



STOCKPICKER

Nr 46 | 11 december 2023

FOREIGN AFFAIRS



KITRON

ETT NORSKT
EMS-ALTERNATIV

NEKKAR

EN FÖRLÖSANDE ORDER

SWATCH

ETT TIDLÖST BOLAG
INOM LYXSEGMENTET?

AMD

TEKNISK ANALYS

AKTUELLT

CHARLIE MUNGER

Foreign Affairs 46 | Ökad riskvilja & Charlie Munger

Fear & Greed Indexet, som används flitigt för att ta pulsen på marknaden, är oförändrat (68) sedan det föregående numret av Foreign Affairs. Än råder det alltså en viss girighet på marknaden och MSCI World Index är upp runt 1 % sedan den 27 november.

Den snabba räntenedgången under november har gett stöd åt aktiemarknaden. Riskviljan är det för tillfället inget större fel på trots att ekonomin i stort inte ser särskilt lovande ut kommande år. 10-åringen i USA har nu fallit under 4,3 % och många har redan förträngt den marknadsoro som uppstod för drygt en månad sedan när räntan var uppe och svängde vid 5 %. I Europa har långräntan utvecklats i samma riktning och den 10-åriga statsobligationen ligger nu på runt 2,3 % i Tyskland. De flesta har säkert noterat att marknaden prisar in räntesänkningar i såväl USA som Euroområdet redan i nästa år.

På tal om Tyskland, är det även värt att notera att DAX-indexet satte nytt all-time-high häromdagen. OMXSPI har dock fortfarande en bra bit kvar till

de nivåer som noterades i december 2021, det vill säga för ganska precis två år sedan före kriget i Ukraina bröt ut, inflationen tog fart och den svenska kronan försvagades snabbt.

De senaste veckorna har varit något lugnare på statistikfronten, där NFP-siffrorna från USA förra veckan egentligen var den enda större händelsen. Antalet sysselsatta ökade med 199 000 personer, och arbetslösheten föll från 3,9 % i oktober till 3,7 % i november. En något starkare arbetsmarknad alltså än vad analytikerna hade förväntat sig (185 000 resp. 3,9 %) och börsen handlades därav ned något initialt på statistikbeskedet.

Den största nyheten från de senaste två veckorna var kanske ändå att investeraren Charlie Munger lämnat oss. Han blev 99 år gammal och fungerade länge som Warren Buffets parhäst i Berkshire Hathaway. Utöver att Munger betraktas som en av världens främsta stockpickers, uppskattade många hans attityd till livet samt hans frispråkighet. Han lämnar en hel del visdom efter sig och kommer att vara saknad på Berkshire

Hathaways stämmor framöver.

I dagens nummer av Foreign Affairs blir det en fundamental analys av Nekar, klockgiganten Swatch Group och EMS-bolaget Kitron. Utöver det ser vi på AMD (Advanced Micro Devices) ur ett tekniskt perspektiv och ger några korta kommentarer om avtalet med AT&T, som Ericsson alltså snuvade Nokia på.

De flesta av er borde redan ha fått besked per e-post om att Foreign Affairs från och med januari 2024 kommer att vara en del av Stockpickers största nyhetsbrev Newsletter.

Denna tidning (#46) blir därav den sista separata utgåvan av Foreign Affairs. För att läsa mer om hur eventuella inestående månader kompenseras, ber vi er läsa mailet som skickades den 6 december eller klicka [här](#).

Slutligen vill vi tacka er alla för det här børsåret och önskar er en riktigt trevlig julväntan. Efter nyår fortsätter analyserna av utländska bolag – men då alltså i nytt format i Newsletter! ■

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.



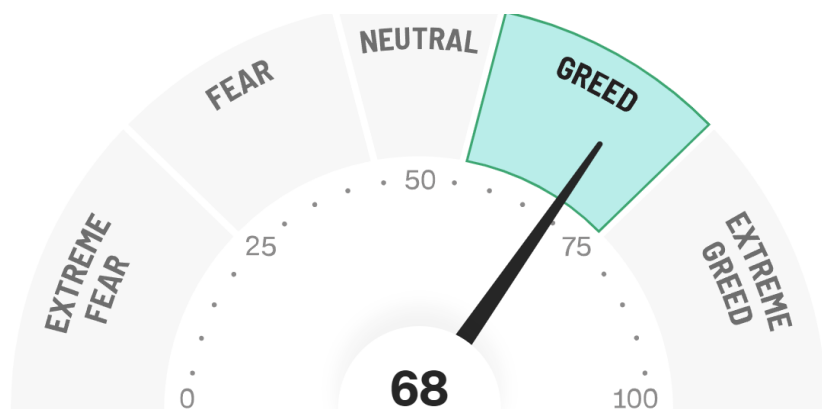
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-12-10 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	0,5
OBX	OBX GR	6,0
OMXH25	OMX Helsinki 25	-4,0
OMXC20	OMX Copenhagen 20	7,2
OMXN40	OMX Nordic 40	5,0
DAX	Frankfurt DAX Index	5,1
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	2,7
N225	NIKKEI 225 INDEX	1,7
DJI	Dow Jones Industrial Average	7,0
NDX	NASDAQ-100	10,7
SP500	S&P 500	7,1
HSI	Hang Seng Index	-17,5
RTSI	Moscow RTS Index	2,1

