



STOCKPICKER

Nr 39 | 4 september 2023

FOREIGN AFFAIRS

Apple

EN RIKTIG JÄTTE

Nekkar

ÄNTLIGEN!

ChemoMetec

TEMPORÄR SVACKA?

Odfjell Technology

LÅGT VÄRDERAD TILLVÄXT

AKTUELLT

Inget rör på AI

REFERENSPORTFÖLJ

Visar äntligen plussiffror

Foreign Affairs 39 | Inget rår på AI

Sakta men säkert börjar nu småbolagen, och i övrigt sena rapporterare, ha släppt sina kvartalsresultat. Vi får därmed sätta rapportperioden bakom oss och börja fokusera på annat än historiska siffror och VD-ord.

Börsklimatet är fortsatt svagt, även om vi den senaste veckan fick se något grönare dagar. Intrycket man får från såväl bolagsföreträdare som investerare är en ökande osäkerhet. Den centrala frågan är förstås hur mycket sämre det kan bli och vad som är diskonterat i aktiekurserna därute. Många pratar om att aktiemarknaden ligger ungefär ett halvår före utvecklingen i samhället, vilket i teorin innebär att aktierna redan svängt upp när svackan i samhället upplevs som värst.

En sektor som verkar vara näst intill immun mot det rådande svaga marknadsklimatet är AI (Artificiell Intelligens). Allt fler investerare drar paralleller till internets framfart för drygt två decennier sedan och menar att det är inom detta område som framtidens vinnare ska hittas. Precis som under Dotcom-eran lär framtiden dock utvisa att

förlorarna i sektorn blir fler än vinnarna, så det gäller att identifiera rätt bolag. Det här är dock lättare sagt än gjort, då det fortfarande råder stor osäkerhet kring inom vilka områden som AI kan komma mest till nytta.

Nvidia, som levererar AI-chip, är för närvarande den klart tydligaste vinnaren i denna heta framtidssektor. Efter en urstark Q2-rapport häromveckan, där intäkterna på årsbasis växte med 101 % och vinsten med 843 %, har aktien nu stigit med över 230 % i år. Innevarande kvartal förväntar sig Nvidia att intäkterna stiger med över 170 %. Efterfrågan på bolagets AI-chip har alltså eskalerat och bland kunderna hittar man välkända namn som Alphabet, Amazon och Meta som ser till att säkra nästa generations processorer. Att leverera hackor och spadar under en rush är som bekant sällan en dålig idé. Utan att ta ställning till värderingen, kan vi konstatera att aktiekursens utveckling i år pekar på att investerarkollektivet väl har förstått detta. Stora frågan är förstås vilka andra vinnare

som finns därute, men där är er gissning minst lika bra som min.

Utöver AI, gick det årliga FED-mötet i Jackson Hole av stapeln för lite drygt en vecka sedan. Jerome Powell skapade inga rubriker, utan upprepade på ett ungefär att räntorna sannolikt är nära sin topp, men ifall inflationen mot förmodan överraskar på uppsidan får FED fundera på ytterligare en höjning.

I dagens upplaga av Foreign Affairs ser vi på den danska framgångssagan ChemoMetec, teknikjätten Apple samt norska Nekar och Odfjell Technology. Vi ger även en teknisk analys av Synopsis och kommenterar bland annat kort Petco Health & Wellness svaga utveckling i år. Vi hoppas att ni kommer att uppskatta dagens nummer av Foreign Affairs och återkommer i vanlig ordning med ett nytt nummer om två veckor.

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.



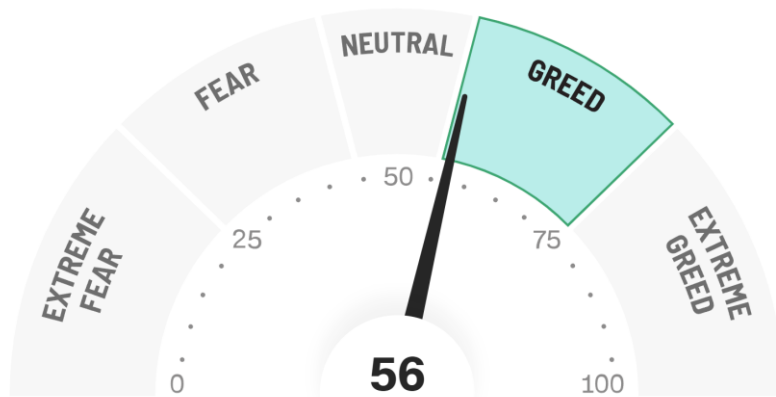
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-09-04 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	-3,0
OBX	OBX Total Return Index	2,5
OMXH25	OMX Helsinki 25	-13,4
OMXC20	OMX Copenhagen 20	11,2
OMXN40	OMX Nordic 40	-0,9
DAX	Frankfurt DAX Index	1,7
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	-1,3
N225	NIKKEI 225 INDEX	17,7
DJI	Dow Jones Industrial Average	4,3
NDX	NASDAQ-100	26,0
SP500	S&P 500	11,6
HSI	Hang Seng Index	-8,4
RTSI	Moscow RTS Index	11,6

Hämtad 2023-09-04



Fear & Greed Index 2023-09-04 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	5,5
EURSEK	Euro / Swedish Krona	7,0
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-1,4
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	2,8
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	6,9
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	0,2
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	5,6

Hämtad 2023-09-04

Få en extra inkomst från börserna

- Vill du veta hur?

