



STOCKPICKER

Nr 45 | 27 november 2023 **FOREIGN AFFAIRS**



Protector

NORGES BERK-
SHIRE HATHAWAY

Coinbase

TEKNISK ANALYS

Top Picks

Kvartalsrapporter

Ferrari



AKTIEN LIKA STARK &
SNABB SOM BILARNA

Aktuellt

Tjurrusning

Foreign Affairs 45 | Tjurrusning

Den urstarka inledningen på november har fortsatt sedan den föregående utgåvan av Foreign Affairs för två veckor sedan. Fear & Greed Index har sökt sig upp till 68 (från 42 den 13 november) vilket innebär att det nu råder girighet därute enligt denna måttstock. Under de senaste två borsveckorna är MSCI World Index upp cirka 4 %.

Räntemarknaden visar även allt mer vad den tror om framtiden och prisar nu in räntesänkningar i både Euroområdet och USA nästa år. 10-åringen i USA har även sökt sig ned till 4,5 %, det vill säga 0,4 procentenheter lägre än hur det såg ut i slutet av oktober. 12-månaders Euribor, som bostadslånen i Europa ofta är knutna till, var även ned och svängde under 4 % häromdagen.

Inflationen förväntas alltså inte ställa till några stora problem framgent och dessutom verkar allt fler nu tro på att en mjuklandning kan lyckas. Få har nog undgått att svenska Riksbanken även valde att lämna styrräntan oförändrad i förra veckan.

Nikkei 225, det vill säga huvudindexet i Japan, fick även utrymme i media förra veckan

när indexet nådde den högsta nivån på 33 år (!). Japan har som bekant befunnit sig i något av en nolltillväxtfas under flera decennier, men nu finns det en del tecken på att tidsepoken kan vara på väg att ta slut. På engelska talar investerare om "the lost decades" när det gäller Japan, vilket syftar på landets ekonomiska stagnation.

Bitcoin har gått starkt i år, där priset på valutan mer än fördubblats i år, vilket bland annat sägs bero på rykten om att en börshandlad ETF (med direkt ägande i Bitcoin) närmar sig ett godkännande.

För kryptobörsen Binance, samt deras karismatiska VD Zao, går det dock sämre efter att de förra veckan erkänt sig skyldiga till penningtvättsbrott. Bolaget ska betala 4,3 mdr dollar i böter, medan Zhao ska avgå, betala 200 MUSD i böter och sannolikt även får skaka galler. Binance uppges ha tillåtit kriminella aktörer, allt från narkotikahandlare till finansärer av terrorism, att fritt genomföra transaktioner på plattformen.

Inom AI har de senaste veckorna varit lika händelserika som inom krypto. Åtminstone om man ser till turerna kring Open-

AI, bolaget bakom ChatGPT. Den långvarige VD:n Sam Altman fick nämligen sparken utan några desto större förklaringar. Endast ett par dagar senare var han dock redo att ansluta till Microsoft, som alltså är en av de större ägarna i OpenAI. Innan en övergång hann bli aktuell, fick Altman dock tillbaka jobbet som VD på OpenAI och efter det har ryktena fluktuerat fritt kring vad det var som egentligen hände.

I dagens nummer av Foreign Affairs ser vi närmare på två fina bolag från helt olika sektorer. Först ut är den italienska lyxbilstillverkaren Ferrari, som har haft en stark utveckling på börsen sedan noteringen 2015. Även det norska försäkringsbolaget Protector har utklassat sina peers när det kommer till avkastning de senaste decennierna och vi försöker förstå varför så är fallet. Utöver de fundamentala analyserna, ger vi även en teknisk analys av Coinbase och kommenterar ett antal kvartalsrapporter av Top Picks-bolagen.

Vi hörs igen om två veckor.

På återseende! ■

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.



