

# STOCKPICKER

Nr 5 | 21 februari 2022

## FOREIGN AFFAIRS



**ROVIO**

Nyfunnen tillväxt

**META PLATFORMS**

FB investerar för framtiden

**NRC GROUP**

Går inte alltid som på räls

**REFERENSSPORTFÖLJ**

Uppstartande av referensportfölj

# Utgåva 5 – Nytt format!

Bästa prenumerant,

De senaste två veckorna har vi fått ta del av en rad intressanta kvartalsrapporter. Bland våra top picks presenterade Matas sin kvartalsrapport den 10 februari och Nekkar samt TietoEVERY offentliggjorde sina siffror för det fjärde kvartalet den 17 februari. Mot slutet av denna femte utgåva av Foreign Affairs kommer vi givetvis att ge vår syn på dessa rapporter.

## Referensportföljen

Den största nyheten för dagen är att vi kan presentera våra första köp till referensportföljen! På motsvarande sätt som i Stockpicker Newsletter, kommer vi i fortsättningen att upprätthålla en referensportfölj i Foreign Affairs för er prenumeranter.

Målsättningen under 2022 blir att hitta ett dussin bolag, där vi ser god avkastningspotential och som vi är bekväma med att ha i portföljen. Startkapitalet i portföljen är 100 000 SEK och våra investeringscase kommer att ha en tidshorisont på över sex månader.

Innevarande år kan beskrivas som en uppbyggnadsfas, där vi sakta

men säkert bygger upp en portfölj som består av drygt 10 bolag där vi ser god riskjusterad avkastning. Inledningsvis kommer förstås kassan att vara stor, vilket gör jämförelsen mot globala index aningen skev, men mot slutet av år 2022 borde vi redan ha byggt en konkurrenskraftig referensportfölj!

## Top Picks

Våra top picks har i det stora hela stått emot den volatila inledningen på året bra. En förklaring till detta är rotationen från tillväxt- till värdeaktier, då Stockpicker alltid värdesatt sunda värderingar och en stark finansiell position högt. Vi ska känna oss bekväma med innehaven även om de kommande börsåren blir turbulenta eller rent av svaga.

Precis som förr kommer SPFA att ges ut ca varannan vecka och eventuella förändringar i referensportföljen kommer vi att kommentera i samband med det. För er läsare är det väldigt lätt att följa med såväl referensportföljen som våra top picks, eftersom vi endast gör ett begränsat antal affärer per år. Kom ihåg att vi i referensportföljen inte tar hänsyn till courtage eller valutaväxlingsavgifter.

## Nytt format

För att ni läsare ska få den bästa möjliga läsupplevelsen har vi även valt att börja publicera tidningen i PDF-format. Vi hoppas att ni kommer att uppskatta det nya formatet och tar gärna emot förbättringsförslag.

## Dagens Foreign Affairs

I dagens utgåva analyserar vi tre bolag som inte ingått i de fyra tidigare utgåvorna av Foreign Affairs. Först ut är finska spelutvecklaren Rovio som nyligen släppte en kvartalsrapport som överraskande marknaden positivt.

Därefter ser vi på den amerikanska jätten Meta Platforms (Facebook) och norska NRC Group. Som vanligt ger vi er läsare även ett case som ser intressanta ut ur ett tekniskt perspektiv.

På återhörande,  
Axel Stenman med team

## 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

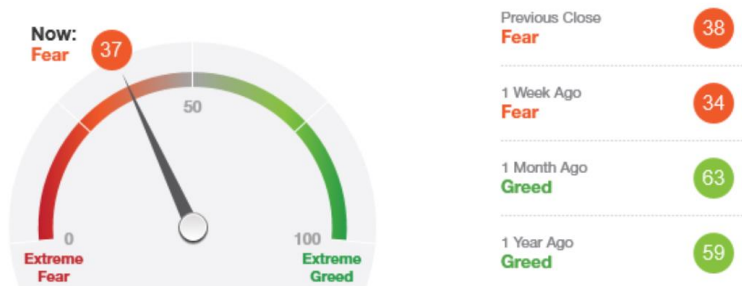


MSCI World Index USD (källa: MSCI)

| INDEX  |                              | 6M %  |
|--------|------------------------------|-------|
| OMXS30 | OMX Stockholm 30 Index       | -6,9  |
| OBX    | OBX Total Return Index       | 7,2   |
| OMXH25 | OMX Helsinki 25              | -8,8  |
| OMXC20 | OMX Copenhagen 20            | -12,9 |
| OMXN40 | OMX Nordic 40                | -11,6 |
| DAX    | Frankfurt DAX Index          | -4,8  |
| SXXP   | STOXX Europe 600 (Price EUR) | -1,7  |
| N225   | NIKKEI 225 INDEX             | -0,3  |
| DJI    | Dow Jones Industrial Average | -3,0  |
| NDX    | NASDAQ-100                   | -7,2  |
| SP500  | S&P 500                      | -2,1  |
| HSI    | Hang Seng Index              | -2,6  |

## Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?



