

STOCKPICKER

Nr 42 | 16 oktober 2023

FOREIGN AFFAIRS

On

SPRINGER IFRÅN KONKURRENSEN

Cargotec

EN SÄKER HAMN?

Canada Goose

GÅSEN GÖR SIG REDO INFÖR VINTERSÄSONGEN

BROADCOM

Teknisk analys

TOP PICKS

Hawesko letar sig österut genom förvärv & sänker förväntningarna för helåret 2023

AKTUELLT

Rapportperiod på ingång

REFERENSPORTFÖLJEN

Vinstvarning av Brdr. A & O Johansen

Foreign Affairs 42 | Rapportperiod på ingång

De senaste två veckorna har varit händelserika på börsen. Ett antal vinstvarningar, större nedskrivningar och omvända vinstvarningar har trillat in, samtidigt som börsen har visat att den även kan röra sig kraftigt uppåt några enstaka dagar. Sett till Fear & Greed Index, råder det fortfarande rädsla på marknaden (29), och riskviljan har ökat marginellt från föregående nummer (28). MSCI World Index är under de senaste två veckorna upp cirka 1 %.

På ett geopolitiskt plan var de senaste två veckorna dock inte särskilt positiva. Hamas attack på Israel har lett till att den decennier långa konflikten nu återigen blossat upp på allvar. Därtill upptäcktes en läcka på en gasledning mellan Finland och Estland, där mycket talar för att läckaget orsakats av-siktligt.

I veckan fick vi även lite data från USA, närmare bestämt konsumentpriser (KPI). De steg i september med 3,7 % på årsbasis och 0,4 % från augusti, vilket var snäppet högre än de

0,3 % som analytikerna förutspått. Även kärn-KPI, det vill säga exklusive livsmedel och energi, steg med 0,3 % från augusti.

I Foreign Affairs #42 fokuserar vi idag på tre utländska bolag. Först ut är finländska Cargotec, som i år har redovisat två fina kvartal, men en allt lägre orderingång. Därefter ser vi på klädesmärket On, där tennis spelaren Roger Federer finns med på ägarlistan. Den sista fundamentala analysen i #42 är Canada Goose, som senast var med i Foreign Affairs i början av 2022.

I vanlig ordning ger vi även en teknisk analys, där affärscaset idag är Broadcom som har utvecklats starkt på börsen i år. Foreign Affairs fiktiva portfölj fick tyvärr även sig en smäll förra veckan, när Brdr. A & O Johansen var ute och vinstvarnade. I samma veva valde Hawesko även att sänka sina helårsutsikter, efter en svagare återhämtning än väntat i år, samt att annonsera ett förvärv i Östeuropa. Detta kommenterar vi kortfattat mot slutet av

detta nummer.

I övrigt börjar vi ha siktet inställt på den rapportperiod som är på ingång, där nästa vecka får beskrivas som den mest hektiska rapportveckan. Ett antal bolag har redan varit ute och vinstvarnat, men i övrigt blir det intressant att få en inblick i sentimentet därute. Redan imorgon väntar kvartalsrapporter av bland annat Ericsson, Bank of America, Goldman Sachs och Johnson & Johnson. Innan veckan är slut har jättar som Netflix, Tesla, Morgan Stanley och Procter & Gamble även redovisat sina siffror för det tredje kvartalet.

Vid sidan om rapporterna, ges förstås även en del månatlig statistik. Bland annat väntar KPI-siffror för EMU och Storbritannien nu på onsdag samt tyska PPI-siffror på fredag.

Vi hoppas att ni kommer att uppskatta dagens läsning och hörs igen om två veckor.

På återseende! ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga.

Vi påtar oss inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller i tillförlitligheten i det publicerade materialet, varken i dess helhet eller i delar därav (såsom prognoser etcetera). Stockpicker AB svarar inte för eventuella förluster uppkomna genom investeringsbeslut baserade på information i Stockpicker Foreign Affairs eller andra åtgärder grundade därpå.

Stockpicker står inte under finansinspektionens tillsyn och ger inga investeringsrekommendationer. Vissa delar av Foreign Affairs kan innehålla annonser eller sponsrad information.



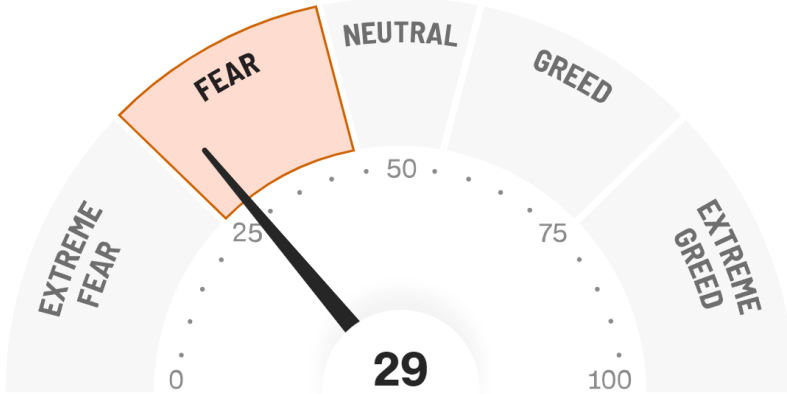
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-10-15 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	-2,7
OBX	OBX Total Return Index	8,4
OMXH25	OMX Helsinki 25	-11,9
OMXC20	OMX Copenhagen 20	7,8
OMXN40	OMX Nordic 40	0,7
DAX	Frankfurt DAX Index	-3,9
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	-3,8
N225	NIKKEI 225 INDEX	13,4
DJI	Dow Jones Industrial Average	-0,6
NDX	NASDAQ-100	14,6
SP500	S&P 500	4,6
HSI	Hang Seng Index	-12,9
RTSI	Moscow RTS Index	5,2

