

NETFLIX

DAGS ATT SLÅ TILL

SPAR NORD

DANMARKS MEST
PERSONLIGA BANK

MATAS

VIKTIGA MÅNADER

Nintendo

Valutamedvinden fortsätter

HusCompagniet

Avvaktande husköpare

Target Hospitality

Teknisk analys

Referensportfölj

Byter huset till skönhet

Raketbränsle

Aktuellt

Foreign Affairs 21 | Raketbränsle

Den starka uppgången, som pågick i några veckor, såg redan ut att få ett abrupt slut efter FED-chefen Powells hök-agtiga uttalanden i samband med räntebeslutet den 2 november.

Så blev dock inte fallet, utan istället fick vi se en närmast euforisk uppgång förra veckan efter att inflationssiffran i USA (KPI) var lägre än väntad. Under oktober-månad uppgick inflationen till 7,7%, vilket fortfarande är en hög inflation, men ändå lägre än de 8% som marknaden förväntat sig och septembersiffran på 8,2%. Det här fick risktillgångar som aktier att stiga kraftigt och resulterade i ett av de större börsrallyna under senare år. S&P 500 och Nasdaq Composite steg 5,5% respektive 7,4% under dagen.

Räntan fortfarande i fokus

Räntenivån, som främst styrs av inflationen, är fortfarande det som styr aktiemarknaden i allra högsta grad. Marknaden brukar ibland beskrivas som bipolär av investerare och under år 2022 är det svårt att inte skriva under detta.

Sentimentet svänger nämligen otroligt snabbt och rörelserna känns överdrivna. Samtidigt måste man komma ihåg att andelen som positionerat sig för nedgång varit hög på sistone och en del fick säkert bråttom att täcka sina positioner.

Kryptokrasch

De digitala valutorna har haft ett tufft år 2022 och bättre blev det inte av att en av de största kryptobörserna, FTX Group, ansökte om konkurs förra veckan. Vad exakt som hände får vi säkert läsa om ännu länge framöver, men förtroendet för branschen fick sig åtminstone en rejäl törn.

30-årige FTX grundaren Sam Bankman-Fried är en av de allra största profilerna inom krypto och har bl.a. flitigt lobbats för reglering av kryptomarknaden. Utan att gå in på detaljer kan man i efterhand konstatera att FTX tagit för stora risker och förutom att Bankman-Fried själv förlorade miljarder, drog han med sig massvis med andra kryptoplacerare som nu, med all rätt, är upprörda.

Snabb återhämtning

Efter flera veckors uppgång, ser årets utveckling på många håll inte längre lika radikal ut. I USA är S&P 500 och Nasdaq Composite ned 16 respektive 27% i år. I Europa ser det något bättre ut på många håll, men det är nog främst ett resultat av en lägre exponering mot sektorer som gått svagt. Tyska DAX är -10% i år och STOXX Europe 600 ungefär det samma.

Efter en snabb uppgång vore det inte särskilt överraskande om vi fick se en liten rörelse nedåt kommande veckor. Som bekant är vi dock inne i en historiskt stark börsperiod och farten i ekonomin verkar det heller inte vara något större fel på än. Den kommande (?) recessionen lyser ännu med sin frånvaro i min lilla hemkommun, men kanske tecknen blir tydligare i vinter när de högre energi- och lånekostnaderna börjar ta ut sin rätt?

På återhörande! ■

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

Graph



MSCI World Index USD 2022-11-14 USD (källa: MSCI)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	4,8
OBX	OBX Total Return Index	-0,9
OMXH25	OMX Helsinki 25	3,0
OMXC20	OMX Copenhagen 20	5,8
OMXN40	OMX Nordic 40	5,0
DAX	Frankfurt DAX Index	1,4
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	-0,3
N225	NIKKEI 225 INDEX	6,1
DJI	Dow Jones Industrial Average	4,8
NDX	NASDAQ-100	-4,6
SP500	S&P 500	-0,8
HSI	Hang Seng Index	-10,9
RTSI	Moscow RTS Index	2,3

Hämtad 2022-11-14



Fear & Greed Index 2022-11-14 (källa: CNN Business)

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	3,7
EURSEK	Euro / Swedish Krona	2,6
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-2,6
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	1,7
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	2,7
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-0,2
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	0,9

Hämtad 2022-11-14

**Du missar väl inte
börsvändningen?**
Våra bästa aktietips till 40% rabatt!



Spar Nord Bank

Danmarks mest personliga bank

KÖP | SPNO | DANMARK | 97,5 DKK

+ Styrkor	⚠ Risker	↗ Möjligheter
✳ Lång historik och en av Danmarks största banker ✳ I topp på flera nyckeltal (bland Danmarks banker)	✳ Lågkonjunktur (lägre aktivitet & kan driva upp kreditförlusterna)	✳ Gynnsammare räntemiljö för banker ✳ Strukturell omvärdering av banksektorn

Direkt i inledningen av den här analysen vill vi påpeka att banker fyller en viktig samhällsfunktion och att deras verksamhet, samt hur den värderas, inte är jämförbar med övriga branscher som vi oftast ser på i detta nyhetsbrev.

På längre sikt ser man ofta en stark korrelation mellan hur banksektorn och ekonomin i stort utvecklas i samhället. När framtidstron är god och inkomsten stabil, vågar man belåna sig och i vissa fall kanske budgeten även räcker till att spara i placeringsprodukter. I en traditionell bank är ovan ofta de främsta inkomstkällorna.

Nordiska bankmarknaden

I Sverige är vi vana med att banksektorn domineras av en handfull aktörer med höga marknadsandelar. I Finland ser det ungefär ut på motsvarande sätt, men i Norge och Danmark är upplägget väldigt annorlunda.

På den norska marknaden är DnB den överlägset största aktören med en marknadsandel på ca 1/3, medan över 100 sparbanker delar på de resterande 2/3. I Danmark är situationen liknande, med Danske Bank som största aktör och omkring 100 övriga banker. Av dessa är ett

tjugotal noterade. I denna analys har vi valt att kolla närmare på en av de större aktörerna, Spar Nord Bank, som är noterade på Large Cap och har ett börsvärde på ca 12 000 MDKK.