Hämtad 2023-12-11 (källa: Infront)



Fear & Greed Index 2023-12-10 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	-3,2
EURSEK	Euro / Swedish Krona	-3,1
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-6,7
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	-4,5
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	-3,0
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-4,0
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	-5,0

Hämtad 2023-12-11 (källa: Infront)

Stockpicker önskar er en
**God Jul
 & Gott Nytt År**

Foreign Affairs blir en del av Newsletter 2024

Klicka här för att läsa mer om förändringen
www.stockpicker.se

AMD

Teknisk analys

AMD | NASDAQ USA | 128,9 USD

* AMD, ADVANCED MICRO DEVICES INC, D, 15:30-22:00 (200000 Bars Back)



© eSignal, 2023

Källa: eSignal

Under sensomnaren tittade vi senast till det tekniska läget i Advanced Micro Devices (AMD) och konstaterade att aktien rekylat nedåt mot den långa trendindikatorn. Vår hypotes var då att köparna skulle kunna försöka få till en vändning omkring stödområdet.

Det tog sin tid innan en hållbar botten sattes men när väl en dubbelbotten tagit form, lyfte aktien snabbt. Nu sker avslut cirka 30 procent högre och årshögsta är inom räckhåll. Detta innebär naturligtvis också att trenden nu är

stigande i alla tidsperspektiv.

Momentum är så pass starkt att maj och junitopporna omkring 130 – 133 dollar bör vara inom räckhåll. Troligen kommer det här att krävas åtminstone en kortvarig ackumulationsfas innan ett utbrott kan ske.

Blickar vi nedåt är det omkring 110 dollar som ett viktigt stödområde finns. Skulle detta ge vika kan det bli dags att testa långa trendindikatorn igen. En så pass djup rekyl räknar vi dock inte med innan

årshögsta tangerats. Nu håller nämligen köparna ett tydligt övertag i AMD. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Kitron

Högpresterande norskt EMS-bolag

KÖP | KIT | OSLO NORGE | 34,3 NOK

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Den starka utvecklingen de senaste decennierna	✳	Är de höga marginalerna hållbara (ligger redan en bit över marginalmålet om 8 %)	✳	Elektrifieringstrenden
✳	Skandinaviens ledande EMS-bolag	✳	Svagare global ekonomi ger vikande efterfrågan	✳	En trigger kunde eventuellt vara uppdaterade långsiktiga målsättningar (t.ex. vid kapitalmarknadsdagen)

Kontraktstillverkarna har ett lysande decennium bakom sig och det finns gott om noterade bolag i sektorn som har överkastat börsen med bravur. Vi har tidigare kollat närmare på finska Scanfil och tyska giganten Infineon, men bara i Norden finns det närmare ett dussin EMS-bolag (Electronics Manufacturing Services) att välja mellan om man söker exponering mot sektorn (AQ, Note, Incap, Hanza m.fl.).

En av de framstående nordiska aktörerna när det kommer till elektronik tillverkning är norska Kitron. Bolaget grundades 1962 och har idag ett börsvärde på ungefär 6,5 mdr NOK. Med över 3000 anställda och 300 ingenjörer är Kitron idag Skandinaviens ledande EMS-bolag. Åtminstone enligt företagets hemsida. Norska Kitron har idag över 35 produktionslinjer utspridda i Polen, Kina, Indien, USA, Tyskland, Norge m.fl.

Kitron delar upp verksamheten utifrån sex olika kundsegment:

- Connectivity (21 % av intäkterna i Q3 2023)
- Electrification (33 %)
- Industry (25 %)
- Medical Devices (8 %) och
- Defence/Aerospace (13 %)

Det finns förstås mycket likheter mellan de nordiska EMS-bolagen, även om de olika aktörerna kanske fokuserar på lite olika kundsegment. Norska Kitron har till exempel betydande intäkter från försvarsindustrin, vilket kanske främst beror på att man har ett tätt samarbete med Kongsberg Defence & Aerospace.

EMS-bolagen har överlag haft en väldigt gynnsam utveckling på börsen. Detsamma gäller även Kitron, vars aktie är upp över 300 % de senaste fem åren, vilket är något högre än AQ:s avkastning under samma tidsperiod men lägre än Notes (700 %). Kursutvecklingen i Kitron var stark fram till sommaren i år, men är ned cirka 30 % från årshögsta.

Egentligen hela sektorn handlades ned under sommaren och hösten, men har återhämtat sig något under den senaste tidens rally. Det är alltid svårt att sätta fingret på varför marknaden väljer att handla ned en hel sektor, men mycket grundar sig säkerligen i en rädsla för att de marginaler och tillväxttal som bolagen visar idag är ohållbara. Ett antal kontraktstillverkare har även varit inne på att de sett en vikande efterfrågan hos vissa kundsegment. Komponentbristen verkar heller inte vara så

svår som tidigare, vilket gör att kunderna är bekväma i att återgå till ett normalare beställningsmönster och dra ned lagernivåerna. De senaste åren har många av EMS-bolagen även haft ett högt kapacitetsutnyttjande och det är nog vettigt att ställa sig frågan om dessa marginaler är hållbara på sikt.