Fear & Greed Index (källa: CNN Business)

| VALUTA |                                 | 6M % |
|--------|---------------------------------|------|
| USDSEK | US Dollar / Swedish Krona       | 6,2  |
| EURSEK | Euro / Swedish Krona            | 3,1  |
| JPYSEK | Japanese Yen / Swedish Krona    | 1,4  |
| NOKSEK | Norwegian Krone / Swedish Krona | 7,1  |
| DKKSEK | Danish Krone / Swedish Krona    | 3,2  |
| CNYSEK | Chinese Yuan / Swedish Krona    | 9,1  |
| CADSEK | Canadian Dollar / Swedish Krona | 7,2  |

Vill du få dagliga tekniska  
analyser och tradingförslag?

**SPANNA IN STOCKPICKER  
SWING TRADER**

Klicka här



# Rovio – Nyfunnen tillväxt

KÖP | ROVIO | FINLAND | 7,58 EUR

## Styrkor +

- IP:t Angry Birds
- Finansiell ställning
- Värdering

## Risker ✕

- Att tillväxten inte tar fart trots höga UA-kostnader
- Kraftigt försämrade lönsamhet

## Möjligheter

- Angry Birds Journey
- Titlarna i soft-launch

Det finländska bolaget Rovio Entertainment har gjort många investerare besvikna under sin tid på börsen. Noteringen på Helsingforsbörsen skedde för över fyra år sedan på 11,50 EUR och aktien står i skrivande stund kring 7,50 EUR.

### Angry Birds

Rovio grundades år 2003 och deras kärnverksamhet är utveckling av F2P-mobilspel (free-to-play). Bolaget skapade sig ett namn inom branschen genom mobilspelet Angry Birds som blev en global succé efter lanseringen år 2009. Sedan dess har man hunnit släppa ett tjugotal spin-off- och specialversioner av spelet. När man beaktar alla Rovios mobilspel, har de tillsammans laddats ner över fem miljarder gånger.

Till följd av spelets popularitet har spelfigurerna även använts i allt från handelsvaror till filmer och nöjesparker det senaste decenniet och om man besöker en större matbutik i Finland är det praktiskt taget omöjligt att undgå de arga fåglarna. Angry Birds-figurerna finns på allt man kan tänka sig - godis, läsk, kläder, leksaker, filmer, böcker, kreditkort och en hel massa annat.

Bolaget är fortsättningsvis oerhört beroende av Angry Birds. Rovio har försökt sig på flera olika spel genom åren, men många av satsningarna har tyvärr inte varit särskilt lyckade och en del spel har man därför valt att lägga ner. IP:t (Intellectual Property) Angry Birds är dock fortfarande starkt, men har förmodligen försvagats något med tiden då redan är över tio år sedan originalet gavs ut.

### Förvärv

I augusti 2021 genomförde man ett förvärv av Ruby Games. Det turkiska bolaget hade vid köptillfället ett av de mest virala spelen, Streamer Life, i USA. Under de första sex månaderna av 2021 omsatte Ruby Games 7,8 MUSD och hade ett EBITDA på 3,5 MUSD. Genom förvärvet vill Rovio kunna erbjuda spelarbasen en mer diversifierad portfölj av titlar och vara en del av den snabbväxande marknaden för hyper-casual spel.

### Tillväxt

Rovio växte snabbt fram till år 2017, men de senaste fem åren har omsättningen varit närapå oförändrad. Under 2021 omsatte man 286 MEUR (vilket innebar en organisk tillväxt på drygt tre procent) och rörelseresultat var 38 MEUR (2020: 43 MEUR).

Bolaget presenterade sitt bokslut för år 2021 den 11 februari och utöver att det fjärde kvartalet var starkt omsättningsmässigt, berättade man även om utsikterna för år 2022. För innevarande år förväntar man sig stark tillväxt och att rörelseresultatet blir lägre än under fjolåret. Den lägre lönsamheten förklaras främst av att man har skruvat upp UA-kostnaderna (User Acquisition) rejält och man guidade för att de uppgår till 40 procent av omsättningen från spelverksamheten under Q1/22. Detta är betydligt högre än de 28 procent som man hade under helåret 2021.

Den främsta orsaken till att man väljer att spendera mer på UA är att nyckeltalen för flera av mobilspelen ser bra ut för närvarande. Rovio bedömer

således det lönsamt att öka investeringarna i användarförvärv för att driva omsättningstillväxten. Bolaget har tidigare meddelat att de strävar efter att ha en återbetalningstid på 12 månader för UA-investeringar, vilket kan vara värt att ha i åtanke.

### Titlar

AB 2 (Angry Birds 2) lanserades redan år 2015 och har under en längre tid fungerat som en solid intäktskälla för Rovio. Under Q4/21 ökade intäkterna återigen från AB 2, vilket tyder på att spelet kommer att generera intäkter ännu ett bra tag till. Den näst största titeln AB Dream Blast håller även på att bli ett andra stödben för Rovio, titeln har nu genererat över 180 miljoner i intäkter sedan år 2019.

AB Friends står kanske för den mest överraskande utvecklingen. Intäkterna har nu ökat flera kvartal i sträck, trots att spelet har tio år på nacken och att Rovio inte har spenderat mer på UA för den titeln.