Jag vill veta mer

Apple

En riktig jätte

CHANS | AAPL | NASDAQ USA | 189,46 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Enastående ekosystem som utnyttjar framgångar på hårdvarusidan för att bygga upp lönsam tjänsteaffär	✳	Relativt hög värdering	✳	Nya produktsläpp och/eller värdeskapande förvärv
✳	Nettokassan				

Den amerikanska teknikjättens aktie har utvecklats starkt under årets första sju månader, men tog en välbehövlig andningspaus under augusti. Placerarnas och kundernas ögon riktas nu mot det traditionsenliga årliga lanseringsevenemanget som ska äga rum den 12:e september. I år ska inte "bara" den senaste iPhone-modellen presenteras, utan experter räknar även med flera andra produktnyheter såsom klockor och AirPods.

Kan det vara rätt tillfälle att köpa sig in i bolaget, vars verksamhet har under många år gått från klarhet till klarhet? Faktum är att Apple befinner sig för tillfället i en sällsynt period av motvind. För första gången sedan 2016 rapporterade man nyligen för tredje kvartalet i rad en lägre omsättning än året innan. Under tredje kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2023 (maj – juli) minskade intäkterna med 1 %, jämfört med samma period ifjol, till 81,8 miljarder USD.

Till följd av den ekonomiska avmattningen världen runt har givetvis även konsumenternas köplust på smartphones, tablets och datorer avtagit. Iphone-försäljningen minskade i senaste kvartalet med 2,4 % till 39,7 miljarder

USD, medan iPad och iMac sjönk med 7,2 % respektive 7,4 % till 5,8 miljarder respektive 6,8 miljarder USD. Jämfört med konkurrensen klarar sig Apple dock fortfarande bra; enligt analysfirman IDC sjönk nämligen smartphone-marknaden med 8 % och amerikanerna lyckades därmed vinna marknadsandelar.

Just datorförsäljningen lider fortfarande under tuffa jämförelsetal efter boomen under Covid-19-pandemin. Experterna på Gartner meddelade nyligen att den globala datorförsäljningen minskade med 16,6 % under det gångna kvartalet. Det som fångar upp motgångarna på hårdvarusidan är den stadigt växande tjänstedelen i Apples verksamhet.

Bolaget har gjort ett enastående jobb med att få hävstång på sin enorma bas av aktiva enheter iPhones, iPads och iMacs som numera uppgår till över 2 miljarder. Tjänstedelen omfattar idag allt från Apple Podcasts, Apple News+, Apple TV+, Apple Music, Apple Pay till iCloud med mera och omsatte förra kvartalet 21,2 miljarder USD, vilket var 8 % mer än under det tredje kvartalet ifjol. Det innebar samtidigt att tjänstedelens andel av

den totala omsättningen har ökat till 26 %. Enligt vd Tim Cook har man numera fler än en miljard betalande prenumeranter fördelat på de olika tjänsterna.

Framgångarna inom tjänstedelen är mångsidiga. Apple TV+ har till exempel fått ett oväntat lyft när Lionel Messi, en av världens största fotbollsstjärnor, bestämde sig att byta klubb till Inter Miami för några månader sedan. Han är utan tvekan ett enormt affischnamn för den amerikanska fotbollsligan MLS, vars matcher visas exklusivt på Apple TV+. 2022 köpte Apple rättigheterna för 10 år, till ett värde om 2,5 miljarder USD. Under juli månad, samma månad som Messi annonserade övergången till Inter Miami, registrerade Apple 300 000 nya prenumeranter till sin "MLS Season Pass". En ökning på över 40 %.

En välkommen "sidoeffekt" i tjänstedelen är att lönsamheten är avsevärt mycket bättre, vilket ledde till att koncernens rörelseresultat var mer eller mindre oförändrat på 23 miljarder USD. Rörelsemarginalen förbättrades även med 0,3 procentenheter till 28,1 %. (forts.)

Som vanligt var bolagets kassaflödesgenerering även i det senaste kvartalet mycket bra och kassaflöde från de operationella verksamheten uppgick till 26 miljarder USD. Vid slutet av juli hade man ett nettokassa på hela 57 miljarder USD. Detta trots att man genomfört aktieåterköp för 18 miljarder USD under perioden.

Kortsiktigt räknar vd Cook med en återhämtning av tillväxttakten för iPhone och fortsatt bra momentum i tjänsteaffären. Försäljningen av datorer och iPads kommer sannolikt dock att minska avsevärt relativt det fjärde kvartalet 2022, bland annat till följd av de tuffa jämförelsetalen. Sammanlagt tror Cook på en modest omsättningsökning, bortsett från valutaeffekter.