Över 10 mdr NOK i omsättning år 2027 samt en EBIT-marginal och ROOC norr om 8 % resp. 25 % löd målsättningen vid kapitalmarknadsdagen för ganska precis ett år sedan. Hittills i år ligger marginalen på 9,1 %, det vill säga över marginalmålet på 8 %, och intäkterna i år väntas uppgå till närmare 9 mdr NOK. Med det sagt skulle det inte vara helt överraskande om vi får se nya långsiktiga finansiella målsättningar vid kapitalmarknadsdagen nu på onsdag (13 december).



Källa: Kitron Media Page

Kitron har tidigare haft norska kronor som sin redovisningsvaluta, men valde nyligen att övergå till euro för att det bättre återspeglar verksamheten. Det är säkert ett vettigt beslut, men gör det förstås lite svårare att hålla koll på siffrorna under en övergångsperiod.

År 2023 spår Kitron en omsättning på 750 – 800 MEUR samt ett EBIT om 65 – 75 MEUR (midpoint 9 %). Ser vi till prestationerna under de första nio månaderna av året, låter det fullt rimligt och vi väljer att lägga oss inom detta intervall i våra estimat. P/E-talet landar då på drygt 11x och EV/EBIT snäppet lägre.

Efter förvärvet av den danska EMS-aktören BB Electronics i slutet av 2021 var nettoskuden något hög för vår smak, men idag är situationen en annan. Den 30 september hade Kitron en räntebärande nettoskuld på 142 MEUR, vilket ger net debt/

EBITDA på 1,7x.

För att förenkla vårt arbete (och kanske även deras egna) redovisar Kitron "Forward Demand" för kommande 6- och 12 månader (R12 och R6). Dessa nyckeltal redovisar företaget separat för alla segment och tanken är att det ska ge en fingervisning om vad man planerar att fakturera kommande 6- och 12 månader. Framgent ser efterfrågan lovande ut inom elektrifierings- och försvarssektorn, medan övriga segment är något svalare.

R06 (där visibiliteten är bättre än för R12) visar på en tillväxt på 10 % på årsbasis, vilket får anses vara klart godkänt. R12 visar o sin sida en årlig tillväxt på cirka 5 %. Per den 30.9 i år var orderboken även cirka 10 % större än vid samma tid året innan.

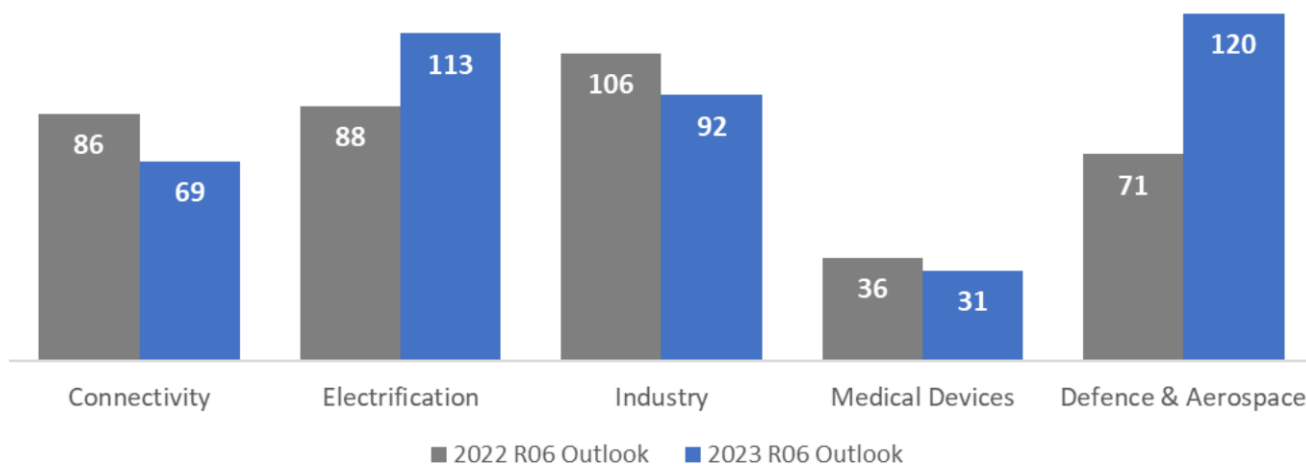
Det är svårt att inte bli tilltalad av den fina historiken och den

attraktiva värderingen i detta fall. De senaste tio åren har Kitron haft en årlig vinst- och omsättningstillväxt på 50 % resp. 18 %. Det berättar något om vilken marginalresa bolaget har gjort.

