat en mer effektiv supply chain och allt högre försäljning av private labels.

Säsongsvariationer är en del av Tokmanni och något man snabbt blir medveten om ifall man följer bolaget. Januari till mars är traditionellt en svag period och så var även fallet i år. Omsättningen växte med 4,7 %, på årsbasis, i Q1 till 238,2 MEUR, medan rörelseresultatet var -2,2 MEUR (Q1 2022: -0,5 MEUR). Ovan var förvisso ungefär som väntat, men tyvärr försämrades även bruttomarginalen, från 32,4 % ifjol till 31,7 % i Q1 i år. Det här förklarades bland annat av en ökad försäljning av dagligvaror (som livsmedel) och rabatterade priser på en del vinterkläder. Särskilt oroade verkade dock inte ledningen vara över detta och företaget höll fast vid sin guidance för i år. (forts.)

Redan idag kommer en stor del av Tokmannis intäkter från egna varumärken, white label och produkter där bolaget har exklusiva rättigheter. I Q1 2023 var intäkterna från ovanstående produkter drygt 30 % av omsättningen.

Fram till 2025, som Tokmannis strategiplan sträcker sig till, är tanken att bolaget ska nå 1,5 mdr euro i omsättning och ett jämförbart rörelseresultat på 150 MEUR. Därpå ska Tokmanni ha en nettoskuld i förhållande till EBITDA på under 3,2x och cirka 70 % av nettovinsten ska delas ut till aktieägarna. Före dessa mål uppnås krävs förstås en hel del arbete, men Tokmanni har aktivt arbetat mot dessa mål sedan strategiplanen inleddes 2021.

Under nuvarande ledning har företaget lyckats stärka sin position som lågprisaktör och ökat kundförtroendet, vilket har resulterat i en årlig tillväxt (CAGR) på cirka 8 % sedan 2018. Bolaget har på allvar etablerat sig som en lågprisaktör i Finland och har många liknande element som

mer internationella lågpris-kedjor: stora inköpsvolym, brett sortiment av produkter och en affärsmodell där man kombinerar butiks nätverk och online-handel. I Q1 2023 var antalet kunder även uppe på rekordnivåer, så det mesta tyder på att butikerna drar bra med folk även om marginalerna lämnade en del att önska.

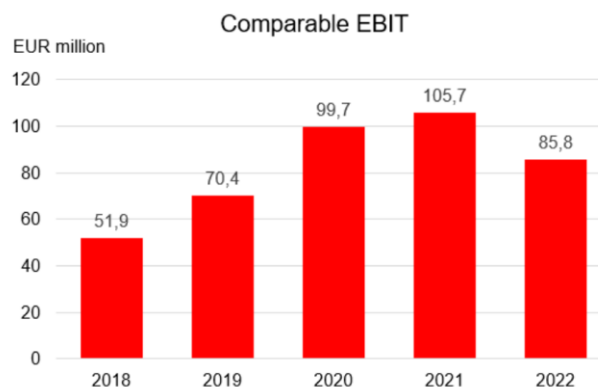
Konjunkturokänsligt eller inte är en fråga som många ställer sig när det kommer till Tokmanni. Något rätt svar på det finns det förstås inte, men cirka hälften av intäkterna kommer från försäljning av dagligvaror, så det finns definitivt en defensiv komponent i det hela. I likhet med flera andra internationella aktörer inom detaljhandeln, såsom Walmart eller Costco, krävs det förstås att Tokmanni även säljer allt mer diskretionära varor (elektronik, kläder, leksaker med mera) för att det ska bli riktigt bra på sikt.

Vår prognos för 2023 ligger inom det guidance-intervall som Tokmanni har angett och resulterar i en P/E-multipel på

knappa 12x. Snittet, enligt Börsdata, är 14,8x de senaste sju åren. Värt att notera är att Tokmanni per den sista mars hade en nettoskuld som motsvarar 2,8x EBITDA (senaste 12 månader). Inte särskilt ansträngt, men några större förvärv finns det begränsat med utrymme för.