Att bedriva bankverksamhet är långt ifrån riskfritt, vilket inte minst finanskrisen gav prov på. Det resulterade i ett klart lägre förtroende för banker än tidigare och bättre blev det knappast av den information som framkom om bl.a. Danske och Swedbank för några år sedan.

I en traditionell bank lyfts ofta en för givmild utlåning upp som den enskilt största risken. Vid en svalare konjunktur är det då lätthänt att kunderna får betalningsproblem, vilket kan leda till att kreditförlusterna skenar iväg för banken.

Uppgång i år

Bank har gått förhållandevis starkt i år av förklarliga skäl. Allt annat lika, ger den högre räntemiljön nämligen förutsättningar för banker till högre räntenetton, vilket vi sett prov på redan i en del kvartalsrapporter i år. Detta gäller även Spar Nord Bank, som är upp ca 13% i år efter att ha presenterat sina siffror för det tredje kvartalet den 3 november.

Låg tillväxt i sektorn

Under de senaste 15 åren (efter finanskrisen) har bankverksamhet blivit allt mer reglerat och förmodligen har det även lett till begränsat spelutrymme för traditionella banker att hitta nya intäktskanaler. Tillväxten i många av de äldre nordiska bankerna får åtminstone beskrivas som relativt blygsam senaste 5-10 åren.

Digitaliseringen har dock lett till många nya aktörer som delvis inkräktar på de äldre, mer traditionella, bankernas verksamheter. Här kan man lyfta fram Nordnet och Avanza samt otaliga nischbanker som är med och beviljar blancolån.

Spar Nord Bank

Efter att vi hittills främst beskrivit hur bankmarknaden ser ut i Norden, är det dags att kolla närmare på Spar Nord. Bankens har en lång historia som sträcker sig tillbaka ända till år 1824, men det Spar Nord vi ser idag är ett resultat av ett antal sammanslagningar. Bolaget beskriver sig som "Danmarks mest personliga bank" och förespråkar lokalt ägande samt decentraliserat beslutsfattande. (forts.)

Med närmare 200 år på nacken har Spar Nord varit med om lite ett och annat, men faktum är att banken presenterade det bästa resultatet någonsin ifjol då vinsten uppgick till över 1300 MDKK. Bolaget hade då en räntabilitet på eget kapital på drygt 13%.

År 2022

På basen av prestationerna under januari-september i år spår bolaget att vinsten i år landar kring 1200 MDKK, vilket är något lägre än under rekordåret 2021. Det innebär i dagsläget en P/E-multipel på ca 10, vilket är i nivå med 5-årsnittet och ungefär i nivå med banker av motsvarande (och större) storlek. Bland de lite mindre bankerna i såväl Danmark som Norge hittar man dock flera alternativ där värderingsnivån är lägre, men risknivån är generellt även högre i dessa banker.

Finanser

Under de första 9 månaderna av 2022 uppgick vinsten till 868 MDKK och avkastningen på det egna kapitalet (ROE) var 10,3%. Räntenettet är upp från samma period ifjol med 7%, vilket främst förklaras av de stigande räntorna i år och en högre affärsvolym. Även debiterade avgifter, för de tjänster som Spar Nord erbjuder, växte med 12% (YoY). Totalt var intäkterna hittills i år dock något lägre än under år 2021, vilket bl.a. beror på omvärdering av tillgångar såsom aktier och

obligationer.

Att man inte lyckas uppnå samma höga lönsamhet som ifjol är ett resultat av snäppet högre rörelsekostnader (bl.a. personal- och IT-) samt att ledningen valt, på basen av sin bedömning, att skriva ned en del lån (impairment). Under januari-september var kostnaderna ca 4% högre, medan impairment av lån uppgick till 21 MDKK (Q1-Q3/2021: -116 MDKK). Spar Nord har under flera års tid inte haft något tillväxt att tala om, men ifjol växte omsättningen med hela 9,6% och affärsvolymen har även fortsatt att växa i år.

Ett vanligt nyckeltal i bankbranschen är K/I-ration, d.v.s. hur stora kostnaderna är i förhållande till intäkterna. För Spar Nords del låg denna ratio år 2021 på 0,59, medan den i år (fram till september) är 0,62. Det får beskrivas som starkt och är lägre än bolagets strategiska mål på 0,65.

Rykten

Handelsbanken meddelade för ca ett år sedan att man inlett en process för att avyttra danska- och finska bankverksamheten. Ännu är verksamheterna inte sålda, men det har gått en hel del rykten om potentiella köpare. Spar Nord har varit ett av namnen som figurerat och det har gått rykten om att bolaget (tillsammans med två andra danska banker) visat intresse för att ta över den verksamhet som Handels-

banken bedriver i Danmark.

Ett alternativ bland många

Spar Nord Bank är definitivt ett vettigt alternativ för den som söker exponering mot den danska banksektorn.

Krediterna anses vara av hög kvalitet, en majoritet av provisionsnettot är av återkommande karaktär och man har ett starkt fjolår bakom sig med rekord i både antal kunder och lånevolym. Därpå har vi de stigande räntorna som, allt annat lika, gynnar banker som Spar Nord.