Hämtad 2023-10-15 (källa: Infront)



Fear & Greed Index 2023-10-15 (källa: CNN Business)

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

Hämtad 2023-10-15 (källa: Infront)

Få en extra inkomst från börserna

- Vill du veta hur?

Jag vill veta mer

Cargotec

En säker hamn?

KÖP | CGCBV | FINLAND | 40,30 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Attraktiv värdering	✳	Den svagare efterfrågan på bolagets produkter håller i sig länge	✳	Spin-off av affärsområdet Kalmar till ett separat noterat bolag under 2024
✳	Etablerad industriaktör inom sitt område				
✳	Service 29 % av de totala intäkterna i H1 2023				

Industriaktören Cargotec är långt ifrån ett av de mest omtalade börsbolagen på Helsingforsbörsen. Även om Cargotec grundades först år 2005, i samband med att den mer välkända finska industri-koncernen Kone spjälktes upp i två – Cargotec och Kone, sträcker sig delar av bolagets historia ända tillbaka till år 1912.

Kortfattat kan man säga att Cargotec tillverkar och säljer utrustning för hantering av gods och containers. Verksamheten delar bolaget upp i tre separata affärsområden:

- **Kalmar**
främst hamnkranar, terminal-utrustning och mobila lyftkranar
- **Hiab**
lastbilskrantar, släpvagnar och truckar
- **MacGregor**
containerhanteringssystem och utrustning för offshore-industrin

Det största affärsområdet Kalmar har, precis som namnet berättar om, en stark anknytning till staden Kalmar här hemma i Sverige. Bolaget grundades år 1912 i denna stad och huvudkontoret ligger fortsättningsvis kvar där. I Q2 2023 omsatte affärsområdet 552 MEUR, cirka 46 % av de totala intäkterna i kvartalet. Hiab är det andra stora verksamhetsbenet, med drygt

40 % av den totala omsättningen i kvartal två, medan MacGregor är minst och stod för resterande 14 % under april – juni. Det sistnämnda affärsområdet MacGregor må förövrigt vara bekant sedan tidigare för en del av er läsare. MacGregor förvärvade nämligen största delen av Nekkars (tidigare TTS Group) verksamhet år 2019, vilket föranledde en tvist som löstes genom förlikning cirka två år senare.

Cargotec är förvisso ett Large Cap-bolag och del av indexet OMXH25, men börsvärdet är ändå relativt blygsamma 2,6 mdr euro. En storleksklass vi på många sätt gillar, då det brukar vara hyfsat lätt att få en bra överblick av verksamheten samtidigt som tillväxt-möjligheter fortfarande finns.

Serviceintäkterna är, precis som för de flesta andra industribolag av den här typen, en väsentlig del av verksamheten. Under april – juni uppgick dessa till 344 MEUR, vilket motsvarar cirka 29 % av intäkterna. Glädjande var att orderingången och intäkterna från service växte med 6 % respektive 14 % under Q2 2023 (i årstakt).

Verksamhetens utveckling har historiskt inte varit särskilt stabil, utan efterfrågan på

Cargotecs produkter har varierat mellan åren och därav även intäkterna och lönsamheten. Sedan COVID-19 bröt ut har dock efterfrågan ökat markant, vilket har lett till en stark orderingång och rekordhög omsättning.

I år har dock läget ändrat och orderingången har fallit tillbaka till nivåer innan COVID-19-epidemin. Orderboken låg förvisso på 3,2 mdr euro per den sista juni i år, vilket är högre än det historiska snittet men cirka 10 % lägre än i Q2 2022. I det senaste kvartalet föll även orderingången med 7 % på årsbasis, drivet av de stora affärsområdena Kalmar (-6 %) och Hiab (-21 %).

Den starka efterfrågan under senare år, har dock lett till försäljningsrekord och en hög lönsamhet år 2023. Under de första sex månaderna av året växte omsättningen med över 25 % i årstakt. Samtidigt har man haft en hög lönsamhet, där den jämförbara rörelsemarginalen steg till 13,2 % i det andra kvartalet (Q2 2022: 8,5 %).

I början av oktober höll den finska industrikoncernen även en telefonkonferens, inför Q3-rapportens tysta period.

(forts.)

