

STOCKPICKER

Nr 38 | 21 augusti 2023

FOREIGN AFFAIRS

Knorr-Bremse

LOSSAR BROMSEN?

Matas

MAKEOVER

GENOM KICKS FÖRVÄRV

Brdr A & O Johansen

HÅLLER IHOP DET I

UTMANANDE MARKNAD

AMD

TEKNISK ANALYS



TOP PICKS

Kvartalsrapporter

REFERENSPORTFÖLJ

Matas lämnar efter +55 %

Foreign Affairs 38 | Tuffa börsveckor

Då har ytterligare två veckor passerat sedan det föregående numret av Stockpicker Foreign Affairs. Det har inte varit något vidare muntert börs klimat de senaste 10 vardagarna, utan många bolag har blivit rejält straffade. Om vi än en gång använder Fear & Greed Indexet för att mäta temperaturen på marknaden, kan man konstatera att det inte råder någon större girighet därute längre. Ännu för två veckor sedan stod Fear & Greed Index i 69, med andra ord inte alltför långt ifrån extrem girighet (>75). Nu visar indexet istället 45, vilket enligt barometern är gränslandet mellan neutral & rädsla.

MSCI World Index är förvisso ned ett par tre procent sedan det senaste numret av Foreign Affairs, men 2023 är världsindexet fortsatt upp cirka 11 %. Som ni säkert har noterat vid det här laget, har de stora amerikanska techbolagen haft en stark utveckling i år. Dessa, och USA i stort, är av hög vikt i MSCI World Index och har givetvis drivit uppgången.

I **Norden** har rapportperioden dock varit svår. Utan att ha några statistiska bevis, känns

det onekligen som att man endast har blivit straffad. Belöningen har uteblivit när resultaten har varit goda samtidigt som man blivit straffad ordentligt när förväntningarna inte har infriats. Inget vidare börs klimat för en long-only stockpicker alltså.

Inflationen då? Jo i Europa föll den för tredje månaden i rad, till 5,3 % i juli på årsbasis. Kärninflationen låg dock kvar på samma nivå (5,5 %) som i juni, vilket skapade en del oro för att inflationen ännu är långt ifrån att ge vika.

I USA sjönk förvisso kärninflationen på årsbasis från 4,8 % i juni till 4,7 % i juli. Det breda inflationsmättet steg dock med 0,2 procentenheter från juni, till 3,2 % i juli.

Återhämtningen i Kina, som hela västvärlden gått och väntat på, ser tyvärr ut att utebli i år. Efter flera år av hårda COVID-19 restriktioner var tanken att Kina skulle återhämta sig i år och således ge en skjuts åt hela världsekonomin. Efter stora problem i fastighetssektorn, och en uppsjö av svaga data, befinner

sig Kina nu istället i kris. Flera av de större bankerna i USA har därav i veckan valt att dra ned tillväxtförväntningar för Kina.

I **Foreign Affairs #38** skriver vi om tyska bromsspecialisten Knorr-Bremse samt skönhetskedjan Matas och småspararfavoriten Brdr A & O Johansen som nyligen presenterat sina kvartalsrapporter. Som vanligt ger vi även en teknisk analys av ett utländskt bolag, vilket i dagens nummer är Advanced Micro Devices (AMD). Vi kommenterar även rapporter som berör Top Picks-bolagen och gör några förändringar i Foreign Affairs fiktiva portfölj Referensportföljen.

Följande upplaga av Foreign Affairs utkommer som vanligt om 14 dagar den 4 september.

Lycka till med era investeringar och 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.



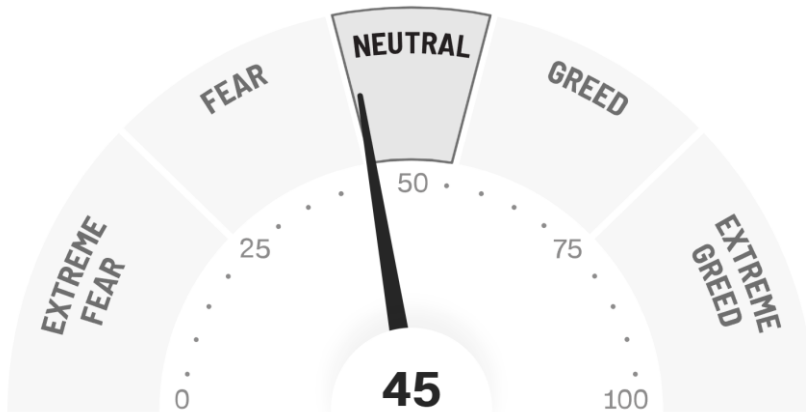
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-08-21 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	-4,1
OBX	OBX Total Return Index	1,7
OMXH25	OMX Helsinki 25	-16,0
OMXC20	OMX Copenhagen 20	10,1
OMXN40	OMX Nordic 40	-2,5
DAX	Frankfurt DAX Index	0,6
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	-3,5
N225	NIKKEI 225 INDEX	15,3
DJI	Dow Jones Industrial Average	2,0
NDX	NASDAQ-100	18,9
SP500	S&P 500	7,1
HSI	Hang Seng Index	-15,0
RTSI	Moscow RTS Index	13,6

Hämtad 2023-08-21



Fear & Greed Index 2023-08-21 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	6,2
EURSEK	Euro / Swedish Krona	8,2
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-1,3
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	2,2
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	8,2
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-0,3
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	5,5

Hämtad 2023-08-21

Knorr-Bremse

Lossar bromsen?