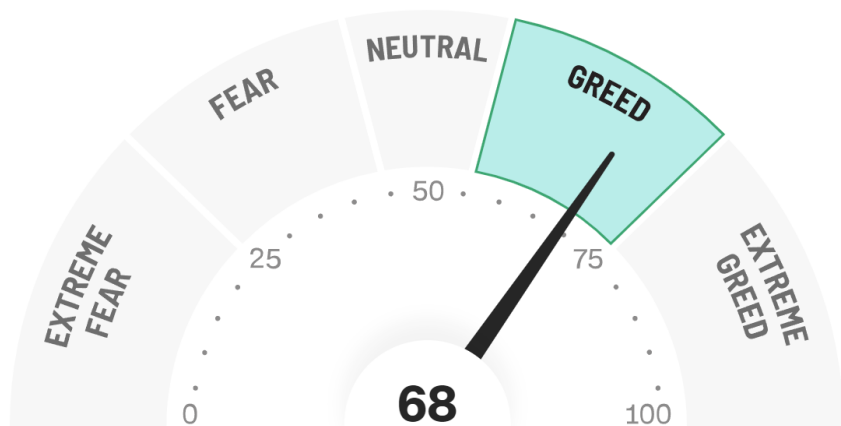
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-11-27 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	-1,9
OBX	OBX Total Return Index	10,4
OMXH25	OMX Helsinki 25	-4,1
OMXC20	OMX Copenhagen 20	8,4
OMXN40	OMX Nordic 40	4,1
DAX	Frankfurt DAX Index	0,3
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	-0,3
N225	NIKKEI 225 INDEX	8,1
DJI	Dow Jones Industrial Average	6,9
NDX	NASDAQ-100	11,8
SP500	S&P 500	8,4
HSI	Hang Seng Index	-6,7
RTSI	Moscow RTS Index	8,3

Hämtad 2023-11-27 (källa: Infront)



Fear & Greed Index 2023-11-27 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	-3,2
EURSEK	Euro / Swedish Krona	-1,3
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-8,2
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	0,4
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	-1,2
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-4,5
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	-3,5

Hämtad 2023-11-27 (källa: Infront)



Ferrari N.V

Aktien lika stark & snabb som bilarna

NEUTRAL | RACE | NYSE USA | 367,4 USD

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Varumärket och positionen inom "luxury performance car"-segmentet	✳	Värderingen tar inte höjd för särskilt stora besvikelser	✳	Den första fullständiga el-bilen av Ferrari kommer år 2025
✳	Pricing Power och historisk finansiell utveckling				

Att äga en Ferrari är något som många drömmer om, men få har antagligen lagt märke till att det faktiskt är möjligt att äga en del av företaget bakom sportbilarna.

Noteringen av Ferrari skedde i slutet av år 2015, efter att Fiat Chrysler Automobiles beslutat att sälja 10 % av sitt innehav samt dela ut resterande 80 % av det anrika bolaget till sina aktieägare. Vid noteringen av 10 % av aktierna, sattes kursen till 52 USD, vilket innebar att Ferrari fick ett börsvärde om cirka 10 mdr dollar.

Ferrari grundades redan 1929 i Modena av racingföraren och bildesignern Enzo Ferrari. Den första bilmodellen tillverkades dock först under 1940-talet. Enzo ägnade i princip hela sitt liv åt att designa- och bygga- samt att köra racingbilar fram- till hans död år 1988. Ferrari har varit en del av Formel 1-cirkusen sedan år 1950 och är ett av de mest framgångsrika stallen genom tiderna.

År 1969 köpte Fiat 50 % av Ferrari och ökade efter det sitt ägande till cirka 90 %. Efter börsintroduktionen 2015 (10 %), och utdelningen av resterande del till aktieägare året därpå (80 %), är Fiat inte längre någon storägare.

Tankarna går förstås snabbt

till sportbilar när man hör ordet Ferrari, men varumärket signalerar idag bra mycket mer än så - lyxkänsla, exklusivitet, innovation, prestanda och så vidare. Dessutom är företaget otroligt duktiga på att lyfta fram att själva designen och tillverkningen sker i Maranello, Italien, där man förövrigt bör besöka Ferrari-museet om man har vägarna förbi. Även om branscherna är helt olika, finns det gott om likheter mellan lyxmodehuset Brunello Cucinelli, som vi analyserat i ett tidigare nummer av Foreign Affairs, och Ferrari.