Lite längre i framtiden ligger den senaste nyheten, AR-glasögonen Vision Pro, som

ska börja säljas i början av 2024. Med en prislapp på 3500 USD och en fortfarande ganska oklar användarnytta är det dock svårt att se att Vision Pro kommer bli en storsäljare från dag ett. Mer sannolikt är att tillväxten framöver kommer att komma från tjänstedelen och kassakon iPhone som snart kommer sälja i den 15:e generationen. Stor potential finns bland annat från de nästan 250 miljoner gamla enheter som inte har uppdateras på flera år.

Mycket av den framtida tillväxtpotentialen är dock redan inprisat i dagens aktiekurs. Baserat på estimaten för 2024 uppgår P/E-talet till 29 och sjunker till 26 om vi tittar på estimaten för 2025. Det är till och med lite högre än snittnivån för de senaste 5 åren. Det är därför svårt att argumentera för att Apple är ett solklart "Köp" på

dessa nivåer. Samtidigt är det absolut ett kvalitetsbolag och bör därav ha en premiumvärdering jämfört med hela marknaden. Estimaten inkluderar heller inga bidrag från nya produkter, som Apple gång på gång har lyckats lansera. Potentiella värdeskapande förvärv skulle även kunna bli aktuella.

I ett scenario där vi befinner oss idag, nära en räntetopp och där den amerikanska ekonomin ser ut att lyckas med sin "mjuklandning", har vi svårt att se att Apple-aktien inte står högre om 12 månader. På grund av den relativt höga värderingen blir det dock inte Köp, utan vi landar i rekommendationen Chans. ■

Sebastian Lang

Sebastian.lang@stockpicker.se



Källa: Apple

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Nekkar

Äntligen börjar det röra på sig!

KÖP | NKR | NORGE | 8,46 NOK

5 dagar innan rapport tillkännagav Nekkar att bolaget erhållit en Syncrolift-order på cirka 30 MNOK. Det är ett europeiskt varv som har gjort beställningen som innefattar leverans av ett avancerat fartygsöverföringssystem och service. Systemet väntas bli levererat under H2 2024.

Det här var dock långt ifrån den största nyheten i augusti. Nekkar redovisade nämligen ett urstarkt Q2-resultat och var väldigt positiva i hur de uttryckte sig om framtiden för den operativa verksamheten. Därpå påbörjar man återköp av egna aktier och har även investerat i ett nytt partnerskap.

Om vi börjar med resultaten under april – juni, så växte intäkterna med 32 % på årsbasis till 132 MNOK. Intellilift och Techano Oceanlift omsatte 9 MNOK respektive 7 MNOK i Q2, medan Syncrolift stod för 118 MNOK.

Operationell EBITDA landade på 27 MNOK i det andra kvartalet i år (Q2 2022: 25), vilket innebar en marginal på 20,6 % (Q2 2022: 24,7 %). Utan justeringar såg lönsamheten bättre ut, då Nekkar bland annat gynnades av vinster (realiserade) på FX hedgingkontrakt.

Orderingången var även klart starkare än ifjol och uppgick till 148 MNOK under april – juni (Q2 2022: 24). Det här innebar att Nekkar under de senaste tre kvartalen visat en ökande order backlog och vid slutet av juni uppgick den till

864 MNOK (Q2 2022: 795).

FiiZK är namnet på det bolag som Nekkar nu alltså har valt att investera 50 MNOK i. För denna investering, bestående av 25 MNOK i cash och 25 MNOK genom överföring av Starfish till det nya bolaget, erhåller Nekkar en ägarandel på 39 %. Tillsammans med BEWI Invest, som äger cirka 41 % av aktierna, blir man tillsammans de klart största ägarna i FiiZK. Bägge storägarna ska ta en aktiv roll i att utveckla bolaget vidare.

Vad sysslar FiiZK med då? Jo, precis som Nekkars Starfish-lösning utvecklar bolaget så kallade stängda burar för fiskodling. FiiZK har dock kommit bra mycket längre och har redan idag installerat ett tjugotal system. Därpå erbjuder FiiZK skyddsutrustning samt digitala lösningar till denna industri och under 2022 uppgick intäkterna till cirka 330 MNOK.

Styrelsen beslutade även att initiera ett program för återköp av egna aktier förra veckan. Återköpsprogrammet möjliggör köp av upp till 10,7 miljoner aktier och/eller max 80,0 MNOK. Programmet ska påbörjas i september 2023 och planeras avslutas senast den 30 juni 2024. Med tanke på Nekkars starka finansiella ställning, med en kassa per den 30 juni på 236 MNOK och inga skulder, är det svårt att inte vara positiv till detta initiativ. Ur våra ögon sett är balansräkningen väldigt stark och värderingen blygsam när man beaktar möjligheterna

framgent. Enda negativa är väl att marknadsvärdet nu är nästan en fjärdedel högre än för en vecka sedan eller om en stor del av de återköpta aktierna skulle visa sig bli ersättning till ledningen via aktierelaterade program.

