

Nintendo

MARIO-FILMEN
& ZELDA GÖR SUCCÉ

TSMC

INGA STÖRRE
ÖVERRASKNINGAR

Tietoevry

UPPREPAR HELÅRS-
PROGNOSEN TROTS SVAG Q2

Google



+45 % ÅR 2023

TOP PICKS

Genomgång av
kvartalsrapporterna

Exxon Mobil

Teknisk analys

REFERENSPORTFÖLJ

Matas förvärvar Kicks Group



Foreign Affairs 37 | Styrräntor, kreditratinginstitut & rapporter

Då har juli månad passerat och vi är äntligen tillbaka på allvar efter sommaruppehållet. När det senaste numret av Foreign Affairs gavs ut rådde extrem girighet på marknaden enligt det välkända indexet Fear & Greed (82). Så här en dryg månad senare visar samma index siffran 69, alltså fortsatt girighet, men inte en lika extrem sådan.

Det positiva börshumöret får man ändå säga att ha hållit i sig trots att såväl de redovisade siffrorna som framtidsutsikterna i flera bolag visat sig vara åt det svagare hållet här i Norden. Trenden vi upplevde under våren, där framför allt aktiekurserna för storbolagen i Nasdaq 100 gått urstarkt, har fortsatt, medan det i övriga fall varit mer sansade uppgångar. De tvära kast vi fått uppleva det senaste året, kan man även konstatera att ha fortsatt in i denna rapportperiod.

Både USA och Europa valde att höja styrräntan (+0,25%) nu i juli och hänvisade till den för höga inflationen. Höjningen på 0,25 procentenheter innebär

att styrräntan nu ligger inom intervallet 5,25 – 5,5 % i USA, medan räntan i Europaområdet ligger på 3,75 – 4,5 %.

Christine Lagarde, chefen för ECB, påpekade att inflations-takten avtar men att den väntas vara på en hög nivå allt för länge. Trots att ekonomin väntas bli svag på kort sikt i Europa, uteslöt Lagarde en sänkning av styrräntan i september och meddelade att det kan bli ytterligare en höjning eller sen en tillfällig paus.

Inflationen har även i sommar varit ett stort fokusområde och många analytiker verkar vara ense om att inflationen redan under den senare delen av 2023 kan understiga de inflationsmål som centralbankerna har satt upp. Det återstår att se hur detta spelar ut, men den senaste tiden har både en och annan makrograf dykt upp i flödet som stöder denna tes. Många ifrågasätter dock om det faktiskt blir en mjuklandning, eller om den snabba räntehöjningstakten de senaste året de facto leder till att vi får se ett hårdare slag

mot ekonomin när höjningarna väl tar ut sin rätt.

Kreditratinginstitutet Fitch har åtminstone sagt sitt när de var ute och sänkte USA:s kreditbetyg förra veckan. Senast en liknande nedgradering skedde var år 2011. Även den här gången fick nyheten stor uppståndelse, men marknaden tog ändå emot nyheten utan större dramatik.

På bolagsfronten har majoriteten av bolagen som ingår i Referensportföljen och Top Picks rapporterat. Det har även trillat in en hel del andra nyheter den senaste månaden. Bland annat har danska Matas ingått avtal om att förvärva skönhetskedjan Kicks och finska Tokmanni har i sin tur förvärvat svenska Dollarstore.

Dagens upplaga, SPFA #37, är ett riktigt rapportnummer och förutom den tekniska analysen av Exxon Mobil, behandlas inga nya bolag i det här numret. Trevlig fortsättning på sommaren – vi hörs igen om två veckor. ■

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.



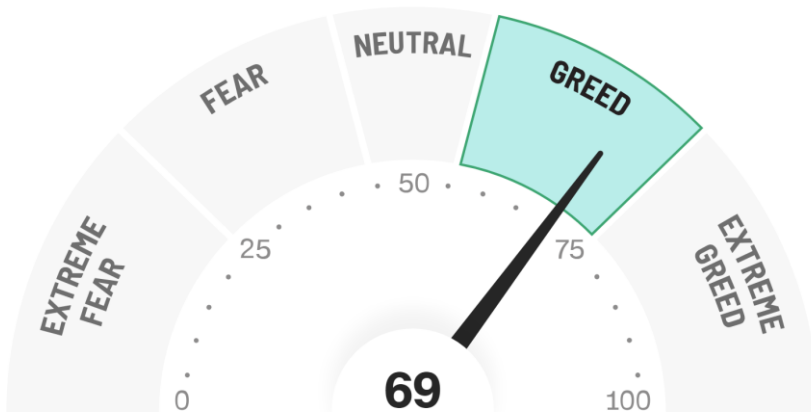
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-08-07 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	-2,2
OBX	OBX Total Return Index	4,8
OMXH25	OMX Helsinki 25	-14,3
OMXC20	OMX Copenhagen 20	4,5
OMXN40	OMX Nordic 40	-2,1
DAX	Frankfurt DAX Index	3,9
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	0,5
N225	NIKKEI 225 INDEX	16,3
DJI	Dow Jones Industrial Average	3,5
NDX	NASDAQ-100	22,5
SP500	S&P 500	8,9
HSI	Hang Seng Index	-8,2
RTSI	Moscow RTS Index	0,9

Hämtad 2023-08-07



Fear & Greed Index 2023-08-07 (källa: CNN Business)

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

Hämtad 2023-08-07

Få en extra inkomst från börserna

- Vill du veta hur?

Jag vill veta mer

Axel Stenman
 axel@stockpicker.se

Alphabet

+45 % år 2023

NEUTRAL | GOOGL | NASDAQ USA | 128,11 USD

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Marknadsposition	✳	Fortfarande beroende av höga annonsintäkter	✳	I framkant när det gäller Artificiell Intelligens (AI)
✳	Finansiell styrka	✳	Regulatoriska risker	✳	Den lägre aktiviteten i ekonomin blir kortvarig
✳	Historiken	✳	Hög kompensationsnivå till anställda (aktiebaserad)		

Google är en av de stora vinnarna i Referensportföljen i år. Bolaget är upp närmare 50 % 2023 och presenterade den 25 juli en Q2-rapport som föll marknaden i smaken.