Lite förenklat kan man säga att Ferraris intjäning kommer från tre olika affärsben. Den klart största intäktskällan är förstas försäljning av bilar och reservdelar (2022: 85 %). Utöver det har Ferrari sponsorintäkter, bland annat från varumärket samt F1-cirkusen, som under 2022 var ungefär en tiondedel av de totala intäkterna. Ferrari säljer även en del motorer till biltillverkaren Maserati, men under 2022 var detta endast några enstaka procent av den totala omsättningen.

Under varumärket Ferrari kan man idag hitta allt från kläder och sportartiklar till klockor och parfym. Ferrari har idag runt ett dussin egna butiker och

därpå finns det några tiotals franchisebutiker. För att öka medvetenheten om Ferrari, finns det även ett antal temaparker runtom i världen, bland annat i Abu Dhabi och utanför Barcelona.

Ferrari är en efterfrågad sportbil i så gott som hela världen. Av antalet leveranser är EMEA idag störst (Q3 2023: 40 %), följt av Americas (32 %) och Kina, Hong Kong samt Taiwan (tillsammans 11 %).

2014 sålde italienska Ferrari 7255 bilar, medan siffran ifjol var 13 221. Bolaget har skapat en oerhört lojal kundbas och under 2022 såldes 66 % av bilarna till tidigare Ferrari-kunder. Försäljningen väntas växa gradvis även framgent, och med tanke på historiken är det svårt att argumentera emot det.

Inom lyxbilssegmentet finns det förvisso gott om konkurrenter, såsom Lamborghini, Bentley, Aston Martin, McLaren, Rolls-Royce, Porsche med flera. Vår bild är dock att Ferrari hittat sin egna målmarknad - främst då förmögna personer som är ute efter dyra-, tvåsitsiga- lyxsportbilar med gott om hästkrafter under huven. I många fall är säkert märket Ferrari, och känslan i deras bilar, några av de större kundkraven. (forts.)

I årsrapporten för 2022, angav Ferrari att deras andel av den s.k. "luxury performance car"-marknaden var 24 %. Som vi nämnde tidigare, ämnar det italienska bilföretaget att växa även framgent men hur mycket är en avvägningsfråga. Ferrari vill trots allt att bilarna ska uppfattas som exklusiva och är antagligen beredda att tumma på tillväxten i vissa marknader för att bibehålla detta. Varumärket, och allt som det förknippas med, är trots allt guldvärt så länge som det förvaltas väl och bolaget inte prioriterar kortsiktiga vinster. Med det sagt är det förstås glädjande att se att ägarbilden är rätt lika som före noteringen, med Enzos son, Piero Ferrari, samt Agnelli som stora ägare.

De senaste 10 åren har Ferrari haft en årlig omsättnings- och vinsttillväxt på 10 % respektive 17 % (källa: Börssdata). Utöver att Ferrari har lyckats leverera allt

fler bilar år efter år, har aktieägarna även fått ta del av en fin marginal-resa. EBIT-marginalen var 15 % år 2014, medan den ifjol översteg 24 %. De senaste åren har man även köpt tillbaka en del aktier. Att aktien har avkastat närmare 600 % sedan notering är därav ingen chock.

Med endast en dryg månad kvar av 2023, pekar det mesta på att Ferrari återigen har ett lysande år. Intäkterna lär söka sig uppemot 5,9 mdr euro i år (+16 % på årsbasis) och vinsten landar sannolikt kring 1,2 mdr euro (+29 %). Nästa år räknar både vi och analytikerna med en något mer blygsam tillväxt. Vi skissar på 6,4 mdr euro i omsättning samt en vinst på runt 1,4 mdr, vilket resulterar i ett P/E-tal på runt 44x.

Det råder ingen tvekan om att Ferrari mer än gärna skulle få ingå i en global aktieportfölj,

men värderingen känns för tillfället lite väl tilltagen. Ungefär på samma sätt som prislappen på bilarna. På våra prognoser för 2024, landar till exempel EV/EBIT-multipeln klart högre än 10-årsnittet. Trots att det är en kapitalintensiv bransch som Ferrari är verksam inom, får balansräkningen beskrivas som stark. Nettoskuld / EBITDA LTM (just.) låg på endast 0,7x vid slutet av Q3 och dessutom har bolaget en orderbok som täcker hela 2025.

