

Rovio

Budspekulationerna är i gång

Nintendo

Switch-konsolerna
drar allt sämre

Matas

Starkt kvartal belönades

Tietoevry

Positiv avslutning på året

Nekkar

Blickar framåt

Top Picks

Q4 | Genomgång

Specialutgåva



Vinnarnumret nästa vecka!

Cardinal Health

Teknisk analys

Aktuellt

Rapportperiod

Foreign Affairs 27 | Rapportperiod

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Majoriteten av börsbolagen har nu släppt sina kvartalsrapporter och tongångarna har överlag varit positiva, även om orderböckerna i vissa fall sett aningen klena ut. I många rapporter, som undertecknad plöjt igenom, har bolagen nått upp till sina omsättningsmål, medan nettovinsten har varit något svagare. Orsakerna och förklaringarna är många, men inte minst de högre räntekostnaderna börjar nu på allvar synas i de mer hög-belånade bolagen.

KPI & vinstprognoser

En av de stora nyheterna förra veckan var KPI (konsumentprisindex) från USA. KPI steg med 6,4% i januari, jämfört med samma period året innan, vilket var något högre än konsensusprognosen på 6,2%. Marknaden hade initialt svårt att veta hur den skulle reagera och stack såväl upp som ned.

Den här siffran går att se på ur alla möjliga olika aspekter, men det ska vi inte gå in på här. Värt att nämna är ändå att siffran föranledde att flera av storbankerna, bland annat Goldman Sachs, ändrade sin prognos och spår att styr-

räntan ska toppa på något högre nivåer än vad de tidigare prognostiserat.

Analytikerna har även fortsatt att sänka vinstprognoserna i USA. Sammantaget förväntar de sig nu en lägre vinst per aktie för S&P 500-bolagen innevarande år än under 2022. Redan år 2024 spår man dock att vinsttillväxten ska vara tillbaka.

Frågan är om det verkligen blåser över så pass snabbt, eller om analytikerna är lite väl positiva? Känslan är att det är många som glömmer bort eftersläpningseffekterna, där flertalet beslut får genomslag på ekonomin först långt senare. Det här är visserligen bara mina egna tankar, men det känns inte osannolikt att vi får se fortsatta vinstrevideringar eller att en återgång till vinsttillväxt (2024E) förskjuts längre på framtiden.

Många bolag har även haft en betydligt högre lönsamhet de senaste åren och det går att ifrågasätta hållbarheten i detta. Bland annat har företag gynnats av en lägre kostnads-kostym, till stor del tack vare COVID-19 pandemin. Den allt

starkare amerikanska dollarn ska heller inte underskattas. Med ovan i åtanke, och ökade finansieringskostnader, känns det allt viktigare att sälla fram rätt bolag ur massan.

Foreign Affairs #27

I dagens nummer blir det mest fokus på befintliga innehav, eftersom en klar majoritet av bolagen som ingår i Referensportföljen och Top Picks har publicerat resultaten fram till den sista december. Utöver sammanfattningar av Q4-resultaten, skriver vi även om den budsituation som har uppstått i Rovio och ser på Cardinal Health ur ett tekniskt perspektiv.

Vinnarnumret nästa vecka!

Nästa nummer av Foreign Affairs utkommer redan nästa vecka (27 februari) och är annorlunda från vad ni är vana vid. Vi har nämligen bestämt oss för att göra ett Vinnarnummer, där våra analytiker tar fram en handfull aktier som de tror att kommer att prestera bra kommande 12 månader.

Vi hörs igen nästa vecka! ■

Disclaimer

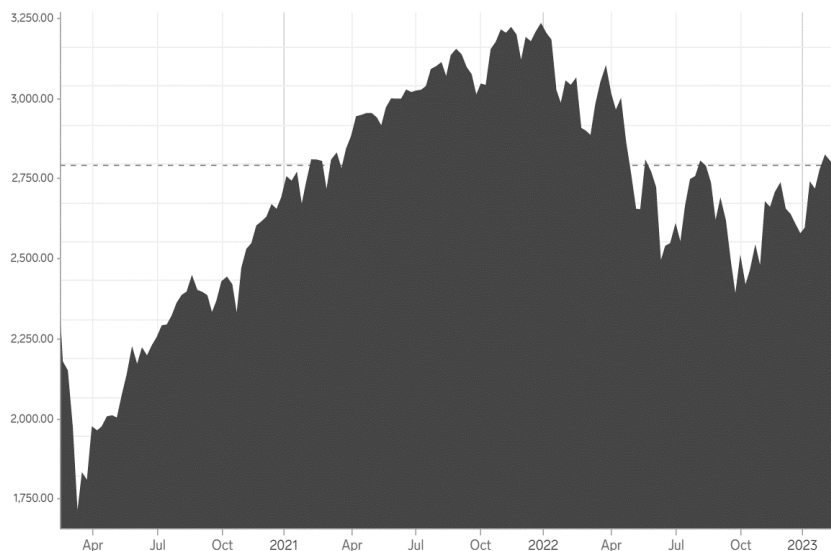
Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga.

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.



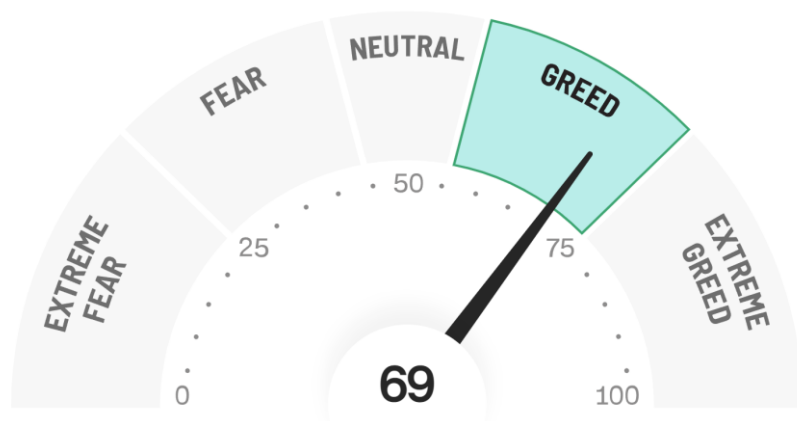
Axel Stenman | Equity Research & Management