Som vi nämnt tidigare i våra analyser, har vi lagt mest vikt vid Syncrolift och betraktat de övriga segmenten som optioner. Även om vi är av den åsikten att börsvärdet går att räkna hem med än idag med bara Syncrolift, blir det alltmer fel att inte ägna någon tid åt de övriga segmenten.

Intäkterna från Intellilift och förvärvade Techano Oceanlift var redan i Q2 väsentliga och mer är antagligen att vänta framgent. Till exempel i maj tecknades ett kontrakt värt 4 MEUR (cirka 46 MNOK), där Nekkar kommer att leverera en kran till ett supply fartyg. Det här berör främst Techano Oceanlift, men även Intellilift som bidrar med styrsystemet till samma kran. Ovan är förvisso bara en order, men det mesta pekar på att vi framgent får se fler liknande ordrar som berör Nekkars nya affärsben. Det här är givetvis positivt, men gör caset något svårare att räkna på. Vi lär återkomma med mer än bara en rapportkommentar ännu under hösten, men ser som sagt fortsatt uppsida i aktien trots uppgången. ■

Innehavsredovisning
Axel Stenman

Synopsys Inc.

Teknisk analys

SNPS | NASDAQ USA | 460,45 USD

* SNPS, SYNOPSIS INC, D, 15:30-22:00 (200000 Bars Back)



Källa: eSignal

Amerikanska techbolaget Synopsys har stigit kraftigt under börsåret 2023. Aktien inledde året omkring 320 USD och nu sker avslut i höjd med cirka 460 USD. Detta motsvarar en avkastning på över 40 %. Trots uppgången kan aktien mycket väl ha mer att ge på sikt.

Sedan försommaren har Synopsys rört sig i sidled och vi ser hur ett motstånd byggs upp i höjd med cirka 465 USD. Detta motstånd testades i slutet av maj, slutet av juli och nu under slutet av den vecka som gick.

Styrka för ett utbrott har ännu inte funnits, men i och med att trenden är så pass stark som den är räknar vi med att köparna nu på tredje gången kommer att försöka få till ett utbrott. En etablering ovanför 465 USD kan i bästa fall trigga igång en rörelse som lyfter aktien upp mot psykologiskt viktiga 500 USD.

Blickar vi nedåt finns också ett väldefinierat stöd att hålla under uppsikt. Det är i höjd med cirka 420 USD som aktien vänt under sommaren och detta ser därmed ut att

vara ett viktigt stödområde. Skulle stödet ge vika räknar vi med att Synopsys kommer att söka sig ner mot långa grundtrenden som nu finns vid cirka 395 USD.

Den som tror att det finns mer att hämta i Nasdaq Composite, och att indexet kan ta sig mot årshögsta ännu i höst har sannolikt ett bra case i Synopsys. Håller det starka techsentimentet och motståndet tas ut lär nämligen nya köpflöden strömma in i aktien. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

ChemoMetec

Temporär svacka?

NEUTRAL | CHEMM | DANMARK | 427,2 DKK

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Otroligt lönsam tillväxt de senaste åren	✳	Ingen temporär svacka, utan håller i sig längre	✳	Nya produktlanseringar inom kort
✳	Marknaden förväntas vara i stark tillväxt under lång tid framöver	✳	Nedsidan ifall den förväntade tillväxten uteblir	✳	Etablerar sig inom nya segment inom samma nisch

Bolag som är aktiva inom hälsovård, medicinteknik eller bioteknik har inte fått särskilt mycket utrymme i Foreign Affairs sedan start. Revenio, som förövrigt tappat nästan halva sitt börsvärde sedan årsskiftet, är ett av få bolag inom sektorn som vi sett närmare på, men idag tänkte vi alltså ta oss an den danska börsfavoriten ChemoMetec.

ChemoMetec sysslar med utveckling och tillverkning av lösningar inom området cellanalys och automatisering. Företaget fokuserar på att leverera instrument och programvaror för att underlätta och förbättra forskning inom biologi och medicin, särskilt när det gäller att analysera och kvantifiera celler och cellpopulationer. Produktsortimentet omfattar bland annat automatiserade cellräknare samt analysinstrument som möjliggör exakt kvantifiering av celler i olika prover. Verktøygen kan användas i allt från miljöövervakning till diagnostik och cancerforskning. Utöver verktøygen ovan, erbjuder ChemoMetec även programvara för att underlätta själva processen att analysera och tolka celldata. Tyvärr räcker inte formatet i denna tidning till för att fördjupa oss i samtliga produkter och tillämpningsområden, men vi

kan varmt rekommendera bolagets hemsida och årsredovisningar.