Vår förslag blir att sätta Ferrari under radarn i väntan på ett bättre ingångsläge. När (eller om) det uppstår, vågar vi förstås inte lova, men vår förhoppning är att värderingen kan se mer aptitlig ut ifall Ferrari återgår till en mer normal omsättningstillväxt på runt 10 % per år igen. ■

Axel Stenman
 axel@stockpicker.se



Källa: Ferrari Media Gallery

Coinbase Global

Teknisk analys

COIN | NASDAQ USA | 115,5 USD



Källa: eSignal

Vi fortsätter på kryptotemat från det senaste numret av Foreign Affairs och tittar idag närmare på den digitala nätmäklaren för kryptovalutor, Coinbase. Aktien byggde en botten kring årsskiftet och även om handeln varit slagig är det köparna som dominerat under 2023. Avkastningen sedan inledningen av januari uppgår till hela 225 procent och i bästa fall kan det finnas mer att hämta de kommande månaderna.

Coinbase har sökt sig upp till ett viktigt motståndsområde som bildats i höjd med cirka 114 USD. Lyckas aktien på tredje försöket passera detta mot-

stånd, finns förutsättningar för en fortsatt uppgång mot 160 USD. Detta skulle samtidigt förstärka trenden. Vi ser redan nu att långa trendindikatorn börjar slutta uppåt.

Långa trendindikatorn utgör viktigt stöd på nedsidan. Senast kring 70 – 78 USD behöver köpare försvara eventuella rekyler för att undvika att långa trenden vänder nedåt igen. Detta skulle naturligtvis försämra det tekniska läget.

Eftersom Coinbase nu för tredje gången söker sig mot det motståndsområde som finns omkring 114 USD är det

inte alls osannolikt att köparna får till ett tekniskt utbrott. Coinbase är därmed väl värd att bevaka för den som söker exponering (om än indirekt sådan) mot kryptovalutor. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Protector Forsikring

Norges Berkshire Hathaway

NEUTRAL | PROT | OSLO NORGE | 192,8 NOK

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Byggt upp en organisation med hög effektivitet som skapar stora aktieägarvärden	✳	Större oförutsedda skador som påverkar ersättningsgraden under längre tid	✳	Nya länder / marknader

Protector Forsikring har under de senaste 10 åren varit ett av Nordens mest framgångsrika och snabbväxande försäkringsbolag. Till skillnad från många av de äldre aktörerna, har Protector valt att fokusera på en handfull utvalda nischer, att bibehålla en låg kostnadsnivå i organisationen och kunna hålla en attraktiv prissättning gentemot kund.

Framgångssagan fick sin start 2004 i Norge, men sedan dess har det hänt en hel del och idag omfattar verksamheten även Sverige, UK, Danmark och Finland. Huvudkontoret finns dock kvar i Oslo och aktien är även noterad på den norska börsen. Det totala börsvärdet på Protector uppgår idag till dryga 15 mdr norska kronor.

Under fjolåret hade Protector bruttopremieinkomster, det vill säga Gross Written Premium (GWP) på engelska, på en bit över 7 mdr NOK. För runt 10 år sedan, 2014, var samma siffra knappa 1,8 mdr NOK, så det norska försäkringsbolaget har växt på bra redan en längre tid (CAGR 19 %). GWP motsvarar ungefär omsättningen i ett mer traditionellt bolag. Att man pratar om brutto, beror på att försäkringsbolag återförsäkrar en del risker och därav tillfaller en mindre del av brutto-

premien en eller flera återförsäkringspartner.

Intäkterna härstammar främst från försäkringar till företag och den offentliga sektorn inom bland annat följande segment: egendoms-, ansvars-, motor-, personal- och reseförsäkringar. Protector fick sin start genom att man förvärvade ett bolag i Norge som erbjöd försäkringar i samband med ägarbyten på bland annat fastigheter och lägenheter ifall skador skulle framkomma efter att ägarbytet ägt rum. Bolaget har haft en betydande andel av denna marknad i framförallt Norge, men beslutade 2018 att sluta erbjuda så kallade COI- (eng. Change of Ownership) försäkringar. Dessa syns dock fortsatt i redovisningen, under "discontinued operations", då Protector fortsatt har en del åtaganden även om man inte aktivt säljer dessa försäkringar längre.