Där framkom det att orderinflödet fortsatt är starkt, om än på en lägre nivå än ifjol, och att ledningen håller fast vid den tidigare angivna prognosen för räkenskapsåret 2023. Med andra ord att den jämförbara rörelsevinsten för kärnverksamheten ökar från 2022 (384 MEUR) samt att det minsta affärsområdet MacGregor visar ett positivt jämförbart EBIT (2022: -47 MEUR). Med tanke på att jämförbart EBIT under de första 6 månaderna i år uppgår till 263 MEUR för kärnverksamheten och cirka 11 MEUR för MacGregor, får förutsättningarna att nå förväntningarna betraktas som goda.

Såväl vi som analytikerna har förstås högre förhoppningar än så på Cargotec i år. Vi räknar med att bolaget ska kunna omsätta över 4,5 mdr euro i år och att EBIT (just.) söker sig närmare 500 MEUR. Vinsten per aktie borde därav även landa en bit över 5 euro. På våra prognoser för 2023, blir EV/EBIT- och P/E-talet då 6x respektive 8x. En väldigt attraktiv värdering, men som alltid finns det en del orosmoln att beakta.

För det första får Cargotecs utveckling historiskt beskrivas som något slagig och bland annat i samband med finanskrisen, år 2009, tappade man nästan en fjärdedel av försäljningen i årstakt. Den höga efterfrågan under COVID-19-åren är nu på avtagande och i år förväntas orderingången falla över 15 %. Det här innebär att försäljningen, av allt att döma, kommer att falla i nästa år.

En del av analytikerna ser förvisso att omsättningen även i nästa år överstiger 4,5 mdr euro och att vinsten är i nivå med i år, men vi har valt att lägga oss något lägre än så. Trots det pratar vi om ett P/E-tal under 10x på nästa års prognos. För ett bolag som inte har gjort förlust under ett enda år sedan 2005, och har delat ut pengar varje år, får detta ses som attraktivt. Någon skuldsättning att prata om finns heller inte, då nettoskulden genom EBITDA (TTM) var 1,0x per den sista juni.

Det brukar ta en tid för lågt värderade bolag, speciellt där vinsttillväxten väntas avta ett tag, att bli uppvärderade. I det här fallet får man dock en

intressant trigger på köpet. I våras kommunicerade Cargotec att de planerar att separera Kalmar och Hiab till två fristående bolag. Avsikten är då att Kalmar ska bli ett nytt börsnoterat bolag genom en partiell utdelning från Cargotec. Styrelsen uppskattar att man på detta vis bättre kan synliggöra värden i de båda verksamheterna. Redan i ett tidigare skede har ledningen även meddelat att MacGregor inte ska vara del av Cargotec i framtiden, och även där fokuserar man på att hitta en lösning under 2024.

Med en potentiell spin-off i nästa år, samt en lösning för affärsområdet MacGregor, är vår tro att aktien kan få fart under vingarna i något skede och ta sig ur den låga värderingen (som även är låg i förhållande till peers). Cargotec får därav en köpstämpel av oss och riktkursen sätter vi initialt till 48 euro. Bolaget tar därav plats i Top Picks, men blir även ett litet innehav i Referensportföljen. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



CARGOTEC

Källa: Cargotec Image Bank

On Holding

Springer ifrån konkurrensen

KÖP | ONON | NYSE USA | 23,68 USD

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Uppstickare inom premiumsegmentet för löpskor med unik teknologi och design	✳	Allvarlig lågkonjunktur som drar ned konsumtionen	✳	Expansion till nya regioner och nya produktområden
✳	Stark finansiell ställning	✳	Tuff konkurrens i en modekänslig bransch	✳	Ökande fokus på hälsa och träning i samhället

Löparskorna av märket On sticker ut. Den unika sulkonstruktionen kännetecknas utseendemässigt av flera hål, som bolaget kallar för "moln". På insidan är sulornas teknologi utvecklad för att ge mindre trötta fötter och stötter samt ge mer fart i löparsteget. Skorna har de senaste åren blivit mycket populära och On är idag ett av de varumärken som växer snabbast på marknaden.

Bolaget är ganska ungt och startades först år 2010 i schweiziska Zürich. Ambitionen var från början att revolutionera själva upplevelsen av löpningen, genom att ge en känsla av att man springer på moln. Teknologin har vunnit ett flertal utmärkelser och slagit igenom stort, inte bara bland löpare utan även på grund av den unika designen. Idag hittar man i produktsortimentet modeller såsom Cloudmonster, Clouddrunner och Cloudgo. Omsättningen år 2022 uppgick till drygt 1,2 miljarder CHF, med en rörelsemarginal på 7 %.

Stor uppmärksamhet fick bolaget även år 2019 när en av de främsta tennisspelarna genom tiderna, schweizaren Roger Federer, valde att bli delägare. Federer har sedan

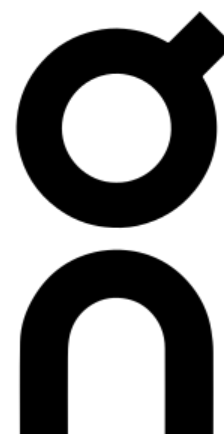
varit involverad i utvecklingen av bolagets tennissatsning. För drygt två år sedan noterades bolaget på börsen i USA. Resan har dock varit skakig sedan dess, åtminstone för aktien. Från IPO-kursen på 24 USD steg kursen snabbt till som mest drygt 40 USD. Flera räntehöjningar senare är man tillbaka på ruta ett.