Trots en stark tillväxt de senaste fem åren, där det danska bolaget trefaldigat sin marknadsandel, borde det finnas gott om utrymme att växa ett bra tag framöver. Det senaste året har ChemoMetecs börsvärde närapå halverats, men på femårssikt är aktien fortsatt upp 379 %. Trots att bolaget klättrat upp till Large Cap, är ChemoMetec fortfarande ett relativt litet bolag. Börsvärdet uppgår för närvarande till 7,4 mdr DKK och försäljningen under det brutna räkenskapsåret, som avslutas nu i september, väntas uppgå till omkring 450 MDKK.

Intäkterna rapporteras utifrån fyra separata segment (procent av totala intäkter FY2021/22 inom parentes):

- Instrument (50 %)
- Förbrukningsvaror (34 %)
- Tjänster (14 %)
- Annat (1 %)

Över 90 % av intäkterna härstammade föregående räkenskapsår från kunder verksam inom Life Science forskning, cellbaserad terapi eller biotillverkning. Den resterande delen kommer från affärsområden som kvalitets-

kontroll och/eller produktion av djurspermier och livsmedel som mjölk och öl. Det sistnämnda gör en åtminstone påmind om att det är ett danskt bolag vi analyserar, trots att de sysslar med högteknologisk cellanalys.

Den geografiska spridningen får anses vara god för ett bolag som väntas omsätta runt 450 MDKK innevarande räkenskapsår. 2021/22 härstammade 58 % av intäkterna från USA/Kanada, 30% från Europa och resterande 12 % från Övriga länder, främst då stora länder i Asien som Kina, Japan, Sydkorea och Taiwan. ChemoMetecs har sitt huvudsäte i Danmark, men bolaget har närvaro (kontor eller försäljningspunkter) i Frankrike, USA, Kina, England, Tyskland och så vidare. Därpå har man distributörer i så gott som alla världsdelar, så man är på alla sätt och vis en global spelare.

Att aktien gått svagt i år har sina förklaringar. Till en viss del beror det säkert på att värderingen sprang iväg under COVID-19-hysterin och att investerare nu prioriterar annorlunda, men man ska inte sticka under stolen med att det även gått svagare rent operativt. (forts.)

Till följd av svagare marknad, sänkte nämligen bolaget sin guidance för räkenskapsåret 2022/23 i samband med Q2 rapporten som presenterades i februari. 430 – 460 MDKK i omsättning och ett EBITDA på 245 – 260 MDKK är vad ledningen nu förväntar sig för 2022/23 (tidigare 485 – 505 respektive 245- 260). Denna prognos upprepades i Q3 rapporten och bolagets årsrapport publiceras den 14 september.

Det råder ingen tvekan om varför ChemoMetec förtjänar en hög värdering. De senaste 5 åren har brutto- och EBIT-marginalen i snitt överskridit 90 % respektive 40 % och den årliga vinsttillväxten (CAGR) har varit 58 % (källa: Börldata). Samtidigt sitter man på en nettokassa och torde ha goda möjligheter att växa länge. Marknaden för bioläkemedel samt cell- och genterapi lär nämligen förbli, på basen av de studier vi kommit över, en

snabbt växande marknad ett bra tag framöver. Inom sin nisch spås ChemoMetec ha en marknadsandel idag på omkring 15 %.

Kruxet i det här fallet är tillväxten. Den har varit oerhört snabb de senaste åren, men i Q3 2022/23 föll faktiskt intäkterna med 6 % på årsbasis till 105,4 MDKK. Det är framförallt det största segmentet Instruments som har bromsat in rejält innevarande räkenskapsår (Q3 2022/23 -31 %), medan de övriga segmenten fortsatt växt hyfsat bra. Som ett resultat av den lägre omsättningen, föll EBITDA till 56,3 MDKK i det senaste kvartalet (Q3 2021/22: 58,6), men marginalen var fortsatt intakt.

I senaste kvartalsrapporten går det åtminstone inte att utläsa att ChemoMetec på något sätt ser att marknaden ska svänga drastiskt i närtid. De flesta verkar vara av den

åsikten att det handlar om en temporär svacka, vilket vi är beredda att hålla med om. Trots det blir tyvärr våra gissningar om framtiden för blygsamma för att det ska gå att räkna hem med den tidshorisont som vi har.

På våra prognoser för 2023/24 och 2024/25 landar P/E-talet på 37x respektive 29x. Det är förvisso lägre än hur aktien värderats de senaste 5 åren och för den riktigt långsiktige, som söker exponering mot sektorn och tror att den höga tillväxttakten kan bestå under en längre tid, framstår ChemoMetec som ett vettigt och kvalitativt val i sektorn. Det danska bolaget väntas även lansera nya cellräkningsinstrument inom kort som varit under utveckling i 10 år och det finns heller inget som säger att bolaget inte kan expandera till nya segment i marknaden. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Microsoft Office Stock Images

Odfjell Technology

Lågt värderad tillväxt

KÖP | OTL | NORGE | 53,5 NOK

Odfjell Technology, som varit del av Foreign Affairs fiktiva portfölj sedan den 24 mars, publicerade den 24 augusti sina Q2-resultat. Rapporten var till och med snäppet bättre än vad vi hade väntat oss och bolaget fortsätter att ta stora kliv framåt. Med det sagt var mottagandet av marknaden svagt och aktien föll initialt med över 6 % på rapporten.