KÖP | KBX | TYSKLAND | 62,64 EUR

+ Styrkor	⚠ Risker / Svagheter	↗ Möjligheter
<ul style="list-style-type: none"> ✳ Ledande inom bromssystem för järnvägs- & kommersiella fordon ✳ Stabilt bolag med över 100 år på nacken 	<ul style="list-style-type: none"> ✳ Omsättningstillväxten låg och marginalerna försämrats de senaste fem åren ✳ Högre efterfrågan och stigande lönsamhet tillfällig? 	<ul style="list-style-type: none"> ✳ Stark efterfrågan inom bägge divisioner för tillfället ✳ Successivt bättre marginaler via tillväxt, kostnadsåtgärder & strukturaffärer

Knorr-Bremse är ett tyskt företag som är världsledande inom tillverkning av bromssystem och andra teknologier för bland annat järnvägs- och kommersiella fordon. Företaget grundades 1905 och har sedan dess utvecklats och tillverkat olika typer av luftfjädringssystem, bromssystem, övervaknings- och styrsystem samt andra teknologier för järnvägsfordon, lastbilar, bussar och andra kommersiella fordon.

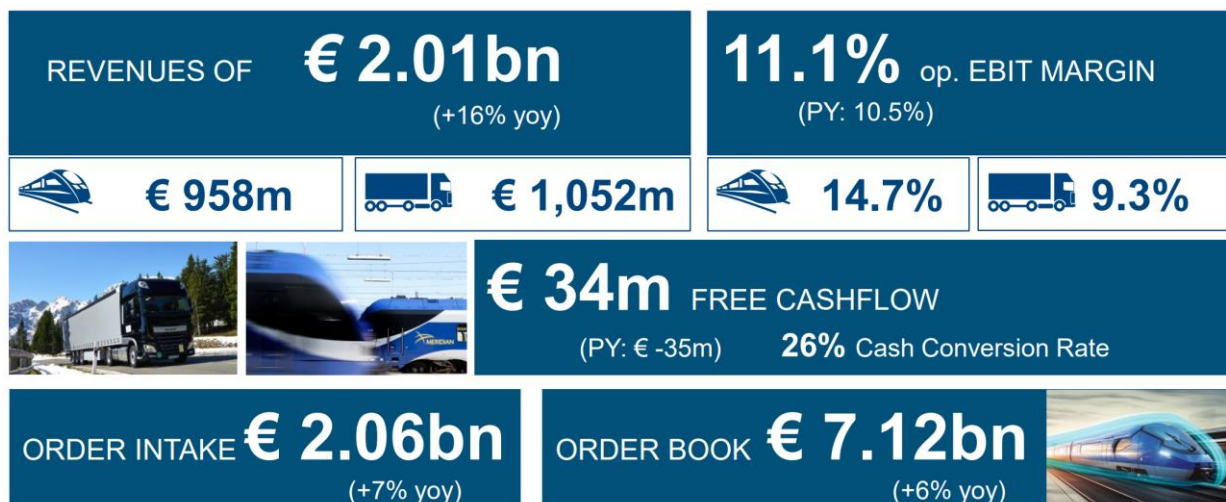
Verksamheten består av två huvudsegment – Rail Vehicle Systems och Commercial Vehicle Systems. I stora drag handlar det om två, på ett ungefär, lika stora segment. Det förstnämnda segmentet omsatte 3,4 mdr euro år 2022 medan intäkterna från de kommersiella fordonssystemen uppgick till 3,7 mdr euro.

Knagglig, får utvecklingen de senaste fem åren beskrivas som. Intäkterna har växt med bara 2 % per år samtidigt som lönsamheten försämrats. Det finns dock en del tecken på att verksamheten fått lite fart under vingarna igen, på samma sätt som vi sett i till exempel Volvo och VBG här på hemmaplan. Tyska Knorr-Bremse uppmärksammades förövrigt även här i Sverige för drygt ett halvår sedan för att man betalt en bluffaktura på cirka 350 tusen kronor till en bedragare i Göteborg. En del av er läsare kan även känna till Knorr-Bremse från tiden när de ägde en stek i svenska Haldex. Positionen (cirka 28 MEUR) avyttrades dock till SAF-Holland 2022.

Det tyska bolaget höjde sin guidance i samband med Q2-resultaten den 10 augusti till 7500 – 7800 MEUR (tidigare

7300 – 7700 MEUR). Sätter man sig i mitten av intervallet ovan uppgår tillväxten i år till 7 %. Övriga målsättningar upprepades i Q2-rapporten, det vill säga en operativ rörelsemarginal på 10,5 – 12,0 % (2022: 11,1 %) och 330 – 550 MEUR i fritt kassaflöde (2022: 219 MEUR).

Fokus kommande år ligger på att förbättra marginalerna och kassaflödet samt att på längre sikt växa snabbare än marknaden. År 2026 vill bolaget omsätta 8 – 9 mdr euro, uppnå en operativ rörelsemarginal norr om 14 % och ha en cash conversion rate på 80 – 90 %. Därpå ska balansräkningen fortsatt vara stabil och eventuella förvärv ska vara värdeorienterade. Knorr-Bremse hade per den sista juni i år en nettoskuld på 2,2x EBITDA. (forts.)



KPI:s Q2/23 (källa: Q2/23 Presentation Knorr-Bremse)

Q2-rapporten, som gavs ut den 10 augusti, var stark och aktien lyfte med över 5 % under morgonen på rapportdagen. De viktigaste KPI:erna framgår av bilden på föregående sida och resultaten under april – juni överskred på så gott som alla punkter förväntningarna med råge (källa Quartr). Ordergången i det andra kvartalet växte med hela 7 % (på årsbasis) till 2,06 mdr euro och orderboken är nu stabila 7,1 mdr euro, det vill säga 6 % högre än för ett år sedan.