Verksamheten, däremot, har utvecklats mycket väl under tiden och målen som sattes i samband med IPO:n har överträffats med råge. Tillväxttakten är fortsatt hög och rapporten för det första halvåret av 2023 visade en omsättningstillväxt på 64 % till 864,5 MCHF. Den underliggande tillväxttakten är egentligen ännu högre men dämpas av den starka schweiziska valutan. Det är mycket imponerande med tanke på det allt svagare konsumentklimatet, både i Nordamerika och Europa. Förutom fortsatt hög efterfrågan på löparskor har bolaget även börjat sälja tennisskor och lifestyleprodukter. Numera sponsrar man till och med världsettan i tennis på damsidan, Iga Swiatek, och inom kort ska även försäljningen av tenniskläder till allmänheten på-

börjas.

Bolaget visar dessutom god "pricing power" och bruttomarginalen förbättrades med 530 bps till 58,9 %. Rörelsemarginalen ökade med 390 bps till 9,5 %. Till skillnad från de stora konkurrenterna som Nike och Adidas klarar sig On hittills utan större reaktioner, tack vare den stora efterfrågan och relativt sett prisokänsliga kunder. Även de stigande räntorna är inget bekymmer för bolaget, då man sitter på en nettokassa.

För helåret 2023 räknar ledningen med en försäljning på minst 1,76 MCHF, vilket skulle motsvara en tillväxt på 44 % jämfört med 2022. Bruttomarginalen förväntas landa på 58,5 % och den justerade EBITDA-marginalen på 15 %. (forts.)



Logo (källa: On)

Optimismen slutar dock inte där: På en kapitalmarknadsdag som ägde rum i början av oktober sattes nya finansiella mål för 2026, enligt vilka omsättningen ska dubblas från 2023-årsnivån samtidigt som EBITDA-marginalen ska förbättras till minst 18 %. Det ska åstadkommas genom en fortsatt fokus på premium-nischen, regional expansionen till nya marknader såsom Kina och sortimentexpansion in mot tennis och training.

Med tanke på On's fortfarande ganska blygsamma storlek, i alla fall jämfört med branschledarna Nike, Adidas och Puma, låter målsättningen

förvisso aggressiv, men inte orealistisk. Hela branschen gynnas dessutom av megatrender såsom en ökad fokus på hälsa och träning, samt ett skifte till en mer avslappnad klädsel på arbetsplatsen ("Athleisure").

Det nuvarande P/E-talet på kring 36x, baserat på estimaten för 2024, ser högt ut vid första ögonkastet men framstår som fullt rimligt när man tar hänsyn till den höga tillväxttakten. Efter en förväntad tillväxt på 122 % i år, spås vinsten per aktie öka med ytterligare 48 % nästa år. Bolaget är dessutom skuldfritt och finansierar sin tillväxtresa med egna medel,

vilket ytterligare ökar förtroende för caset. Vi ser kurser kring 35 USD som uppnåbara inom de kommande 12 månaderna och sätter Köp. ■

Sebastian Lang
 sebastian.lang@stockpicker.se



Källa: On

Broadcom


Teknisk analys

AVGO | NASDAQ USA | 883,18 USD

* AVGO, BROADCOM INC, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

 Dyn  2022-09-21 dec 2023 feb mar apr maj jun jul aug sep okt

Källa: eSignal

Amerikanska Broadcom har ett mycket starkt börsår bakom sig och allt pekar just nu på att det finns mer att hämta i aktien. I år har aktien stigit med hela 64 % och de tre senaste månaderna uppgår avkastningen till 45 %.

Vi ser hur ett toppmotstånd bildats i höjd med cirka 922 USD. Redan i maj testades nivån första gången men då kom tydliga säljflöden emot. Nya utbrottsförsök har sedan gjorts i juli samt i augusti. Efter utbrottsförsöket i augusti försökte säljarna ta över och man etablerade

aktien under de korta och medellånga trendindikatorerna. Nu rusar dock köpare in igen.

Vi räknar med att reaktionen kan bli kraftig om köparna får till ett utbrott och en etablering ovanför 922 USD. Psykologiskt viktiga 1000 USD bör då vara möjligt att uppnå. Det innebär också nya toppnoteringar i Broadcom.