Under Q2, det vill säga april – juni, uppgick intäkterna till 1259 MNOK, vilket innebar en tillväxt på 10 % från kvartalet innan och 37 % på årsbasis. Den höga tillväxten vi sett de senaste dryga året beror enligt bolaget främst på att man, till följd av sin starka marknadsposition, har kunnat dra nytta av den högre aktiviteten i industrin.

Även lönsamheten var god i det andra kvartalet. EBITDA växte med 25 %, i förhållande till Q2 2022, till 212 MNOK och kassan ökade från 598 MNOK i mars, till 618 MNOK i slutet av juni. Jämfört med föregående kvartal (16,9 %) och Q2 2022 (18,4 %), blev EBITDA-marginalen något lägre och landade på 16,8 % i Q2 2023. Det här förklarades av mobiliseringsförberedelser för nya projekt och en viss förändring i intäktsmix. Den finansiella ställningen är dock god, där nettoskulden (839 MNOK) i relation till EBITDA var 1,1x per den sista juni.

Under Q2 vann det norska bolaget endast några mindre

kontrakt, så order backlogen var i stort sett oförändrad från kvartalet innan på 11,1 mdr NOK. Marknadsutsikterna är, till skillnad från hur det för närvarande ser ut i många andra industrier, även goda och Odfjell förväntar sig att den högre aktiviteten ska hålla i sig "i ett antal år".

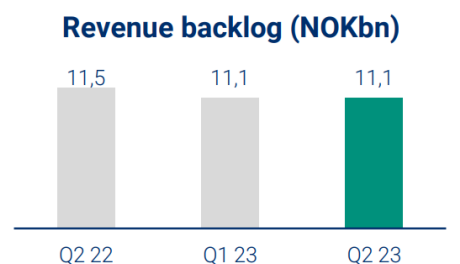
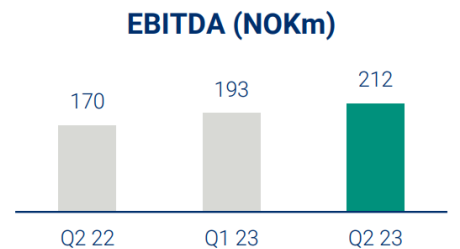
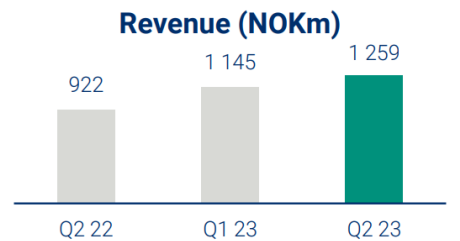
Bolagets anknytning till olja- och gas kommer man förvisso inte ifrån, vilket man kan läsa mer om i vår djupare analys av bolaget (#38 av Foreign Affairs), då intäkterna idag i huvudsak härstammar från konsultering samt uthyrning av personal och utrustning till oljeriggar. Odfjell Technology strävar dock tydligt efter att vara med i övergången till grön energi, vilket inte minst ägarandelen i Oceanwind och det nya affärsområdet Energy Transition ger sken av.

Trots att aktien är upp 100 % de senaste 12 månaderna, anser vi att värderingen är blygsam. Marknadsutsikterna är goda, men aktien handlas trots det, på vår prognos för 2023, till en EV/EBIT-multipel på under 7x och ett P/E-tal under 8x. Tillväxttakten lär av allt att döma avta kraftigt under 2024, men vi räknar ändå med en låg tillväxt i topline och P/E-talet sjunker därav till under 7x nästa år. Det här utan att vi räknar med några större intäkter från de grönare initiativen.

I juni fick aktieägarna erhålla en utdelning på 1,27 NOK per aktie och i samband med Q2-

rapporten blev det klart att ytterligare cirka 25 MNOK ska betalas ut till aktieägarna i september, vilket per aktie motsvarar 0,633 NOK. Bara direktavkastningen hittills i år uppgår till cirka 3,8 % ifall man utgår ifrån en aktiekurs om 50 NOK. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Odfjell Technology 2023 Q2 Presentation