MSCI World Index USD 2023-02-20 USD (källa: markets.businessinsider.com/index/msci-world)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	10,4
OBX	OBX Total Return Index	-3,9
OMXH25	OMX Helsinki 25	3,4
OMXC20	OMX Copenhagen 20	11,5
OMXN40	OMX Nordic 40	8,1
DAX	Frankfurt DAX Index	14,3
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	6,2
N225	NIKKEI 225 INDEX	-4,9
DJI	Dow Jones Industrial Average	0,4
NDX	NASDAQ-100	-6,7
SP500	S&P 500	-3,5
HSI	Hang Seng Index	5,3
RTSI	Moscow RTS Index	-21,4

Hämtad 2022-02-20



Fear & Greed Index 2022-02-20 (källa: CNN Business)

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

Hämtad 2022-02-20





FÖRLÄNG DIN FOREIGN AFFAIRS-PRENUMERATION

Unikt erbjudandet endast för befintliga prenumeranter

Förläng här

Rovio

Budspekulationerna är i gång

NEUTRAL | ROVIO | FINLAND | 8,22 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Styrkan i Angry Birds-varumärket (och de stabila kassaflödena från spelen)	✳	Ingen affär blir av (återgår till lägre värdering)	✳	Uppstår ett budkrig mellan flera parter som trycker upp priset på Rovio
✳	Stark finansiell ställning	✳	Verksamheten svaga utveckling i Q4		

Marknaden (utgående från Modular Finance konsensus) väntade sig en omsättning på 78,5 MEUR och ett rörelse-resultat (just.) på 7,2 MEUR i det fjärde kvartalet. Tyvärr nådde Rovio inte upp till förväntan, då intäkterna uppgick till 76,9 MEUR och EBIT (just.) landade på 5,9 MEUR.

Kvartalsrapporten var visserligen en besvikelse, men för närvarande sätter ingen särskilt mycket vikt vid den. Alla diskussioner kretsar kring bud och det erbjudande Rovio erhöll för lite drygt en månad sedan. Vi väljer därför att bortse från den svaga Q4:an och sätter allt krut på budet, styrelsens utlåtanden och de rykten som figurerar.

Playtika 9,05 EUR per aktie

Den 19 januari framkom det att Rovio erhållit ett bud av Israeliska Playtika på 9,05

EUR per aktie. I förhållande till stängningskursen kvällen innan beskedet, innebar det en premie på närmare 60%. Ännu under våren 2022, efter en stark Q1-rapport och stora förhoppningar på AB Journey, stod aktien dock i över 9,0 EUR.

I samband med budet, framkom det även att Playtika redan i november erbjudit att köpa aktierna i Rovio för 8,50 EUR styck. Det här var ny information för marknaden och parterna ska verkligen ha en eloge för att ha lyckats hålla detta hemligt. Hur som helst så bekräftade Rovio den 20 januari att de erhållit ett bud på 9,05 EUR per aktie från Playtika.

9,05 EUR per aktie innebär i runda slängar en EV/EBITDA-multipel på 10x (2023E). När man beaktar hur lågt Rovio värderats de senaste åren,

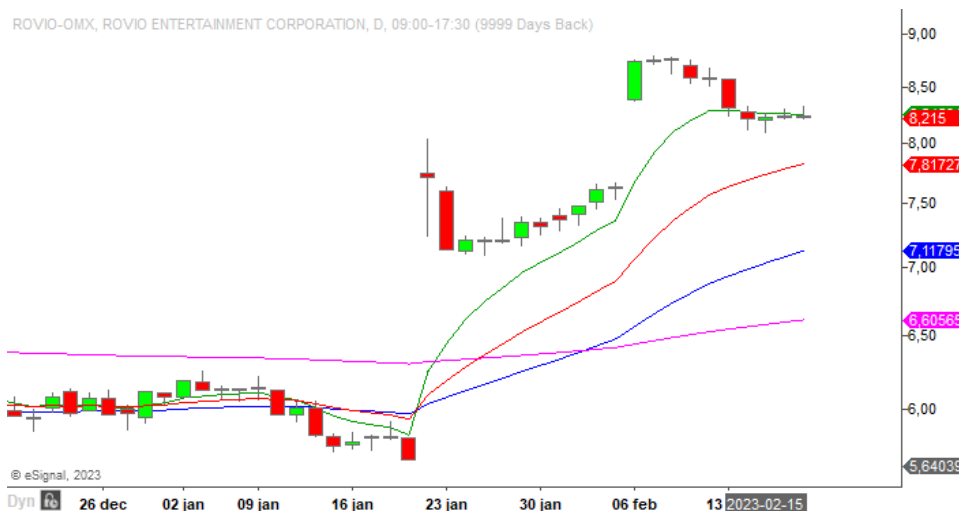
känns redan detta som ett mycket bra pris.

Om man däremot blickar på andra uppköp inom sektorn, ser multipeln snabbt relativt blygsam ut. Som exempel kan man nämna TakeTos köp av Zynga för 18x EV/EBITDA år 2022 eller varför inte EA:s förvärv av Glu Mobile året innan på 23x.

Aktiekursen

Efter att budet tillkännagavs, steg aktien till ca 7,9 EUR, vilket fortfarande var en bra bit ifrån budnivån. De återstående knappa två veckorna av januari rörde sig aktiekursen mellan ca 7,1 och 7,6 EUR. Under den här tiden var det knäpptyst från Rovios sida och om inte annat, visade aktiekursen tydligt att många inte trodde på att Playtikas bud skulle gå i genom. (forts.)

ROVIO-OMX, ROVIO ENTERTAINMENT CORPORATION, D, 09:00-17:30 (9999 Days Back)



Källa: eSignal

Innehavsredovisning
Axel Stenman

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Playtikas dåliga rykte

Det finns ett antal orsaker till att marknaden inte vågade räkna med att budet skulle gå igenom. En faktor är givetvis priset och att värderingen var klart högre vid IPO:n år 2018. Därpå finns det en storägare i Rovio, familjen Hed, med drygt 40% av aktierna och det är fortsatt oklart ifall de är intresserade av att sälja.