Det finns förstås en gnutta sarkasm med i rubriksättningen av denna analys, men faktum är att det finns en del likheter mellan Protector och Buffets Berkshire Hathaway. Bägges kärnverksamhet är försäkring och bakom Protector finns också en karismatisk så kallad "värdeinvestorare" vid namn Sverre Bjerkeli. Han var med

och grundade Protector 2004 och agerade VD från 2006 tills han gick i pension 2021. Under Sverres tid vid rodret uppgick nämligen den årliga genomsnittliga avkastningen (CAGR) till hisnande 30 %. Sverre är även en stor förespråkare, i likhet med Buffett, av att spara i aktier.

Efter att Bjerkeli klev av som VD år 2021, har aktieägarna dock långt ifrån behövt vara besvikna. Efter ett antal svåra år innan COVID-19-epidemin, har aktien tagit fart på allvar och har stigit med nästan 300 % de senaste tre åren. Rätt sjukt för en så pass traditionell och snäpp på tråkig verksamhet som försäkring.

Försäkringsbolag, i likhet med banker, är rätt hårt reglerade, inte minst när det kommer till solvenskrav. Protectors interna mål är att Solvency Capital Ratio (SCR) ska vara över 150 %, vilket den även var i det senaste kvartalet (Q3: 187 %). Därutöver strävar man efter att ha en ROE på > 20 % samt en Net Combined Ratio (NCR), det vill säga kostnader i förhållande till premieintäkter, på 90 – 92 %.

Att förtjäna pengar på själva försäkringsverksamheten är en sak, men historiskt har (forts.)

Protector även varit duktiga på att skapa avkastning på själva floaten. Den allra största delen av pengarna ligger förstås av säkerhetsskäl i obligationer och andra räntebärande värdepapper. Spelplanen har ändrat något de senaste åren, i takt med att styrräntorna sökt sig uppåt och det nu är möjligt att få en hyfsad avkastning även på obligationer.

Det är inte helt lätt att få en 100 % överblick av hur aktieportföljen är uppbyggd. Öppnar man Holdings, ser man att Protector har innehav i noterade svenska bolag såsom Know-IT, Duni, Elanders, VBG, EWork med mera. Large Cap-bolagen lyser med sin frånvaro och fokus verkar ligga på något mindre kvalitetsbolag. Denna strategi har varit väldigt lyckad och investeringschefen Dag Marius Nereng berättade nyligen i media att aktieportföljens avkastning i snitt uppgår till 19 % per år. Så sent som i oktober fick Protector även en hel del synlighet i media efter att deras förvaltare öppet var ute och kritiserade såväl Dustins emissionsplaner som dess storgärdare Axel Johnson.

Utöver att Protector har varit duktiga på att visa tillväxt och ta marknadsandelar, har man varit duktiga på att hålla nere kostnaderna. I förhållande till andra nordiska aktörer, som till exempel Sampo eller Tryg, har man upprätthållit en klart lägre kostnadsprocent. Det är svårt att sätta fingret på vad detta beror på och högst antagligen är det en kombination av rätt många aspekter. Jämfört med de flesta andra konkurrenter har Protector ingen egen säljfunktion, utan största delen av försäljningen går via mäklare. Andra orsaker till att Protector lyckas ha en högre effektivitet än konkurrenterna, kan eventuellt vara fokuset på endast en handfull försäkringslösningar, att organisationen är mindre, bättre och nyare IT-system eller helt enkelt att företagskulturen är bättre än i de större (och äldre) försäkringsbolagen.

Den stora frågan är förstås om det är rätt tid att köpa ett välförvaltad försäkringsbolag just nu. Det har varken vi eller någon annan svar på, men vi landar ändå i att det torde kunna uppstå bättre ingångslägen framöver efter att aktien har gått urstart på sistone.

För tillfället ser det mesta nämligen bra ut för Protector – en CR ratio på 89 % hittills i år, stark GWP-tillväxt och en god avkastning på investeringsportföljen. Precis som i andra branscher, uppstår det från tid till annan problem också inom försäkring. Backar man bandet till 2018, hade Protector t.ex. en CR ratio på över 100 % till följd av rätt stora ersättningar kopplade till grå silverfisk.