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	8,5 NOK	9,0 NOK	6 %	-5 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIENTO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	22,8 EUR	28,0 EUR	23 %	-7 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen A/S (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	73,2 DKK	135,0 DKK	84 %	-22 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	135,7 USD	135,0 USD	0 %	0 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	109,6 USD	150,0 USD	37 %	-40 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	10,0 USD	13,0 USD	30 %	-4 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	102,4 USD	135,0 USD	32 %	-8 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	29,3 EUR	30,0 EUR	2 %	25 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	108,5 EUR	190,0 EUR	75 %	-6 %	SPFA 17
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	35,4 EUR	50,0 EUR	41 %	-7 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	333,1 USD	390,0 USD	17 %	5 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	5,2 USD	13,0 USD	152 %	-48 %	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 CORP. (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	179,0 USD	374,2 USD	109 %	-4 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	52,3 NOK	75,0 NOK	43 %	7 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	17,4 USD	28,0 USD	61 %	-20 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	23,5 USD	36,0 USD	54 %	-21 %	SPFA 33
SEGA SAMMY HOLDINGS INC. (OTCM:SGAMY)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2 810 JPY	2 898 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	33,0 EUR	45,0 EUR	37 %	-8 %	SPFA 35
Tokmanni Group Oyj (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,20 EUR	13,33 EUR	14,50 EUR	9 %	9 %	SPFA 36
AMAZON.COM, INC. (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	138,1 USD	150,0 USD	9 %	10 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)*	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,7 EUR	4,8 EUR	28 %	-5 %	SPFA 36
Knorr Bremse AG (XFRA:KBX)	Machinery, Equipment & Components	Deutsche Boerse AG	2023-08-18	62,6 EUR	63,5 EUR	75,0 EUR	18 %	1 %	SPFA 38

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-09-03)

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 | Petco Q2, SEGAs förvärv & Google lämnar

Petco Health & Wellness Q2

Djurvårdsföretaget Petco har haft ett allt annat än lätt år på börsen. Aktien är ned en bra bit över 40 % år 2023 och är därmed även den största besvikelsen i Top Picks.

Q2-rapporten den 24 augusti var tyvärr heller ingen munter läsning. Intäkterna växte förvisso med 3 % från året innan, till 1,53 mdr dollar, vilket var i linje med analytikerkonsensus (källa: Quartr), men i övrigt lämnade resultaten en hel del att önska. EBITDA (just.) blev 112,6 MUSD i kvartalet, vilket var klart sämre än de 133,5 MUSD som Petco redovisade under samma period ifjol. På nedersta raden visade Petco en nettoförlust på 14,6 MUSD (-0,05 USD per aktie) under maj - juli, jämfört med en vinst på 13,5 MUSD för ett år sedan.

Att lönsamheten försvagats så pass markant beror till viss del på att Petco säljer allt färre diskretionära varor, där marginalerna är högre. Därpå har räntekostnaderna ökat från 21,8 MUSD i Q2 ifjol, till 37,5 MUSD i senaste kvartalet (+72 %).

En relativt hög skuldsättning, i kombination med en allt mer trängd konsument, gör Petco något pressade. Som ett resultat av detta sänkte bolaget även sin guidance för innevarande år och siktar nu på 6,150 – 6,275 mdr dollar i intäkter samt en vinst per aktie (just.) på 0,24 – 0,30 USD (tidigare 0,40 – 0,48).

Petco Health & Wellness är som bäst under utredning, men efter Q2-resultaten och en sänkt guidance för helåret känns förstås riktkursen på 13,0 USD långt borta för närvarande.

Segas förvärv av Rovio

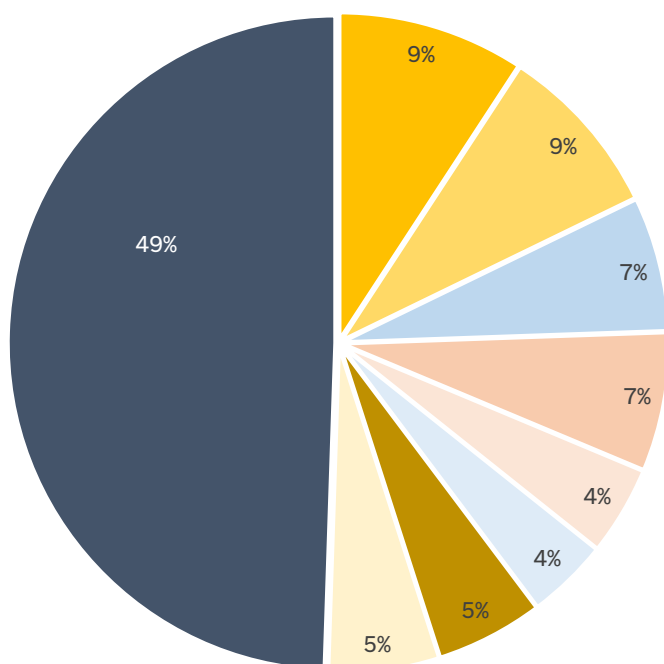
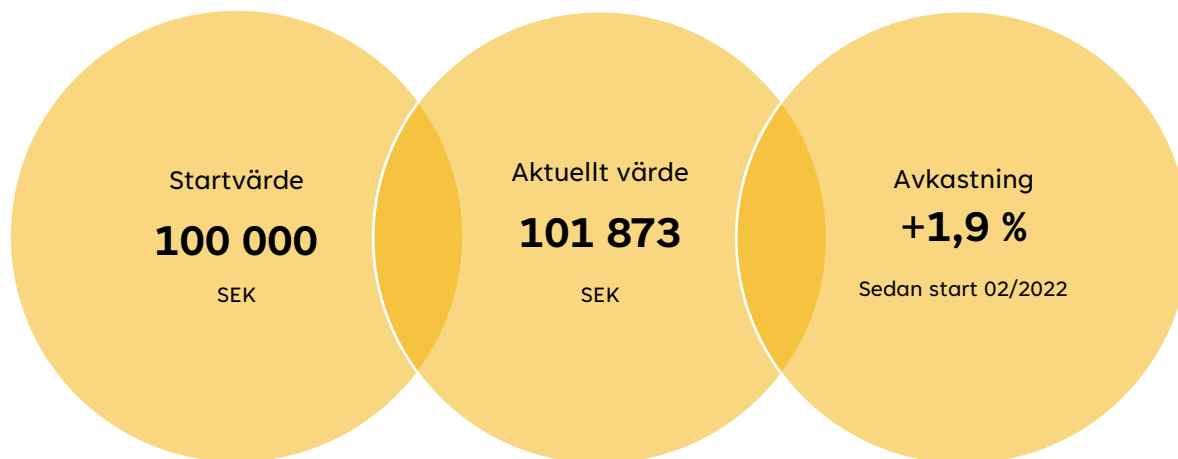
Japanska Sega meddelade så sent som i april i år att man lagt ett bud på finska Rovio, bolaget bakom Angry Birds-spelen. Sega tillkännagav via ett pressmeddelande den 30 augusti att erbjudandet har accepterats till 97,7 % och att de återstående aktierna som normalt förvärvas via tvångsinlösenförfarande.