Utöver ovannämnda orsaker finns det dock en till stor sak som spelar in här. Playtika, som förövrigt är mest kända för sina sociala casinospel, har ett dåligt rykte i Finland. Bolaget har nämligen förvärvat två finska spelstudion sedan tidigare, Seriously (2019) och Reworks (2021). I bägge fallen har publiciteten kring Playtika varit negativ efter förvärvet, då artiklarna främst handlat om oegentligheter, personalnedskärningar och att stänga ned spelstudion i Finland.

Det är även svårt att hitta några direkta synergier från ett eventuellt utköp av Playtika. Rovio har visserligen investerat relativt hårt de senaste åren, men bolaget har fortsatt en så pass stark finansiell ställning att man mycket väl har möjlighet att förverkliga det man vill på egen hand.

Sammanlagt innebar allt detta att många aktieägare inte vågade tro på att budet skulle gå igenom och aktiekursen hade stagnerat en bra bit under budkursen.

Pressmeddelandet 6 februari

Efter en par veckors tystnad, skickade bolaget till slut ut ett pressmeddelande den 6 februari som fick aktien att lyfta allt närmare budkursen på 9,05 EUR.

Här framgick det nämligen att styrelsen ska inleda en "strategisk granskning" och som en del av detta, kommer man att föra icke-bindande diskussioner med vissa parter, inkl. Playtika. Det tolkades av marknaden som att man för diskussioner även med andra parter och spekulationerna var snabbt i gång.

Rovio påpekade dock att den strategiska granskningen och de preliminära icke-bindande diskussionerna inte behöver resultera i något erbjudande eller transaktion och att man kommer att släppa ytterligare information vid lämplig tidpunkt.

Att ägarna skulle låta Rovio gå för 9,05 EUR per aktie till Playtika kändes som en högoddsare, men sannolikheten ökar förstås markant ifall det faktiskt finns flera seriösa aktörer som visat intresse.

Spekulationer

Sedan den 6 februari har det spekulerats om alla möjliga potentiella köpare – Disney, Netflix, EA, Activision, Take-Two och så vidare. Det här är säkert främst aktieägare som drömmer sig bort, men helt osannolikt är det ändå inte.

Det är snart 15 år sedan Rovio lanserade det första

Angry Birds-spelet. Bolaget har således bevisat styrkan i varumärket, då de fortsatt genererar stora intäkter årligen från dessa mobilspel. De arga fåglarna skulle även passa väl in i flera av de "större" bolagens IP-portföljer (t.ex. Disney).

De flesta har säkert noterat att många mobilspelsbolag även har haft problem med kundförvärv (UA) efter Apples ändringar i integritetspolicy. Att förvärva Rovio kunde således vara ett nytt tillvägagångssätt för att skaffa nya kunder.

Sammanfattning

För tillfället har investerare endast ett bud på 9,05 EUR per aktie samt ett kort pressmeddelande från Rovio att utgå i frå. Ifall det visar sig att det inte blir några fler bud, och Playtikas bud inte godkänns, kan vi mycket väl se liknande nivåer i aktien som före den 19 januari. Att lätta på innehavet, när vi befinner oss ca 10% från budet av Playtika, kan således vara vettigt.

Vilken dag som helst kan det dock komma mer information från bolaget och ifall det visar sig att det finns flera seriösa intressenter kan de mycket väl vara beredda att hosta upp några euro mer per aktie för Rovio. Vår slutsats blir att vi förhåller oss neutrala till aktien för närvarande, men väntar med spänning på hur caset spelar ut. Bolaget finns tillsvidare kvar i vår referensportfölj. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Nintendo

Switch-konsolerna drar allt sämre

KÖP | 7974 TOKYO | JAPAN | 5464 JPY

Ett bolag som inte hängt med i tech-hausen under 2023 är japanska Nintendo. Bolaget tog plats i referensportföljen för ganska precis ett år sedan (innan Rysslands invasion av Ukraina) och aktien står idag ca 7% lägre efter ett svagt Q3-resultat för det brutna räkenskapsåret som avslutas i mars.

Sänkt guidance

Försäljningen av hårdvara, det vill säga Switch-konsoler, var svagare än väntat under oktober till december (Q3). Till följd av detta sänkte ledningen sin guidance till 18 miljoner enheter (tidigare 19) under innevarande räkenskapsår som avslutas den sista mars.

Under räkenskapsårets första nio månader sålde Nintendo 14,9 miljoner enheter, jämfört med 19,0 under samma period föregående år, vilket innebär ett tapp på drygt 21%. Hårdvaruförsäljningen var förvisso något sämre än marknaden väntat sig under Q3, men som vi nämnt i tidigare analyser är Switch-konsolen redan 6 år gammal och det är således inte särskilt överraskande att hårdvaruförsäljningen tappar.

Bristen på halvledare och

andra komponenter påverkade även produktionen fram till sensommaren, vilket i sin tur har drabbat försäljningen av hårdvara. Nintendo brukar generellt vara väldigt försiktiga i sina prognoser, men efter ett svagt Q3 valde ledningen att dra ned sina prognoser för innevarande räkenskapsår, vilket framgår av tabellen nedan.

Digital Sales

Redan i vår initiala analys (12/2021) var vi inne på att vi inte ser någon större tillväxt i topline kommande år, utan att det är den ökade andelen digitala intäkter som väckt vårt intresse. Under april-december växte digital sales med 21,5% (YoY), där bl.a. nedladdningsbara spel och Switch Online bidragit till den höga tillväxten.

Omsättning & resultat

Omsättningen under april-december uppgick till 1295 miljarder yen, vilket är ca 2% lägre än under samma period året innan. Nintendo har dock gynnats av den svaga yenen, där effekten på försäljningen (netto) är +134 miljarder yen. Om man korregerar för detta har intäkterna alltså fallit med ca 12% (YoY). Även lönsamheten har försämrats

och EBIT-marginalen ligger nu på ca 31,7% (Q1-Q3/FY22: 35,8%).

Trots ett stort tapp i sålda Switch-enheter, planerar man att höja anställdas löner med 10%. På det här viset vill man säkra komponent personal för att kunna exekvera på lång sikt. Det här kan pressa lönsamheten på kort sikt och var inte vad aktiemarknaden ville höra.