Blir det så att motståndet hålls intakt, ökar risken för en rörelse ner mot trendindikatorerna vid 848 – 850 USD. Skulle säljarna åter

etablera aktien under dessa trendindikatorer finns en risk att den långa grundtrenden vid 757 USD ska besökas. Vårt bet just nu är att köparna kommer att göra ett försök att lyfta Broadcom mot 1000 dollarnivån. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Canada Goose

Gåsen gör sig redo för inför vintersäsongen

KÖP | GOOS | TORONTO CANADA | 17,64 CAD

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Starkt brand	✳	Säsongsmönstret (där mycket hänger på kommande två kvartal)	✳	Skiftet från grossist- till D2C
✳	Mer än dubblat intäkterna sedan FY2018 och bruttomarginalen stiger successivt	✳	Kraftigt försämrade rörelsemarginal senare år	✳	Expansionen till nya produktkategorier

Efter ett flertal väldigt kalla höstdagar, tyckte vi att det återigen börjar bli dags att ta en titt på den kanadensiska tillverkaren av ytterkläder Canada Goose. De flesta har förmodligen sett den tidlösa populära dunjackan, och vi har även tagit oss en titt på bolaget en gång tidigare för knappa två år sedan (upplaga 4 den 7 februari 2022).

Då hittade vi inte tillräckligt goda argument för att landa i Köp, men sedan dess har en hel del ändrat. Inte minst med tanke på att två tredjedelar av börsvärdet suddats ut och att aktien nu står lägre än då COVID-krisen tog fart våren 2020.

Vad är det då som har hänt i Canada Goose sedan början av 2022? En stor del av fallet kan antagligen tillskrivas ett investerarkollektiv som flyr konsumentrelaterat efter COVID-19 hysterin och allt mer pressade konsumenter efter en tid av hög inflation och stigande räntor. Det här är faktorer som Canada Goose förstås inte kan rå på, och det intressanta är förstås om utsikterna de facto har försämrats så pass mycket som aktiekursen låter berätta.

Först och främst är det viktigt att förstå att en stor del av produktsortimentet i Canada

Goose lämpar sig bäst för vinterklimat. Då räkenskapsåret även är brutet, och avslutas i början av april, innebär det att försäljningen i Q2 och Q3 är avsevärt mycket högre än under de resterande två kvartalen. Framförallt i Q3, som alltså sträcker sig till och med början av januari, ska en stor del av både vinst och omsättning göras.

Den svaga säsongen, Q4 och Q1, har Canada Goose alltså nu bakom sig. Marknaden var inte överförtjust i de senaste två kvartalsrapporterna, men det fanns en del positivt att ta med sig. Intäkterna ökade kraftigt och tillväxten i Q4 2023 och Q1 2024 uppgick till 31 % respektive 21 % i årstakt. I det sista kvartalet för FY 2023 blev det dock en knapp förlust på sista raden (-3,1 MCAD) och nettoresultatet i Q1 2024, som säsongsmässigt är det svagaste kvartalet, slutade på -81,1 MCAD (Q1 2023: -62,4).

Under räkenskapsåret 2023 (april 2022 – april 2023) omsatte Canada Goose 1217 MUSD, en tillväxt i årstakt på 11 %, och vinsten per aktie blev 0,69 CAD (FY2022: 0,87).

Canada Goose ger alltid en guidance för följande kvartal och innevarande räkenskapsår. I Q1-rapporten upprepade

man helårsprognosen på 1,4 – 1,5 mdr CAD i omsättning, med andra ord en tillväxt på 15 - 23 %, samt en vinst per aktie på 1,20 – 1,48 CAD. För det andra kvartalet, som avslutades i början av oktober, förväntas sig ledningen intäkter om 270 – 290 MCAD och en rörelseförlust på 20 – 30 MCAD.

Om vi backar tillbaka bandet för en tag, till februari 2022 då vi senast kollade närmare på bolaget, pratade Canada Goose bland annat om att bredda produktsortimentet. Då hade man lanserat höst- och vårkollektioner för att göra sig mindre beroende av säsongsmönstret och förstora den potentiella marknaden. Därpå skulle man fortsätta öka försäljningen direkt till kund (DTC) för att göra sig mindre beroende av grossister. Dels genom ökad försäljning via den egna webbshoppen, men även genom att öppna butiker på attraktiva platser. (forts.)



Källa: Canada Goose Logo

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Även om Canada Goose på flera plan inte har lyckats leva upp till de högt ställda förväntningarna, måste man ändå ge ledningen att de fortsätter att leverera enligt den strategiplan de satt upp.

Framtill 2028 ska man mer än dubbla antalet fysiska affärer (från nuvarande 51) och innevarande räkenskapsår siktar man på att öppna 16 nya affärer (främst i Kina, Japan och USA). Samtidigt ska man fortsätta bygga sitt DTC-nätverk, accelerera kundfokus och bredda produktutbudet. I Q4-rapporten pratar ledningen om att man utöver kläder och skor även tänker ge sig på andra kategorier såsom glasögon, bagage och heminredning.

Under de senaste 7 åren har Canada Goose uppvisat en årlig omsättningstillväxt på cirka 17 % (CAGR), medan den årliga vinsttillväxten har varit drygt 12 % (källa: Börldata). Till skillnad från många andra aktörer inom branschen var tillväxten under de värsta

coronaåren (FY21 och FY22) inte särskilt hög för Canada Goose, vilket antagligen var ett resultat av temporära restriktioner och att antalet besökare i fysiska butiker var färre. Därpå uttalade man sig även om att produktionsvolymerna var lägre till följd av tillfälliga störningar.