Även om aktien i år är upp ca 13% finner vi Spar Nord intressant till dessa nivåer. Konkurrensen är dock hög och det finns ett antal danska banker att välja mellan ifall värderingen drar iväg. Vi sätter köp, men vågar oss inte på någon högre riktkurs än 110 DKK, vilket innebär en uppsida på 12-13%. Senast Spar Nord handlades på sådana nivåer verkar ha varit innan finanskrisen. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Logo (källa: Sparnord.com)

Netflix

Dags att slå till

KÖP | NFLX | USA | 290,1 USD

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Streamingpionjär med över 220 miljoner prenumeranter	✳	Allt större konkurrens (driver bl.a. upp kostnaden för innehåll)	✳	Introduktion av ett delvis reklamfinansierat abonnemang
✳	Välkänt varumärke och stabil balansräkning	✳	Djup lågkonjunktur (kan leda till uppsägningar av abonnemang)	✳	Trenden mot streaming

Den amerikanska streamingpionjären är ett paradigmexempel på den brutala reality checken som har ägt rum på börsen de senaste kvartalen. Efter att ha varit en av placerarnas absoluta favoritaktier under många år och del av den omtalade FAANG-gruppen, har kursen rasat med 60% sedan toppen i oktober år 2021. Den goda nyheten är att det kanske för första gången någonsin går att räkna hem en investering i bolaget baserat på någorlunda rimliga värderingsmultiplar.

Aktiens nedgång har delvis drivits av regimskiftet på de finansiella marknaderna, där pengar inte längre är gratis och bolagen förväntas visa vinst och inte enbart omsättningstillväxt. Å andra sidan har verksamheten också stött på problem i form av sjunkande marknadsandelar och under det första kvartalet i år visade man faktiskt en nedgång i antalet prenumeranter första gången någonsin.

Mellan år 2019 och 2020 lanserade flera konkurrenter liknande streamingtjänster, såsom Disney+, HBO Max och Apple TV+. Föga förvånande ville de ha en del av den gigantiska streaming-kakan som förväntas vara värd

nästan 81 miljarder dollar i år globalt. Som ett resultat av detta har Netflix marknadsandel rasat från 42% i första kvartalet år 2020 till 26% under det andra kvartalet i år.

Inte nog med det, för att konkurrera med varandra har aktörerna varit tvungna att investera stora belopp i nya film- och serieproduktioner. Till skillnad från t.ex. Disney sitter Netflix dessutom inte på en stor innehållskatalog sedan tidigare. Enbart i år ska bolaget därför lägga 17 miljarder dollar på nytt innehåll och år 2023 ska det investeras lika mycket.

Glädjande nog har många av bolagets egna produktioner mottagits väl av tittarna och bl.a. därför har verksamhetens utveckling stabiliserats under årets gång. Efter två minus-kvartal i rad ökade antalet prenumeranter igen under det tredje kvartalet. Till och med i en snabbare takt än ledningens själv räknat med. Tack vare ett nettotillskott om 2,4 miljoner prenumeranter, jämfört med samma kvartal i fjol, hade Netflix totalt 223,1 miljoner prenumeranter globalt vid slutet av september.

Omsättningen ökade med 5,9% till 7,93 miljarder dollar, då den starka US-dollar

hade en negativ effekt på 7,1 procentenheter på tillväxttakten. Starkast var tillväxten i APAC- och LATAM-regionen (respektive +19% valutajusterat), följt av EMEA med +13%. Men även på hemmamarknaden "UCAN" (USA och Kanada) ökade omsättningen med imponerande 12%. Fortfarande genereras ca 45% av den totala nettoomsättningen i UCAN.

Effekten av den starka US-dollar syntes även i rörelseresultatet (EBIT) som faktiskt minskade med 12,6% till 1 533 MUSD. Marginalnedgången om 4,2 procentenheter var dock i sin helhet relaterad till valutarörelser och den absoluta nivån på 19% är fortfarande godkänd. Det är trots allt glädjande att bolaget lyft sin lönsamhet successivt under de senaste åren, den ökade konkurrensen till trots.

Innevarande kvartal räknar ledningen med en omsättning på 7,8 miljarder dollar, vilket skulle vara 9% mer än i Q4/2021 (valutajusterat). Det ska åstadkommas genom ett tillskott på 4,5 miljoner nya prenumeranter och en 6% ökning av den genomsnittliga intäkten per prenumeration (ARM, Average Revenue per Membership). (forts.)

Det fjärde kvartalet är vanligtvis det starkaste när det gäller kundintag, men rörelsemarginalen brukar vara låg på grund av höga kostnader för innehåll och marknadsföring. För fjärde kvartalet i år räknar ledningen med en EBIT-marginal på 4%.

Det är dock först från och med 2023 och framåt som ledningen räknar med ett större bidrag från de nya, delvis reklamfinansierade, abonnemangen, som lanserades på 12 marknader i början av november (Sverige får vänta tills vidare). Istället för 9,99 USD per månad, kostar en reklamfinansierad prenumeration 6,99 USD (USA). Det initiala intresset från annonsörer uppges ha varit högt och strategin framstår som en bra möjlighet att locka in nya kunder genom ett lägre pris samtidigt som man kan öka rörelseresultatet via reklamintäkter.

Nytänkandet slutar dock inte där. Från och med början av 2023 kommer Netflix ta tag i det problematiska fenomenet "password-sharing", d.v.s. det ska bli svårare att dela sitt Netflix-konto med någon utanför det egna hushållet. Ambitionen är att de som delar på konton ska skaffa sig egna abonnemang eller betala för extra-konton kopplade till det existerande abonnemanget. I början av året uppskattade bolaget att det delas lösenord med fler än 100 miljon hushåll, så lyckas man konvertera bara en del av dessa är potentialen enorm.

På innehållssidan försöker man etablera ett gaming-ben (Netflix Games), som ger befintliga prenumeranter tillgång till en katalog av videospel som kan spelas på tablets eller smartphones. Flera hundra miljoner dollar har lagts på förvärv av spelutvecklare och expans-

ionen inom gaming har kallats för "top priority" av medgrundaren och vd Reed Hastings. Till skillnad från tidigare, finansieras de olika satsningarna genom det egna kassaflödet och balansräkningen är stabil med en nettoskuldssättningsgrad på under 0,4x.

Bolaget har mognat på många sätt och det har även värderingen. Baserat på estimaten för år 2023 handlas aktien numera till P/E 26, vilket kan jämföras med genomsnittet sedan år 2012 på över 140. Här räknar vi dessutom med relativt modesta antaganden för nästa år. Vi ser Netflix ledande marknadsposition som en viktig styrka i kampen om befintliga och nya prenumeranter och tror på stigande marginaler framöver. Med en riktkurs på 340 USD på 12-månaders sikt sätter vi Köp.