Mycket på gång

Som vanligt har ett bolag av Nintendos storlek mycket på gång och under våren väntar bl.a. produktlanseringar som Kirby Return to Dream Land Deluxe, Zelda och Pikmin 4. Dessutom öppnade Super Nintendo World vid Universal Studios i Hollywood den 17 februari och i april har filmen Super Mario Bros premiär.

Trots att Switch-konsolerna sålde något sämre än väntat och ledningen var tvungen att dra ned sin guidance några procent, ser vi fortsatt uppsida i aktien. Nintendo passar dock bäst för den som tror på IP-portföljen och bolaget på längre sikt, då det sannolikt blir utmanande fram till att nästa konsol lanseras. Rikt-kursen håller vi kvar på 6500 JPY. ■

Miljarder JPY	Guidance FY23 (11/2022)	Uppdaterad Guidance FY23 (02/2023)	%
Nettoomsättning	1650	1600	-3,0%
Rörelseresultat	500	480	-4,0%
Hårdvara (milj. enheter)	19	18	-5,3%
Mjukvara (milj. enheter)	210	205	-2,4%

Källa: Stockpicker & Nintendo

Cardinal Health

Teknisk analys

CAH | NYSE | USA | 78,78 USD

CAH, CARDINAL HEALTH INC, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



© eSignal, 2023

Dyn  apr maj jun 2022-06-27 aug sep okt nov dec 2023 feb

Källa: eSignal

Senast i oktober ifjol tittade vi närmare på det tekniska läget i det amerikanska bolaget Cardinal Health. Vi konstaterade i analysen att trenden var stigande och att det fanns ett viktigt motståndsområde att hålla under uppsikt för en teknisk köpsignal följt av en ny större uppgångsfas.

Endast några dagar efter analysen tilltog momentum så pass mycket att motståndsområdet vid 71 – 72 USD gav vika. Utbrottet lockade in breda köpflöden och målintervallet vi nämnde (76 – 78 USD) nåddes några veckor efter att aktien triggat en köpsignal. Cardinal Health

tog sig upp över 80 USD som högst men trots flera försök lyckades köparna aldrig etablera aktien ovanför denna nivå. I stället bildades ett nytt motståndsområde omkring 80,5 – 81,5 USD.

Motståndsområdet vid 80,5 – 81,5 USD är nu i fokus och efter en flera månader lång konsolideringsfas är det inte alls omöjligt att Cardinal Health inom kort är redo att utmana detta motstånd igen. Lyckas man få till ett utbrott, triggas en ny teknisk köpsignal.

Potentialen sträcker sig mot 90 – 92 USD om köparna kan etablera Cardinal Health

ovanför 81,5 USD. Det finns alltså gott om potential i en vältajmad rörelse på några veckors sikt.

Blickar vi nedåt är det omkring 71 – 72 USD som det viktigaste stödområdet återfinns. Detta var som bekant tidigare motstånd men efter att det passerats, är det en viktig reaktionsnivå på nedsidan. Därtill har vi långa trendindikatorn omkring 70 USD som ett mycket viktigt stöd. Ger detta vika hotas nämligen långa trenden i Cardinal Health. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Matas

Starkt kvartal belönades

KÖP | MATAS | DANMARK | 84,50 DKK

+	Styrkor	⚠	Svagheter	↗	Möjligheter
✳	Attraktiv värdering	✳	Recession (försämrade köpkraft hos konsumenterna)	✳	Tillväxt utanför Danmark (nyligen lanserat webshopp i Sverige och Norge)
✳	Fin historik & allt större del av försäljningen online	✳	Högre kostnader (löneinflation, energi, produkter)	✳	Satsningen inom sport

Den 8 februari fick vi ta del av Matas Q3-rapport för det brutna räkenskapsåret som avslutas den sista mars. Marknaden var mer än tillfreds med resultaten och efter att Carnegie höjt riktkursen från 105 DKK till 110 DKK, stängde aktien ca 8% upp på rapportdag.

Omsättning +1,3%

Trots stor oro för en svagare konsument, växte Matas med 1,3% i det tredje kvartalet (jämfört med Q3/2021) och omsättningen landade därmed på 1396 MDKK. Oktober-december är som bekant en viktig period för Matas, då julhandeln är viktig, och det var därför glädjande att se att försäljningen online växte med 16% (YoY) samtidigt som man betjänade ett rekordstort antal kunder.

Trots rådande inflation, fortsatte den något överraskande trenden där antalet transaktioner ökar (+2,3%) och den genomsnittliga storleken på varukorgen faller (-0,8%). VD Wedell-Wedellsborg sa dock på conf.callet att priserna på en stor del av varorna varit stabila, vilket även är en delorsak till att kundnöjdheten fortsatt är väldigt hög.

Segmentet Mass Beauty drog bäst i Q3 (omsättning +5,2%),

medan intäkterna från High-End Beauty och Health & Wellbeing långt var i linje med det tredje kvartalet år 2021/22. På motsvarande sätt såg det i stora drag ut även under de två föregående kvartalen. Försäljningen i de fysiska butikerna var ned 3,4% i kvartalet, jämfört med Q3 förra året, och ca 15% av intäkterna kom från private label.

Lönsamhet & kassaflöde

EBITDA (före engångsposter) steg till 296 MDKK, från 284 MDKK i Q3 2021/22. EBITDA-marginalen var således 21,2%, vilket är 0,6 procentenheter högre än under jämförelseperioden.

Matas redovisade en vinst per aktie (VPA) i kvartalet på 3,88 DKK, vilket innebär att VPA nu uppgår till 6,95 DKK under räkenskapsårets första 9 månader (Q1-Q3 2021/22: 6,22 DKK).

Med ett fritt kassaflöde på 382 MDKK (Q3 2021/22 186 MDKK) kan man inte annat än konstatera att Matas levererade ett mycket starkt kvartal.

Norge, Sverige & Sport

Matas bibehöll sin guidance för 2022/23, men flaggar nu för att man når den övre

delen av det tidigare angivna EBITDA-intervallet på 17-18% (före engångsposter).