Ifall man placerar sig ungefär i mitten av den prognos som bolaget gett för innevarande räkenskapsår, får man ut ett P/E-tal på drygt 14x. Det ser vi som en attraktiv värdering för en kanadensisk gås som väntas växa med över 15 % innevarande räkenskapsår.

Canada Goose är redan ett så pass inarbetat brand inom premiumsegmentet när det gäller ytterkläder, men det är förstas svårt att säga än hur väl de lyckas sälja in de nya produktkategorierna. Sedan 2018 har man förvisso lyckats dubbla intäkterna, främst via DTC-försäljningen som ökat från 255 MCAD till 800 MCAD. EBIT-marginalen har rört sig i motsatt riktning dock, från

23 % FY2018 till 11 % FY2023. Fokusskiftet från grossist- till DTC, har alltså lett till högre operativa kostnader, vilket i sig inte är särskilt förvånande då det för med sig IT-, logistik- och lagerhanteringskostnader.

Värt att notera är dock att bruttomarginalen har stigit markant, från 59 % FY2018 till 67 % FY2023. Även det lär vara ett resultat av den ökade DTC-försäljningen, där Goose alltså kapar bort en mellanhand. En allt högre bruttomarginal ger bolaget goda förutsättningar att öka vinsten markant bara man lyckas få ordning på de operativa kostnaderna. Som tidigare nämnts, spår Goose en EBIT-marginal (just.) på 15 – 16 % innevarande räkenskapsår, vilket redan är ett steg i rätt riktning. På sikt borde lönsamheten i ett bolag som Canada Goose även kunna vara bra mycket högre än så. Vi väljer därför att ta ett bet på dessa nivåer och sätter riktkursen till 22,0 CAD initialt. ■



Källa: Canada Goose Investor Day Presentation 2023, February 7

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	7,8 NOK	9,0 NOK	15 %	-12 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	20,9 EUR	28,0 EUR	34 %	-11 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen A/S (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	68,1 DKK	135,0 DKK	98 %	-27 %	SPFA 6
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	99,2 USD	150,0 USD	51 %	-45 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	7,5 USD	13,0 USD	74 %	-28 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	99,9 USD	135,0 USD	35 %	-10 %	SPFA 15
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	107,4 EUR	190,0 EUR	77 %	-7 %	SPFA 17
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,9 EUR	33,2 EUR	50,0 EUR	51 %	-12 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	291,9 USD	390,0 USD	34 %	-7 %	SPFA 23
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)*	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	7,7 EUR	13,0 EUR	70 %	-27 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	176,9 USD	374,2 USD	112 %	-5 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	52,4 NOK	75,0 NOK	43 %	9 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS CORP. (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	12,7 USD	28,0 USD	121 %	-42 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)*	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 USD	22,2 USD	36,0 USD	62 %	-23 %	SPFA 33
SEGA SAMMY HOLDINGS INC. (OTCM:SGAMY)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2 810 JPY	2 488 JPY	3 400,0 JPY	37 %	-11 %	SPFA 35
Infineon Technologies AG (XFRA:IFX)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	32,3 EUR	45,0 EUR	40 %	-10 %	SPFA 35
Tokmanni Group Oyj (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,2 EUR	12,7 EUR	14,5 EUR	14 %	4 %	SPFA 36
AMAZON.COM, INC. (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	129,8 USD	150,0 USD	16 %	3 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)*	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,4 EUR	4,8 EUR	41 %	-13 %	SPFA 36
Knorr Bremse AG (XFRA:KBX)	Machinery, Equipment & Components	Deutsche Boerse AG	2023-08-18	62,6 EUR	55,5 EUR	75,0 EUR	35 %	-11 %	SPFA 38
MTU Aero Engines AG (XFRA:MTX)	Aerospace & Defense	Deutsche Boerse AG	2023-09-15	174,0 EUR	168,3 EUR	240,0 EUR	43 %	-3 %	SPFA 40
Scandinavian Medical Solutions A/S (XCSE:SMSMED)	Healthcare Equipment & Supplies	Nasdaq Copenhagen	2023-09-29	10,3 EUR	9,6 EUR	12,5 EUR	31 %	-7 %	SPFA 41
On Holding Ltd (XNYS:ONON)	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2023-10-13	23,7 USD	23,7 USD	35,0 USD	48 %	0 %	SPFA 42
Cargotec Corp (XHEL:CGCBV)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-10-13	40,3 EUR	40,3 EUR	48,0 EUR	19 %	0 %	SPFA 42
CANADA GOOSE (XTSE:GOOS)	Textiles & Apparel	Toronto Stock Exchange	2023-10-13	17,6 CAD	17,6 CAD	22,0 CAD	25 %	0 %	SPFA 42

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-10-15)

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 | Hawesko förvärvar & vinstvarnar

Hawesko expanderar

Den tyska försäljaren av vin- och övriga alkoholprodukter, Hawesko Holding, meddelade den 8 oktober att de ingår ett strategiskt partnerskap med bolaget Dunker Group och förvärvar samtidigt 50 % av aktierna i bolaget. Dunker Group är ett av de ledande bolagen på den baltiska marknaden, med en årsomsättning på strax under 80 MEUR, och sysselsätter cirka 200 personer.