Förvärvet är med andra ord närapå fullbordat och aktieägare i Rovio som har accepterat Segas erbjudande erhåller ersättning redan om några dagar (6 september). Det blir förstås intressant att följa hur Sega kommer att förvalta de arga finska fåglarna framgent.

Alphabet uppnår riktkursen

Techgiganten Google har varit en del av Top Picks sedan mars år 2022. Då handlades en aktie i nivå med dagens kurs på 135,7 dollar. Eftersom Google inte betalar utdelning, blir avkastningen därav 0 % mätt i USD. I svenska kronor ser de förvisso något bättre ut. Det som har ändrat sedan vi valde att plocka in bolaget i Top Picks är att den svagare annonsmarknaden föranlett en något svagare vinststillväxt än väntat. Samtidigt har Al-potentialen växt fram alltmer

tydligt och aktien har återhämtat sig till samma nivåer som i mars 2022. Efter att ha uppnått vår senaste riktkurs på 135 USD, lämnar Alphabet nu ändå Top Picks. Aktien blir dock tillsvidare kvar i Foreign Affairs fiktiva portfölj, där avkastningen i skrivande stund uppgår till 42 % i USD. ■



- 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)
- Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (XNYS:TSM)
- Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)
- Valmet Corporation (XHEL:VALMT)
- Kassa

Utveckling och fördelning i SEK 2023-09-04 (källa: Stockpicker)





Snabba aktievinster

STOCKPICKER SWING
TRADER

[LÄS MER HÄR](#)

Referensportföljen | Visar äntligen plussiffror!

Referensportföljen + 1,9 %

Foreign Affairs fiktiva portfölj, Referensportföljen, startade i februari 2022. Det var precis innan Ryssland startade sitt anfällskrig i Ukraina och den höga samt utbredda inflationstakten började ta fart.

Det var förvisso taskig timing, men allt går inte att skylla på omvärldsfaktorer. Förlusterna i Kamux och HusCompagniet år 2022 hade säkert kunnat undvikas om man hade varit mer alert. I bägge fallen var avmattningen i efterfrågan tydlig samtidigt som man gynnades av lågräntemiljön, COVID-19 och en i allmänt stark konjunktur. Det är dock

alltid lätt att vara efterklok och det enda som man med säkerhet vet är att man även i framtiden kommer att gå på en och annan mina. Med det sagt, visar Referensportföljen nu äntligen positiva siffror! Förvisso blygsamma +1,9 %, men det känns ändå bra mycket bättre än minussiffror.

Den enskilt största bidragsgivaren de senaste veckorna är förstas tidigare nämnda Nekar, där börsvärdet ökat med en tredjedel bara den senaste veckan.

Ökar i AOJ

Danska Brdr. A & O Johansen kommer antagligen att ha ett mindre roligt andra halvår.

Det går ändå inte att blunda för den låga värderingen och vi väljer därför att utöka vår position i Referensportföljen ytterligare en gång. Som vi nämnde i föregående nummer av Foreign Affairs, håller den danska distributören ihop det bra trots en svag konjunktur och upprepade även helårsprognosen i samband med Q2-rapporten.

Vi fyller på med 10 aktier till ett pris om 73,20 DKK per aktie och efter detta har AOJ en vikt i Foreign Affairs fiktiva portfölj på 6,9 %. ■



Nekar aktiekursens utveckling (Källa: Trading View 2023-09-04)



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