Den fjärde största titeln AB Journey lanserades i januari för bara ca en månad sedan. Spelet har dock varit i "soft launch" under ca ett år och genererade redan över 3 MEUR i intäkter under det fjärde kvartalet. Enligt vd:n Alexander Pelletier-Normand har spelet tagits emot väl av marknaden och det är först nyligen som man inlett arbetet att skala upp titeln. I kvartalsrapporten meddelade bolaget att AB Journey för närvarande har en årlig "run-rate" på ca 40 MEUR, vilket skulle innebära att det redan är Rovios tredje största spel. (forts. nästa sida)

| FÖRSÄLJNING<br>MEUR | 10-12/<br>2021 | 7-9/<br>2021 | 4-6/<br>2021 | 1-3/<br>2021 | 10-12/<br>2020 | 7-9/<br>2020 |
|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| AB 2                | 29,5           | 26,6         | 26,6         | 25,2         | 26,2           | 26,5         |
| AB Dream Blast      | 16,2           | 15,0         | 15,0         | 15,4         | 15,2           | 15,5         |
| AB Friends          | 9,3            | 8,5          | 8,3          | 8,1          | 8,0            | 7,2          |
| AB Journey          | 3,1            | 1,2          | 0,4          | 0,1          |                |              |
| Small Town Murders  | 2,8            | 4,1          | 4,7          | 3,9          | 3,8            | 3,0          |
| Hyper-casual        | 4,1            | 1,0          |              |              |                |              |
| Other games         | 9,1            | 10,2         | 11,6         | 11,6         | 11,7           | 12,3         |
| <b>TOTALT</b>       | <b>74,0</b>    | <b>66,7</b>  | <b>66,6</b>  | <b>64,2</b>  | <b>64,9</b>    | <b>64,5</b>  |

Källa: Rovio Q4

Det blir förstås ytterst intressant att följa med i år hur antalet spelare och intäkter utvecklas för Journey, då potentialen ändå får anses vara stor.

Även Ruby Games spelintäkter ökade och uppgick till drygt 4 MEUR i det fjärde kvartalet. Värt att notera är att Q4 var det första hela kvartalet där förvärvade Ruby Games siffror var inkluderade.

Utöver de befintliga spelen har Rovio även en hel del nytt på gång. Bolaget tecknade bl.a. ett flerårigt avtal som möjliggör lansering av Mumin-spel och den första titeln "Moomin: Puzzle & Design" är redan i "soft launch" sedan december. Även Ruby Games titel Hunter Assassin 2 är i "soft launch" sedan slutet av år 2021. Utöver dessa har Rovio förstås en rad spel under utveckling, men man är generellt ganska försiktiga med att kommentera dessa innan de rullas ut på testmarknaderna.

### Bra finansiell situation

Rovio genomförde återköp under 2019/2020 och äger 9,4 procent av aktierna (värde idag ca 60 MEUR). Bolaget har en väldigt bra finansiell situation och kassan vid utgången av år 2021 var över 160 MEUR. Ett nytt förvärv är alltså ingen omöjlighet ifall bolaget hittar något av intresse. För år 2021 föreslog styrelsen en utdelning på 0,12 EUR per aktie, vilket motsvarar en direktavkastning på ca 1,5 procent.

Värderingen är på inget sätt ansträngd idag, vilket förmodligen beror på att tillväxten varit närapå obefintlig under de senaste fem åren. Bolaget värderas till EV/EBIT 9 på fjolårets siffror och något högre på innevarande år (ifall man utgår ifrån Rovios egna antagande om ett lägre rörelseresultat).

### Estimat 2022

Vi räknar med att Rovio borde kunna uppnå en omsättning på över 330 MEUR i år. Det skulle innebära en tillväxt på över 15 procent, vilket är något helt annat än den obefintliga tillväxten vi sett under de senaste åren. Rörelsemarginalen kommer att vara lägre än under 2021, men hur mycket lägre är knepigare att svara på eftersom man inte vet hur aggressiva Rovio kommer att vara i sin UA. En rörelsemarginal på 9 procent (2021: 13,2 procent) skulle resultera i en EV/EBIT-multipel på drygt 14 för innevarande år.

### Återfunnen tillväxt?

Den finländska spelutvecklaren gör antagligen rätt i att kraftigt öka UA-kostnaderna då spelens nyckeltal pekar åt rätt håll, men det är väldigt svårt att avgöra hur marknaden förhåller sig till en lägre lönsamhet under en tid framöver. Den starka finansiella positionen, sunda värderingen och tillväxtmöjligheterna, resulterar ändå i att vi finner aktien köpvärd. Rovio har fått en nytändning och

AB Journey (eller någon annan titel) borde ha goda möjligheter att få ett tillräckligt stort genombrott för att utvecklingen på lite längre sikt ska bli bra.

Vi sätter initialt riktningen till 8,50 EUR och följer noga med hur spelen utvecklas nu då Rovio valt att trycka på gasen.

**Axel Stenman**

axel@stockpicker.se



Källa: Rovio press-material

# Meta Platforms – Investerar för framtiden

CHANS | FB | USA | 206,16 USD

## Styrkor +

- Användarbas på nästan 3 miljarder människor
- Urstark balansräkning
- Attraktiv värdering

## Risker X

- Tilltagande konkurrens från TikTok
- Tuffare affärsklimat
- Regulatorisk motvind

## Möjligheter

- Metaverse
- Goda kassaflöden från sociala nätverk

De senaste veckorna har varit tuffa för techbolaget och hittills i år har kursen sjunkit med runt 35 procent. Det är inte bara det allmänna raset för tech- och tillväxtaktier som har tyngt aktien, utan framför allt chockade man placerare genom att presentera alarmerande siffror i bokslutskommunikén för år 2021.