Vår kvalificerade gissning är att Kitron kan omsätta runt 830 MEUR i nästa år och att EBIT-marginalen är något sämre än i år. P/E-talet blir då marginellt högre än på årets vinstprognos, men är fortfarande klart lägre än snittet på över 15x de senaste 10 åren. Trots att aktien är upp 13 % bara den senaste månaden finner vi därför aktien köpvärd och sätter riktkursen till 42 NOK på ettårssikt. Vi följer noga med hur marginalen utvecklas samt vad som sägs på kapitalmarknadsdagen nu på onsdag. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

R06 Forward Demand (M€)
Oct 1, 2023



Källa: Kitron 2023 Q3 Presentation

Nekkar

En förlösande order

KÖP | NKR | OSLO NORGE | 8,3 NOK

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	<ul style="list-style-type: none"> Marknadsledare i en nischad bransch God finansiell ställning Historisk lönsamhet inom Syncrolift 	✳	<ul style="list-style-type: none"> Slagigt mellan kvartalen och svårt att skissa på några noggranna prognoser 	✳	<ul style="list-style-type: none"> Hög anbudsaktivitet inom Syncrolift kan fylla på orderboken De "nya" affärsområdena i uppskalningsfas

Det norgebaserade företaget Nekkar har varit ett av våra Top Picks ända sedan slutet av år 2021 och tog även plats i Foreign Affairs fiktiva portfölj den 18 februari 2022. Aktien gick svagt under hela 2022 och inledningen av 2023, men har återhämtat sig rejält de senaste månaderna. Q3-resultaten, det vill säga fram till den sista september i år, fick marknaden ta del av 28 november. I denna analys kommer vi att fokusera på den rapporten samt hur potentialen ser ut kommande år. Ifall man är intresserad av att läsa mer om själva verksamheten och affärsområdena kan vi rekommendera våra tidigare analyser som går att hitta via Stockpickers hemsida.

Redan dagen innan rapport, det vill säga den 27 november, tillkännagav Nekkar att affärsbenet Syncrolift hade tilldelats ett nybyggnadsprojekt värt 15 MUSD i Indonesien. Med tanke på att ett av de större frågetecknen under flera år har varit varför de större Syncrolift-beställningarna har uteblivit, var nyheten förstörd glädjande. Marknaden handlade även upp aktien med cirka 6 % på beskedet. Redan i vår initiala analys av Nekkar, för snart två år sedan, frågade vi oss nämligen om den svaga ordergången var en tillfällighet

eller ett bekymmer på längre sikt.

I Q1 2021 var orderboken drygt 1,0 mdr NOK, medan siffran i per den sista september i år var 0,75 mdr. Projektet i Indonesien på 160 MNOK, som man alltså vann efter utgången av Q3, innebär dock att bolaget för närvarande har en backlog på drygt 0,9 mdr NOK. I USD hade orderbokens värdeförändring antagligen sett sämre ut sedan Q1 2021, eftersom den norska kronan som bekant har försvagats en hel del gentemot den amerikanska dollarn.

Orderboken består som bekant främst av beställningar på lyftanordningar samt service och reservdelar inom Syncrolift. Då i stort sett alla intäkter än idag härstammar från detta affärsområde i Nekkar, ger det en klar fingervisning om hur stora intäkterna kan väntas vara de kommande åren.

Största problemet är att de större beställningarna inom det här nischområdet är väldigt få. Nekkar själva menar att man under det senaste decenniet vunnit cirka 60 % av de större nybyggsprojekten. Dessa projekt är dock så få till antalet att det lätt uppstår en rädsla hos oss investerare när orderboken eroderar och de större beställningarna uteblir. De senaste

två åren har nog många investerare känt den rädslan. Efter det nyligen vunna kontraktet i Indonesien, och att ledningen påpekat att anbudsaktiviteten är hög, känns det återigen lite stabilare. Detta har även syns i aktiekursen de senaste månaderna.

Med tanke på att Nekkar under 50-års tid levererat lyftanordningar till hamnområden och varv borde man kanske ha en större tilltro till bolagets förmåga. Idag finns över 200 av Nekkars lyftanordningar för fartyg installerade runt om i världen och det finns i princip bara en större konkurrent inom denna nisch – amerikanska Pearlson.

Trots en negativ kursreaktion, i storlek med uppgången dagen innan, på rapportdagen, fanns det gott om positiva saker att ta med sig från Q3. Intäkterna mer än fördubblades från året innan, till 162 MNOK, samtidigt som EBITDA växte till 29 MNOK (Q3 2022: 17 MNOK). Bolaget är fortsatt i en stark finansiell position, med en kassa på 166 MNOK samt inga räntebärande skulder och en outnyttjad kredit på 200 MNOK.

Ordergången var blygsamma 61 MNOK under perioden juli – september, vilket innebar att man avverkade en del av back-

Axel Stenman

axel@stockpicker.se

logen i Q3. I presentationen för det tredje kvartalet framgick det att anbudsaktiviteten fortsatt är hög inom nybyggnation och service, men att inga affärer varken har vunnits eller gått förlorade under perioden.