Det mesta pekar alltså för en gångs skull åt rätt håll för den tyska bromsspecialisten. En del av tillväxten kan förvisso tillskrivas inflationen, men aktiviteten verkar vara god och bolaget fokuserar på rätt saker ur en aktieägares ögon.

Från toppen 2021 till oktober 2022 tappade Knorr-Bremse mer än 60 % av sitt börsvärde. År 2023 har dock aktien gått starkt och är upp runt 23 %.

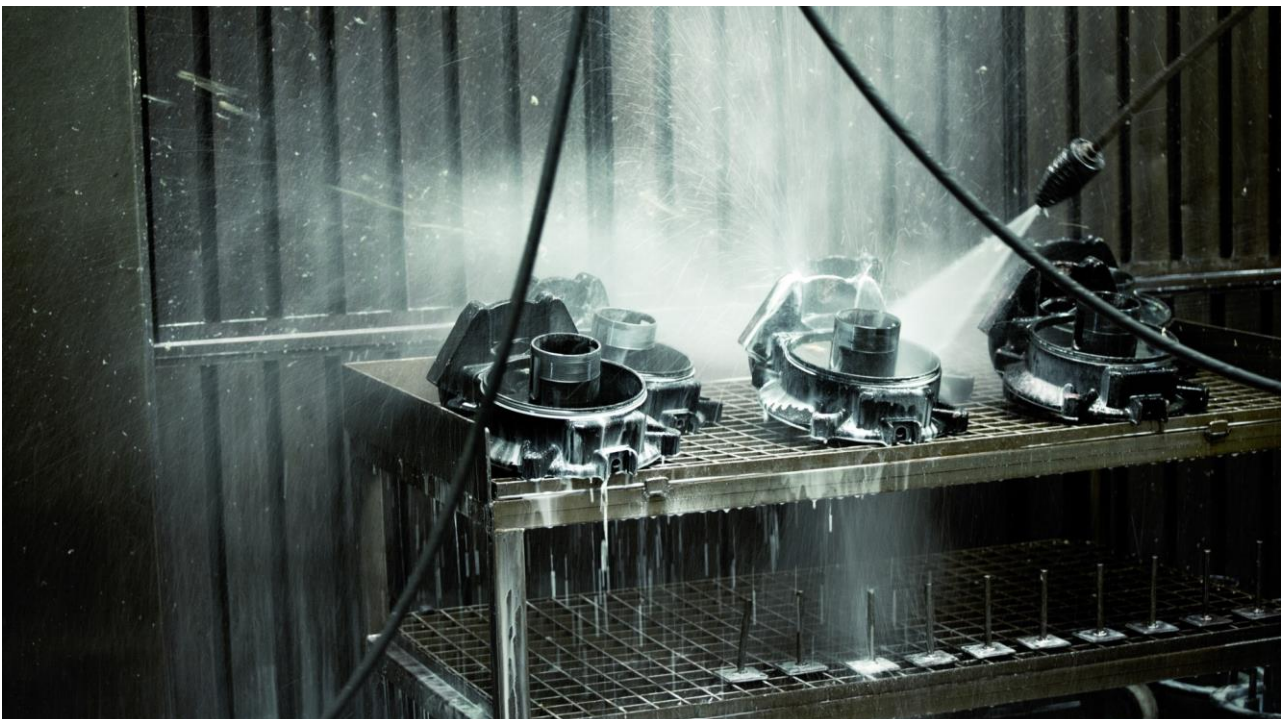
Vår bedömning är att Knorr-Bremse successivt kan förbättra sina marginaler under 2023 och 2024. Orderbokens storlek är på rekordnivåer, så vi ser ingen anledning till varför omsättningstillväxten inte ska fortsätta (2023E: 7 % & 2024E: 5 %). Ovan resulterar i en prognos för 2023 där aktien handlas till cirka EV/EBIT 14x och P/E 18x. Det är något lägre än 5-årsnittet enligt Börldata (EV/EBIT 14x) men känns inte direkt som något fynd. Om man däremot tror att kommande år blir bättre än vad Knorr-Bremse presterat de senaste åren, och inte blir bortskrämd av den allt lägre aktiviteten i ekonomin, blir caset genast

mer attraktivt.

Flera saker talar för att även H2 blir starkt. Prisökningar och bättre kostnadskontroll ledde till en bättre marginal i Q2, efterfrågan inom båda divisionerna är fortsatt stark och ledningen kändes oerhört positiv i samband med Q2-rapporten. Ett par insynspersoner har även köpt på sig fler aktier under maj och juli. Därpå fortsätter arbetet med portföljövernsynen för att förbättra bolagets lönsamhet och en del strukturaffärer har redan blivit av.

Trots uppgången på 23 % i år bedömer vi att det fortsatt finns uppsida att hämta i aktien. Vi sätter därav Köp, med riktkursen 75 euro per aktie, och följer noga med hur marginalerna utvecklas framgent. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Knorr-Bremse Press Pictures - Remanufacturing, Berlin, Germany

Matas

Makeover via Kicks-förvärv

NEUTRAL | MATAS | DANMARK | 102,0 DKK

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Fin historik & värdering	✳	Risker förknippade med ett så pass stort förvärv	✳	Förvärvet av Kicks Group och expansionen till resten av Norden
✳	Onlineförsäljningen ökar	✳	Avvaktande konsumenter med allt sämre köpkraft		
✳	Stabil verksamhet & har förutsättningar att växa				

Danska Matas redovisade en stark Q1-rapport i onsdags, men föll trots det något i den initiala handeln. Aktien har dock gått urstarkt i sommar sedan det stod klart att Matas ska förvärva svenska Kicks Group.