Omsättningen ökade förvisso med 20 procent under årets sista kvartal (jämfört med samma period året innan) till 33 671 MUSD, men det motsvarade emellertid en signifikant inbromsning av tillväxttakten samtidigt som rörelseresultatet faktiskt minskade med en procent till 12 585 MUSD. För första gången någonsin noterade man dessutom en minskning av antalet dagliga aktiva Facebook-användare under ett kvartal.

Även om antalet månatliga aktiva användare fortfarande steg något, så var det endast med 2 miljoner till totalt 2,91 miljarder vid slutet av december. Det sociala nätverket Facebook, som fortfarande är koncernens största intäktskälla, har kämpat i motvind redan sedan en

tid tillbaka. Bland annat till följd av negativ publicitet när det kommer till hantering av användardata och känsligt innehåll på plattformen. Ett flertal kampanjer har till och med uppmuntrat människor till att avsluta sina konton.

Riktigt så illa har det dock inte blivit och de flesta användare har fortfarande kvar sina konton. Det största problemet är snarare att konkurrensen har blivit mycket hårdare och att allt fler spenderar sin tid på video-appen TikTok. Som svar har vd Mark Zuckerberg startat ett eget format med korta videos, Reels, men även om trenden där pekar åt rätt håll, så är det en lång väg kvar till att bli en allvarlig utmanare till TikTok.

Framför allt kostar satsningen en hel del pengar, vilket i allt större utsträckning kommer att tynga lönsamheten. Rörelsemarginalen för helåret 2021 på 40 procent är givetvis imponerande, men som vanligt är det trenden som är viktigast och här är tyvärr utvecklingen oroväckande. Under fjärde kvartalet minskade marginalen med hela 9 procentenheter till 37 procent som

en konsekvens av bolagets stora investeringar.

En ytterligare utmaning för Meta Platforms är Apples initiativ till att bättre skydda iPhone-användarnas privatsfär ("App Tracking Transparency", ATT). Sedan några månader tillbaka måste app-leverantörer såsom Facebook be iPhone-användarna om lov för att kunna följa surf-beteendet och på så sätt kunna skräddarsy reklamannonser. Veldig många iPhone-kunder tackar nej, vilket enligt ledningen kommer att kosta Facebook cirka 10 miljarder USD i omsättning i år.

Apple träffar därmed Facebook i hjärtat av sin affärsmodell, då reklamkunderna betalar just för att kunna adressera sina målgrupper så exakt som möjligt. Ju mindre information man kan samla in om användaren, desto sämre bli framgången för en reklamkampanj. Givetvis försöker man hitta alternativ för att kringgå ATT-effekterna, men sedan koncernen bytte namn till Meta Platforms i höstas står det klart att ledningen har en ny vision för företaget. (forts. nästa sida)



Källa: Meta Platforms

Visionen kallas Metaverse och står för en digital verklighet där människor kan träffas, interagera och jobba. Än är konceptet lite vagt, men det är fler än bara Mark Zuckerberg som tror att det är nästa steg i den teknologiska utvecklingen av vårt samhälle. Ambitionen är att skapa en koncern som besitter den kunskap som krävs för att förverkliga visionen under ett och samma tak, även om de flesta experter tror att inget enskilt bolag kommer att ha Metaverse för sig själv.

Inom hårdvarudelen har före detta Facebook-koncernen redan en stark ställning med sina VR-glasögon Oculus Quest, som nyligen bytte namn till Meta Quest. Sedan förra kvartalet särredovisar man numera utvecklingen av segmentet Reality Labs, där alla aktiviteter som har med Virtual Reality och Augmented Reality att göra ingår. Tillväxten inom Reality Labs är mycket hög och omsättningen fördubblades nästan till 2,3 miljarder USD ifjol.

Samtidigt skenade rörelseförlusten i väg till -10,2 miljarder USD (-6,6), vilket indikerar att Zuckerberg kommer att vara beroende av sina gamla trotjänare Facebook, Instagram och WhatsApp under många år framöver. Inte minst med tanke på att han vill anställa 10 000 människor för sin Metaverse-satsning under de kommande fem åren. Med 48 miljarder USD i likvida medel på balansräkningen är dock den finansiella ställningen urstark, trots att man köpte tillbaka egna aktier för nästan 45 miljarder under 2021.

På kort sikt tynger motvindarna från TikTok och Apples ATT tillväxtutsikterna, samtidigt som investeringarna i Metaverse och Reel kommer att belasta marginalerna. Meta-koncernen är dock fortfarande en dominerande aktör på den globala annonsmarknaden och bör kunna generera omkring 35 miljarder USD i vinst i år, vilket motsvarande en vinst per aktie på 12,5 USD.

Det må vara något lägre än i fjol, men för tillfället betalar man som placerare endast en p/e-multipel kring 17.