Hawesko förvärvade redan ifjol tjeckiska Global Wines & Spirits, men tar alltså nu ytterligare ett kliv österut och etablerar sig i Baltikum. Enligt pressmeddelandet finns det en del gemensamma drag mellan Hawesko och Dunker sedan tidigare, bland annat den starka egna varumärkesprofilen. Tyvärr framkom det

inte i pressmeddelandet vad Hawesko betalat för 50 % av det estniska bolaget.

Bara ett par dagar efter förvärvet, meddelade Hawesko att konsumenterna inte har återhämtat sig i samma grad som väntat och att man sänker sin prognos för helåret 2023. I Q3 blev intäkterna 143 MEUR och EBIT uppgick till 5,3 MEUR. Det här innebar att rörelsevinsten i stort sett var oförändrad från jämförelsekvartalet ifjol och att omsättningen föll med 3 % på årsbasis. Det österrikiska dotterbolaget Wein & Co har heller inte utvecklats enligt plan, vilket föranleder en nedskrivning av goodwill på 8,2 MEUR i Q3.

För ett bolag som har som målsättning att växa såväl omsättningen som vinsten, var detta förstås inga goda

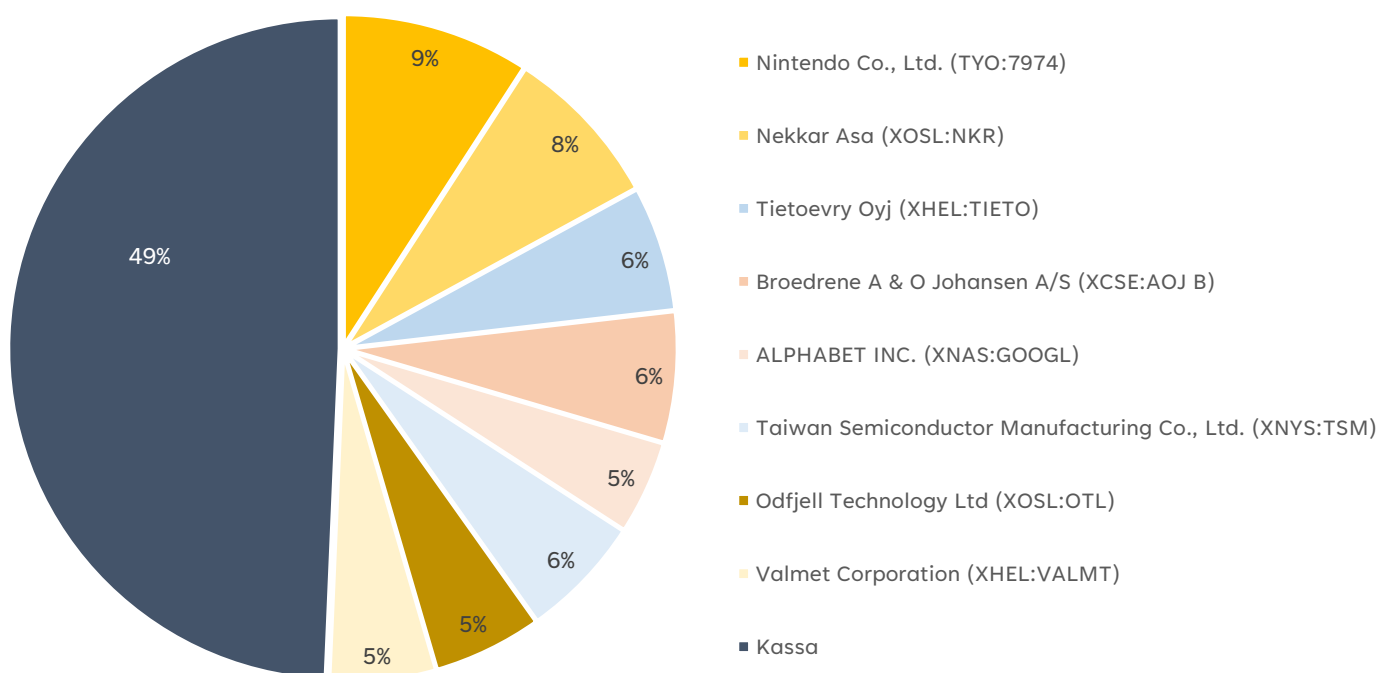
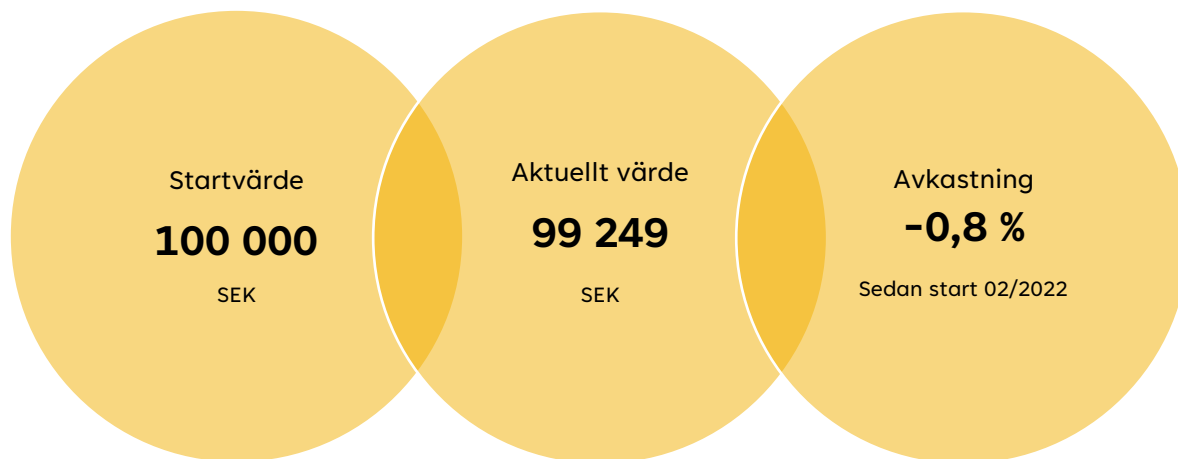
nyheter. I Q4 väntar sig bolaget nu att utvecklingen är i linje med fjolåret och väljer därför att sänka helårsprognosen till 32 – 35 MEUR i rörelsevinst, från tidigare 37 MEUR. Vi väljer att invänta den fullständiga Q3-kvartalsrapporten och utvärderar därefter ifall bolaget ska få ha kvar sin plats som Top Pick. ■