Problemen gällande den grå silverfisken lär inte upprepas, då detta redan korrigerats i villkoren, men större plötsliga skador kan alltid uppstå vilket är hela orsaken till att företag och kommuner väljer att teckna dessa försäkringar. Trots att aktien närapå tredubblats de senaste tre åren, känns värderingen fortsatt hyfsad. Protector är definitivt en favorit i sektorn och vi har svårt att se att det skulle vara fel att äga bolaget på långsikt även om vi förhåller oss neutrala till aktien i dagsläget. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Stock Images Microsoft Office

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	8,4 NOK	9,0 NOK	8 %	-6 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	20,8 EUR	25,0 EUR	20 %	-12 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	62,8 DKK	100,0 DKK	59 %	-32 %	SPFA 6
EXPEDIA GROUP (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	136,4 USD	150,0 USD	10 %	-25 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,6 USD	13,0 USD	51 %	-17 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	107,6 USD	135,0 USD	25 %	-3 %	SPFA 15
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	107,2 EUR	190,0 EUR	77 %	-7 %	SPFA 17
Hawesko Holding (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,9 EUR	33,3 EUR	50,0 EUR	50 %	-12 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	310,7 USD	390,0 USD	26 %	-1 %	SPFA 23
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)*	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,0 EUR	13,0 EUR	62 %	-24 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	171,5 USD	374,2 USD	118 %	-8 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	51,9 NOK	75,0 NOK	45 %	9 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	11,8 USD	28,0 USD	138 %	-46 %	SPFA 31
Valmet Corporation (VALMT)*	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 EUR	23,2 EUR	27,0 EUR	16 %	-20 %	SPFA 33
SEGA SAMMY HOLDINGS (OTCM:SGAMY)	Media & Publishing	Tokyo	2023-06-02	2 810 JPY	2 488 JPY	3 400 JPY	37 %	-11 %	SPFA 35
Infineon Technologies (XFRA:IFX)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	33,6 EUR	45,0 EUR	34 %	-6 %	SPFA 35
Tokmanni Group (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,2 EUR	13,0 EUR	14,5 EUR	12 %	6 %	SPFA 36
AMAZON.COM (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	146,7 USD	150,0 USD	2 %	17 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,3 EUR	3,5 EUR	8 %	-16 %	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 (XFRA:MTX)	Aerospace & Defense	Deutsche Boerse AG	2023-09-15	174,0 EUR	188,3 EUR	240,0 EUR	27 %	8 %	SPFA 40
Scandinavian Medical Solutions (XCSE:SMSMED)	Healthcare Equipment & Supplies	Nasdaq Copenhagen	2023-09-29	10,3 DKK	8,3 DKK	12,5 DKK	51 %	-20 %	SPFA 41
On Holding Ltd (XNYS:ONON)	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2023-10-13	23,7 USD	28,5 USD	35,0 USD	23 %	20 %	SPFA 42
Cargotec Corp (XHEL:CGCBV)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-10-13	40,3 EUR	43,1 EUR	48,0 EUR	11 %	7 %	SPFA 42
CANADA GOOSE HOLDINGS (XTSE:GOOS)	Textiles & Apparel	Toronto Stock Exchange	2023-10-13	17,6 CAD	14,6 CAD	22,0 CAD	50 %	-17 %	SPFA 42
PEPSICO, INC. (XNAS:PEP)	Beverages	Nasdaq Stock Market	2023-10-27	159,6 USD	169,4 USD	195,0 USD	15 %	6 %	SPFA 43

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-11-27)

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 | Home Depot, Nike, Infineon, Tokmanni, On...

Home Depot Q3 2023

Den stora detaljhandelskedjan Home Depots Q3-resultat gav inte upphov till några större rubriker. Omsättningen på 37,7 mdr dollar var i linje med vad som var väntat och innebar en negativ tillväxt om 3 % på årsbasis. Vinsten per aktie blev 3,81 USD i det tredje kvartalet jämfört med 4,24 USD i Q3 året innan.