Sebastian Lang
sebastian@stockpicker.se



Källa: Netflix Media

Target Hospitality Group

Teknisk analys

TH | NASDAQ | USA | 13,52 USD



Graf Target Hospitality Group (källa: eSignal)

I veckan som gick var det många av årets förloraraktier som utvecklades starkt men vårt fokus fortsätter att ligga på trendstarka aktier i rekyler. Trendstyrka uppstår av en orsak och de aktier som trendar starkt över en längre period tenderar att fortsätta i trendriktningen.

Ett bra exempel är det amerikanska bolaget Target Hospitality Group. Aktien har mångdubblats i år och den senaste stora trendfasen fick vi se under sommaren då aktien på kort tid steg från nivåer omkring 5 USD upp till över 14 USD.

De senaste månaderna har Target Hospitality rekylerat nedåt och vi har bevakat den

fallande kilformation som bildats. Nu i veckan piggnade aktien till och vi fick se ett positivt utbrott ur rekylerformationen.

Härnäst är det nivåer upp mot 14-15 USD som kan bli aktuella och vi utesluter inte att aktien tar sig upp till nya toppnivåer. Utbrottet bekräftar också den positiva trend som råder och det är tydligt att köparna tänker hålla kvar sitt övertag.

Blickar vi nedåt är det långa trendindikatorn vid 9,44 USD som utgör det viktigaste stödområdet på nedsidan. Det är ett nedbrott här som skulle kunna vända sentimentet till säljarnas favör. Köppositioner är då inte lika intressanta. Just

nu pekar allt dock på fortsatt uppsida i Target Hospitality Group. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Nintendo

Valutamedvinden fortsätter

KÖP | 7974 | JAPAN | 5659 JPY

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Stark spelkatalog	✳	Hårdvaruförsäljningen (Switch) avtar snabbt	✳	Successivt högre marginaler vid högre andel digital sales
✳	Blygsam värdering	✳	Sämre köpkraft bland konsumenterna	✳	Kommande titlar
✳	Stark balansräkning				

Den 8 november fick vi ta del av den japanska spelgiganten Nintendos Q2-resultat. Som bekant har bolaget ett brutet räkenskapsår som sträcker sig från den första april till sista mars.

Stabil finansiell utveckling

Nintendo levererade i vanlig ordning ett stabilt kvartal. Under de inledande sex månaderna av räkenskapsåret omsatte bolaget 657 000 MJPY, vilket är 5,2% högre än under jämförelseperioden.

Rörelseresultatet under april-september var närapå oförändrat (i förhållande till samma period år 2021) och uppgick till ca 220 000 MJPY. Den fortsatt svaga japanska yenen, i förhållande till USD, innebar dock en valutavinst på smått otroliga 76 500 MJPY under räkenskapsårets första sex månader, vilket drev upp nettoresultatet till ca 230 000 MJPY (+34% YoY). Vinst per aktie under de första två kvartalen uppgår nu till ca 145 JPY, vilket är ca 36% högre än under april-september år 2021.

Få bolag är lika försiktiga i sina prognoser som Nintendo. Så var fallet även denna gång och ledningen höjde nu sin prognos för räkenskapsåret 2022/23 något. Främst till följd av en stark USD höjde ledningen prognosen för omsättningen och vinsten per aktie med 3 respektive 18%.

Nintendo Switch

Trots revideringen ovan, får försäljningen av hårdvara beskrivas som svag och man siktar nu på att sälja 19 milj. Switch-enheter innevarande räkenskapsperiod (tidigare 21 milj.). Hårdvaruförsäljningen minskar alltså relativt snabbt och Nintendo lyfter återigen upp bristen på komponenter som en förklaring. Jämfört med samma period ifjol har man sålt ca 19% färre enheter och för närvarande är det Switch-OLED modellen som säljer mest.

Digital Sales

Som tidigare nämnts, följer vi noggrant med hur Nintendo lyckas med försäljningen via de digitala kanalerna. Det är således glädjande att det

mesta pekar mot rätt håll här. Digital Sales ökade med över 30% under Q1-Q2 (YoY) och står nu för över hälften (51%) av mjukvaruförsäljningen till konsolerna.

Caset intakt

Vi ser ingen större anledning att ändra vår syn på bolaget efter Q2-resultaten. Nintendo fortsätter att prestera som väntat och de digitala intäkterna ser ut att med tiden bli en allt större del av kakan.

Med en stark balansräkning, konkurrenskraftig IP-katalog och blygsam värdering, känns Nintendo fortsatt som ett stabilt val för investerare med lite längre tidshorisont. Aktien är ned något efter att Q2:an publicerats och står nu i ca 5700 JPY. ■

Axel Stenman

axel@stockpicker.se



Miljarder JPY	2022/23 Q1-Q2	Förändring	2021/22 Q1-Q2
Nettoomsättning	656,9	5,2%	624,2
Rörelseresultat	220,3	0,2%	219,9
Nettovinst	230,4	34,1%	171,8

Highlights (källa: Stockpicker & Nintendo kvartalsrapport)

Mario (källa: <https://play.nintendo.com/themes/friends/mario/>)

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

HusCompagniet

Avvaktande husköpare

NEUTRAL | AOJ B | DANMARK | 47,1 DKK

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	God historik	✳	Fortsatt låg försäljning av hus	✳	Ökad framtidsstro leder till att de som nu avvaktat vågar sig på att köpa hus igen
✳	Relativt blygsam värdering	✳	Order backlog minskar snabbt		
✳	Ledningen tagit till åtgärder (för att minska kostnadsbasen)	✳	Långvarig recession		

En surdeg i referensportföljen, HusCompagniet, gav den fjärde november en trading update för perioden januari till september.

De finansiella resultaten var goda, då bolaget fortfarande lever på den starka orderboken från ifjol. Som ni säkert minns från tidigare analyser har nyförsäljningen av hus dock stannat av, vilket lär ställa till problem redan inkommande år.