Skulle vinsttrenden fortsätta neråt bortom 2022 är det givetvis inget att bli exalterad över. Vi ser dock dagens kursnivåer som ett bra läge att ta en chansposition för att ta del av de fina kassaflödena från de sociala nätverken. Samtidigt får man exponering mot Metaverse, som är ett av de hetaste områden inom tech-branschen just nu.

**Sebastian Lang**

sebastian@stockpicker.se



Källa: Meta Platforms

# NRC Group – Går inte alltid som på räls

NEUTRAL | NRC | NORGE | 20,90 NOK

## Styrkor +

- Järnvägskonstruktion och underhåll en framtidsmarknad
- Stark marknadsposition

## Risker ✕

- Olönsamma projekt
- Låga marginaler och säsongsmönster

## Möjligheter

- Hög orderingång och stark tillväxt under 2022
- Tydlig lönsamhetsförbättring

De senaste åren har varit långt ifrån lysande för norska NRC Group. Koncernen är idag en ledande aktör i Norden inom infrastrukturåtgärder och sysselsätter drygt 1900 personer. Tjänsteutbudet är relativt brett eftersom man erbjuder hela värdekedjan för konstruktion och underhåll av t.ex. järnvägar, hamnar och vägar.

Under en relativt kort tid har NRC Group blivit marknadsledare inom konstruktion och underhåll av järnvägar i Norge, Finland och Sverige. Detta har främst uppnåtts genom förvärv av varierande storleksklass. I Finland etablerade man sig på allvar då man förvärvade VR Track år 2018 av det statliga järnvägsbolaget VR-Group. Finska VR-Group är än idag den största ägaren i NRC Group med drygt 18 procent av aktierna.

Utöver Finland, har man även genomfört flera förvärv i Norge och Sverige under de senaste fem åren. Finland är för närvarande dock den mest betydande marknaden för koncernen och ca 50 procent av de anställda hittar man i NRC Finland.

Efterfrågan på bolagets tjänster kommer långt från statliga instanser, eftersom de beslutar om statliga anlag för infrastruktur som t.ex. järnvägar och tunnelbanor. NRC påverkas med andra ord av politiska beslut som berör infrastrukturen, men i övrigt känns verksamheten relativt konjunkturokänslig. Att vinna projekt via offentlig upphandling

kräver dock att NRC Group har konkurrenskraftiga erbjudanden.

Samtliga länder i Norden står inför rätt stora investeringar i infrastrukturen de kommande tio åren. I Sverige har det bl.a. diskuterats om att underhållet är eftersatt och att det kan krävas ökade resurser. Utöver att infrastrukturen är kritisk för den internationella konkurrenskraften, har de nordiska länderna en ambition om grön transformation, vilket åtminstone delvis ska uppnås genom förnyad infrastruktur. Med andra ord borde framtidsutsikterna, på lång sikt, vara goda för bolag som livnär sig på infrastrukturprojekt.

För NRC är de nordiska ländernas budget för järnvägsinvesteringar och underhåll först och främst intressant. Finland har en budget på drygt en miljard euro för järnvägsinvesteringar och underhåll under år 2022, vilket är ca 10 procent högre än under fjolåret. I Norge och Sverige är budgeterna på motsvarande nivå som under år 2021 (ca 31 miljarder SEK och 27 miljarder NOK).

Projekten som NRC Group tar på sig sträcker sig ofta över flera räkenskapsperioder, vilket innebär att felberäkningar kan leda till relativt stora nedskrivningar och förluster. Det var tyvärr vad aktieägare i NRC Group fick bevittna under 2019 då man tog projektförluster på 110 MNOK, vilket resulterade i ett negativt rörelseresultat. Ägarna blev knappast lyckligare av att år 2020 blev något av ett mellanår, där

man sakta men säkert avverkade olönsamma projekt och dessutom genomförde en riktad emission till ett rabatterat pris gentemot dåvarande aktiekurs.

Fram till år 2018 hade koncernen en väldigt fin utveckling och vinsten per aktie uppgick år 2017 till närmare 4 NOK. Utöver problemen som beskrevs ovan, har det förstås hänt mycket sedan år 2017. NRC Group har genomfört flera förvärv, omsättningen har mer än dubblats och ledningen har bytts ut.

Bolaget presenterade sitt fjärde kvartal den 16 februari och marknaden var inte särskilt imponerad. Omsättningen under helåret 2021 uppgick till 5957 MNOK och EBITA-marginalen, justerat för övriga intäkter och M&A-kostnader, var 3,1 procent (2020: 0,8 procent). Sakta men säkert verkar NRC alltså gå mot lönsamhet, men det går långsamt och vinsten per aktie i det fjärde kvartalet var även negativt (-0,12 NOK). För år 2022 förväntar sig NRC en måttlig till stark tillväxt och en måttlig förbättring av EBITA-marginalen.

För tillfället kommer vi att följa bolaget från sidlinjen, även om NRC redan i viss utsträckning rört sig i rätt riktning. Vi återkommer gärna till aktien då vinsterna börjar synas igen på sista raden. Ett visst säsongsmönster går även att identifiera och Q1 har historiskt sett inte varit något bra kvartal för NRC.