Sammantaget tycker vi att Tokmanni känns intressant på dessa nivåer och landar i Köp. Bolaget har redan en längre tid levererat skapliga resultat, förväntningarna innevarande år är rimliga och det finns defensiva komponenter i bolaget som känns tryggande i en tid där konsumenternas plånböcker blir allt tunnare. Vi bedömer att Tokmanni i år har goda möjligheter att förbättra vinsten per aktie något från föregående räkenskapsår och att värderingen åter söker sig närmare det historiska snittet. Riktkursen sätter vi till 14,5 euro, vilket resulterar i en uppsida på knappa 20 %. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Tokmanni Remuneration Report 2022

Salesforce

Teknisk analys

CRM | NYSE USA | 211,76 USD

* CRM, SALESFORCE INC, W, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



Källa: eSignal

Många stora techbolag har drivits på av AI-vågen då kursraketer som exempelvis Nvidia fullständigt exploderat uppåt. Även Salesforce har stigit kraftigt sedan årsskiftet och nu är aktien framme vid en viktig nivå.

Ett reaktionsområde har nämligen byggts upp vid cirka 209,5 – 225,0 USD och vid några tillfällen har Salesforce reagerat vid detta kursområde. Skulle köpmomentumet tillta så pass mycket att Salesforce etablerar sig norr om 225 USD, bör det finnas goda förutsättningar för ett lyft upp mot 300 USD och

rekordnoteringarna häromkring.

I veckografen ser vi att Salesforce redan i några veckors tid konsoliderat i reaktionsområdet och nu behövs ett momentumlyft för att Salesforce ska kunna inleda en ny trendfas. Det kan dock komma att krävas en åtminstone några veckor lång konsolidering för att verkligen locka in ett stigande köpengagemang.

På nedsidan har vi ett kluster med trendindikatorer i veckoperspektivet omkring 185 – 193 USD. Det är en etablering lägre än så som

skulle försämra det tekniska läget så pass att risken ökar för en större nedgångsfas. Vårt bet just nu är dock att det kan finnas ytterligare uppsida i Salesforce. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Amazon

Marginaluppsida lockar

KÖP | AMZN | NASDAQ USA | 125,49 USD

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Marknadsledande e-handelsplattform med goda korsförsäljningsmöjligheter En av de ledande aktörerna inom cloud computing Stark balansräkning	✳	Konjunkturberoende Har byggt upp en stor kostnadsbas under COVID	✳	Effektiviseringsåtgärder Artificiell Intelligens (AI)

De stora techjättarna har drivit börsuppgången i USA den senaste tiden, inte minst medlemmarna i "trillion dollar" - klubben, det vill säga bolagen med ett börsvärde på minst 1 biljon USD. En av de är Amazon, vars aktie har klättrat med drygt 50 % hitintills i år, men som samtidigt fortfarande är en bra bit ifrån all-time-high-nivån kring 185 USD från andra halvåret 2021.

Å andra sidan kostar en aktie idag 35 % mer än före pandemin, som hade en väldigt positiv effekt på bolagets verksamhet. I tider av nedstängningar köpte konsumenterna allt de behövde på den världsberömda e-handelsplatsen. Omsättningen ökade från 280,5 mdr USD år 2019 till 469,8 mdr USD år 2021, och även förra året visade man en tillväxt om 9,4 % till 514 mdr USD.

Amazon, som 1994 grundades av Jeff Bezos, är inte längre enbart en onlinebokhandel, utan under de senaste 30 åren har man byggt upp flera affärsben att stå på. Kanske det mest lovande är Amazon Web

Services (AWS), som erbjuder Cloud-Computing-lösningar till företagskunder (såsom Netflix). AWS kontrollerar runt en tredjedel av den amerikanska Cloud-marknaden och omsatte 80,1 mdr USD ifjol, det vill säga 29 % mer än året innan.

Snabbväxande är även verksamheten inom digital reklam, som visade en omsättning på 38 mdr USD (+91 % sedan 2020). Att göra reklam på Amazons e-handelsplats via främjade produkter och produktplacering har visat sig vara mycket effektivt, då de kunder som besöker sidan redan är beredda att köpa. För Amazon är det ett perfekt sätt att utnyttja den starka ställningen av handelsplatsen ytterligare.

Ett annat sådant exempel är medlemskapsprogrammet Prime, som hittills har attraherat fler än 200 miljoner människor över hela världen. Dessa betalade sammanlagt 35 mdr USD i avgifter under 2022 och i snitt spenderar en Prime-kund varje år dubbelt så mycket som en vanlig kund.