Resultaten från Q3

Intäkterna under Q3 uppgick till 1083 MDKK, vilket var i linje med vad man omsatte under det tredje kvartalet ifjol. Rörelseresultatet (just. för engångsposter) sjönk med ca 6% i förhållande till fjolåret och landade på 93 MDKK under juli-september. Antal levererade hus var ca 7% fler än under Q3/2021.

Ifall vi ser till de första nio månaderna av år 2022, växte omsättningen med ca 7,6% till 3350 MDKK och rörelseresultatet (just.) uppgick under samma tidsperiod till 245 MDKK, vilket är 2,4% lägre än under samma period år 2021.

Sålda hus -75%

Antalet sålda hus var 74,7% lägre under Q3 än samma kvartal ifjol. Motsvarande siffra under Q1 och Q2 var -40,3 respektive -50,3%. I Q3 fortsatte alltså den negativa försäljningsutvecklingen och detta sätter givetvis även sina spår i order backlogen.

Som ni ser i tabellen nedan har den minskat från 2724 per den sista mars till under 2000 vid slutet av september. Ifall det negativa sentimentet i antal sålda hus fortsätter under Q4, vilket mycket pekar på, kan order backlogen (netto) vara bara hälften av vad den var när man gick in i år 2022 (2855 MDKK).

Skuldsättning

Efter förvärvet av Esbjerg i år har HusCompagniet vid periodslut en nettoskuld i förhållande till EBITDA på 2,6x. Här utgår man ifrån EBITDA (just.) från de senaste tolv månaderna.

Man siktar i bolaget på att få ned denna siffra till omkring 2,0x vid årsskiftet, men i kombination med att order backlogen minskar känner vi ändå en viss oro.

Värdering

Det är en speciell situation, där P/E-multipeln på årets prognos ser väldigt attraktiv ut (ca 5x), men framtiden är oviss. På basen av försäljningsutvecklingen och en krympande order backlog, räknar vi med att såväl omsättningen som vinsten blir avsevärt lägre i nästa år. Det resulterar i att P/E-multipeln stiger till omkring 12-13x på våra prognoser för nästa år.

Även om vi räknar med att 2024 redan ser något bättre ut, väljer vi efter tre svaga kvartal att stiga av och ge plats för bolag där framtidsutsikterna inför år 2023 ser ljusare ut.

Om efterfrågan var uppdämd under COVID-19, kan vi konstatera att bolaget i år fått uppleva det motsatta. Först bröt kriget ut i Ukraina, vilket ledde till avvaktande konsumenter. Adderar vi till högre energi- och lånekostnader samt de osäkra framtidsutsikterna, förstår man snabbt att det är svårt för HusCompagniet att sälja nya hem för närvarande. ■



MDKK	Q3 2022	%	Q2 2022	%	Q1 2022
Order backlog (netto)	1999	-21,5%	2547	-6,5%	2724

Order backlog (netto) samt förändring i förhållande till föregående kvartal (källa: Stockpicker)

Matas

Viktiga månader

KÖP | MATAS | DANMARK | 74,6 DKK

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Attraktiv värdering	✳	Recession & försämrade köpkraft (hos kunderna)	✳	Stigande värde på genomsnittlig varukorg
✳	Fin historik	✳	Högre kostnadsbas (energi, löner, input-priser mm.)	✳	Stark julhandel med gynnsam produktmix
✳	Växande försäljning online				

Danska Matas är, ur våra ögon sett, ett kvalitetsbolag och har även befunnit sig i Top Picks redan en längre tid. Precis som många andra listade bolag med hög konsumentexponering, har skönhetsbolaget Matas haft ett tufft år och närmare 40% av börsvärdet har suddats ut sedan årsskiftet. Den underliggande verksamheten har dock inte gått särdeles dåligt under de första två kvartalen av det brutna räkenskapsåret som inleddes den första april. Snarare handlar det om något av en normalisering, där tillväxten avtagit något efter ett antal starka år.

Bra inledning på 2022/23

H1-resultaten publicerades på torsdagen och vd Wedell-Wellersborg lyfte då fram att man förväntar sig ett tuffare ekonomiskt klimat under den återstående delen av räkenskapsåret. Bland annat ser man tecken på att kunderna drar ned på inköp mot slutet av varje månad. Trots detta, håller ledningen fast vid sin finansiella guidning 2022/23 och fortsätter att fokusera på kostnadsbasen.

Även om börsutvecklingen i år varit negativ, finns det en hel del positivt att lyfta fram från Matas prestationer under H1 (april-september).

Omsättningstillväxten under de första två kvartalen var 2,4% (YoY) och vinsten per aktie steg till över 3,0 DKK. Tillväxten kommer främst från ökad aktivitet online samt försäljning till grossister (främst Tyskland). I de fysiska butikerna är tillväxten blygsam och under Q2 var den negativ i förhållande till motsvarande kvartal ifjol. Matas har lagt stora resurser på sin närvaro online de senaste åren och det är glädjande att 24% av de totala intäkterna nu kommer via näthandeln.

High-End Beauty svagare

För att skapa sig en uppfattning om vilka produkter som säljer för tillfället kan det vara bra att känna till Matas tre huvudsegment: Mass-Beauty, Health & Well-being och High-End Beauty. Det sistnämnda segmentet har under H1 haft en negativ försäljningstillväxt, medan de två förstnämnda visat tillväxt på en bit över 4%.

Ovan är säkert en av flera orsaker till att värdet på den genomsnittliga varukorgen fallit med drygt 3% (YoY), till 183 DKK under H1/2022. Trenden verkar även vara nedåt, vilket är något överraskande med tanke på

rådande inflation.

Att värdet på varukorgen minskar vägs dock upp av att inköpen blir allt fler. Under april-september var antalet transaktioner 10,9 miljoner, vilket är 5,7% fler än under motsvarande period ifjol. Om vi bara ser till Q2/2022 så var samma siffra 3%.