Förutom satsningen på service och After Sales inom Syncrolift-affärsområdet, har Nekkar ett antal verksamheter som fortsatt befinner sig i innovations- eller tillväxtfas. Dessa framgår av bilden nedan, som Nekkar alltså visade i samband med Q3-presentationen. Under juli – september stod Syncrolift för 149 MNOK av omsättningen (92 %), medan Intellilift och Techano Oceanlift omsatte 6 respektive 9 MNOK. Det trillar förvisso in en del intäkter från verksamheterna i scale up-fas nu, men det är ändå svårt att avgöra hur stor potentialen är i dessa och att försöka sig på några prognoser.

Redan med intjäningen från Syncrolift, krävs det dock inga större underverk för att räkna hem dagens värdering. Vinsten i Nekkar påverkas rätt kraftigt

av valutasäkringar och därav är det väldigt slagigt mellan kvartalen. Tidigare valde man att inkludera dessa effekter i EBITDA, och valde således att rapportera ”operativt EBITDA”, men efter Q3-rapporten ingår förändringarna i finansnettot längre ned i resultaträkningen.

Baserat på de senaste fyra kvartalen, handlas Nekkar just nu till ett P/E-tal på en bit över 13x samt en EV/EBIT-multipel på dryga 8x. Med tanke på att orderbacklogen antligen är på stigande, efter det vunna projektet i Indonesien som väntas levereras inom cirka två år, och att ledningen i flera kvartal påpekat att anbudsaktiviteten är hög, torde möjligheterna vara goda att leverera fina resultat de kommande åren.

Med det sagt är Nekkar kanske inte det bekvämaste bolaget att äga. Det lär förekomma tvära kast även framöver och att göra upp några noggranna prognoser för kommande kvartal är svårt. Orsakerna till det är många, men man kan bland annat nämna att det är närapå

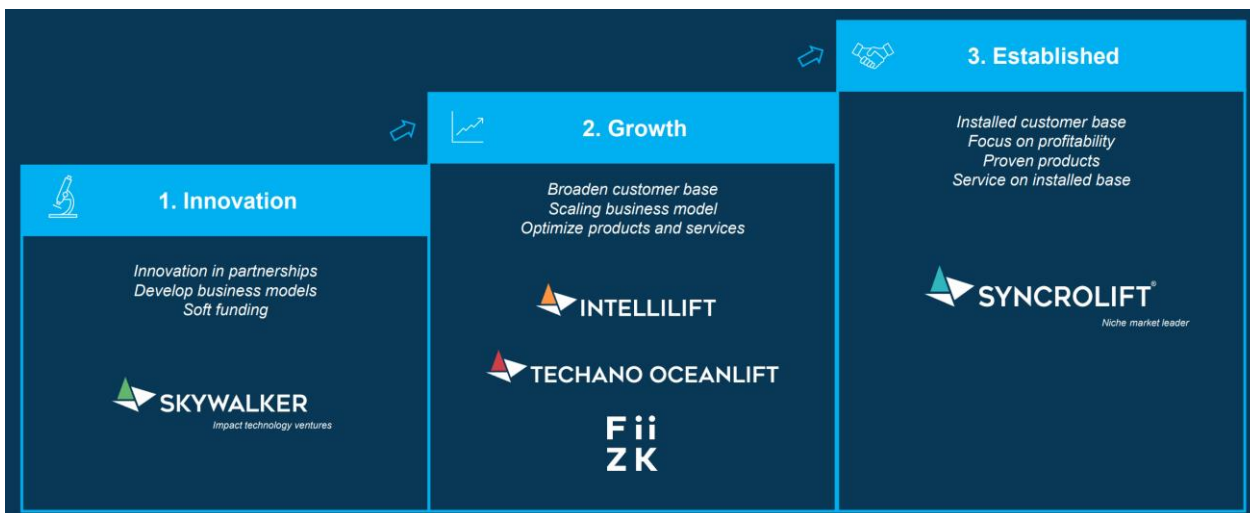
omöjligt att veta hur intäkterna erkänns över tid i de längre projekten och valutasäkrings-effekternas inverkan på resultatet.

Historiskt har Nekkar dock haft höga marginaler på Syncrolift-projekten. Till skillnad från hur det ser ut i de flesta industri-bolag, förväntar man sig heller inte att ha en högre lönsamhet inom service- och After Sales.

Generellt ger ledningen ingen information gällande pågående förhandlingar, men i samband med Q3-samtalet fick VD Ole Hansen specifikt en fråga om Darwin-projektet. Svaret blev då att man lämnat en offert på projektet tidigare i år, men att man fortsatt inväntar beslut.

Vår bedömning är att aktien, som är upp 37 % i år, fortsatt är attraktivt prissatt och behåller riktkursen på 9,0 NOK. Ytterligare en större order kunde eventuellt få oss att höja den inom kort. ■

Innehavsredovisning:
Axel Stenman



Källa: Nekkar Q3 2023 Presentation

Swatch Group

Ett tidlöst bolag inom lyxsegmentet?