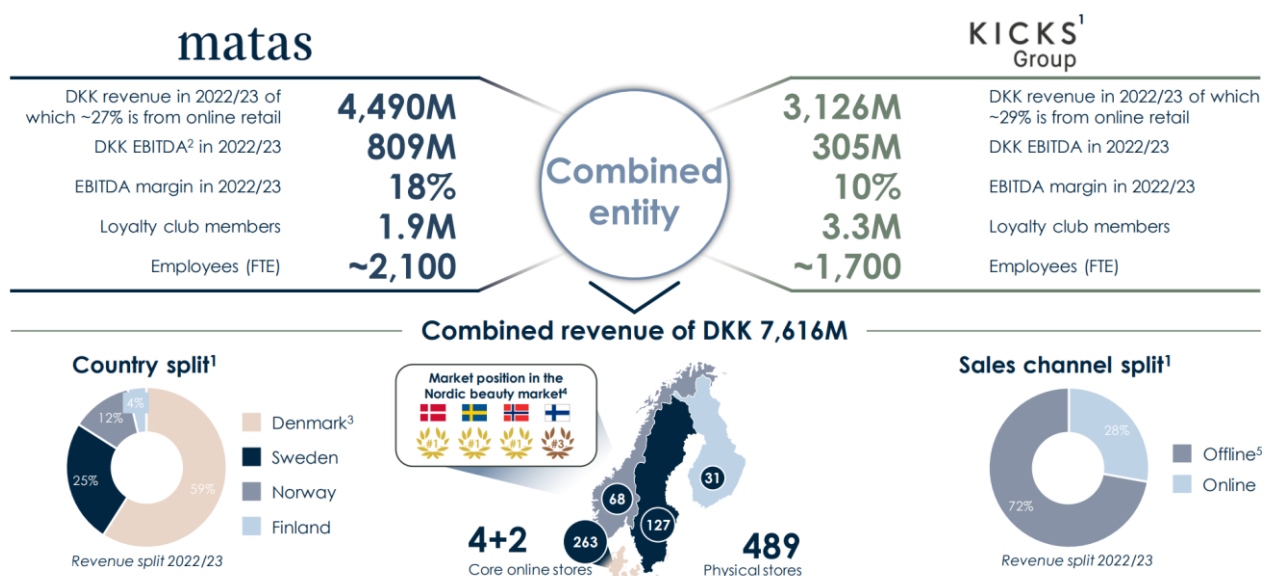
Under april – juni i år växte intäkterna med 9 %, på årsbasis, till 1150 MDKK och antalet transaktioner uppgick till 6 miljoner (Q1 2022/23: 5,5 miljoner). Den jämförbara EBITDA-marginalen, som exkluderar engångsposter, var 17,5 % i Q1 23/24 jämfört med 18,2 % för ett år sedan. Per aktie uppgick vinsten till 1,29 DKK i kvartalet, vilket var klart lägre än de 1,83 DKK som redovisades i Q1 22/23.

Att vinsten blev lägre i det första kvartalet förklaras av högre räntekostnader, men även av engångsposter som berör det planerade förvärvet av Kicks Group. Därpå hade Matas en något lägre bruttomarginal än för ett år sedan (44,0 % vs 44,2 %) och lönekostnaderna ökade med 6 %.

Den starka tillväxten i Q1 fick ändå Matas att höja helårsprognosen från 3 – 6 % tillväxt till 4 – 7 % samtidigt som man höll fast vid att EBITDA-marginalen ska vara omkring 17 % och ett CAPEX inom 425 – 450 MDKK. Förvärvet av Kicks Group förväntas dock gå i lås under Q3, så Matas lär få ändra sin finansiella prognos senare i år.

Bilden nedan visar, baserat på proforma-siffror för Kicks Group, hur Matas kan tänkas se ut efter transaktionen. Det är alltså inget litet förvärv som den danska försäljaren av skönhetsprodukter smäller till med. Vi har en stark tilltro till att Matas och Kicks Group tillsammans kommer att skapa ett starkt bolag på sikt. Trots det väljer vi i dagsläget, efter en uppgång på cirka 46 % i år, att ändra vår rekommendation från Köp till Neutral framtill att förvärvet går i lås. Vi kommer förmodligen att återkomma till Matas redan senare i år när vi har mer information om transaktionen. ■

Creating the Nordic leader with DKK +7.6B revenue and +5M members



Notes: 1) Pro forma adj. 2022/23 based on a SEK/DKK exchange rate of SEK/DKK 0.6888 (average rate April 2022 – March 2023); 2) Before special items; 3) Assuming 100% DK revenue from Matas; 4) Global management consultancy; 5) Includes stores and wholesale revenue

Interim report Q1 2023/24 | 13

Källa: Matas Q1 2023/24 Presentation

Advanced Micro Devices, Inc.

Teknisk analys

AMD | NASDAQ USA | 105,45 USD

* AMD, ADVANCED MICRO DEVICES INC, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

Källa: eSignal

Köparna lyckades vända långa trenden i AMD under vårvintern och speciellt i maj var momentum urstarkt. Aktien steg då från cirka 82 till 130 USD, en uppgång på imponerande 60 procent.

Under sommaren blev sedan handeln mera avvaktande och AMD rekylerade ner mot 50-perioders medelvärde i juni. Nu har även denna trendindikator fått ge vika efter några veckor med svag kursutveckling. Det intressanta är dock att aktien nu närmar sig stödnivåer som kan locka köpare till att

försöka få till en vändning.

Psykologiskt viktiga 100 USD ligger inom räckhåll. Här finns inte bara en jämn psykologisk nivå utan även ett reaktionsområde där vi tidigare fått se reaktioner i AMD. Dessutom närmar sig den långa trendindikatorn samma område. Sammantaget har vi alltså ett kluster av möjliga reaktionsnivåer vilket innebär att området är ett viktigt stöd ur ett tekniskt perspektiv.