Intäkterna steg med 7 %, på årsbasis, under Q2 2023 och justerat för valutan var tillväxten 9 %. Totala intäkter i kvartalet uppgick således till 74,6 mdr USD, vilket var klart högre än de 72,8 mdr USD som analytikerna hade väntat sig (källa: Quartr). Glädjande var även att en stor del av intäkterna trillade ned till nedersta raden. Under april – juni blev rörelsevinsten 21,8 mdr USD (Q2 2022: 19,5 mdr) och vinsten per aktie 1,44 USD (Q2 2022: 1,21 USD). Det sistnämnda 7,3 % bättre än vad analytikerna förutspått.

Annonsintäkterna ökade i Q2 2023 med 3,3 % (på årsbasis) till 58,1 mdr USD. Det här är Googles största intäktsben och påverkas givetvis av en svalare global ekonomi. Ovan är även den enskilt största orsaken till att Alphabet inte har lyckats uppnå en två-siffrig tillväxt (på årsbasis) under något av de senaste fyra kvartalen. Analytikerna verkar dock tro på att man redan i det fjärde kvartalet i år kan vara tillbaka på två-

siffriga tillväxttal (10 % +).

Inom de övriga segmenten finns det dock en hel del att glädjas åt. Cloud visade en vinst på 395 MUSD och intäkterna ökade med 28 % på årsbasis till 8,0 mdr USD. Inom segmentet "Other Bets", där Waymo och Verily ingår, växte intäkterna med 48 % på årsbasis till 285 MUSD.

Sammantaget är det svårt att vara annat än nöjd med Alphabets andra kvartal och det känns som att Google är på rätt köl igen. Verksamhetens utveckling motiverar dock inte en uppgång på 50 % i år, utan det kräver nog en annan förklaring. När man lyssnar på frågorna som ställs i Alphabets Earnings Call blir det dock rätt tydligt att det är AI som intresserar mest och på vilket vis Google kan monetarisera på detta framgent. Det råder nog ingen tvekan om att användningsområdena är många och att Google på många plan anses vara i framkant. Att svara på vad detta får för effekt på finanserna framgent är dock en väldigt obekvämt uppgift. Att gissa på framtida intäkter för annons- och molntjänster är en sak, men AI känns fortsatt på många plan väldigt abstrakt.

På våra prognoser för 2023 och 2024 handlas Alphabet till EV/EBIT 19x respektive 17x. Det är förvisso lägre än 10-årsnittet på 22,5x enligt Börsdata, men våra tillväxtantaganden framgent är inte i närheten av vad Alphabet klarat av att prestera de senaste 10 åren. Då har man nämligen haft en vinst- och omsättningstillväxt på över 17 % (källa: Börsdata).

Med ovan i åtanke, och att vi inte klarar av att räkna på fördelarna med AI, anser vi att Alphabet för närvarande är relativt rättvist värderade. Aktien är dessutom nära vår riktkurs på 135 USD, så vi ändrar därmed vår rekommendation från Köp till Neutral. Aktien är tillsvidare dock kvar i Referensportföljen och Top Picks. ■

Intäkter MUSD	Q2 2023	YoY
Services	66 285	+5,4 %
Cloud	8031	+27,9 %
Other Bets	285	+ 47,7 %
Hedging	3	
Total	74 604	7,1 %

Källa: Stockpicker & Alphabet Q2 2023

Tietoevry

Upprepar helårsprognos trots svagt Q2

KÖP | TIETO | FINLAND | 22,56 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Stark IT-aktör i Norden med stabil kundbas	✳	Löneinflationen fortsätter	✳	Potentiella strukturaffärer som synliggör dolda värden (t.ex. Banking)
✳	Tydliga strategiska- och finansiella målsättningar	✳	Sektorn visat svaghet i år	✳	Förvärvet av MentorMate
✳		✳	Svagare konjunktur		

En sektor som har haft det motigt i år är IT-konsulterna. Det här gäller även Nordens största bolag inom sektorn, Tietoevry, som sedan årsskiftet tappat 15 %.

Den 21 juli fick marknaden ta del av Q2-resultaten, men tyvärr räckte de inte till för att investerarna skulle vara tillfreds. Både omsättningen (695 MEUR) och det justerade rörelseresultatet (73 MEUR) kom in klart lägre än väntat i det andra kvartalet.

Omsättningen växte förvisso organiskt (+3 %), men det får ändå betraktas som en tydlig avmattning med tanke på att siffran under januari – mars var 8 %. Tietoevry redovisade även en EBITA-marginal på 10,5 % i kvartalet, vilket var lägre än de 10,7 % man hade under Q2 2022. Förvisso påverkades resultatet av färre arbetsdagar och inflationen, men de flesta hade nog förväntat sig en marginal norr om 11 %. Vinsten per aktie (just.) landade på 0,43 euro per aktie, även det lägre än vad analytikerna förutspått.

Allt är ändå långt ifrån negativt. Orderstocken ökade med 6 % i kvartalet och det fakturerbara arbetet under H2 ökade med hela 8 %. Därpå upprepade Tietoevry den

tidigare angivna prognosen på 5 – 7 % organisk tillväxt samt en EBITA-marginal på 13,0 – 13,5 % för helåret 2023. Marknaden verkar dock vara tveksam till att ovanstående helårsprognos ska hålla, med tanke på hur aktiekursen har utvecklats under senare tid.

Strategiska utvärderingen av de affärsben som kan tänkas knoppas av fortsätter även som planerat, men tyvärr lär besluten gällande Banking-segmentet dröja lite längre än vad som tidigare har kommunicerats.