NEUTRAL | SVX: UHR | SCHWEIZ | 228,5 CHF

+	Styrkor	⚠	Risker / Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Ledande klocktillverkare	✳	Svajig omsättnings- och vinstutveckling det senaste decenniet	✳	Fortsatt återhämtning i Kina och en hög reseaktivitet
✳	De anrika varumärkena (klockor & smycken)				

Swatch Group är en schweizisk multinationell klocktillverkare och försäljningskoncern som har etablerat sig som en av de ledande aktörerna inom den globala klockindustrin. Bolaget grundades år 1983 efter att de två schweiziska företagen SSIH och ASUAG slog sig samman.

Nicolas Hayek, den välkända schweiziska entreprenören, var personen som ledde sammanslagningen och anses ha haft en nyckelroll i att omvandla Swatch Group till det klockkonglomeratet som det är idag. Nicolas avled tyvärr år 2010, men familjen Hayek är fortsatt involverade i allra högsta grad. Dottern Nayla sitter nämligen i Swatch Groups styrelse, medan sonen Nick agerar VD. Genom åren har namnet på bolaget ändrat ett antal gånger. Från ASUAG/SSIH, till SMH (1986 – 1997), och slutligen då Swatch Group sedan 1998.

Idag är Swatch Group en av de ledande aktörerna med klockor i diverse prisklasser för olika marknadssegment. Namnet på gruppen gör oanmärkt att man kommer att tänka på Swatch-klockor. Nicolas Hayek är förvisso grundaren till Swatch-armbandsuren som växte fram under 1980 – 1990 genom att kombinera en hög kvalitet med ett lågt pris, men själva gruppen består förstås idag av bra mycket mer än det varumärket.

Under Swatch Group hittar man idag prestigefyllda och

anrika klockor som:

- Breguet (1775),
- Longines (1832),
- Omega (1848),
- Tissot (1853),
- Certina (1888),
- Blancpain (1735) m.fl.

Swatch-gruppen fokuserar inte enbart på att tillverka och sälja klockor, utan är även involverade i produktionen av komponenter och råmaterial. Schweiz har en lång och framstående historia inom klocktillverkning och schweiziska ur förknippas därför med kvalitet, innovation och hög precision.

Utöver klockorna säljer Swatch Group även en del smycken under vissa av sina varumärken. Gruppens intäkter består därmed till största del av produktion och försäljning av dessa produktkategorier.

Under 2022 uppvisade Swatch Group en försäljningstillväxt på ungefär 2,5 %. Intäkterna ökade de facto tvåsiffrigt i alla regioner (valutajusterat), men försäljningen i Kina föll drastiskt till följd av COVID-19-nedstängningar och en svag ekonomisk återhämtning. Varumärkena som presterade bra under fjolåret var bland annat Swatch, Harry Winston, Breguet och Omega. Under räkenskapsåret 2022 omsatte den schweiziska gruppen totalt 7,5

miljarder CHF och hade en rörelsemarginal på 15 % (2021: 14 %). Av de totala intäkterna härstammade över 95 % från "Watches & Jewelry", medan resterande del var "Electronic Systems", vilket främst då är intäkter från teknologier och elektroniska komponenter som används i klockor.

Januari – juni i år (H1) var den finansiella utvecklingen klart bättre än på länge. Då Swatch Group endast publicerar halvårsrapporter har man dock inte särskilt ny information att tillgå. Halvårsrapporten släpptes den 13 juli och investerare får vänta fram till slutet av januari för att få mer information om räkenskapsåret 2023.

Under första halvan av året ökade försäljningen med 11 % (valutajusterat 18 %), till 4,0 mdr CHF. Det operativa resultatet ökade med hela 36 % till 686 MCHF, vilket innebar att marginalen förbättrades från 14 % i H1 2022, till 17 % under de första sex månaderna i år. Högst tillväxt noterades i de något förmånligare prisklasserna och prospekten för andra halvan av 2023 såg enligt ledningen "excellent" ut.



Källa: Swatch Group

Tillväxten under de första sex månaderna i år var rekordstor i konstanta valutor, vilket inte särskilt många konsumentbolag kan stoltsera med i år. Att schweiziska Swatch Group kunde växte så pass kraftigt i H1 var främst ett resultat av upphävda reserestriktioner, en tydlig återhämtning i Kina samt en ökad reseaktivitet överlag.

Swatch Group, som alltså driver otaliga egna butiker under de olika varumärkena och även äger lokalerna i vissa fall, påverkades negativt av COVID-restriktionerna trots att efterfrågan på den här typen av konsumentprodukter i många fall var uppdämd under pandemin. Vi uppskattar att nettoomsättningen i år kan leta sig uppemot 8,0 mdr CHF, medan nettoresultatet kommer in på knappt 1,0 mdr. P/E-talet blir då blygsamma 12x och EV/EBIT cirka 7x.

Med tanke på den förväntade vinsttillväxten i år må det här låta billigt, men faktum är att Swatch Group utveckling de senaste 10 åren har varit långt ifrån fantastisk. 2013, det vill säga för drygt 10 år sedan, omsatte Swatch Group 8,8 mdr CHF och redovisade en vinst på 1,9 mdr. Även om man beaktar att antalet aktier har minskat sedan dess, har vinsttillväxten alltså varit negativ.