Men även i den "gamla" onlineförsäljningen finns gott om tillväxtpotential kvar. Enligt Statista förväntas den amerikanske e-handelsmarknaden växa med mer än 75 % fram till 2027 för att nå ett värde på 1,5 biljoner USD. Med en marknadsandel på 41 % är Amazon solklar etta, följt av Walmart med ynka 9 %.

Självklart vill man inte missa den senaste hypen kring artificiell intelligens (AI), så Amazon lanserade nyligen tjänsten Amazon Bedrock, som tillåter användarna att anpassa existerande AI-modeller till sina egna behov. I grunden har bolaget använt AI redan i flera år, bland annat för att skraddarsy shopping-upplevelsen, optimera sin egen logistik och i språkassistenten Alexa. Den nya AI-boomen lär dessutom öka behovet av dataöverföring, vilket gynnar AWS.

För tillfället kämpar bolaget, emellertid, i makroekonomisk motvind, vilket i detta fall dock fortfarande betyder tillväxt, om än en lägre sådan än tidigare. (forts.)

Under årets första kvartal växte nettoomsättningen med 9 %, jämfört med samma period ifjol, till 127,4 miljarder USD. Här ingick dessutom valutaeffekter som hade en negativ effekt på tillväxten om 2 procentenheter.

Försäljningen inom AWS ökade fortfarande med 16 % till 21,4 mdr USD, men VD Andy Jassy noterar en kännbar återhållsamhet bland företagen till följd av den ekonomiska osäkerheten. Han påpekar dock samtidigt att AWS faktiskt hjälper sina kunder att sänka kostnaderna och ser fortsatt bra tillväxtpotential på längre sikt. Antagligen blir det dock sämre innan det blir bättre igen, då AWS tillväxttakt i april har varit 5 procentenheter lägre än under första kvartalet enligt ledningen.

Mycket glädjande är däremot den senaste tidens utveckling på kostnadssidan. Ledningen har genomfört ett flertal effektiviseringsåtgärder och till exempel fick fler än 18 000 anställda lämna bolaget (av totalt 1,5 miljoner globalt).

Bolaget hade helt enkelt överinvesterat under COVID-19-pandemin för att öka sin kapacitet i linje med efterfrågan. Stora satsningar har gjorts i logistik och lagerlokaler som nu behöver optimeras enligt den nya post-covid realiteten.

Att arbetet bär frukt visar rörelseresultatet som ökade till 4,8 mdr USD, från 3,7 miljarder USD under första kvartalet 2022. Här ingick dessutom engångskostnader på 0,5 mdr USD, relaterade till den sänkta personalstyrkan. Störst förbättring noterades inom segmentet Nordamerika, vars rörelseresultat ökade från -1,6 mdr USD till +0,9 mdr USD. VD Jassy visade sig dessutom optimistisk till att rörelsemarginalen i Nordamerika kan komma tillbaka till nivåer kring 4 - 6 % (som före pandemin). Avtagande inflation och flaskhalsar bör redan i år kunna gynna lönsamheten. Nordamerika står för drygt 60 % av koncernens totala omsättning, så förbättringen skulle ha en

betydande effekt på vinsten.

Efter fjolårets förlust på sista raden, borde vinsten per aktie kunna återhämta sig till åtminstone 1,50 USD i år, för att sedan ökar ordentligt de kommande åren. Baserat på vinstmultiplar som P/E-tal är aktien inte billig, även om nivån kring 80x ligger under det egna historiska snittet. Av ovannämnda skäl är nuvarande vinstnivå dock knappast representativt. Ifall man justerar för den stora nettokassan, motsvarar börsvärdet för tillfället endast 2x den förväntade omsättningen i år (EV/Sales).

Vi tror att aktien kommer utvecklas väl i takt med att lönsamheten förbättras framöver. På 12-månaders sikt bör kurser kring 150 USD vara inom räckhåll. ■

Sebastian Lang
sebastian.lang@stockpicker.se



Källa: Amazon Press Center

Nokia

Har aktien bottnat än?