Lite oväntat slog Tietoevry även till med ett förvärv av amerikanska MentorMate. Bolaget växte med 40 % år 2022 och omsatte 65 MUSD. Sammanlagt har företaget cirka 1000 anställda, varav majoriteten sitter i Bulgarien. Detta kan sättas i relation till Tietoevrys 24 000 anställda. MentorMates har en solid bas av kunder i USA och Europa samt är starka inom design, data, molntjänster och AI.

Genom förvärvet vill Tietoevry bland annat bredda sin kundbas och sitt erbjudande inom segmentet Create. Tyvärr har ingen köpesumma kommunicerats, men med en nettoskuld/EBITDA per den sista juni på 1,6x finns det

utrymme för den här typen av kompletterande förvärv.

Av IT-konsultbolagen känns Tietoevry fortsatt som ett av de säkrare valen i sektorn med sin storlek och höga exponering mot bank, finans och offentliga sektorn. Efter en svag Q2-rapport, och att allt fler IT-konsulter handlas till lägre multiplar, väljer vi att dra ned riktkursen till 28,0 euro. Orderboken pekar ändå mot att H2 blir starkt och därpå höll ledningen fast vid sin helårsprognos. Vi finner aktien attraktiv kring dessa nivåer och håller kvar vår köprekommendation. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Pixabay.com | Mohamed Hassan

Innehavsredovisning:
Axel Stenman

Nintendo

Mario & Zelda gör succé

KÖP | TYO 7974 | JAPAN | 6226 JPY

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Stark IP-portfölj	✳	Switch-konsolen har över 6 år på nacken	✳	Uppsvingen från Mario-filmen och Zelda-spelet håller i sig
✳	Attraktiv värdering	✳	Försämrad köpkraft bland konsumenterna	✳	Spekulationer om ny konsol FY23 eller FY24
✳	Andelen digital sales på stigande				

Ett av våra favoritcase sedan starten av den här affärstidningen har varit japanska Nintendo. Anledningen till att vi gillar bolaget är många, men två saker som tåls att lyftas fram än en gång är den starka IP-portföljen och vilket långsiktigt tänk ledningen har i sitt beslutsfattande.

I slutet av förra veckan redovisade Nintendo siffrorna för det första kvartalet som avslutades i juni. Och vilket kvartal det var av speljätten. Intäkterna växte med 50 % (!), i förhållande till Q1 2022, till 461 mdr yen och nettovinsten ökade till 181 mdr (+52 %). Konsensus inför rapporten, enligt en sammanställning av Quartr som baseras på 14 analytikers estimat, var 388 mdr yen i intäkter och EBIT på 142 mdr yen. Rapporten var alltså inte bara bättre, utan överträffade alla förväntningar.

Super Mario Bros. Movie inverkan var förstas betydande. Filmen har genererat över en mdr USD i biointäkter sedan den släpptes i april och är nu en av de mest framgångsrika animerade filmerna genom tiderna. Därpå lanserades ett av årets mest efterlängtade spel under kvartalet: *The Legend of Zelda: Tears of the Kingdom*, vilket ytterligare drev på tillväxten. Nintendo

meddelade att spelet var den snabbast säljande titeln i seriens historia, som sträcker sig tillbaka ända till år 1986.

Zelda och Mario effekten bidrog även till att locka användare till Nintendos övriga produkter och stödde således försäljningen av konsoler och andra titlar i kvartalet. I och med filmen, och en hög aktivitet rent generellt, ökade även intäkterna från bolagets rättighetsben i Q1 markant (årsbasis: +190 %) till 31,8 mdr yen.

Anomali eller början på något nytt? Den frågan ställer sig nog många efter den starka starten på det brutna räkenskapsåret som avslutas i mars 2024. Något skeptiska ställer vi åtminstone oss till att försäljningen av den sex år gamla Switch-konsolen ska ta fart igen, även om tillväxten i antal enheter var 14 % i Q1 2024 (3,9 miljoner). Speciellt med tanke på att de flesta nog räknar med att en ny konsol ska lanseras i slutet av innevarande räkenskapsår eller under nästa (2024/25).

Ledningen höll även fast vid sin guidance från tidigare i år, det vill säga 1450 mdr yen i intäkter, en nettovinst på 340 mdr och att sälja 15 miljoner Switch-konsoler. Nintendo är förvisso kända för att vara

oerhört försiktiga i sina antaganden gällande framtiden, men det signalerar ändå att Q1 ska ses som ett extraordinärt kvartal.

116 miljoner användare årligen ger ändå Nintendo en unik position på marknaden. Om inte annat, var det första kvartalet ett tydligt bevis på Nintendos starka IP-portfölj och förmåga att generera intäkter från sina spelare.

Vi är fortsatt positiva till Nintendo, och ser aktien som köpvärd på längre sikt. Efter en stark inledning på 2023/24 lyfter vi även riktkursen från 6500 till 7000 yen. I närtid blir det intressant att följa om Nintendo lyckas bibehålla det ökade intresset från Mario-filmen ett tag till samt när det blir aktuellt med en ny konsol. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Over 15.70 million units in 8 weeks
(released May 12, 2023)

Källa: Nintendo Q1 2024 Explanatory Material

Taiwan Semiconductors

Inga överraskningar

KÖP | TSM | NYSE USA | 96,16 USD

Taiwanesiska TSMC, Taiwan Semiconductors, betraktas av många som ett av världens mest välskötta bolag. Bolaget hade det kämpigt under 2022 när konflikten mellan Kina och Taiwan blossade upp samtidigt som det fanns tydliga tecken på konjunkturavmattning. I år är dock den amerikanska ADR:en (ticker: TSM) upp närmare 30 %.

Det andra kvartalet i år, som TSMC publicerade den 20 juli, bjöd inte på några större överraskningar. Bolaget har som kutym att redovisa sina försäljningssiffror månatligen så det var redan känt sedan tidigare. I Q2 omsatte TSMC 15,7 mdr USD, vilket var i linje med ledningens guidance på 15,2 – 16,0 mdr. Brutto- och rörelsemarginalen landade på 54,1 % respektive 42,0 % i kvartalet, vilket var något bättre än vad bolaget guidat för (52 – 54 % respektive 39,5 – 41,5 %).