Ledningen bedömer nu att den jämförbara försäljningen faller med 3 – 4 % (tidigare 2 – 5 %) innevarande räkenskapsår i förhållande till året innan, och att vinsten per aktie faller med 9 – 11 % (tidigare 7 – 13 %). Med andra ord ingen nedjustering utan endast ett snävare intervall när slutet på räkenskapsåret närmar sig.

På innevarande räkenskapsårs prognoser (källa: Quartr) handlas aktien nu till ett P/E-tal på knappa 21x och en EV/EBIT-multipel på cirka 17x.

Nike höjer utdelningen

Försäljaren av sportartiklar och kläder Nike meddelade den 15 november att bolaget höjer den kvartalsvisa utdelningen med 9 %, från 0,34 USD till 0,37 USD per aktie. Följande utdelning sker den 2 januari, för de som äger aktien vid stängning den 4 december.

Infineon Q4 2023

DAX-bolaget Infineons resultat var starkare än väntat under det sista kvartalet (Q4) av det brutna räkenskapsåret som avslutades den sista september. Omsättningen kom in på 4,15

mdr euro i Q4, i linje med hur det såg ut under samma period året innan, medan vinsten per aktie uppgick till 0,57 euro (Q4 2022: 0,56).

Innevarande kvartal, Q1, förväntar sig Infineon intäkter om cirka 3,8 mdr euro samt att segmentens vinstmarginal är ungefär 22 %. För FY2024 är samma antagande 16,5 – 17,5 mdr euro och att segmentens vinstmarginal är omkring 24 %. Styrelsen föreslog även att utdelningen ska höjas från 0,32 euro, till 0,35 euro per aktie.

VD Johan Hanebeck var nöjd med resultatet, men lyfte fram att det förstas finns utmaningar och trendskillnaden inom flera målmarknader. Den strukturella tillväxten för halvledare inom bland annat förnybar energi och mikrokontroller för fordonsindustrin har fortsatt varit god.

Tokmanni Q3 2023

Finska lågpriskedjan Tokmanni levererade en något svag Q3-rapport och tappade drygt 6 % under fredagens (17 november) handel.

I förhållande till analytikernas prognoser (källa: Quartr), var såväl omsättningen som justerat EBIT några procent under förväntan. Under juli – september uppgick försäljningen till 364 MEUR och EBIT till 26,4 MEUR. För Tokmanni handlade det om en tillväxt på blygsamma 1,7 %, medan det nyligen förvärvade svenska DollarStore växte med 12 % i lokala valutor och visade en rekordförsäljning på 64,3 MEUR.

Tokmanni framhöll att alla för-

värv under 2023 har presterat extremt bra och att de första synergieffekterna från DollarStore förvärvet ska förverkligas redan i nästa år. Tokmanni Group har nu över 5600 anställda och 369 affärer (Tokmanni 200, DollarStore 130, ClickShoes 30, Miny Stores 6 och Big Dollar 3) fördelat över Finland, Sverige och Danmark.

On Holding Q3 2023

Sportmärket On har varit ett av de starkare bolagen i Top Picks sedan inträdet den 14 oktober. Även Q3-resultaten, som publicerades i mitten av november, mötte analytikernas förväntningar med råge.

Under juli – september uppgick försäljningen till 480,5 MCHF, vilket var högre än analytikernas konsensusprognos på 458 MCHF samt innebar en tillväxt på 46,5 % på årsbasis. Samtliga geografiska områden levererade en väldigt hög tillväxt (Europa +20 %, EMEA + 61 % Amerika/Asia-Pacific + 72 %) och direktförsäljningen (DTC) ökade med 55 % till 164,7 MCHF. Justerat EBITDA kom även in något bättre än väntat på 81 MCHF, vilket innebar en tillväxt på årsbasis på 44 %.

Till skillnad från flera andra aktörer inom branschen, fortsätter On att växa snabbt och ta marknadsandelar. Dessutom utan att tumma på lönsamheten. Efter årets första 9 månader uppgår vinsten per aktie till 0,33 CHF (Q1 – Q3 2022: 0,26 CHF) och justerat för en del engångsposter är siffran 0,39 CHF.

Top Picks | ... & Scandinavian Medical Solutions

SMSMED Q4 2023

Danska Scandinavian Medical Solutions presenterade sin årsrapport den 20 november och publicerade samtidigt de finansiella målsättningarna för innevarande räkenskapsår 2023/24.