KÖP | NOKIA | FINLAND | 3,94 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Marknadsposition inom nätverksinfrastruktur & mobila nätverk	✳	Operatörernas investeringsbeslut dröjer	✳	Indien och återhämtning i Nordamerika
✳	Blygsam värdering	✳	Ostabil intjäningsförmåga historiskt	✳	Uppvärdering till följd av fortsatt tillväxt & successivt bättre lönsamhet

Den evige konkurrenten till Ericsson, finska Nokia, har i likhet med sin svenska peer haft svårt att hänga med börserna 2023. Sedan vår analys i vinnarnumret (Foreign Affairs #28) i slutet av februari är aktien ned knappa 10 % (exklusive utdelning) och värderingen börjar se allt mer attraktiv ut.

För att uppfriska minnet har Nokia gått från att vara en av de största leverantörerna av mobiltelefoner till att bli en av de dominerande aktörerna inom bland annat nätverksinfrastruktur och mobila nätverk. Nokia är fortsatt ett av Finlands största noterade bolag, men verksamheten har inte varit särskilt stabil och stora kast har förekommit i såväl omsättning som vinst genom åren. Flera ledningar har tyvärr gjort aktieägarna besvikna, då det ofta lovats bra mycket mer än vad som har blivit realitet.

Sedan Pekka Lundmark tillträdde 2020, har det dock hänt en hel del under ytan. Han inledde med en storstädning och satte upp en strategiplan som Nokia nu under några år har levererat på rätt väl. I planen låg fokus bland annat på att skapa ett starkare kundfokus, vinstansvar hos de fyra separata

segmenten samt att skapa en kostnadseffektivare organisation där ROI fungerar som ett centralt nyckeltal.

Sedan februari, då vi valde att plocka med bolaget i Foreign Affairs vinnarnummer, har Nokia hunnit presentera en Q1-rapport som tyvärr inte föll marknaden i smaken. Precis som flera andra analytiker, hade vi dock svårt att sätta fingret på vad det var som marknaden reagerade på, men faktum är att aktien i princip gått svagt ända sedan dess. Den senaste veckan har dock Nokia-aktien lyckligtvis återhämtat sig något.

Vinsten var förvisso något sämre än väntat under januari – mars, men det berodde till stor del på tillfälliga svagheter inom segmentet Technologies och Venture Fund-investeringar. Justerat EBIT uppgick under kvartalet till 479 MEUR (analytikerkonsensus inför rapport över 550 MEUR), medan vinsten per aktie blev en cent lägre än väntat och landade på 0,07 euro.

Utöver svagheter som vi beskrev ovan, fanns det gott om positiva saker att ta fasta på i Q1-rapporten. Både segmenten nätverksinfrastruktur och mobila nätverk utvecklades mycket väl och nettoomsättningen för hela koncernen var högre än väntat under januari - mars. Intäkterna ökade, justerat för valuta, med 10 % på årsbasis till 5,9 mdr euro. Drivkrafterna bakom detta var de största segmenten mobila

nätverk (+13 %) och nätverksinfrastruktur (+13 %), som tillsammans stod för närmare 80 % av intäkterna år 2022. En stor del av tillväxten inom mobila nätverk kom från stora 5G-projekt i Indien. Tyvärr har det visat sig att övergången till allt fler projekt i Indien har satt en viss press på lönsamheten (Q1 2023: 5,3 %, Q1 2022: 7,5 %). Att Technology utvecklades svagt (-22 %) var främst ett resultat av uteblivna licensintäkter, men Nokia bibehöll trots det fast vid sin tidigare angivna guidance för helåret 2023.

Den geografiska tyngdpunkten har som tidigare nämnts allt mer förflyttats från Nordamerika till Indien för Nokia i år. Efterfrågan i USA har varit svagare än tidigare år, vilket främst Nokias svenska peer Ericsson varit bra på att lyfta fram. Konkurrensen på de marknader där Nokia är verksam, omfattar i princip bara ett par andra telekomaktörer. I många länder, framför allt i Europa och USA, har flera länder även de senaste åren valt bort kinesiska alternativ som Huawei och ZTE av rädsla för spionage samt otillåten insamling av uppgifter. (forts.)