Den svaga makroekonomin syns ändå tydligt i kontraktstillsverkaren TSMC, som bland

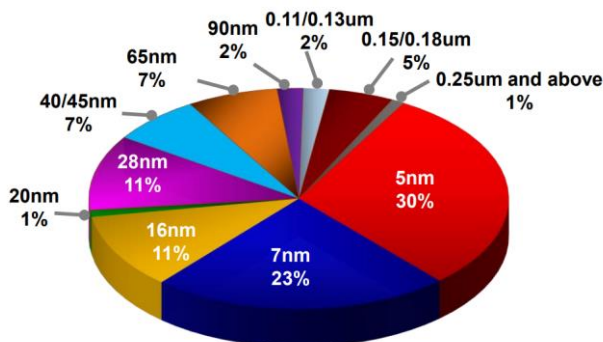
annat är en stor leverantör till Apple. Bolaget uppvisade nu för andra kvartalet i sträck en negativ vinsttillväxt och det var heller inga små siffror. Nettovinsten föll med 23 % från Q2 2022 samtidigt som omsättningen var ned cirka 10 %. Ledningen har dock varit oerhört tydlig i sina prognoser, så alla som följer TSMC var väl medvetna om att svagare kvartal är att vänta i år. Med tanke på konjunkturläget, och att allt fler kunder byggt upp för stora lager i rädsla för att bli utan komponenter igen, har detta sedan länge varit känt i marknaden.

Innevarande kvartal räknar TSMC med intäkter på 16,7 – 17,5 mdr USD, vilket förvisso är högre än i Q2, men klart lägre än de 19,3 mdr USD som TSMC omsatte under samma period ifjol. Att intäkterna lär öka från föregående kvartal beror bland annat på att TSMC förväntas trappa upp tillverkningen av 3-nanometer

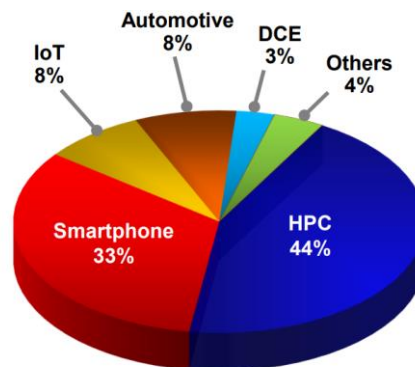
tekniken. Att bolaget inte lyckas nå upp till fjolårets siffror förklaras o sin sida av en lägre aktivitetsgrad i den globala ekonomin och förhöjda lagernivåer hos kunder. Brutto- och EBIT-marginalen i Q3 förväntas landa på 51,5 – 53,5 % respektive 38 – 40 %.

Enligt analytikernas estimat (källa: Quartr), handlas TSMC idag till EV/EBIT 15,6x på innevarande års vinst och P/E-talet ligger på 18,3x. På nästa års prognos (2024E) ligger ovannämnda multiplar på 13x respektive 15x. I snitt de senaste 10 åren har TSMC handlats till en EV/EBIT-multipel på knappa 18x (källa: Börnsdata). Sedan dess har dock den politiska risken ökat och vinsttillväxten kommande 10 år lär av allt att döma bli lägre än den historiska. Vi håller därav kvar riktkursen på 100 USD tillsvidare. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



2Q23 Revenue by Technology (källa: TSMC Q2 2023 Presentation)



2Q23 Revenue by Platform (källa: TSMC Q2 2023 Presentation)

Exxon Mobil

Teknisk analys

XOM | NYSE USA | 107,42 USD

* XOM, EXXON MOBIL CORPORATION, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



Källa: eSignal

Oljesektorn hör till en av vinnarsektorerna de senaste fyra veckorna och det märks tydligt att många köpare positionerat sig. En aktie som kan vara intressant att hålla ett öga på de kommande veckorna är Exxon Mobil. Exxon nådde under våren upp mot 120 USD som högst, men motståndet här blev slutligen övermäktigt och säljare fick till en snabb vändning nedåt. Rekylen sänkte aktien ner mot långa grundtenden och det är häromkring som Exxon Mobil konsoliderat i sommar.

Ett konsolideringsmotstånd ser ut att möta i höjd med cirka 108 – 109 USD. Skulle köparna lyckas etablera Exxon högre än så, är det inte alls omöjligt att vi på sikt får se en ny uppgångsfas som lyfter aktien uppemot 120 USD.

Blickar vi nedåt är det vid cirka 100 USD som vi har det viktigaste stödområdet. Skulle detta ge vika får vi en bekräftelse på att långa trenden vänder nedåt. Troligen väntar då en period med betydligt svagare kurs-

utveckling. Just nu ser det dock som sagt ut att vara upplagt för en ny uppgångsfas. ■