2023 blir ett intensivt och intressant år för Matas. För bara drygt en vecka sedan lanserades den svenska och norska webshopen (matas.se och matas.no), vilket kan driva tillväxten framgent vid lyckad etablering. Till skillnad från i Danmark, där Matas ofta levererar produkterna redan samma dag, dröjer det dock några dagar att få sin beställning.

Därutöver ska man bredda sitt utbud inom sport och näringstillskott. Räkenskapsåret 2021/22 uppgick den danska marknaden för dessa segment till 650 MDKK, varav Matas marknadsandel var ca 2%.

Sammanfattning

Vår redan positiva syn på Matas förstärktes i och med den starka Q3-rapporten. Vi håller dock kvar riktkursen på 100 DKK tillsvidare, då vi känner en viss oro för en försämrade köpkraft hos konsumenter framgent.

Värderingen är dock väldigt attraktiv, när man utgår ifrån dagens vinstnivåer. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Tietoevry

Positiv avslutning på året

KÖP | TIETO | FINLAND | 29,82 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Stark IT-aktör i Norden med en stabil kundkrets	✳	Hög löneinflation (guidance 4-5% år 2023)	✳	Potentiella strukturaffärer som synliggör dolda värden
✳	Tydliga strategiska- och finansiella målsättningar	✳	Svagare konjunktur		
		✳	Ökad konkurrens		

Den finska IT-leverantören fortsätter att uppvisa tillväxt och levererade en Q4-rapport som föll marknaden i smaken. Aktien har gått starkt sedan årsskiftet och är nu upp ca 12% år 2023.

Tillväxten väntas fortsätta

Som de flesta Foreign Affairs-läsare säkert är medvetna om vid det här laget, har Tietoevry haft svårigheter att hitta tillväxt vilket har resulterat i att bolaget haft en relativt blygsam värdering. Sedan ledningen presenterade den nya strategiplanen för ca 1,5 år sedan, tycker vi dock att detta har ändrat. Bolaget har nämligen lyckats uppvisa tillväxt en god stund nu och Q4-resultaten, samt ledningens guidance inför i år, bekräftar vår tes.

I det fjärde kvartalet omsatte Tietoevry 767,7 MEUR, medan EBIT (just.) uppgick till 118,0 MEUR. Jämfört med samma kvartal ifjol, innebar det en organisk tillväxt på 8,6%, och att man slog analytikernas förväntningar.

Den starka tillväxten var främst pådrivet av segmenten Create (+12%) samt Banking (+10%), medan Connect och Transform bromsade (-3% och +1%) framfarten.

Om vi zoomar ut och ser till helåret växte Tietoevry med

knappa 4%, men korrigerat för små avyttringar och valuta-förändringar var siffran 6%. Efter hög lönsamhet i Q4 (15,4%), steg EBIT-marginalen (just.) till 13,0% för fjolåret, vilket var i nivå med år 2021. Ledningen föreslog att höja utdelningen till 1,45 EUR, från 1,40 EUR året innan.

Positiva toner 2023

Inför år 2023 förväntar sig ledningen en organisk tillväxt på 5-7% samt en EBITA-marginal på 13,0-13,5%. Den goda utvecklingen under år 2022 antas alltså fortsätta innevarande år. Ledningen verkar även ha rätt bra insikt i vad som ska faktureras i år och meddelade i rapporten att beloppet är ca 6% högre än under år 2022. Bakom den här siffran är förstås flera antaganden, men visar ändå styrkan i att ha långvariga kundkontrakt och hög andel återkommande intäkter. Att topline äntligen växer, bådar gott för framtiden och innebär att Tietoevry inte längre behöver förlita sig på besparingsprogram för att kunna öka vinsten.

Stabil verksamhet

Finska Tietoevry känns som ett stabilt val i dessa osäkra ekonomiska tider. I tidigare analyser har vi varit inne på att Tietoevry är en av få

nordiska aktörer som kan vara med och tävla om de lite större projekten och att det både dyrt och arbetsamt att byta leverantör, vilket skapar en viss inlåsningsseffekt. Den här teorin stärktes när man ser på de lite större avtalen från 2022 med kunder som Vattenfall, Riksbanken och otaliga kommuner.

Attraktiv värdering

På våra relativt försiktiga prognoser inför i år handlas aktien till ett P/E-tal på ca 12x (efter justeringar). Det tycker vi är mer än attraktivt för ett bolag som väntas växa med 5-7% och där intäktsvisibiliteten antas vara god. Aktieägare får dessutom en direktavkastning på ca 5% vid dagens aktiekurs, vilket inte är fy skam. Förhoppningsvis kan ledningens strategiska kartläggning av segmenten Banking, Transform och Connect även leda till strukturaffärer där dolda värden synliggörs. Detta förväntas vara klart under den senare delen av 2023 och i H1/2024.

Vi tycker fortsatt att aktien är köpvärd och håller kvar rikt-kursen på 32,0 EUR. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Nekkar

Blickar framåt

KÖP | NEKKAR | NORGE | 6,99 NOK

I torsdags, den 16 februari, fick marknaden ta del av norska Nekkars Q4-resultat. År 2022 blev tyvärr ett år av uppskjutna projekt samtidigt som de större ordnarna tyvärr lyste med sin frånvaro. Även om resultaten i Q4 lämnade en del att önska, fanns det en del positivt att ta med sig från rapporten.

Finanser Q4 | 2022

I det fjärde kvartalet uppgick omsättningen till 125 MNOK. Sett till Q1-Q3/2022 var detta bra, men det var fortsatt en bra bit i från de 138 MNOK man omsatte under samma period år 2021. Operationell EBITDA, det vill säga justerat för valutavinster och förluster, landade på 13 MNOK i Q4. Det här var oroväckande lågt och innebar en marginal på 10,1% (Q4/2021: 34,3%). Klart högre var dock rapporterad EBITDA, som kom in på 38 MNOK, medan motsvarande siffra under Q4 år 2021 var 48 MNOK.

Intäkterna i Q4 var i linje med vad vi förväntat oss. Lönsamheten var dock klart sämre, speciellt när man justerar för FX. Vinsten föll från 0,31 NOK per aktie i Q4/2021, till 0,14 NOK i det fjärde kvartalet år 2022.