Den stora frågan är förstås om Swatch Group har rätt varumärken för att kunna växa de kommande 10 åren? Det är oerhört svårt att svara på, men visst borde förutsättningarna vara goda med tidlösa och anrika klockmärken som Omega, Longines, Breguet m.fl.

Trots att konsumentförtroendet för närvarande får betraktas som rätt svagt, räknar vi med att Swatch Group lyckas öka

försäljningen successivt och att bolaget år 2025 återigen kan närma sig en omsättning i nivå med 2014 (8,7 mdr). P/E-talet faller då till cirka 11x på vår prognos för 2025, vilket även analytikerna till stor del verkar vara överens om.

Till följd av den något svajiga historiken väljer vi ändå att avvakta och har därmed en neutral förhållning till aktien. Här har man dock chansen att äga ett finansiellt starkt bolag inom lyxsegmentet (åtminstone delvis) till en relativt blygsam prislapp.

Ifall man är intresserad av investera i Swatch Group så är aktien noterad på den schweiziska börsen under tickern UHR. Det finns också en ADR tillgänglig i USA för den som föredrar det. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Microsoft Stock Images

Aktie	Industri	Börs	Intråde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	8,3 NOK	9,0 NOK	8 %	-6 %	SPFA 1
Tietoevry (XHEL:TIEETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	26,8 EUR	20,5 EUR	25,0 EUR	22 %	-13 %	SPFA 2
Broedrene A & O Johansen (XCSE:AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	105,5 DKK	64,3 DKK	100,0 DKK	56 %	-30 %	SPFA 6
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	145,5 USD	150,0 USD	3 %	-20 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	8,3 USD	13,0 USD	56 %	-20 %	SPFA 11
NIKE (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	113,2 USD	115,9 USD	135,0 USD	16 %	4 %	SPFA 15
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	114,6 EUR	190,0 EUR	66 %	-2 %	SPFA 17
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)*	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,9 EUR	29,4 EUR	50,0 EUR	70 %	-22 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT (XNYS:HD)*	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	326,5 USD	390,0 USD	19 %	4 %	SPFA 23
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)*	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	8,3 EUR	13,0 EUR	56 %	-21 %	SPFA 25
MADISON SQUARE GARDEN SPORTS (XNYS:MSGS)	Media & Publishing	New York Stock Exchange	2023-03-10	187,1 USD	170,8 USD	374,2 USD	119 %	-9 %	SPFA 29
Odfjell Technology Ltd (XOSL:OTL)*	Oil & Gas Related Equipment and Services	Oslo Bors Asa	2023-03-24	50,0 NOK	49,6 NOK	75,0 NOK	51 %	4 %	SPFA 30
TOPGOLF CALLAWAY BRANDS (XNYS:MODG)	Leisure Products	New York Stock Exchange	2023-04-06	21,7 USD	12,9 USD	28,0 USD	118 %	-41 %	SPFA 31
Valmet Corporation (XHEL:VALMT)*	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-05-05	29,8 EUR	25,5 EUR	27,0 EUR	6 %	-12 %	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 AG (XFRA:IFX)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	Deutsche Boerse AG	2023-06-02	35,8 EUR	37,0 EUR	45,0 EUR	22 %	3 %	SPFA 35
Tokmanni Group Oyj (XHEL:TOKMAN)	Diversified Retail	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	12,2 EUR	13,4 EUR	14,5 EUR	9 %	9 %	SPFA 36
AMAZON.COM, INC. (XNAS:AMZN)	Diversified Retail	Nasdaq Stock Market	2023-06-16	125,5 USD	147,4 USD	150,0 USD	2 %	17 %	SPFA 36
Nokia Oyj (XHEL:NOKIA)*	Communications & Networking	NASDAQ Helsinki	2023-06-16	3,9 EUR	3,0 EUR	3,5 EUR	17 %	-23 %	SPFA 36
Knorr Bremse AG (XFRA:KBX)	Machinery, Equipment & Components	Deutsche Boerse AG	2023-08-18	62,6 EUR	57,2 EUR	75,0 EUR	31 %	-9 %	SPFA 38
MTU Aero Engines AG (XFRA:MTX)	Aerospace & Defense	Deutsche Boerse AG	2023-09-15	174,0 EUR	189,3 EUR	240,0 EUR	27 %	9 %	SPFA 40
Scandinavian Medical Solutions (XCSE:SMSMED)	Healthcare Equipment & Supplies	Nasdaq Copenhagen	2023-09-29	10,3 DKK	7,7 DKK	12,5 DKK	63 %	-25 %	SPFA 41
On Holding Ltd (XNYS:ONON)	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2023-10-13	23,7 USD	28,6 USD	35,0 USD	22 %	21 %	SPFA 42
Cargotec Corp (XHEL:CGCBV)	Machinery, Equipment & Components	NASDAQ Helsinki	2023-10-13	40,3 EUR	47,4 EUR	48,0 EUR	1 %	18 %	SPFA 42
CANADA GOOSE HOLDINGS INC. (XTSE:GOOS)	Textiles & Apparel	Toronto Stock Exchange	2023-10-13	17,6 CAD	15,9 CAD	22,0 CAD	38 %	-10 %	SPFA 42
PEPSICO, INC. (XNAS:PEP)	Beverages	Nasdaq Stock Market	2023-10-27	159,6 USD	165,7 USD	195,0 USD	18 %	4 %	SPFA 43
Kitron ASA (XOSL:KIT)	Electronic Equipment & Parts	Oslo Bors Asa	2023-12-08	34,3 USD	34,3 USD	42,0 USD	22 %	0 %	SPFA 46