Mats Ahlskog
mats@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	6,1 NOK	9,0 NOK	47 %	-31 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:Tieto)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	22,6 EUR	28,0 EUR	24 %	-8 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	97,1 DKK	100,0 DKK	3 %	-19 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen A/S (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	82,2 DKK	135,0 DKK	64 %	-13 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	128,1 USD	135,0 USD	5 %	-6 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	103,2 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	108,8 USD	135,0 USD	24 %	-3 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	24,9 EUR	30,0 EUR	20 %	7 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	118,1 EUR	190,0 EUR	61 %	0 %	SPFA 17
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	37,0 EUR	50,0 EUR	35 %	-3 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	326,4 USD	390,0 USD	19 %	3 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	7,6 USD	13,0 USD	71 %	-23 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)*	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,4 EUR	13,0 EUR	54 %	-20 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS CORP. (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	208,8 USD	374,2 USD	79 %	12 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	52,5 NOK	75,0 NOK	43 %	8 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	19,2 USD	28,0 USD	46 %	-12 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	23,7 USD	36,0 USD	52 %	-21 %	SPFA 33
CARRIER GLOBAL CORPORATION (XNYS:CARR)*	Machinery, Equipment & Components	New York Stock Exchange	2023-05-19	42,8 USD	57,1 USD	*	*	34 %	SPFA 34
SEGA SAMMY HOLDINGS INC. (OTCM:SGAMY)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2 810 JPY	2 926 JPY	3 400,0 JPY	16 %	4 %	SPFA 35
Infineon Technologies AG (XFRA:IFX)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	34,1 EUR	45,0 EUR	32 %	-5 %	SPFA 35
Tokmanni Group Oyj (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,20 EUR	13,73 EUR	14,50 EUR	6 %	13 %	SPFA 36
AMAZON.COM, INC. (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	139,6 USD	150,0 USD	7 %	11 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)*	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,6 EUR	4,8 EUR	33 %	-9 %	SPFA 36

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-08-07)

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

Top Picks | Kvartalsrapporter av Nike, Volkswagen...

Nike Q4

Den globala sko- och kläd-tillverkaren Nike presenterade sitt fjärde kvartal för lite drygt en månad sedan, den 29 juni. För första gången på flera år lyckades bolaget inte möta analytikernas förväntningar och aktien står än idag något lägre än innan rapporten.

Omsättningen i Q4 steg till drygt 12,8 mdr USD, vilket innebar en tillväxt på 8 % i förhållande till samma kvartal året innan. Topline var bättre än väntat, men bruttomarginalen föll med hela 1,4 procentenheter och vinsten på 0,66 cent per aktie var något av en besvikelse. Ledningen förklarade att den försämrade lönsamheten främst är ett resultat av högre logistik- och fraktpriser samt inputpriser.

I det stora hela får Nikes brutna räkenskapsår 2022/23 ändå godkänt. Trots stora utmaningar för konsumentrelaterade produkter ökade intäkterna med 16 %, justerat för valutaförändringar, och vinsten per aktie landade på 3,23 USD (2021/22: 3,75 USD).

Rådande räkenskapsår räknar Nike med att intäkterna ökar med "mid-single-digits". Med tanke på den höga intäksttillväxten 2022/23, var detta lägre än åtminstone under-tecknad hade räknat med. Bruttomarginalen spår Nike att ska stiga med 1,4 – 1,6 procentenheter under året, vilket är glädjande med hänsyn till den senaste tidens marginalpress. Lagernivåerna

är nu ungefär i nivå med hur det såg ut för ett år sedan och något högre än innan COVID-19 epidemin.

Nike har haft fina framgångar med sin direkt till konsumentstrategi de senaste åren, men har återupptagit samarbetet med en del grossiståterförsäljare för att minska lagernivåerna. John Donahoe, VD för Nike, påpekade att de fortsätter att fokusera på att möta konsumenternas behov och att både direktförsäljning och grossistförsäljning är viktiga för deras tillväxtstrategi. Särskilt försäljningen online har ökat kraftigt och kundernas engagemang på digitala plattformar var på rekordnivåer under kvartalet.

Utöver rapporten fick aktieägarna i Nike även ta del av den kvartalsvisa utdelningen, på 0,34 USD per aktie, den 5 juli.

Volkswagen Q2

Den tyska biltillverkaren var tyvärr tvungen att dra ned sin guidning för år 2023 något i samband med Q2-rapporten den 27 juli. Till följd av tuff konkurrens i Kina, som är VW största marknad, under de inledande sex månaderna av 2023, har försäljningsmålet nu justerats ned till 9 – 9,5 miljoner fordon (tidigare 9,5 miljoner). De finansiella målsättningarna håller VW dock fast vid fortsatt.

Med tanke på att Renault redovisade högre marginaler än väntat och att Mercedes Benz höjde sin guidance för

helåret 2023, var VW svagare utsikt något förvånande. En stor del beror dock på att VW förlorar mark i Kina till EV-tillverkare som Tesla och BYD. För att försöka försvara sina marknadsandelar i landet har VW bland annat nyligen investerat 700 MUSD i det kinesiska bilmärket Xpeng. Planen är att man genom ett nära samarbete ska stärka VW:s utbud på den kinesiska marknaden. Att förverkliga en sådan plan tar dock tid och den första gemensamma modellen lär inte lanseras förrän 2026.

Q2-rapporten då? Den var godkänd, men långt ifrån lika spännande som vad framtiden för med sig. Antalet levererade fordon under april – juni uppgick till 2,3 miljoner (Q2 2022: 2,0) och intäkterna kom in på 80,1 mdr euro (Q2 2022: 69,5). Det operativa resultatet under kvartalet blev 5,6 mdr euro, vilket innebar en marginal på 7,0 % (Q2 2022: 6,5 %). Kassaflödet lämnade dock en hel del att önska. Net cash flow föll nämligen från 801 MEUR i Q2 2022, till endast 226 MEUR i senaste kvartal. Ledningen påpekade även att fokus under H2 blir att stärka kassaflödet och att de räknar med att kostnadsbesparingsprogrammen ska förbättra situationen.



Källa: www.volkswagen-group.com/en/brands

Top Picks | ...Hawesko, Nokian Tyres, Valmet...

Hawesko H1

En annan tysk som redan hunnit presentera sina Q2-siffror är försäljaren av alkoholhaltiga drycker Hawesko. Bolagets Q2-rapport, som blev publik i fredags den 4 augusti, fick inte aktien att reagera nämnvärt.

Under det första 6 månaderna av 2023 ökade Haweskos intäkter med cirka 1 % på årsbasis till 314 MEUR. Bolaget märker tydligt av det svagare konsumentklimatet och att man lyckas hålla upp försäljningen beror främst på B2B-segmentet och konsolideringen av Global Wines and Spirits. Konsumentsegmentets intäkter föll med nästan 10 % under januari – juni.