Om vi ser till hela år 2022 föll omsättningen med 19% och vinsten per aktie från 1,04 NOK år 2021, till 0,30 NOK i fjol. Det här var givetvis långt i från vad vi hade hoppats på under inledningen av år 2022.

Positiva tongångar

VD Ole Falk Hansen var dock positiv till framtiden och lyfte även fram flera operationella framgångar från den senaste tiden. Inte minst uppdraget i Dubai, som innefattar uppgradering av befintliga lyftanordning, och där ordervärdet uppgår till 10 MUSD.

Nekkar genererar som bekant nästan alla sina intäkter från Shipyard Solutions. Eftersom de stora orderarna tyvärr utblivit de senaste åren, har orderboken minskat. Det här har skapat en viss oro hos investerare av förståeliga skäl. Sedan den 31 december år 2021 har orderboken minskat med ca 17% och förmodligen skulle det se ännu sämre ut ifall inte USD hade stärkts gentemot NOK.

Ledningen har dock aldrig uttryckt någon större oro för det här, utan har gång på gång påpekat att de vinner en stor del av de projekt som de får vara med och offerera på. Tyvärr är projekten bara väldigt få till antalet per år.

Orderboken

I det fjärde kvartalet öppnade man även upp lite mer kring den befintliga orderboken på 824 MNOK. Av denna antas ca 403 MNOK omsättas redan i år, medan resterande del (421 MNOK) intäktsförs år 2024. På basen av detta torde Nekar alltså ha goda förutsättningar att växa bra i år.

Bolagets uppskattar att det totala ordervärdet på ny- och uppgraderingsprojekt (som berör Ship Solutions) år 2023/

2024 uppgår till 2000 MNOK. Historiskt har Nekar lyckats ta en betydande del av dessa projekt, så ifall bedömningen är någorlunda rätt borde man ha goda förutsättningar att fylla på orderboken i närtid. Därpå har man serviceverksamheten som växer på bra, där orderingången stigit från 25 MNOK år 2019, till 95 MNOK i fjol.

Även om vi fortsatt ser de övriga segmenten som något av optioner, är det värt att nämna att Nekkars Inteliwell har fått till ett avtal på fyra år (2023-2026). Både kunden och ersättningsbeloppet är okänt tillsvidare, men mer information är att vänta inom kort.

Sammanfattning

År 2022 blev ett svagt år finansiellt för Nekar. Projekt sköts på framtiden, lönsamheten var relativt svag och orderboken fylldes inte på i den takt vi hade hoppats på. Om vi blickar framåt finns det dock flera saker som talar för bolaget. Nekar har goda förutsättningar att vinna flera större projekt redan i år och fylla på orderboken. Serviceverksamheten växer även på bra och kan på sikt bli en väsentlig del av intäkterna. Inte minst med tanke på bolagets stora installationsbas på över 200 lyftanordningar. Riktkursen håller vi tillsvidare kvar på 9,0 NOK och hänvisar till våra tidigare analyser för den som vill läsa på mer. ■

Innehavsredovisning
Axel Stenman

Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	7,0 NOK	9,0 NOK	29 %	-22 %	SPFA 1
ENDOR AG (E2NG.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	13,2 EUR	25,0 EUR	89 %	-37 %	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)*	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	25,4 EUR	29,8 EUR	32,0 EUR	7 %	17 %	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)*	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	122,5 DKK	84,5 DKK	100,0 DKK	18 %	-31 %	SPFA 2
Photocure ASA (XOSL:PHO)	Pharmaceuticals	Oslo Bors Asa	2022-01-07	95,9 NOK	110,8 NOK	140,0 NOK	26 %	16 %	SPFA 2
CORSAIR GAMING, INC. (XNAS:CRSR)	Computers, Phones & Household Electronics	Nasdaq Stock Market	2022-03-04	21,7 USD	18,3 USD	25,0 USD	37 %	-16 %	SPFA 6
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJB)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	101,0 DKK	92,8 DKK	135,0 DKK	45 %	-8 %	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	94,4 USD	135,0 USD	43 %	-31 %	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	109,0 USD	175,0 USD	61 %	-40 %	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	9,8 USD	13,0 USD	33 %	-6 %	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)*	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	112,5 USD	124,8 USD	135,0 USD	8 %	11 %	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	21,8 EUR	30,0 EUR	38 %	-7 %	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)*	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	126,4 EUR	131,4 EUR	190,0 EUR	45 %	4 %	SPFA 17
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (XNYS:TSM)*	Semiconductors & Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	80,95 USD	90,1 USD	100,0 USD	11 %	11 %	SPFA 22
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,90 EUR	43,5 EUR	50,0 EUR	15 %	9 %	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 USD	318,0 USD	390,0 USD	23 %	-1 %	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	10,8 USD	13,0 USD	20 %	9 %	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	9,7 EUR	13,0 EUR	35 %	-12 %	SPFA 25

* Utdelning beaktad i utvecklingen
Data per 2022-02-20



Top Picks | Genomgång av kvartalsresultaten

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Nokian Tyres

Den finska däcktillverkaren Nokian Tyres presenterade ett fjärde kvartal som var klart sämre än marknaden väntat sig. Omsättningen föll med 20% (YoY) till 411 MEUR och lämnade en bra bit från konsensus på 437 MEUR.

Eftersom däckförsäljning får beskrivas som något av en volymbusiness drabbades även lönsamheten av de lägre intäkterna. Rörelseresultatet (just.) uppgick till 13,5 MEUR (Q4/2022: 88 MEUR), medan analytikernas konsensus var nära 30 MEUR.

Hur betydande den ryska verksamheten var för Nokian Tyres blev allt tydligare i Q4. Efter att Ukrainakriget bröt ut gick det visserligen inte att sälja däck som tillverkats i Ryssland till EU-länder, men bolaget hade fortsatt stora intäkter från försäljning inom landet. I Q4 minskade dessa drastiskt.

Någon större vikt vid fjolårs-siffrorna ska man dock inte sätta, då hela organisationen kommer att ändra i och med beslutet att lämna Ryssland. Tyvärr syntes detta även i ledningens guidance där man siktar på 1300-1500 MEUR i omsättning och en EBIT-marginal på 6-8%. Speciellt den sistnämnda siffran var förvånansvärt låg och visar på hur lönsam produktionen i Ryssland varit. O andra sidan får man vara tacksam över att ledningen överhuvudtaget gav en guidance, eftersom det är ytterst svårt att göra

upp några prognoser på egen hand.