Top Picks | Rapporter i oktober



19 oktober 2023	Nokia	Q3-kvartalsrapport
25 oktober 2023	Valmet	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Volkswagen	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Brdr. A & O Johansen	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Tietoevry	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Cargotec	Q3-kvartalsrapport
27 oktober 2023	MTU Aero Engines	Q3-kvartalsrapport
27 oktober 2023	Tokmanni	Q3-kvartalsrapport
31 oktober 2023	Nokian Tyres	Q3-kvartalsrapport
31 oktober 2023	Knorr Bremse	Q3-kvartalsrapport

Källa: Bolagen & Infront



Utveckling och fördelning i SEK 2023-10-15 (källa: Stockpicker)




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

Referensportfölj | Vinstvarning av AOJ

AOJ vinstvarnar

Som en blixtn från klar himmel, men ändå inte helt oväntat, skickade Brdr. A & O Johansen ut en vinstvarning i torsdags. Efterfrågan minskade mer än väntat i september, speciellt inom värmepumpar och VVS-artiklar, vilket föranledde att AOJ valde att dra ned förväntansbilden för i år.

Intäkterna under det tredje kvartalet föll från 1329 MDKK i Q3 ifjol, till 1229 MDKK i det tredje kvartalet i år. Vinsten före skatt uppgick under juli – september i år till 63 MDKK (Q3 2022: 92 MDKK). Ovan, i kombination med en lägre förväntad aktivitet i Q4, ledde till att AOJ sänkte sina förväntningar för helåret 2023:

- 5150 – 5300 MDKK i omsättning (tidigare 5350 – 5500)
- 400 – 430 MDKK i EBITDA (tidigare 435 – 465)
- 260 – 290 MDKK i EBT (tidigare 300 – 330)

Det är inte helt oväntat att AOJ har det tufft, med tanke på hur det sett ut för andra aktörer i branschen. Bolaget har fortsatt att ta marknadsandelar och utrullningen av EA-sortimentet fortsätter att fortskrida enligt plan enligt ledningen. På längre sikt är ambitionen fortsatt att ta marknadsandelar och att ha en EBITDA-marginal på 10 %.

Till följd av vinstvarningen har aktien tappat över 10 % bara den senaste veckan. Aktien är attraktivt värderad, med ett

P/E-tal på runt 8x. Även om utmaningarna i närtid är många, bör aktiviteten även återkomma till denna sektor i något skede. AOJ är dessutom i en bättre sits nu, än senast aktiviteten föll drastiskt under finanskrisen. I år lär topline minska med cirka 3 % om man placerar sig i mitten av det intervall som kommunicerades i torsdags.

I övrigt har vi siktat inställt på den rådande rapportperioden som drar igång på allvar nu. I tabellen nedan syns när bolagen i Foreign Affairs fiktiva portfölj rapporterar. ■

Referensportföljen | Kommande rapporter



19 oktober 2023	TSMC	Q3-kvartalsrapport
24 oktober 2023	Alphabet (Google)	Q3-kvartalsrapport
25 oktober 2023	Valmet	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Brdr. A & O Johansen	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Tietoevry	Q3-kvartalsrapport
26 oktober 2023	Cargotec	Q3-kvartalsrapport
3 november 2023	Odjfell Technology	Q3-kvartalsrapport
7 november 2023	Nintendo	Q2-kvartalsrapport
30 november 2023	Nekkar	Q3-kvartalsrapport

Källa: Bolagen & Infront



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