Källa: Nokia Press Images

Trots att osäkerheten är hög, tycker vi i dagsläget att man i värderingen tar höjd för dessa. Det är inga småprojekt som Nokia levererar och den största rädslan är därför att operatörer, och andra kunder, ska skjuta stora investeringsbeslut på framtiden i osäkra ekonomiska tider. Som helhet växer Nokias marknader bara med några enstaka procent per år, så det handlar i mångt och mycket om att ha ett vassare erbjudande än en handfull andra konkurrenter. I förhållande till Ericsson, har Nokia under senare år dragit det längre strået och bolaget har även klarat av att hålla sig borta från rampljuset och skandaler.

Vi bedömer att Nokia kan leverera en justerad vinst per aktie på drygt 0,40 år 2023, vilket ger ett P/E-tal på under 10x. Trots att Nokia kontinuerligt har återköpt aktier och delat ut en del av vinsten, har bolaget en stor nettokassa och EV/EBIT-multipeln (just.) uppgår idag till drygt 6x. För den här prislappen får man ett bolag som under 2022 visade en tillväxt på 12,2 % (årsbasis) och i år antas växa med 4 %. Delar av verksamheten kan även betraktas som relativt konjunkturokänslig.

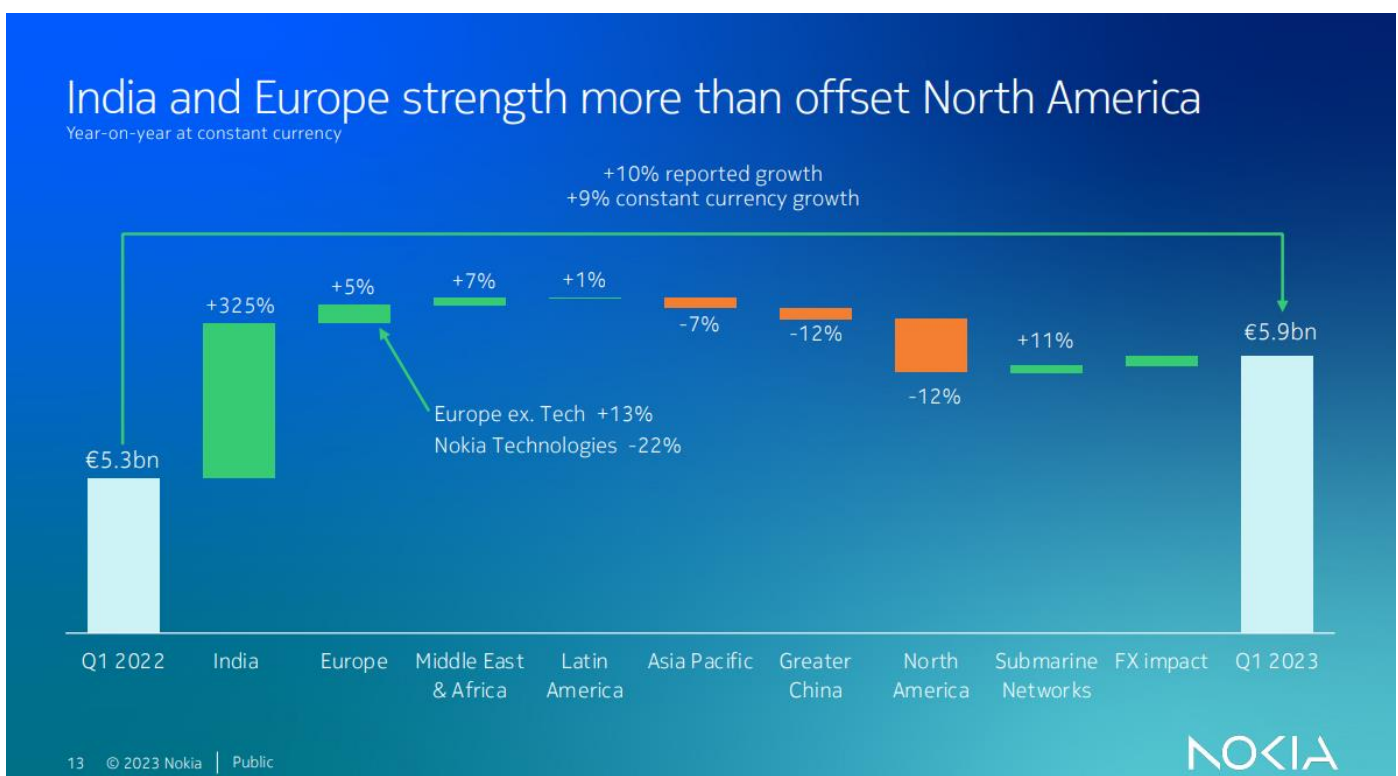
Rädslan är förstas hur de osäkra ekonomiska tiderna vi lever i påverkar investeringsviljan hos operatörerna samt