Efter fyra uppjusteringar under 2022/23 uppgick intäkterna till 191 MDKK, vilket var i linje med det senaste angivna intervallet av ledningen (180 – 195 MDKK). EBITDA landade på 21,1 MDKK under oktober 22 – september 23. Detta innebar att topline och EBITDA växte med 73 % respektive 37 %. Vinsten växte med cirka 8 % på årsbasis, till 12,2 MDKK. I stora drag var resultaten alltså i linje med vad som hade kommunicerats.

Prognoserna för det pågående räkenskapsåret var dock rätt blygsamma, vilket förmodligen var den främsta orsaken till att aktien föll tvärsiffrigt på rapporten. 2023/24 siktar SMSMED

på en omsättning på 210 -230 MDKK (10 – 20 % tillväxt) samt ett EBITDA inom intervallet 20 – 23 MDKK (-5 % - 9 %).

Vår förväntan var att SMSMED skulle kunna växa med 20 % i år och att lönsamheten minst skulle vara i nivå med fjolåret. Prognosen framstod därav som relativt försiktig, men styrelsen och ledningen påpekade dock att de ser uppsida om ”vissa parametrar spelar ut positivt”.

Prognosen bygger på liknande prisnivåer och marginaler på CT-skannrar som i det senaste kvartalet, vilket tyder på att affärerna har varit lite mindre lukrativa på sistone. Även om uthyrningsverksamheten visade vinst för första gången, var bolaget även allt annat än tillfreds med hur uthyrningsgraden såg ut per den sista september. Etableringen i USA förväntas även kosta en hel del pengar, varpå SMSMED spår ett negativt resultat för dotterbolaget 2023/24. Det återstår

att se om den sämre prisbilden och lägre nyttjandegraden är tillfällig eller kommer att bestå en längre tid.

Scandinavian Medical Solutions har förvisso tidigare gett försiktiga prognoser, som behövs uppjusteras, men utvecklingen i Q4 skapar ändå en viss oro. Utan att det börjar trilla in positiva nyheter, till exempel ett större antal ordrar, lär det tyvärr inte bli det drag i aktien som vi hade hoppats på nu under vintern. ■

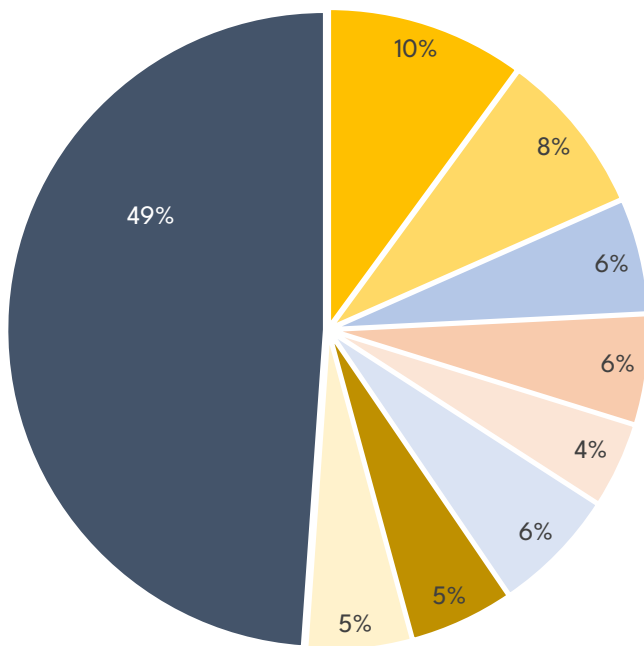
Få en extra inkomst från börserna
- Vill du veta hur?

Jag vill veta mer

Startvärde
100 000
 SEK

Aktuellt värde
99 378
 SEK

Avkastning
-0,6 %
 Sedan start 02/2022



- Nintendo Co., Ltd. (TYO:7974)
- Nekar 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 2023-11-27 (källa: Stockpicker)

Nu är den åter här.

Goda råd behöver inte vara dyra!

[Klicka här och välj din julklapp](#)



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 investerings-beslut 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