Något överraskande väljer bolaget även att dela ut 0,35 EUR i maj. Styrelsen kan även besluta att dela ut ytterligare max 0,20 EUR i ett senare skede. Med tanke på att försäljningen av den ryska verksamheten inte är i mål än och att stora investeringar, delvis med lånade pengar, väntar i produktionskapacitet i Rumänien, känns det minst sagt som ett märkligt beslut.

Baserat på resultaten från det fjärde kvartalet hamnar vi åtminstone att dra ned våra prognoser för 2023, vilket resulterar i att aktien nu är något dyrare (EV/EBIT 13x) än vid vår initialanalys.

DoubleDown Interactive

DDI gav sin Q4-rapport den 7 februari. Resultatet i kvartalet påverkades av förlikningen i Benson-caset (ca 142 MUSD) samt en stor nedskrivning av Goodwill på ca 270 MUSD. Båda alltså av engångskaraktär, då de inte är återkommande i någon grad. Goodwill-nedskrivningen var främst en redovisningsteknisk sak, påtvingat av bland annat ett lägre pris per ADS (American Depositary Share).

Om vi istället riktar fokus mot den underliggande verksamheten, var den långt i nivå med vad vi hade väntat oss. Omsättningen föll till 76,2 MUSD (Q4/2021: 86,3 MUSD), medan EBITDA (just.) var 24,7 MUSD (Q4/2021: 25,8 MUSD). Intäkterna fortsätter alltså att falla från föregående år, men

inte särdeles snabbt och man är fortsatt på en nivå som är klart högre än år 2019 (före COVID-19 epidemin). Ifall man exkluderar för engångskostnader, har DDI även lyckats dra ned på rörelsekostnaderna markant. Under år 2022 uppgick rörelsekostnaderna till ca 223 MUSD, medan de år 2021 var 264 MUSD.

Benson-caset överskuggade i princip hela år 2022 för DDI, men 2023 lär bli ett intressant år på många plan. I januari stod det nämligen klart att DoubleDown förvärvade det svenska online casinobolaget SuprNation för ca 35 MUSD. Det här betyder att bolaget nu på allvar ger sig in i "spel om pengar" och iGaming. Enligt VD Keuk Kim ska man genom förvärvet öka sin närvaro i Europa, samtidigt som man får ut betydande synergieffekter, och han påpekade även att man är öppna för att göra fler förvärv framöver.

Det här är ett rätt logiskt steg med tanke på att man inte kan förvänta sig någon större tillväxt från sociala kasinoverksamheten. Med Benson-caset och en stor Goodwill-nedskrivning i bagaget, blir det intressant att se vad DoubleDown lyckas åstadkomma år 2023.



Källa: Doubledowninteractive.com

Top Picks | Genomgång av kvartalsresultaten

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Corsair

Amerikanska Corsair, som tillhandahåller utrustning för gamers, redovisade ett fjärde kvartal som föll marknaden i smaken den 9 februari.

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till nästan 399 MUSD och vinsten per aktie (just.) landade på 0,20 USD. Bägge siffrorna klart bättre än vad analytikerna överlag väntat sig. Trots en utmanande start på år 2022, lyckades Corsair svänga nettoresultatet (just.) till plus (18,4 MUSD) för året.

I Q4 var försäljningen bra i Europa, men även i detaljhandeln överlag. Efterfrågan inom segmentet Gaming PC gynnades av nya GPU- och CPU-lanseringar från Nvidia, AMD och Intel.

Det goda momentumet från slutet av fjolåret har även fortsatt in i år 2023 och såväl

Andy Paul (VD) som Michael Potter (CFO) var positiva i sina utlåtanden i kvartalsrapporten. De lyfte bland annat fram de lägre fraktkostnaderna, förbättrade ledtiderna och att man nu dragit ned varulagret med 23%.

Inför år 2023 förväntas omsättningen vara i linje med föregående år, medan en förbättrad lönsamhet är att vänta:

- Nettoomsättning 1350-1550 MUSD
- EBIT (just.) 75-95 MUSD
- EBITDA (just.) 90-110 MUSD

Expedia

Efter några tuffa COVID-19 år för resebranschen, hoppades de allra flesta att sektorn skulle få revansch år 2022. Riktigt så blev det inte, men visst är utsikterna ljusare nu än på länge.

Det amerikanska resebolaget Expedia gav den 9 februari ut sin kvartalsrapport. Vinsten per aktie (just.) uppgick till 1,26 USD och omsättningen landade strax norr om 2618 MUSD. Det innebar en tillväxt på 19 respektive 15%, i förhållande till Q4/2021, men var ändå något i underkant sett till konsensusestimaten. Bokningarna (Gross Bookings) ökade med ca 17%.

Trots att rapporten inte riktigt nådde upp till marknadens förväntningar, såg ledningen optimistiskt på efterfrågan innevarande kvartal och påpekade att det syns allt mer att folk prioriterar resande framom annat. VD Peter Kern var alltså tillfreds med hur det nya året har startat.

Aktien var initialt ned över 8% på Q4-resultaten, men återhämtade sig snabbt efter de optimistiska uttalandena och stängde på omkring -2%. ■