* Utdelning beaktad i utvecklingen (data per 2023-12-10)

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 | Nokia förlorar avtal, Expedia rusar och Kitron tar plats

Ericsson > Nokia

Tidigt tisdag morgon bekräftade Ericsson att ett femårigt samarbete inletts med telekomjätten AT&T från USA. Redan helgen innan hade det dock börjat florerat rykten om att AT&T övervägde att byta ut Nokia i sina telekomnät, vilket påverkade måndagens handel i såväl Ericsson (+4,6 %) som Nokia (-6,5 %).

Den här gången skulle det visa sig att ryktena var sanna, och värdet på Ericssons avtal ska vara värt cirka 14 mdr USD. Om det vunna kontraktet beror på aggressiv prissättning från Ericssons sida eller en bättre produkt är svårt att säga om, men klart är att beskedet var negativt för Nokia.

Hittills i år står nämligen AT&T för cirka 5 – 8 % av segmentet Mobile Networks nettoomsättning i Nokia, så det handlar om ett betydande tapp. Beslutet från AT & T ledde även till att

lönsamhetsmålet, på en tvåsiffrig rörelsemarginal för divisionen, skjuts fram med upp till två år. Pekka Lundmark var övertygad om att de fortfarande har rätt strategi för att skapa värde för aktieägarna framgent och påstod att beslutet drevs på av skäl som var specifika för AT&T.

Nokian Tyres

Däcktillverkaren Nokian Tyres steg närmare 7 % under fredagens handel efter att bolaget undertecknat en hållbarhetskopplad kreditfacilitet på 200 MEUR med en grupp bestående av fem banker. Lånet är uppbyggt så att räntemarginalen ökar eller minskar beroende på hur väl den finska däcktillverkaren uppfyller diverse hållbarhetsmål. Niko Haavisto, CFO, var mer än tillfreds med att kunna förlänga maturitetsstrukturen på skuldportföljen samt att bankerna visade ett stort förtroende för återuppbyggnaden av Nokian Tyres.

Top Picks

Efter tjurrusningen i november, och inledningen av december, handlas Amazon (150 USD), Valmet (27 EUR), Cargotec (48 EUR) och Expedia (150 USD) nära sina riktkurser.

Den sistnämnda handlades den 1 november på dryga 93 USD, medan aktien stängde på 145,5 USD i fredags. På bara drygt en månad är aktien alltså upp över 55% (!), främst drivet av lägre räntor och en ökad riskaptit.

Efter dagens analyser i Foreign Affairs tar Kitron plats i Top Picks. Tyvärr gick aktien väldigt starkt i fredags, men vi tror att det finns mer att hämta på ettårsikt från dessa nivåer. ■

Stockpicker önskar er en

**God Jul
& Gott Nytt År**

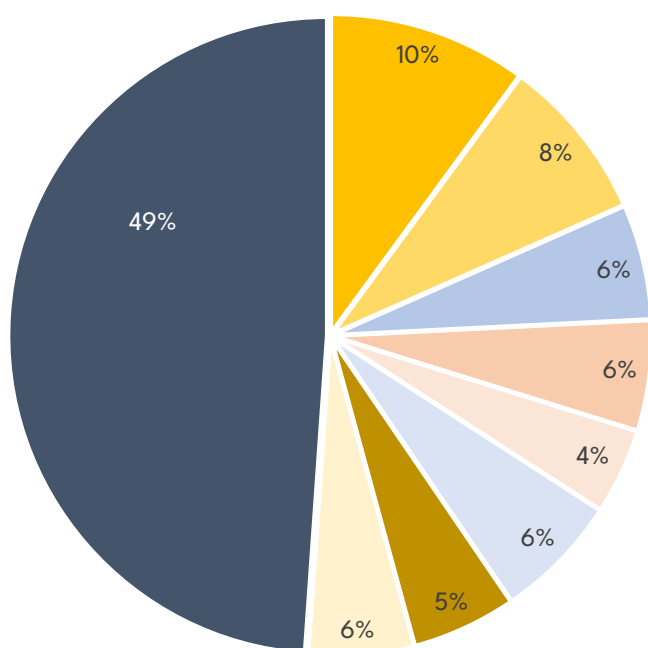
Foreign Affairs blir en del av Newsletter 2024

Klicka här för att läsa mer om förändringen
www.stockpicker.se

Startvärde
100 000
SEK

Aktuellt värde
99 794
SEK

Avkastning
-0,2 %
Sedan start 02/2022



- 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 2023-12-11 (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