# Nasdaq Composite

COMPQ | USA | 13 548

\* \$COMPQ, NASDAQ COMPOSITE, M, 15:30-22:00 (5000 Bars Back)

Moving Average - \$COMPQ, M

Moving Average - \$COMPQ, M

Moving Average - \$COMPQ, M



Ibland är det bra att zooma ut graferna för att skapa sig en blick över den långsiktiga kursutvecklingen. Vi har gjort några intressanta iakttagelser i Nasdaq Composite som vi anser är värda att lyfta fram för att sätta den senaste sell-offen i techsektorn i ett större perspektiv.

Först och främst kan vi konstatera att indexet under många år handlades i en stigande trendkanal. Under covidkraschen passerades visserligen stödet i trendkanalen tillfälligt men den snabba återhämtningen som eldades på av centralbankerna ledde istället till en överreaktion uppåt. Vi ser nämligen hur trendkanaltaket togs ut och en kraftfull uppgång följde.

Den senaste tidens kursfall ser alltså ut att vara orsakad av en överreaktion under fjolåret. Marknaden, och då främst techsektorn, behöver normaliseras innan trenden igen kan vända uppåt. Inget nytt egentligen – detta är något man ser i varje borscykel.

Det intressanta nu är naturligtvis att försöka bedöma hur mycket nedsida det kan finnas i Nasdaq Composite. Grundtrenden i form av 50 perioders medelvärde (månadsperspektiv) finns vid 10866 punkter och denna trendindikator stiger månad för

månad. Cirka 12 000 punkter är en psykologiskt viktig nivå och en nedgång hit är inte orimligt. Det motsvarar cirka 13 - 15 procent från nuvarande kursnivåer.

Innan index når så lågt kommer många aktier sannolikt att bottna ur och nedgången mot grundtrenden kommer knappast att ske helt utan motreaktioner.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att Nasdaq Composite som bäst håller på att korrigera den övervärdering som uppstod efter covidkraschen. Någon parabolisk uppgång har det dock inte varit tal om och detta pekar på att motreaktionen inte behöver bli väldigt kraftig där många års av upparbetade börsvinster ges tillbaka i marknaden. Tydligt är dock att det mycket väl kan finnas ytterligare nedsida från de kursnivåer där Nasdaq Composite befinner sig just nu – något som alla med intresse att investera i techsektorn behöver ha med sig.

**Mats Ahlskog**  
mats@stockpicker.se

| Aktie                                               | Industri                          | Börs                  | Inträde    | Köpkurs    | Aktuell kurs | Riktkurs   | Potential +/- | Analys       |
|-----------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------|------------|------------|--------------|------------|---------------|--------------|
| Nintendo Co., Ltd. (TYO:7974)                       | Software & IT Services            | Tokyo Stock Exchange  | 2021-12-10 | 53 380 JPY | 58 700 JPY   | 65 000 JPY | 11 %          | 10 % SPFA 1  |
| Nekkar Asa (XOSL:NKR)                               | Machinery, Equipment & Components | Oslo Bors Asa         | 2021-12-10 | 8,91 NOK   | 9,30 NOK     | 12,00 NOK  | 29 %          | 4 % SPFA 1   |
| ENDOR AG (E2NG.MU)                                  | Misc. Capital Goods               | Munich Stock Exchange | 2021-12-10 | 20,90 EUR  | 18,95 EUR    | 28,00 EUR  | 48 %          | -9 % SPFA 1  |
| TietoEVRY Corporation (XHEL:TIETO)                  | Software & IT Services            | NASDAQ Helsinki       | 2022-01-07 | 26,78 EUR  | 25,52 EUR    | 32,00 EUR  | 25 %          | -5 % SPFA 2  |
| Matas A/S (XCSE:MATAS)                              | Specialty Retailers               | Nasdaq Copenhagen     | 2022-01-07 | 124,50 DKK | 97,65 DKK    | 155,00 DKK | 59 %          | -22 % SPFA 2 |
| Photocure ASA (XOSL:PHO)                            | Pharmaceuticals                   | Oslo Bors Asa         | 2022-01-07 | 95,90 NOK  | 94,20 NOK    | 140,00 NOK | 49 %          | -2 % SPFA 2  |
| Scandinavian Medical Solutions A/S (XCSE:SMSMED)    | Healthcare Equipment & Supplies   | Nasdaq Copenhagen     | 2022-01-21 | 5,69 DKK   | 5,01 DKK     | 7,50 DKK   | 50 %          | -12 % SPFA 3 |
| Kamux Oyj (XHEL:KAMUX)                              | Specialty Retailers               | NASDAQ Helsinki       | 2022-01-21 | 10,74 EUR  | 10,54 EUR    | 13,00 EUR  | 23 %          | -2 % SPFA 3  |
| PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF) | Specialty Retailers               | Nasdaq Stock Market   | 2022-02-04 | 18,36 USD  | 18,34 USD    | 22,00 USD  | 20 %          | 0 % SPFA 4   |
| Rovio Entertainment Oyj (XHEL:ROVIO)                | Software & IT Services            | NASDAQ Helsinki       | 2022-02-18 | 7,58 EUR   | 7,58 EUR     | 8,50 EUR   | 12 %          | 0 % SPFA 5   |

Flera av bolagen bland våra top picks har presenterat sina kvartalsrapporter under de senaste två veckorna. Nedan följer några kommentarer om rapporterna.