Skulle AMD etablera sig under 100 USD, ligger det

nära till hands att nivåer ner mot 80 – 82 USD blir aktuella igen. Vår hypotes är dock att köparna kommer att försöka få till en vändning och ett lyft mot den fallande motståndslinjen vid cirka 114 – 114,5 USD. Lyckas man med detta är det inte alls omöjligt att vi ännu inte sett årshögsta i aktien. AMD är därmed väl värd att bevaka. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Broedrene A & O Johansen

Håller ihop det i utmanande marknad

KÖP | AOJ B | DANMARK | 74,3 DKK

A & O Johansen Q2-rapport blev publik drygt en kvart efter öppningen i torsdags. Aktien gick väldigt svagt både dagen innan rapport och vid börsöppningen under rapportdagen, vilket gav en del signaler om att resultaten kan vara svagare än väntat.

Som tur kom vi undan med blotta förskräckelsen, då bolagets resultat under april – juni var ungefär som väntat. Att marknadsförhållandena är utmanande vet nog alla om vid det här laget och med det i åtanke höll AOJ ihop det bra under andra kvartalet.

I förhållande till Q2 2022, föll omsättningen med cirka 4 % till 1266 MDKK i kvartalet. EBITDA-marginalen var 7,3 % (Q2 2022: 9,1 %) och nettovinsten föll från 71,1 MDKK i jämförelsekvartalet, till 45,4 MDKK i Q2 2023. Vinst per aktie landade på 1,7 DKK under april – juni och 4,1 DKK under det första halvåret av 2023 (H1 2022: 5,1 DKK). Precis som det har sett ut den senaste tiden för AOJ, är det B2B-verksamheten som håller uppe försäljningen och B2C fortsätter att gå svagt.

Kassaflödet från den löpande verksamheten var negativa 159,2 MDKK, vilket främst är ett resultat av att rörelsekapitalet har ökat. Det här beror dock främst på timing-effekter vid betalning av leverantörer. Den 30 juni hade AOJ en nettoskuld som motsvarar 2,0x EBITDA (TTM), men skuldsättningen väntas

minska under resten av året.

De första sex månaderna av 2023 blev långt i linje med vad ledningen hade förväntat sig och har kommunicerat. En stark Q1-rapport följdes upp av en snäppet svalare Q2. Några mindre förändringar gjordes dock till den tidigare angivna prognosen för 2023. Intäkterna väntas nu bli 5350 – 5500 MDKK, vilket är något högre än de 5250 – 5450 MDKK som tidigare angivits.

Därpå väntas vinsten före skatt nu bli i den högre delen av det angivna intervallet på 300 – 330 MDKK, men det är främst ett resultat av att man förlängt avskrivningstiden för de automatiserade lagren från 10 till 15 år (effekt 2023 +17 MDKK). I övrigt håller AOJ fast vid den prognos som angetts tidigare i år och upprepar att prognosen baseras på att aktiviteten fortsätter att vara dämpad under H2 inom bygg- och konstruktion på grund av högre inflation och ränta.

Trots motvinden anser vi att AOJ håller ihop det bra. Bolaget meddelade att marginalerna under april och maj var under press, men att de under juni återhämtade sig och var i nivå med året innan. Rörelsemarginalen (5,1 %) var redan nu 1,9 procentenheter lägre än i Q2 2022, vilket är värt att ha i åtanke.

Med tanke på att ledningen håller fast vid sin prognos för år 2023, och aktien är ned cirka 11 % sedan årsskiftet,

ser vi ingen anledning till att förändra vår syn på bolaget. Det återstår att se hur länge den lägre aktiviteten håller i sig och Q3 lär av allt att döma bli ytterligare ett svagt kvartal. Det mesta anser vi dock att marknaden redan tagit höjd för då aktien handlas runt cirka P/E 8x på innevarande års vinstprognos och snäppet högre när man beaktar nettoskulden.

Utmaningar fattas dock inte i närtid och man får leta sig tillbaka ända till Q3 2019 för att hitta en vinstmarginal som var lägre än den AOJ hade i det senaste kvartalet. Kostnadstrycket lär bestå ett tag och marginalerna lär vara under press en tid framöver. Lönsamheten under COVID-19-hysterin, när B2C-intäkterna toppade, lär AOJ inte uppleva på länge, men även om marginalerna förblir på en något lägre nivå framöver betraktar vi värderingen som attraktiv. För den som vill läsa på mer om Brdr A & O Johansen, hittar man våra tidigare analyser på vår hemsida. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Logo (källa: ao.dk)