att Nokia tillväxt under 2024 – 2025 förväntas bli låg. Med en brokig historik gör sig Nokia alltså inte förtjänt av någon särdeles hög multipel.

Vi sätter initialt riktkursen till 4,75 euro, vilket innebär att uppsidan blir drygt 20 %. Den 20 juli får marknaden ta del av Q2-resultaten och en utdelning på 0,03 euro väntar även de som äger aktien den 23 juli. Nokia har som kutym att dela ut pengar kvartalsvis, så i november och februari betalas ytterligare 0,03 euro ut till aktieägarna. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Innehavsredovisning Axel Stenman

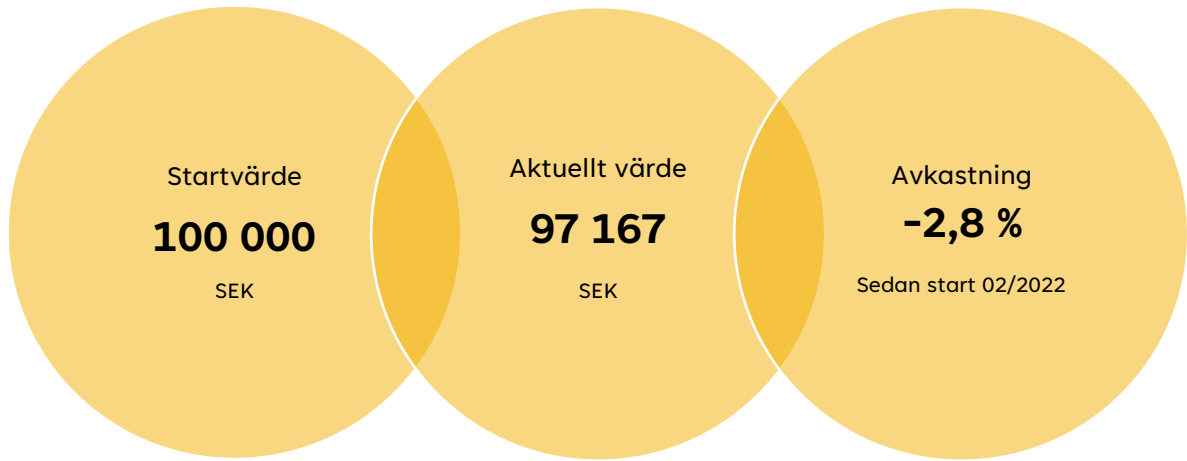


Källa: Nokia Q1 2023 Presentation

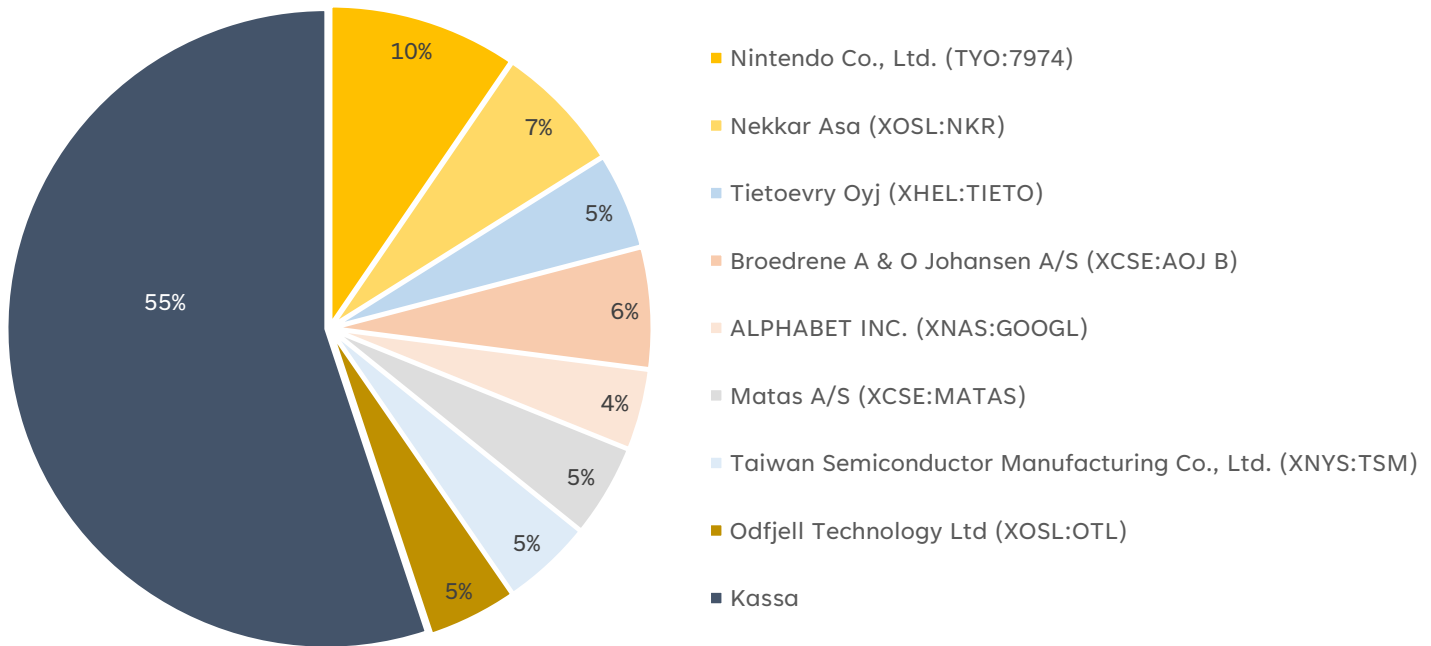
Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	6,3 NOK	9,0 NOK	43 %	-29 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	26,9 EUR	32,0 EUR	19 %	8 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	83,2 DKK	100,0 DKK	20 %	-32 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	76,1 DKK	135,0 DKK	77 %	-19 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	123,5 USD	135,0 USD	9 %	-9 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	105,9 USD	150,0 USD	42 %	-42 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	9,3 USD	13,0 USD	39 %	-10 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	113,6 USD	135,0 USD	19 %	1 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	18,6 EUR	30,0 EUR	62 %	-21 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	129,0 EUR	190,0 EUR	47 %	8 %	SPFA 17