Lönsamhet & Kassaflöde

Ökad försäljning av egna brand (private label) under segmentet Mass Beauty har lett till att bruttomarginalen de facto ökat något under de inledande sex månaderna av räkenskapsåret.

I förhållande till ifjol hade man dock en lägre EBITDA-marginal (just.) på 17,2% i H1/2022, vilket främst är ett resultat av högre energikostnader. Med ca 260 fysiska butiker (utplacerade i Danmark, Färöarna och Grönland) påverkas man givetvis av detta. Under april-september var energikostnaderna totalt 11 MDKK högre än under jämförelseperioden. (forts.)

matas

Logo (källa: investors.matas.dk)

Kassaflödet från operativa verksamheten och det fria kassaflödet (FCF) uppgick till 290,2 MDKK respektive 159 MDKK under april-september i år. Nettoskulden i förhållande till EBITDA (just.) uppgick till 2.0x, vilket vi tycker är överkomligt.

Innevarande kvartal viktigt

Q3 kan man nog beskriva som det viktigaste kvartalet för Matas. Förutom den viktiga julhandeln, har vi även Black Friday och starten på mellandagsrean under detta kvartal. Ifjol uppgick omsättningen till 1378 MDKK under denna period, vilket var över 40% högre än kvartalet innan.

Blygsam värdering

Trots att vi givetvis delar den oro som Wedell-Wellersborg lyfter i sitt vd-ord, anser vi att Matas har goda möjligheter att åtminstone vara i närheten av att nå den guidance som ledningen fastställt tidigare i år.

Vi polerar då på en vinst per aktie på nära 8,0 DKK i år, vilket innebär att man för närvarande betalar under 10x vinsten för aktien. Även om vi i nästa år inte räknar med någon större vinsttillväxt, ser vi detta som billigt för ett kvalitetsbolag som Matas.

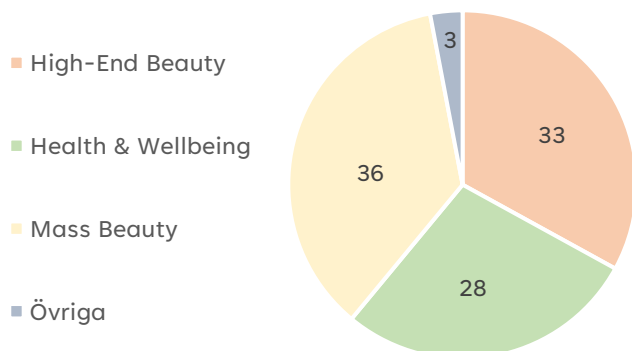
Mycket hänger dock på att försäljningen de närmsta

månaderna är i nivå med hur det sett ut under de två föregående räkenskapsåren. Om julhandeln blir svagare än väntat, kommer Matas få svårt att leva upp till både sina egna- och våra förväntningar. Vi tycker ändå att risk-reward ser attraktivt ut vid dessa nivåer.

På grund av att framtiden känns något oförutsägbart och osäkerheten i våra prognoser hög, sätter vi riktkursen till 100 DKK. Vi plockar även in bolaget i referensportföljen. ■

Axel Stenman

axel@stockpicker.se



Intäkter per segment Q2-2022/23 (Källa: Stockpicker & Matas kvartalsrapport)

MDKK	2022/23 H1	2021/22 H1	2022/23 Q2	2021/22 Q2
Nettoomsättning	2042,7	1995,2	989,2	973,9
Tillväxt (y-o-y)	2,4%	6,2%	1,6%	4,4%
EBITDA (just.)	346,7	348,7	160,0	163,0
EBITDA-marginal (just.)	17,0%	17,5%	16,2%	16,7%
EBIT	170,9	134,7	73,3	56,7
EBIT-marginal	7,4%	5,8%	8,4%	6,8%

Nyckeldata (källa: Borsdata & Matas kvartalsrapport)

Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	6,4 NOK	12,0 NOK	88 %	-28 %	SPFA 1
ENDOR AG (E2NG.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	10,7 EUR	25,0 EUR	134 %	-49 %	SPFA 1
TietoEVRY Corporation (XHEL:TIETO)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	25,4 EUR	25,6 EUR	32,0 EUR	25 %	1 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	122,5 DKK	74,6 DKK	100,0 DKK	34 %	-39 %	SPFA 2
Photocure ASA (XOSL:PHO)	Pharmaceuticals	Oslo Bors Asa	2022-01-07	95,9 NOK	101,6 NOK	140,0 NOK	38 %	6 %	SPFA 2
Scandinavian Medical Solutions A/S (XCSE:SMSMED)	Healthcare Equipment & Supplies	Nasdaq Copenhagen	2022-01-21	5,7 DKK	5,2 DKK	7,5 DKK	45 %	-9 %	SPFA 3
Rovio Entertainment Oyj (XHEL:ROVIO)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-02-18	7,5 EUR	6,3 EUR	7,5 EUR	19 %	-16 %	SPFA 5
CORSAIR GAMING, INC. (XNAS:CRSR)	Computers, Phones & Household Electronics	Nasdaq Stock Market	2022-03-04	21,7 USD	18,2 USD	25,0 USD	38 %	-16 %	SPFA 6
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	101,0 DKK	88,5 DKK	135,0 DKK	53 %	-12 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	96,4 USD	135,0 USD	40 %	-29 %	SPFA 7
HusCompagniet A/S (XCSE:HUSCO)	Homebuilding & Construction Supplies	Nasdaq Copenhagen	2022-04-22	106,0 DKK	47,1 DKK	80,0 DKK	70 %	-56 %	SPFA 9
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	102,8 USD	175,0 USD	70 %	-43 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	9,7 USD	13,0 USD	34 %	-7 %	SPFA 11
WALMART INC. (XNYS:WMT)	Food & Drug Retailing	New York Stock Exchange	2022-06-03	124,8 USD	142,5 USD	150,0 USD	5 %	14 %	SPFA12
NIKE, INC. (XNYS:NKE)	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	112,9 USD	106,1 USD	135,0 USD	27 %	-6 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	28,0 EUR	30,0 EUR	7 %	20 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	144,4 EUR	190,0 EUR	32 %	-1 %	SPFA 17
Qt Group Oyj (XHEL:QTCOM)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-09-30	39,3 EUR	56,5 EUR	50,0 EUR	-12 %	44 %	SPFA 18
NETFLIX, INC. (XNAS:NFLX)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-11-11	290,1 USD	290,1 USD	340,0 USD	17 %	0 %	SPFA 19

* Utdelning beaktad i utvecklingen
Data per 2022-10-31

Qt Group

Efter en smått otrolig uppgång på ca 50% den senaste månaden, passerade Qt vår riktkurs på 50,0 EUR med bravur och stängde på 56,50 EUR i fredags.