Innehavsredovisning:
Axel Stenman

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	21,8 EUR	28,0 EUR	29 %	-11 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	124,5 DKK	102,0 DKK	100,0 DKK	-2 %	-15 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen A/S (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	74,3 DKK	135,0 DKK	82 %	-21 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	127,5 USD	135,0 USD	6 %	-6 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	107,2 USD	150,0 USD	40 %	-41 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,0 USD	13,0 USD	64 %	-24 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	104,8 USD	135,0 USD	29 %	-6 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	25,9 EUR	30,0 EUR	16 %	11 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	114,9 EUR	190,0 EUR	65 %	-2 %	SPFA 17
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	36,0 EUR	50,0 EUR	39 %	-5 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	327,4 USD	390,0 USD	19 %	3 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	6,9 USD	13,0 USD	90 %	-31 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)*	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	7,9 EUR	13,0 EUR	64 %	-25 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	178,1 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	53,5 NOK	75,0 NOK	40 %	10 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	16,4 USD	28,0 USD	71 %	-25 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	22,5 USD	36,0 USD	60 %	-24 %	SPFA 33
SEGA SAMMY HOLDINGS INC. (OTCM:SGAMY)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2 810 JPY	2 906 JPY	3 400,0 JPY	17 %	3 %	SPFA 35
Infineon Technologies AG (XFRA:IFX)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	32,2 EUR	45,0 EUR	40 %	-10 %	SPFA 35
Tokmanni Group Oyj (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,20 EUR	13,70 EUR	14,50 EUR	6 %	12 %	SPFA 36
AMAZON.COM, INC. (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	133,2 USD	150,0 USD	13 %	6 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)*	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,5 EUR	4,8 EUR	36 %	-10 %	SPFA 36
Knorr Bremse AG (XFRA:KBX)	Machinery, Equipment & Components	Deutsche Boerse AG	2023-08-18	62,6 EUR	62,6 EUR	75,0 EUR	20 %	0 %	SPFA 38

* 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 | Infineon, DoubleDown, Topgolf, Hellofresh

Infineon Technologies Q3

Det tyska halvledarföretaget Infineon Technologies är ned cirka 10 % sedan bolaget tog plats i Top Picks i början av juni. Som högst var aktien upp närmare 40 % i år, men efter Q2-rapporten den 3 augusti föll aktien tillbaka något.

Utgående från analytikernas förväntningar, var det dock inga dåliga resultat som IFX presenterade. Under april – juni uppgick intäkterna till 4,1 mdr euro, vilket var ungefär i linje med förväntansbilden enligt Quartr, och rörelse-resultatet till 996 MEUR. Det senare nämnda runt 6 % högre än konsensus.

Något högre marginaler inom segmentet Automotive hade marknaden säkerligen önskat, men ledningen höll ändå fast vid den tidigare angivna helårsprognosen på 16,2 mdr euro i omsättning samt en vinstmarginal för segmenten på 27 %. Infineon Technologies har som bekant ett brutet räkenskapsår som avslutas den sista september.

DoubleDown Interactive Q2

Sociala casinospelsföretaget DDI fortsätter tyvärr att locka allt mindre aktiva spelare och som ett resultat genereras allt mindre intäkter från spelen. I Q2-rapporten från 8 augusti föll intäkterna med 7 % från jämförelseperioden till 75,2 MUSD. Till följd av allt lägre utgifter, för bland annat marknadsföring, har lönsamheten dock förbättrats något från ifjol och det justerade

EBITDA-resultatet steg till 27,6 MUSD i kvartalet (Q2 2022: 25,0 MUSD). Per ADS (ticker: DDI) blev vinsten under april – juni 0,49 dollar. Under januari – juni 2023 uppgår vinsten till 0,97 dollar per ADS, vilket kan sättas i relation till aktiekursen på 8,75 USD.

ADS:en handlas till under 5x vinsten på våra prognoser för 2023, vilket får ses som billigt med tanke på de fina kassaflödena och den starka finansiella ställningen. Någon stor uppvärdering är dock inte att vänta så länge som intäkterna fortsätter att falla, trots att vinsten de facto ökat något från ifjol (även om man justerar för Benson-tvisten). Den stora frågan är förstas om sociala casinoverksamheter har något existensberättigande och hur länge underhållningsformen lever kvar. DDI har dock 1,8 miljoner användare månatligen, och det finns ett flertal andra stora aktörer, så än finns det gott om aktiva spelare inom denna spelnisch.

Topgolf Callaway Q2

Ett av bolagen i USA som inte rosat marknaden i år är Topgolf Callaway. Aktien är ned cirka 17 % 2023 efter att ha presenterat svaga Q2-resultat den 8 augusti.

Både intäkterna (1,18 mdr dollar) och rörelseresultatet (131 MUSD) kom in något lägre än väntat i kvartalet, medan vinsten per aktie på 0,39 USD (Non-GAAP) slog analytikernas estimat (källa: Quartr).

Topgolf Callaway upprepade prognosen för 2023, det vill säga nettointäkter på 4,42 – 4,47 mdr dollar och 625 – 640 MUSD i justerat EBITDA. Per den 30 juni uppgick nettoskulden till 2239 MUSD, vilket motsvarar cirka 4,1x EBITDA (TTM). Att få ned skuldsättningen är förstas ett av Topgolf Callaways centrala mål för 2023. Målsättningen är att ha en gross debt på 2599 USD i år samt att nå ett positivt fritt kassaflöde år 2023.

Hellofresh Q2

10 augusti rapporterade tyska Hellofresh siffrorna för perioden april – juni. Bolaget är en av de största aktörerna inom måltidskit och matleverans och under årets andra kvartal uppgick intäkterna till 1,92 mdr euro. Något sämre än väntat (Quartr: 1,93 mdr) och cirka 2 % lägre än under Q2 2022. Valutajusterat uppgick tillväxten i Q2 förvisso till 1 %, men både antalet aktiva kunder och antal ordrar föll med 8,7 respektive 7,0 %.

Positivt är dock att Hellofresh i år har lyckats förbättra både kassaflödet och lönsamheten. Det fria kassaflödet var nu positivt under såväl Q2 som de första sex månaderna av 2023. I samband med Q2-rapporten uppdaterade man även sin guidning för 2023 till en omsättningstillväxt på 2 – 8 % och 470 – 540 MEUR i AEBITDA (tidigare 2 – 10 % tillväxt och AEBITDA på 460 – 540 MEUR). (forts.)

Top Picks | Hellofresh, Home Depot & MSGS

I AEBITDA är det värt att lägga märke till att aktiebaserad ersättning och engångskostnader inte ingår. Rörelsemarginalen i Q2 uppgick dock till 5,2 %, det vill säga 0,7 procentenheter högre än under Q2 2022.