Som i många andra branscher har även Hawesko svårt att uppnå samma lönsamhet som under 2022. EBIT (just.) kom in på 13,2 MEUR under H1 2023, jämfört med 15,3 MEUR i H1 2022. Det här förklarar Hawesko att dels beror på minskad B2C-försäljning, där marginalerna är högre, och dels på högre kostnader för till exempel resande och IT. Räntekostnaderna ökade även något från föregående år och därav föll vinsten i H1 2023 till 0,72 euro per aktie (H1 2022: 1,15 euro).

Nokian Tyres Q2

Den finska tillverkaren av premiumdäck Nokian Tyres har som bekant haft en utmanande tid efter att kriget i Ukraina bröt ut. När däcken inte längre kan tillverkas i,

eller säljas till, Ryssland får ledningen på många sätt bygga upp ett helt nytt bolag – Nokian Tyres 2.0.

Q2-resultaten var således av mindre vikt, eftersom dagens leveransnivåer inte är i närheten av att bära värderingen utan det krävs att man blickar framåt. Rumänska fabriken, som ska ersätta den förlorade produktionen i Ryssland, väntas bidra först från och med 2025. Verksamheten påverkas fortsatt av betydande kapacitetsbegränsningar och volymerna är således lägre.

Det här är förstås känt bland investerarna, men något kort om konsensusestimaten föll ändå Nokian Tyres under april – juni. Omsättningen uppgick till 293,1 MEUR och rörelsevinsten till 9,5 MEUR. Under det andra kvartalet 2022 var samma siffror 332 respektive 47 MEUR. Det positiva var att ledningen höll fast vid den tidigare angivna helårsprognosen på 1300 – 1500 MEUR i omsättning och att segmentens sammanslagna rörelsemarginal blir inom intervallet 6 till 8 %. Största delen av intäkterna, vinsten och kassaflödet tenderar att komma i H2 för Nokian Tyres till följd av säsongseffekterna.

Valmet Q2

Finska Valmet Corporation har haft en svag utveckling sedan vi skrev om bolaget i #33 (-21 %). Tyvärr räckte inte Q2-rapporten den 26 juli till för att vända denna negativa trend, trots att de redovisade

siffrorna under april – juni var allt annat än dåliga. Däremot lämnade de framåtblickande indikatorerna en hel del att önska.

Såväl intäkterna (1,4 mdr euro) som jämförbart EBITA (153 MEUR) var högre än vad marknaden hade förväntat sig i Q2. Orderingången föll dock med 3 % på årsbasis till 1,3 mdr EUR och trenden är redan nu på nedåtgående inom service-segmentet. På kort sikt justerade Valmet ned sin prognos för inte mindre än tre segment (Service, Pulp och Board & Paper). Orderboken uppgår för närvarande till 4,4 mdr euro, vilket får ses som en god nivå men i förhållande till Q2 2022 har den fallit med cirka 7 %.

Efter ett starkt första halvår rent finansiellt höll Valmet förvisso fast vid sin guidning för år 2023. Med det vi skrev tidigare i åtanke blir det en oerhört svår uppgift för Valmet att visa vinststillväxt under 2024. Som det ser ut idag skulle det kräva att marknaden gör en snabb U-sväng, vilket känns något osannolikt.

Sektorerna som Valmet levererar sin teknologi och tjänster till har länge visat på svaghet och aktiemarknaden har därför även handlat ned Valmet rätt kraftigt. Utgående från Quarters samlade estimat för 2024 handlas aktien nu till en EV/EBIT-multipel på cirka 9x, vilket är ovanligt för ett bolag med Valmets historik.

Top Picks | ...Nokia, Tokmanni, Expedia, Sega...

Nokia Q2

Ett av de andra finska storbolagen som återfinns i Top Picks är telekomjätten Nokia. Precis som sin svenska peer Ericsson har aktien haft det allt annat än lätt under 2023.

Cirka en vecka före kvartalsresultaten skulle presenteras var Nokia ute och drog ned förväntningarna för år 2023. Ledningens uppdaterade sin guidance för 2023 till 23,2 – 24,6 mdr euro i intäkter och en EBIT-marginal på 11,5 – 13 %. Tidigare hade Nokia räknat med intäkter på 24,6 – 26,2 mdr euro med en rörelsemarginal på 11,5 – 14 %. I samband med detta gav man även preliminära siffror för Q2, så rapporten en vecka senare bjöd inte på särskilt mycket ny information.

Omsättningen i Q2 uppgick till 5,7 mdr euro och den jämförbara EBIT-marginalen var 11 %. Det här innebar att top-line i stort sett var oförändrat från Q2 2022, medan EBIT-marginalen föll med hela 1,2 procentenheter från jämförelseperioden.

Utsikterna för de marknader som Nokia är verksam på har sakta mak försämrats. För den finska aktören inom mobilnätverk och nätverksinfrastruktur hänger därav mycket på att man klarar av att kapa kostnader och förbättra kassaflödet i närtid.

Tokmanni Q2

Lågprisaktören Tokmanni gav i fredags ut sin Q2-rapport. Någon större dramatik gav

resultaten inte upphov till, utan aktien steg svagt precis som börsen i stort. Intäkterna i kvartalet växte med 4 % från föregående år till 319 MEUR och jämförbart EBIT ökade med 6 % till 28,5 MEUR. Den redovisade vinsten per aktie sjönk till 0,33 euro (Q2 2022: 0,35 euro). Bolaget följs bara av två analytiker, som vi är medvetna om, och resultaten kom in några procent lägre än de hade väntat sig.

Tokmanni höjde dock sin helårsprognos tidigare förra veckan, vilket beror på att det stod klart tidigare i sommar att bolaget förvärvar svenska Dollarstore för 170 MEUR. Affären kommer att betalas kontant, samt finansieras via lån, och transaktionen ger Dollarstore ett företagsvärde (EV) på 6,9x EBITDA och 21,7x EBIT innan synergieffekter.