### Matas Q3

Matas släppte sin Q3 rapport den 10 februari. Omsättningen under det tredje kvartalet var 1378 MDKK, vilket innebar en underliggande försäljningstillväxt på ca tre procent jämfört med motsvarande period ifjol. EBITDA-marginalen var 20,6 procent (före engångsposter), vilket var något lägre än motsvarande period ifjol och förklarades av bl.a. ökade marknadsförings- och logistikkostnader.

Bolaget bibehöll i stort sin guidning för räkenskapsåret 21/22, men justerade upp Capex (Capital Expenditures) med 20 MDKK. Omsättningen förväntas fortsättningsvis vara inom intervallet 4250–4375 MDKK och EBITDA-marginalen på 18–19 procent.

Rapporten var långt i linje med våra förväntningar, även om kostnaderna spås bli marginellt högre än tidigare väntat. Aktien har tappat en del sedan det fjärde kvartalet presenterades, men vi ser ingen anledning till att göra några större förändringar i våra antaganden och bolaget har fortsättningsvis en plats bland våra

top picks.

### Nekkar Q4

I den initiala analysen från december förväntade vi oss att Nekkar skulle nå en vinst på över 1,00 NOK per aktie.

Det fjärde kvartalet bjöd inte på några större överraskningar, utan omsättningen uppgick till 138 MNOK (Q4/2020: 132 MNOK) och vinsten per aktie till 0,31 NOK. För helåret 2021 omsatte Nekkar således 480 MNOK och vinsten per aktie uppgick till 1,04 NOK.

Aftersales/service-delen växer på bra, men orderingången var fortsättningsvis svag i förhållande till år 2020. Orderboken var 838 MNOK vid utgången av 2021 (2020: 1167 MNOK).

Nekkar verkar dock självsäkra på att de kommer att ro hem både korta och långvariga projekt under 2022 inom Shipyard Solutions. Samtidigt meddelar man att det första halvåret traditionellt är något trögare än juli-december.

Vår tro på bolaget är fortfarande intakt och vi tycker att bolaget är oförtjänt lågt värderat. Vi håller kvar riktkursen på 12,00 NOK och hoppas att de under de kommande månaderna vinner ett större projekt inom Shipyard Solutions.

### TietoEVRY Q4

IT-leverantören från Finland presenterade sitt fjärde kvartal den 17 februari. Vi hade räknat med att omsättningen blir drygt 2,8 miljarder euro och att vinsten per aktie uppgår till ca 2,3 euro.

Omsättningen kom långt in i linje med våra förväntningar och uppgick till 2823 MEUR under 2021. Vinsten per aktie uppgick till 2,46 EUR, medan den justerade vinsten per aktie var 2,20 EUR (beaktar bl.a. förändringar i skattesatsberäkningar, omstruktureringskostnader och nedskrivningar).

För år 2022 förväntar TietoEVRY sig en organisk tillväxt på 2-4 procent (2021: 3 procent) och att den justerade rörelsemarginalen är mellan 13,1 och 13,6 procent (2021: 13,0 procent). De långsiktiga finansiella målsättningarna står kvar, men i webcasten för Q4 var ledningen positiva och indikerade att framfarten kan vara snabbare än planerad inom vissa områden.

För år 2021 föreslår styrelsen en utdelning på 1,40 EUR per aktie, vilket motsvarar en direktavkastning på ca 5 procent.

All-in-all en riktigt stabil rapport från TietoEVRY och aktien förtjänar fortsättningsvis en plats bland våra top picks. Riktkursen håller vi kvar på 32,00 EUR.