Sedan vi beskrev Q3-resultaten i föregående nummer av Foreign Affairs har inte mycket annat hänt än att Robert Ingman (styrelseordförande) fyllt på sitt sedan tidigare tunga innehav i Qt (över 200 MEUR) med ytterligare 20 000 aktier. Givetvis en positiv signal, men de senaste veckornas börsrally är nog den enskilt största

orsaken till att aktiekursen återhämtat sig så pass snabbt. I och med att riktkursen uppnåddes lämnar Qt Group således Top Picks för den här gången.

HusCompagniet

Som tidigare nämnt, tror vi danska HusCompagniet får ett svårt år 2023 och bolaget får därav lämna både Top Picks och referensportföljen för denna gång.

Netflix

Ett nytt bolag tar sig in i Top Picks efter dagens utgåva av Foreign Affairs. Bolaget är streaming-jätten Netflix som

initialt får riktkursen 340,0 USD, vilket innebär en uppsida på ca 17%.

Matas

För skönhetsbolaget Matas justerar vi ned riktkursen till 100 DKK (tidigare 130 DKK). Orsakerna kan man läsa om tidigare i denna upplaga, men vi ser fortfarande den riskjusterade avkastningen som intressant.

Nyheter | Genomgång av Q3-resultaten

SMSMED

Danska Scandinavian Medical Solutions hade som bekant ett starkt 2021/22 (brutet räkenskapsår). 21 november presenteras årsredovisningen, men ledningen var redan för några veckor sedan ut och reviderade sin guidning för år 2022/23.

Enligt ny guidning siktar man på en omsättning på 125-140 MDKK innevarande räkenskapsår, vilket är 30% högre än tidigare prognos på 95-100 MDKK. Även EBITDA förväntas nu bli marginellt högre, 15-17 MDKK jämfört med tidigare 14-16 MDKK.

Corsair Gaming

Den tredje november, efter att börsen stängt för dagen, presenterade Corsair Gaming resultaten från det tredje kvartalet.

Intäkterna uppgick till totalt 311,8 MUSD, vilket var högre än 283,9 MUSD föregående kvartal men klart lägre än de 391,1 MUSD man redovisade under jämförelsekvartalet Q3 år 2021.

Dessa intäkter räckte tyvärr inte till för att täcka alla kostnader, utan resulterade i en rörelseförlust på 11,0 MUSD (Q3/2021: 10,8 MUSD). Per aktie var förlusten 0,09 USD, jämfört med -0,62 USD under april-juni i år och en vinst på 0,02 USD i Q3/2021.

Ledningen lyfte fram att den exceptionellt höga efterfrågan man sett på grafikkort (till följd av krypto-mining) under senare år nu normaliserats, vilket lett till rimligare pris-sättning och att marknaden för att komponera ihop egna

PC:n kan ta ny fart.

Bolaget siktar i år på att nå en nettoomsättning på 1325-1375 MUSD samt ett EBIT (just.) på 20-30 MUSD.

Photocure

The Bladder Cancer Company publicerade resultaten från det tredje kvartalet den 3 november.

Omsättningen steg med 12% (YoY) till 96,9 MNOK, medan EBITDA landade på 4,7 MNOK (Q3/2021: -0,2 MNOK). Bolaget gynnas dock av den starka amerikanska dollarn och tillväxten i antal sålda units var lägre. I USA sålde man dock ett rekordstort antal units (+10% YoY) i Q3, medan utvecklingen i Europa var något svagare.

Lanseringen av det nya blå-ljuscystoskopet i USA (av Karl Storz) skedde först i slutet av Q3, men ser ut att ha kommit igång bra. Vd:n Schneider lyfte fram att pipelinen är stark och att man förväntar sig många installationer av BLC-utrustning redan i Q4.

Expedia

Resejätten Expedia visade en vinst per aktie (just.) på 4,05 USD i det tredje kvartalet, vilket ser ut att ha varit något högre än konsensus och klart bättre än de 3,53 USD man redovisade under Q3 år 2021.

Omsättningen steg med 22% (YoY) till 3,62 miljarder USD efter starkt momentum inom både antalet logi- och flygbokningar. Totala antalet bokningar (Gross Bookings) var ca 28% högre än under samma period ett år tidigare.