Aktiemarknaden uppskattade affären och handlade upp Tokmanni på beskedet. Den 1 augusti justerades prognosen för 2023 upp till 1370 – 1440 MEUR i intäkter och 90 – 110 MEUR (tidigare 1200 – 1270 respektive 85 – 100 MEUR).

Expedia Q2

Resejätten Expedia gav Q2-resultaten i torsdags och handlades initialt ned drygt 16 % på den amerikanska börsen, men återhämtade sig något innan marknaden tog helg. Trots tappet är aktien fortfarande upp nästan 18 % i år.

I förhållande till analytikernas estimat (källa: Quartr) var det

långt ifrån ett dåligt kvartal som Expedia presenterade för perioden april – juni. I princip var det endast intäkterna, på 3,36 mdr USD, som var marginellt lägre än de 3,37 mdr USD som analytiker-konsensus låg på. Lönsamheten var starkare än väntat och rörelsevinsten på 443 MUSD i Q2 var nästan 19 % bättre än vad analytikerna hade förutspått. Vinsten per aktie (just.) landade på 2,89 USD i kvartalet, vilket även det var starkt och 48 % högre än i Q2 2022.

Tillväxten i Gross Bookings, det vill säga totala bokningar, var däremot lägre än väntat i kvartalet (+5 % på årsbasis) och är antagligen en av orsakerna till att marknaden valde att handla ned aktien under rapportdagen. Det här spädde nämligen på rädslan för att det ökade resandet efter COVID-19-epidemin är på avtagande. VD Peter Kern var dock tydlig med att de var tillfreds med kvartalet och tillade att det inte finns några tecken på att människor är på väg att dra ned på sitt resande.



Källa: Office Stock Images

Top Picks | Carrier Global, Amazon & Sega Sammy

Carrier Global Q2

Ett av bolagen som gått allra starkast i Top Picks under sommaren är amerikanska Carrier Global. Aktien tog plats i Top Picks så sent som i mitten av maj och är sedan dess upp 34 %. Bolaget har därav uppnått riktkursen och lämnar Top Picks för tillfället. Aktien kan dock mycket väl bli aktuell som Top Pick igen. Värt att nämna är även att de som ägde aktien den 22 juni är berättigad till utdelningen på 0,19 USD per aktie som betalas ut den 10 augusti.

Carrier Global presenterade sin Q2-rapport den 27 juli, men aktien gick starkt redan innan rapport och storbankerna i USA - Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo med flera - höjde sina riktkurser flitigt i sommar. Trots det slog Carrier Global förväntningarna på så gott som alla plan. Intäkterna kom in på 6,0 mdr under april - juni, medan rörelseresultatet landade på 964 MUSD. Vinst per aktie blev 0,79 USD, vilket var snäppet högre än de 0,77 USD som analytikerkonsensus låg på enligt Quartr. Jämfört med Q2 2022 växte intäkterna med 6 % och rörelseresultatet (just.) var upp 12 %.

Amazon Q2

En av de stora dragloken i Nasdaq 100 indexet i år är tech-jätten Amazon. Aktien är upp mer än 66 % år 2023, vilket får beskrivas som rätt absurt med tanke på bolagets storlek.

Sämre blev det inte av att bolaget presenterade en stark Q2-rapport som slog förväntningarna med råge. De totala intäkterna steg med 11 % i kvartalet, jämfört med Q2 2022, till 134,4 mdr dollar. Rörelseresultatet ökade i sin tur från 3,3 mdr dollar i Q2 2022, till 7,7 mdr i Q2 2023. Vinsten per aktie uppgick till 0,65 USD, vilket kan sättas i relation till en förlust under samma kvartal ifjol och analytikernas estimat på 0,34 USD per aktie (källa: Quartr). Det fria kassaflödet har även förbättrats markant i Amazon de senaste 12 månaderna, vilket investerare förstås håller ögonen på just nu.

Amazons Q2-rapport var förmodligen en av de största positiva överraskningarna den här rapportperioden. Utöver att konsensusestimaten överskreds med råge, uttryckte sig ledningen väldigt positivt och gav en positiv guidance för innevarande kvartal (Q3) - omsättningstillväxt på 9 - 13 % samt ett rörelseresultat på 5,5 - 8,5 mdr dollar.

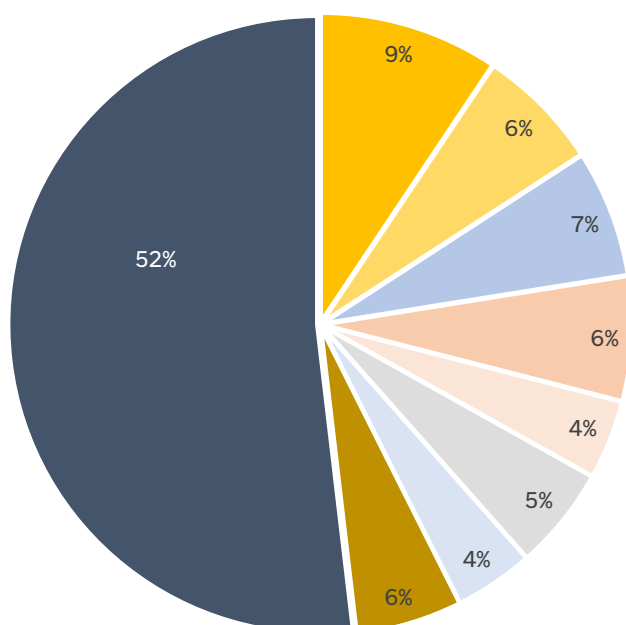
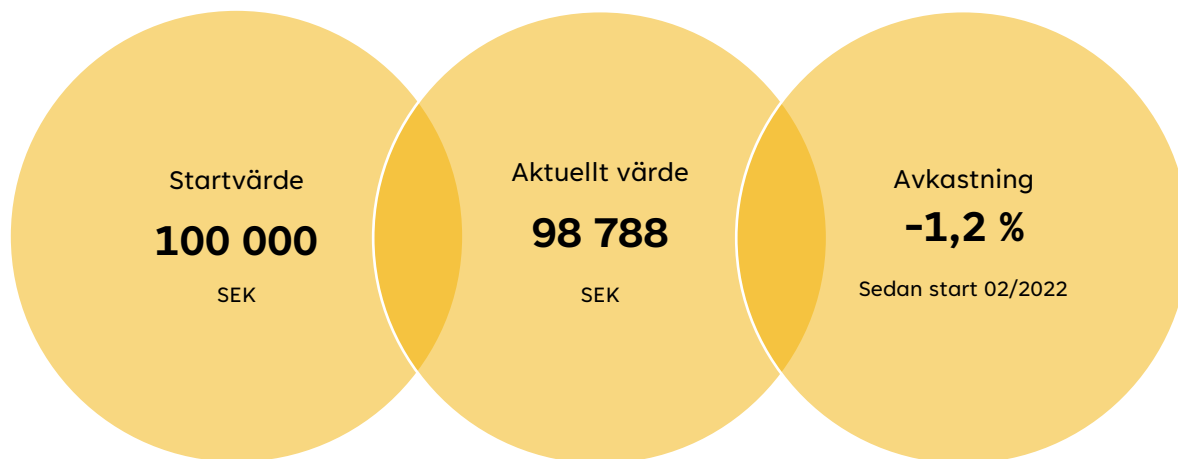
Sega Sammy Q1