| Aktie                                   | Industri                                | Inträde    | Antal | Köpkurs    | Värde        | Riktkurs    | Akt. kurs      | Akt. värde   | Vikt        | Sålt      | Tillväxt     |       |           |       |      |
|-----------------------------------------|-----------------------------------------|------------|-------|------------|--------------|-------------|----------------|--------------|-------------|-----------|--------------|-------|-----------|-------|------|
|                                         |                                         |            |       |            | Lokal valuta | SEK         |                | Lokal valuta | SEK         |           | Lokal valuta | %     | SEK       | %     | Utd. |
| Nintendo Co., Ltd.<br>(TYO:7974)        | Software & IT Services                  | 2022-02-18 | 2     | 58 700 JPY | 117 400 JPY  | 9 533 SEK   | 65 000 JPY     | 58 700 JPY   | 117 400 JPY | 9 533 SEK | 9,5 %        | 0 JPY | 0 %       | 0 SEK | 0 %  |
| Kamux Oyj<br>(XHEL:KAMUX)               | Specialty Retailers                     | 2022-02-18 | 50    | 10,54 EUR  | 527,00 EUR   | 5 592 SEK   | 13,00 EUR      | 10,54 EUR    | 527,00 EUR  | 5 592 SEK | 5,6 %        | 0 EUR | 0 %       | 0 SEK | 0 %  |
| Rovio Entertainment Oyj<br>(XHEL:ROVIO) | Software & IT Services                  | 2022-02-18 | 50    | 7,58 EUR   | 379,00 EUR   | 4 022 SEK   | 8,50 EUR       | 7,58 EUR     | 379,00 EUR  | 4 022 SEK | 4,0 %        | 0 EUR | 0 %       | 0 SEK | 0 %  |
| Nekkar Asa (XOSL:NKR)                   | Machinery,<br>Equipment &<br>Components | 2022-02-18 | 450   | 9,30 NOK   | 4 185 NOK    | 4 368 SEK   | 12,00 NOK      | 9,30 NOK     | 4 185 NOK   | 4 368 SEK | 4,4 %        | 0 NOK | 0 %       | 0 SEK | 0 %  |
| TietoEVRY Corporation<br>(XHEL:TIETO)   | Software & IT Services                  | 2022-02-18 | 15    | 25,52 EUR  | 382,80 EUR   | 4 062 SEK   | 32,00 EUR      | 25,52 EUR    | 382,80 EUR  | 4 062 SEK | 4,1 %        | 0 EUR | 0 %       | 0 SEK | 0 %  |
| Totalt innehav                          |                                         |            |       |            | Köpvärde     | 27 577 SEK  | Aktuellt värde |              | 27 577 SEK  | 28 %      | Avkastning   |       | 0 SEK 0 % |       |      |
| Kassa                                   |                                         |            |       |            |              | 72 423 SEK  |                |              | 72 423 SEK  | 72 %      |              |       |           |       |      |
| Totalt                                  |                                         |            |       |            |              | 100 000 SEK |                |              | 100 000 SEK |           | 0 SEK 0 %    |       |           |       |      |

Då har det äntligen blivit dags att presentera de första köpen till referensportföljen!

### Nintendo

Ett av de första bolagen vi väljer att plocka in i referensportföljen är den japanska speljätten Nintendo. Den initiala analysen hittar ni i första numret av Foreign Affairs från december och Q3:an kommenterade vi i föregående nummer. Vi har en stark tilltro till Nintendos IP:n och tycker fortfarande att värderingen är sund, även om aktien stigit något sedan vi lyfte bolaget till våra top picks. Vi förväntar oss förstås ingen makalös avkastning av ett bolag i denna storleksklass, utan snarare fungerar Nintendo som en stabil bas i referensportföljen. Initialt tar vi en position på två aktier, vilket motsvarar drygt 9,5 procent av portföljen. Vi föredrar stamaktien i Japan, men det finns även en amerikansk ADR (American Depositary Receipts) under tickern NTDOY vid intresse.

### Kamux

Det andra bolaget som får en plats i referensportföljen är finska Kamux som säljer begagnade bilar. Bolaget har en uttalad fokus på tillväxt under 2022–2023 och var med i den tredje utgåvan av Stockpicker Foreign Affairs. Kamux presenterar Q4:an den 4 mars och vi är här

beredda att ta en position som motsvarar ca 5,6 procent av portföljen (ca 5600 SEK).

### Nekkar

Utöver innehaven ovan kommer vi ytterligare att ta små positioner i tre bolag. Ett av dem är norska Nekkar som vi skrev om redan i den första utgåvan av Foreign Affairs.

Nekkar släppte som tidigare nämnt sin Q4 den 17 februari och bolaget ser oförtjänt billigt ut. Aktien har gått upp något sedan den fick en plats bland våra top picks, men vi anser fortsättningsvis att den riskjusterade avkastningen borde vara god.

Initialt väljer vi att ta en position på 450 aktier, vilket motsvarar drygt fyra procent av portföljen.

### Rovio

Spelutvecklaren Rovio befinner sig i ett intressant läge, där man till följd av spelens goda nyckeltal valt att trycka på gasen. Det, i kombination med den starka finansiella situationen och låga värderingen, resulterar i att vi tar en initial position på 50 aktier i Rovio till ett pris på 7,58 EUR per aktie.

### TietoEVRY

Efter ett stabilt kvartal av den finska IT-konsulten, väljer vi även

att ta in en liten position i referensportföljen. Med ett starkt kassaflöde och bra orderbok förväntar vi oss att bolaget står sig bra även i en något svagare marknad. Inledningsvis tar vi en position på 15 aktier.

### Sammanfattning

Våra positioner i referensportföljen har ett gemensamt värde på 27 577 SEK. Det motsvarar ca 28 procent av de 100 000 SEK som vi har att tillgå.

Majoriteten av referensportföljen (72 procent) består således av kassa, men den andelen kommer förstås att minska i takt med att vi ökar innehaven eller hittar nya intressanta bolag. Flera av bolagen bland våra top picks har även kommit ner i pris, vilket förstås innebär att det kan vara aktuellt att plocka in några av dem i kommande nummer.

Om den volatila inledningen på år 2022 fortsätter, borde vi ha goda möjligheter att utöka våra positioner utan att något fundamentalt ändrat i bolagen.



### 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 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 (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.

**Ansvarig utgivare:** Fredrik Larsson

### Kontakta oss:

- ❖ Adress: Strandvägen 7 A, 114 56 Stockholm
- ❖ e-post: [staff@stockpicker.se](mailto:staff@stockpicker.se)
- ❖ telefon: 08-662 06 69
- ❖ webbsida: [www.stockpicker.se](http://www.stockpicker.se)