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	41,1 EUR	50,0 EUR	22 %	8 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	300,4 USD	390,0 USD	30 %	-5 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	8,6 USD	13,0 USD	51 %	-13 %	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	180,1 USD	374,2 USD	108 %	-4 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	43,6 NOK	75,0 NOK	72 %	-10 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	19,5 USD	28,0 USD	44 %	-10 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 EUR	28,2 EUR	36,0 EUR	28 %	-6 %	SPFA 33
CARRIER GLOBAL CORPORATION (XNYS:CARR)	Machinery, Equipment & Components	New York Stock Exchange	2023-05-19	42,8 USD	46,9 USD	55,0 USD	17 %	10 %	SPFA 34
SEGA SAMMY HOLDINGS INC. (OTCM:SGAMY)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2 810 JPY	2 991 JPY	3 400,0 JPY	14 %	6 %	SPFA 35
Infineon Technologies AG (XFRA:IFX)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	38,0 EUR	45,0 EUR	18 %	6 %	SPFA 35
Tokmanni Group Oyj (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,20 EUR	12,20 EUR	14,50 EUR	19 %	0 %	SPFA 36
AMAZON.COM, INC. (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	125,5 USD	150,0 USD	20 %	0 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,9 EUR	4,8 EUR	21 %	0 %	SPFA 36

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-06-18)

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



Utveckling i SEK 2023-06-19 (källa: Stockpicker)



Fördelning i SEK 2023-06-19 (källa: Stockpicker)

Swing Trader gör ny vinst. +21% i Hexagon

Läs mer



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