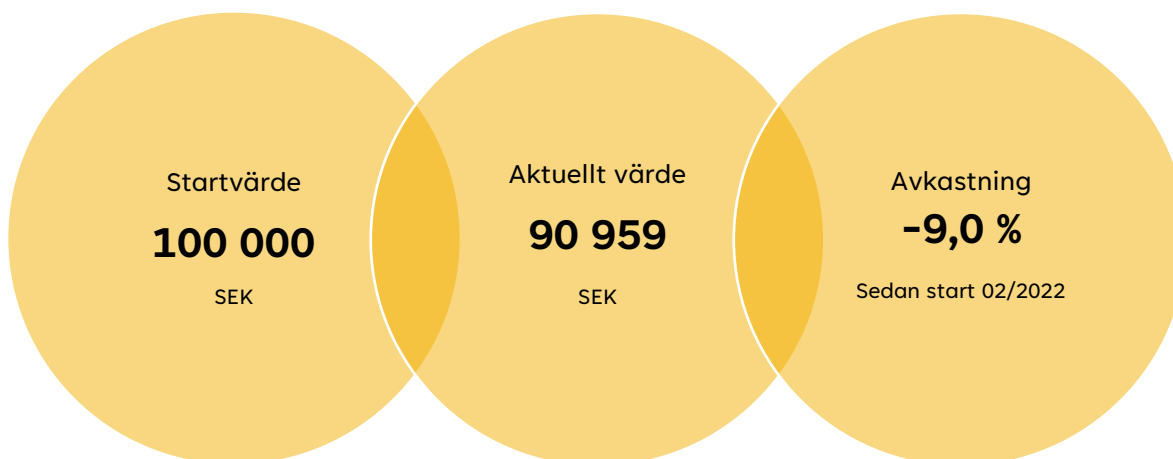
Bolaget har i stort levt upp till förväntningarna de senaste två kvartalen, men aktien är fortfarande ned ca 50% i år. Det råder förstås stor osäkerhet kring hur en potentiell recession kan komma att påverka reserbetendet framöver.

DoubleDown Interactive

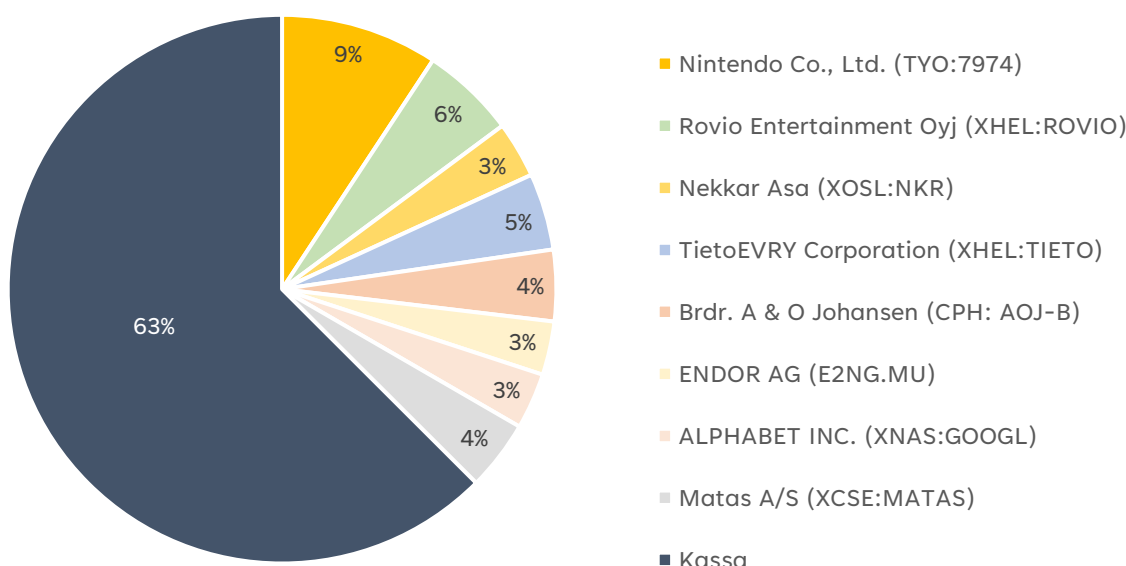
DoubleDown Interactive, som tillhandahåller socialt casino online, presenterade i förra veckan Q3-resultaten. Intäkterna i det tredje kvartalet uppgick till 78,8 MUSD, vilket var drygt 9% lägre än de 87,0 MUSD som bolaget omsatte under samma period ifjol.

Det var redan sedan tidigare känt att DDI:s förlikning i Benson-grupptalan kommer påverka det tredje kvartalet negativt med drygt 70 MUSD. Om man exkluderar för denna engångspost, var rörelsekostnaderna något lägre än under jämförelsekvartalet och EBITDA uppgick till 25,0 MUSD (Q3/2021: 30,2 MUSD).

Under januari till september uppgick omsättningen till 244,9 MUSD (Q1-Q3/2021: 276,9 MUSD) och justerat EBITDA till 76,9 MUSD (Q1-Q3/2021: 61 MUSD). Positivt är att ersättningsbeloppet för Benson-caset, som legat som en våt filt över bolaget över en lång tid, äntligen är fastställt och att man nu återigen kan börja fokusera på verksamheten. Även marknaden tycks ha uppskattat det, då aktien steg kraftigt när nyheten om förlikning kom tidigare i höst.



Utveckling i SEK 2022-11-14 (källa: Stockpicker)



Fördelning i SEK 2022-11-14 (källa: Stockpicker)

Trots att aktien fallit kraftigt, väljer vi i detta skede att plocka bort **HusCompagniet** från referensportföljen. Som vi tidigare nämnde i analysen har försäljningen av nya hem avtagit kraftigt i år, vilket resulterat i att vi dragit ned vår prognos för år 2023 under året.

På basen av aktiekursen vid stängning i fredags och valutaväxlingskursen innebar det en svidande förlust på totalt -2378 SEK.

Istället väljer vi att plocka in ett nytt bolag, även det danskt, i referensportföljen i form av **Matas**. 35 aktier, till ett pris om 74,55 DKK per aktie, innebär att bolaget får en vikt i portföljen på ca 4%.

Kassan är fortfarande en betydande del (62%) av portföljvärdet och tyvärr har referensportföljen inte hängt med i den senaste veckans snabba uppgång. Främst på grund av Nintendo-aktiens relativt svaga utveckling.

Vi fortsätter aktivt att söka efter bolag som passar in i referensportföljen. Även om vi är långt ifrån nöjda med den negativa utvecklingen i år, kan vi åtminstone glädjas åt att vi inte valde att placera stora delar av portföljen vid uppstart i februari. Kort därefter utbröt nämligen kriget i Ukraina som fick börserna kraftigt på fall.

**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 enbart 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 i 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

**Du missar väl inte
börsvändningen?**
Våra bästa aktietips till 40% rabatt!

Läs mer