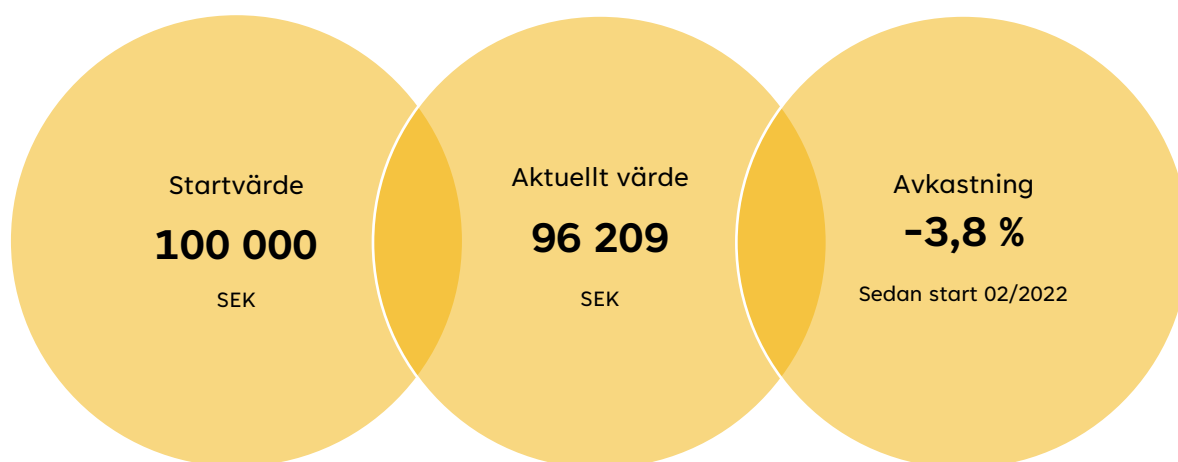


50%
REA

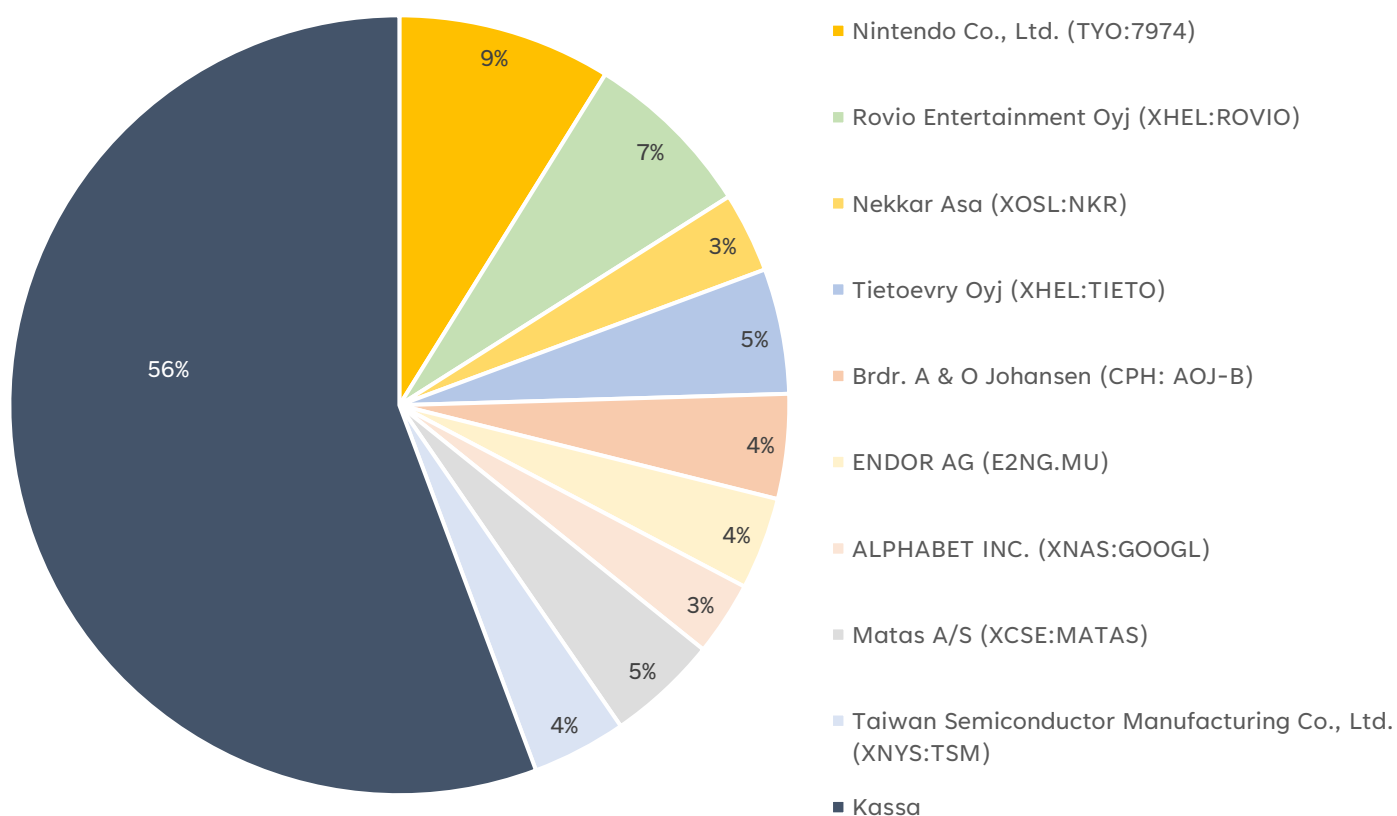
FÖRLÄNG DIN FOREIGN AFFAIRS-PRENUMERATION

Unikt erbjudandet endast för befintliga prenumeranter

Förläng här



Utveckling i SEK 2023-02-20 (källa: Stockpicker)



Fördelning i SEK 2023-02-20 (källa: Stockpicker)



Vidaredistribution förbjuden

Vidaredistribution av Stockpicker Foreign Affairs är förbjuden enligt lagen om upphovsrätt. I fall då vidaredistribution ändå genomförs och kommer till vår kännedom kommer en polisanmälan att göras. Tillhör ni en aktiesparargrupp, en förening eller ett företag där flera personer vill få tillgång till Stockpicker Foreign Affairs via e-post?

Då finns alltid möjlighet att få mängdrabatt. Kontakta kundtjänst så löser vi detta. För redan påbörjade prenumerationer förbehåller sig Stockpicker AB rätten att inte återbetala inbetalda prenumurationsavgifter.

Personuppgiftspolicy

Vår personuppgiftspolicy hittar du [här](#).

Leverans- och köpvillkor

Våra leverans- och köpvillkor hittar du [här](#).

Synpunkter?

Saknar du något i Stockpicker Foreign Affairs? Har du förslag på förbättringar? Vi strävar alltid efter att göra en så bra och spännande tidning som möjligt och tar gärna emot nya idéer.

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller 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