Japanska Sega Sammy är upp närmare 50 % i år och tillkännagav nyligen siffrorna för bolagets första kvartal (april - juni). Intäkterna landade på 108,0 mdr yen och rörelsevinsten uppgick till 22,5 mdr i kvartalet. Det här var bättre än analytikerna hade väntat sig (enligt Quartr) och får betraktas som en väldigt stark start på räkenskapsåret som

avslutas i mars 2024. I förhållande till Q1 2023 växte intäkterna med hela 63 %.

Framförallt var det Pachislot & Pachinko, de populära japanska hasardspelen, som bidrog till den starka starten. Av förklarliga skäl var intäkterna från detta segment klart lägre under COVID-19-åren, men har alltså nu återhämtat sig på allvar. Resort och Entertainment, de två övriga segmenten, inledde även räkenskapsåret stabilt. Trots ett starkt kvartal, lämnade spelförsäljningen en del att önska. Intäkterna på årsbasis föll nämligen med 3 % i kvartalet till följd av att såväl nya titlar som äldre sålt något sämre än väntat. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



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

Utveckling och fördelning i SEK 2023-08-07 (källa: Stockpicker)




Snabba aktievinster
 STOCKPICKER SWING
 TRADER
[LÄS MER HÄR](#)

Referensportföljen | Matas förvärvar & Nekkar vinner kontrakt

Matas förvärvar Kicks

Den danska skönhetskedjan Matas meddelade i slutet av juni att man köper svenska Kicks av Axel Johnson. Genom affären går Matas från att vara störst inom skönhetsprodukter i Danmark, till att bli den ledande aktören i Norden. Kicks Group omsatte 4,5 mdr kronor år 2022, har över 200 fysiska butiker och 1700 anställda utspridda i Sverige, Norge och Finland. Runt en tredjedel av Kicks Groups intäkter kom via bolagets webbshop under fjolåret. Varumärkena Kicks och Skincity kommer att fortsätta som separata varumärken och huvudkontoret förblir kvar i Stockholm även efter affären.

Den kommunicerade köpskillingen är 1100 MSEK (698 MDKK) och vid inkludering av nettoskulden på 13 MSEK och leasingåtaganden på 951 MSEK, landar företagsvärdet (EV) på drygt 2000 MSEK. Baserat på Kicks Groups pro forma siffror från april 2022 – mars 2023 blir transaktions-

multiplarna 4,7x EBITDA och 22,9x EBIT (just.). Tar man i beaktande en del åtgärder som Kicks Group har tagit till för att förbättra lönsamheten, ser multiplarna något lägre ut, vilket man kan läsa mer om i Matas pressmeddelande. Förvärvet planerar Matas att finansiera genom skuld, men utan att nettoskulden ska överskrida målsättningen på < 3,0x EBITDA. Affären väntas gå i lås under Q3 i år.

Aktiekursen steg kraftigt på nyheten, vilket är förståeligt då bolagen på många sätt är en perfekt match. Genom förvärvet ökar Matas sin närvaro i de övriga nordiska länderna och kan erbjuda ett bredare sortiment, nya varumärken och fler butiker. Matas är kända för att kunna leverera snabbt i Danmark vid onlineköp och antagligen är det här något man vill få till även i de andra nordiska länderna. Kombinerat har Matas och Kicks Group nu närmare 500 butiker, över 5 miljoner medlemmar och runt 3800 medarbetare.

Nekkar vinner kontrakt

Vi får vänta ända till den 30 augusti för att ta del av Nekkars Q2-resultat. Däremot meddelade bolaget den 30 juni, via pressmeddelande, att man vunnit tre Syncrolift-projekt till ett ordervärde om totalt 85 MNOK. Det här var glädjande nyheter, då detta är bolagets största affärsområde och orderarna har lyst med sin frånvaro de senaste åren. I förhållande till den pipeline som ledningen har kommunicerat tidigare i år, handlar det dock om relativt blygsamma belopp. Projekten beräknas levereras i år och under 2024.

Adderar i Tietoevry

Precis som många andra IT-konsultbolag har Tietoevry gått svagt på sistone. Vi väljer därför att addera 10 aktier á 22,56 euro till Referensportföljen. Efter det fiktiva köpet har innehavet en tyngd i Referensportföljen på cirka 6,6 %. ■



Källa: Office Stock Images



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 prenumrationsavgifter.

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