Vinsten under april – juni i år landade på 0,39 euro per aktie (Q2 2022 0,38 euro) och 0,24 euro under årets första sex månader.

Home Depot Q2

Amerikanska detaljhandelskedjan Home Depot gav ut en Q2-rapport som var snäppet bättre än förväntningarna och upprepade prognosen från förra kvartalet för FY2024 (brutet räkenskapsår, februari – januari). Omsättningen i kvartalet kom in på 42,9 mdr dollar, vilket var bättre än väntat men 2 % lägre än i Q2 ifjol. Home Depots CFO ser fortsatt att konsumenterna agerar försiktigt när det gäller större inköp där graden av valfrihet är högre.

Positivt på ett bredare plan var att Home Depot inte förväntar sig någon betydande inflation under andra halvan av året. Orsakerna är att allt färre leverantörer begär prisökningar, kostnader för transport har kommit ned och störningar i leveranskedjan, som växte fram under COVID-19-pandemin, i stort sett är förbi.

Lönsamheten i det andra kvartalet var god och Home Depot redovisade en vinst per aktie på 4,65 USD (Q2 2023:

5,05 USD). På årsbasis, föll vinsten under de inledande sex månaderna av FY2024 med 7,3 % till 8,46 USD. Innevarande räkenskapsår förväntar sig Home Depot att intäkterna faller med 2 – 5 % från året innan och att vinsten per aktie blir 7 – 13 % lägre.

MSGS Q4

Amerikanska Madison Square Garden Sports, New York-bolaget bakom Knicks och Rangers, föll med cirka 10 % på sin Q2-rapport i torsdags. Intäkterna under april – juni var 126,9 MUSD, förvisso högre än analytikerskonsensus på 124 MUSD (källa: Quartr) men 28 % lägre än för ett år sedan. Att intäkterna var så pass mycket lägre i år är främst ett resultat av färre hemmamatcher för Rangers och Knicks under Q4 i år. Att det skulle bli ett negativt EBIT i Q2 var även väntat, men -12,2 MUSD får ändå betraktas som en besvikelse. Den totala nettoförlusten i kvartalet var 9,3 MUSD, vilket innebär en förlust per aktie på 0,39 dollar (Q4 2021/22: +1,11 dollar).

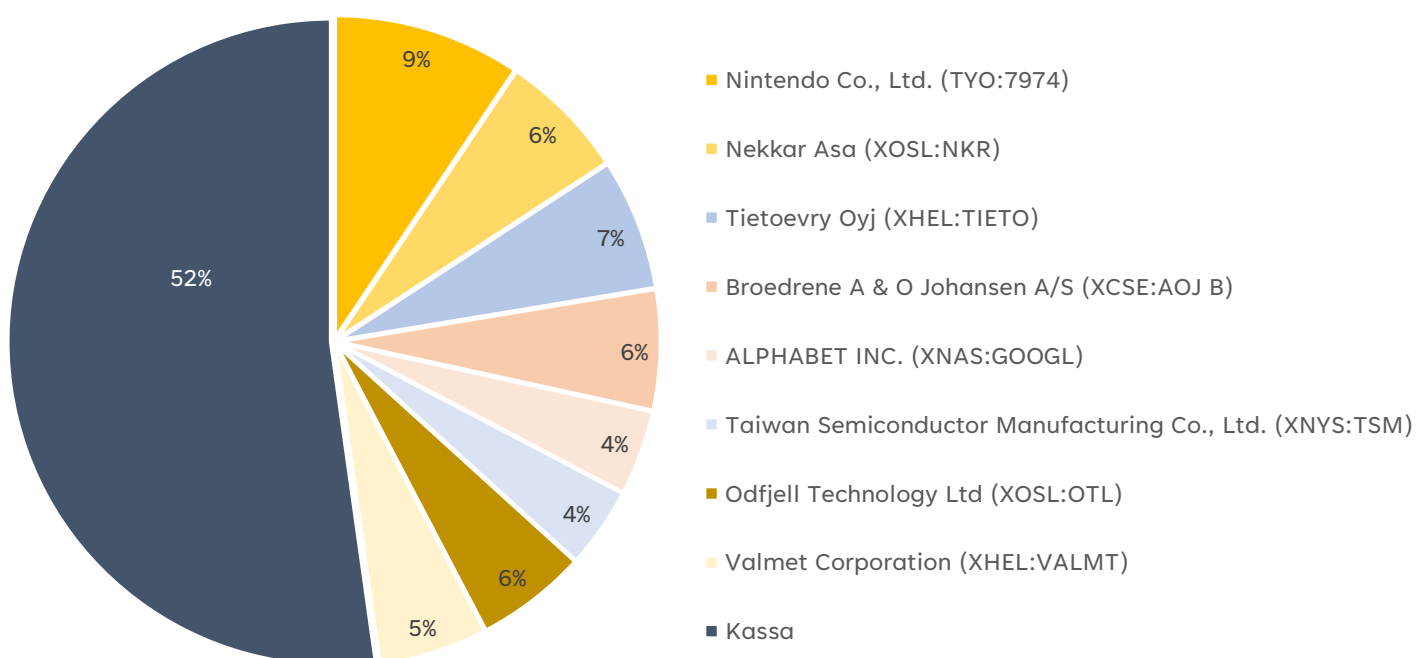
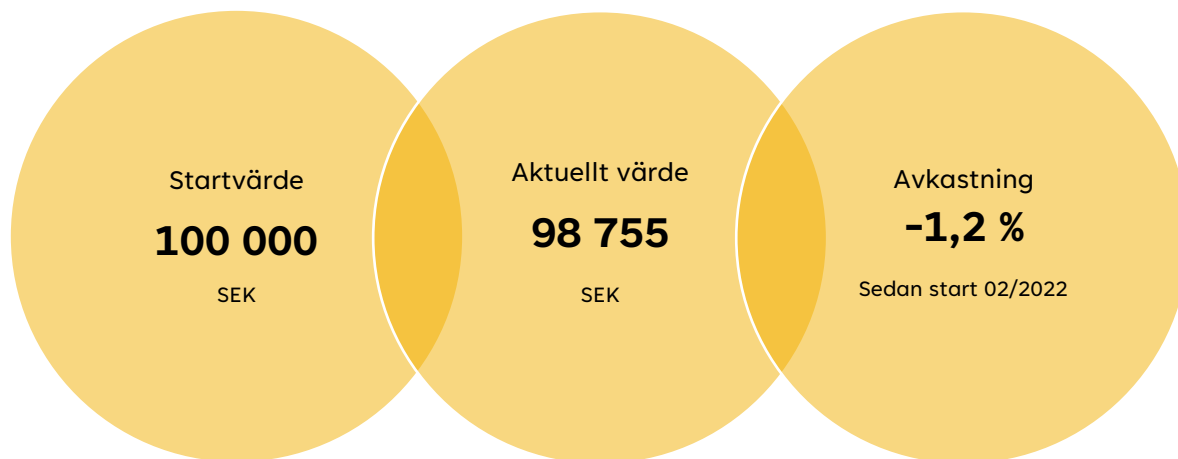
Som vi tidigare nämnt, kan verksamheten dock inte bära hela Madison Square Gardens Sports företagsvärde (EV) i dagsläget, utan man behöver titta på vad någon kan vara beredd att betala för lagen och rättigheterna företaget sitter på. Det här kan man läsa mer om i vår analys i Foreign Affairs #29. Under räkenskapsåret som avslutades nu i juni uppgick vinsten

per aktie till 1,89 USD (ger ett P/E-tal på 94x) och blickar man framåt handlas MSGS, enligt analytikerskonsensus på Quartr, till P/E 84x på 2024E.

Top Picks

Matas lämnar Top Picks och Referensportföljen för den här gången efter att aktien stigit över 46 % i år. I Top Picks var vi tyvärr för snabba på bollen efter kriget, så avkastningen lämnar på -15 % i lokal valuta, medan det i svenska kronor blev något bättre. Timingen i Referensportföljen var dock klart bättre och sedan inträde i november 2022 har Matas gett en avkastning på 52 % i SEK (exklusive utdelning). Vi lär återkomma till bolaget efter att vi vet mer om förvärvet. Det handlar om ett stort förvärv, som till största del finansieras via lån, och riskerna är således långt ifrån obefintliga. Rent generellt tror vi dock att tidpunkten för förvärvet och matchningen Matas-Kicks på sikt kan bli väldigt bra.

Nytt bolag i Top Picks, efter analysen i dagens nummer, är den tyska bromsspecialisten Knorr-Bremse. ■



Utveckling och fördelning i SEK 2023-08-21 (källa: Stockpicker)




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

Referensportföljen | Matas lämnar efter +55 %

TSMC investerar i Europa

Den taiwanesiska halvledargiganten TSMC planerar att investera i en fabrik i Dresden, Tyskland. Det handlar om ett samarbete med Infineon, som återfinns i Top Picks, NXP och Bosch. Fabriken väntas vara igång 2027 och ska kosta omkring 11 miljarder dollar.

TSMC har sedan tidigare på gång att starta fabriker i Japan och USA, men detta blir bolagets första i Europa. Det taiwanesiska bolaget beräknas ha omkring 30 % av den totala marknaden för halvledare, vilket känns skört med tanke på hotet från Kina. Det är därför svårt att vara annat än positiv till att TSMC nu på allvar investerar i nya fabriker i väst.

Matas lämnar

Av de anledningar som vi beskrev tidigare på sid 11, väljer vi att avyttra hela det fiktiva innehavet av Matas i Referensportföljen. Aktien har, som tidigare nämnts, gått urstart sedan november 2022 och avkastningen uppgår till 55 % i svenska kronor (inkl. utdelning).

Plockar in Valmet

En av de finaste bolagen på den finska marknaden, om man frågar oss, är Valmet. Efter vår analys i maj (Foreign Affairs #33) är aktien ned hela 24 %. Detta efter att bolaget i samband med Q2-rapporten valde att sänka marknadsutsikterna för flera av de segment som man är

verksam inom. Även om det mesta tyder på att det inte blir någon vinsttillväxt 2024, finner vi bolaget attraktivt värderat. Ifall vi utgår ifrån analytikerkonsensus blir P/E-talet för 2024E under 10x (källa: Quartr).

Vi väljer därav att plocka in 20 stycken Valmet-aktier i Referensportföljen till ett pris om 22,53 euro per aktie. Det här innebär att aktien får en vikt i vår fiktiva portfölj på en bit över 5 %.

Värt att nämna är att aktien handlas utan rätt till utdelning (0,65 euro) den 29 september och betalning sker den 12 oktober. ■



24 augusti	Odfjell Technology Q2-rapport
30 augusti	Nekkar ASA Q2-rapport
14 september	Taiwan Semiconductor Ex Dividend 0,488997 USD Pay 2023-10-12
22 september	TietoEVRY Ex Dividend 0,725 EUR Pay 2023-10-05
29 september	Valmet Ex Dividend 0,65 EUR Pay 2023-10-12

Källa: Infront 2023-08-20 & Stockpicker



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 prenumerationsavgifter.

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

