

STOCKPICKER



NEWSLETTER

Nr 1804 – 26 augusti 2020



AUTOLIV

Slimmar organisationen

GENERIC SWEDEN

Vinnaren med krut kvar

QLEANAIR

Långsiktigt intressant

TRANSTEMA

Rider på starka trender

Färdigstädat i Catena Media

– version 2.0 under uppbyggnad

Börsfesten fortsätter...

STOCKHOLMSBÖRSEN SER FORTSATT stark ut. Inte minst inledningen på den här veckan har varit tydligt haussebetonad med en uppgång om 2% för OMXSPI-index. Skönt då att jag åtminstone i det korta perspektivet slipper skämmas för min tydligt och möjligtvis även oväntat optimistiska börsinställning i ett läge då börsen kommit upp en hel del från botten i mars, vilket fått en del värderingar att framstå som allt annat än särskilt låga. Lägg därtill att både augusti och september historiskt sett hör till årets allra sämsta börs månader och min "omvandling" blir närmast total.

Jag har dock inte blivit spritt sprängande galen (tror jag i alla fall), eller för den delen gett upp fundamentala värden för att istället ställa mig i momentumledet. Att börsen har gått upp de senaste veckorna är faktiskt inget som har påverkat min syn på den i någon större utsträckning. Kortsiktiga marknadssvängningar är närmast omöjliga att förutspå då de till mångt och mycket beror på nyhetsflödet från företag och media. Warren Buffett har sammanfattat det tämligen träffsäkert:

"In the short run, the market is a voting machine. In the long run, it's a weighing machine"

Nej, de främsta skälen till min optimism har jag redogjort för i tidigare krönikor där huvudanledningen förstås är centralbankernas agerande. Ju längre tiden går medan samma budskap trummas in i place-rarnas medvetande, desto större tror jag sannolikheten är att det till sist sjunker djupt in. Nollräntemiljön ÄR här för att stanna. Och när detta rotat sig fast i bakhuvudet hos de flesta börsaktörer lär det även återspeglas i rådande fundamentala värderingsmodeller där ju den riskfria räntan

och avkastningskravet är två viktiga komponenter.

Missförstå mig rätt. Jag tycker definitivt att en del värderingar framstår som minst sagt utmanande. När P/E-talen och P/S-talen närmar sig 30-40 respektive 5-10 medan kurserna ändå fortsätter upp, finns det definitivt skäl att se upp. Den här typen av excesser tenderar inte att hålla för evigt. Med risk för att jag tvingas erkänna att "this time is different", vågar jag nog påstå att så inte blir fallet den här gången heller.

Men med det sagt behöver det naturligtvis inte betyda att marknaden toppar här och nu. Det är väldigt sällan som en "bull market" tar slut p.g.a. höga värderingar. Senast så blev fallet var väl efter millennieskiftet men då nådde den också extremnivåer. En del av er kanske minns 1999 då Stockholmsbörsen steg med nära 67% för att fortsätta med ytterligare drygt 10% upp under Q1 år 2000. Det var ett party som heter duga det (med tillhörande baksmälla därefter).

Nog för att vi även i detta nu ser extrem utveckling på en del håll (ingen nämnd, ingen glömd) men ännu så länge är vi inte riktigt i närheten av vad som då var aktuellt. Därmed finns det heller inte någon anledning att ropa på vargen av strikt värderingsmässiga skäl. Än. En del beteenden börjar förvisso gå i repris (momentumstrategier som körs oaktat värderingar, allt större fokus på relativvärderingar, pump i små och för de allra flesta helt okända bolag m m), men sett som helhet har OMXSPI i år stigit med blott 4% och har alltså en bit upp till sin rekordnotering från februari. Någon eufori är det inte tal om. Möjligtvis skulle man kunna se tendenser till en sådan på Nasdaq som stigit med drygt 25% i år.

Sett i ett lite längre perspektiv kan däremot en varning vara befogad.

Skulle vi få en haussebetonad marknad i höst/vinter kan värderingar förstås bli ohållbart höga. Men det är antagligen först i ett läge då högre värderingar har blivit allmänt accepterade och pengar som idag befinner sig vid sidlinjerna gjort entré, som så kan bli fallet. Och visst tycks girigheten samt FOMO tagit överhanden på en del håll men i genomsnitt värderas börsen till lite drygt 17x nästa års estimerade vinster. Det är möjligtvis inte direkt lågt men inte heller så fasligt långt ifrån historiska genomsnitt vilket mot bakgrund av den historiskt låga räntenivån samt centralbankernas beslutsamhet att hålla den där under överskådlig tid (1, 2 eller 3 år?) inte framstår som alarmerande högt och lämnar definitivt utrymme för en fortsatt bra börs.

"We are not even tinkering about thinking of raising rates"

Jerome Powell,
Chairman of the FED

Med ovan sagt vill jag förstås långt ifrån utlova en liknande börsutveckling som 1999 i höst. Vad som händer närmast vet förstås ingen och enskilda händelser kan förändra förutsättningarna dramatiskt vilket inte minst utbrottet av covid-19 visade med all önskvärd tydlighet. Men som läget är nu har jag ändå känslan att sannolikheten för bra börs är större än för det motsatta. Bör man då gå all in här? Naturligtvis inte. Det är väldigt sällan (om ens någon gång) som det finns skäl till det. Likväl kan det visa sig vara ett stort misstag att stå utanför marknaden när/om en eventuell omvärdering äger rum. Då syftar jag på en nollräntedrivna multiplexpansion där börsens P/E-tal stiger från 17-18 till såg 20 (för att inte ta i allt för hårt). ■

jacek@stockpicker.se

VECKANS AFFÄRSCASE – Millicom

MILlicom HAR INTE alls hängt med i den breda återhämtningen efter coronasmällen. Det blev istället så att en ny lägre botten sattes under försommaren. Vid 200 kronor blev dock värderingen väl låg och fyndköpare har lyft upp aktien mot 250 kronorsnivån.

Det är omkring 250 kronor som Millicom konsoliderat de senaste månaderna. De medellånga trendindikatorerna är helt neutrala men en momentumhöjning behöver inte alls ligga långt borta. Ett utbrott förbi 264 – 265 kronor skulle signalera för att aktien är redo att lämna den bottenformation som bildats. Därefter bör nivåer upp mot 300 – 310 kronor vara möjliga att nå.

I ett större perspektiv har vi en fal-

lande motståndslinje kring 400 kronor men hit upp tar sig aktien naturligtvis inte över en natt. På nedsidan ser vi området kring 240 kronor som mycket viktigt då en ny nedgångsfas

kan starta om detta stöd ger vika. Just nu ligger dock ett utbrott uppåt närmast till hands.

mats@stockpicker.se



SNABBA AKTIE- VINSTER

Sveriges mest följda tradingtjänst!

STOCKPICKER SWING TRADER
Utkommer 2ggr/dag via email

- ✓ KORTSIKTIGA AKTIEFÖRSLAG
- ✓ KURSDRIVANDE NYHETER
- ✓ SENASTE FRÅN MARKNADEN
- ✓ AKTUELLA POSITIONER

AUTOLIV – Rustad för uppgång

KÖP

► ALIV SDB | Large Cap | 666 kr

BILSÄKERHETSFÖRETAGET HAR EN tuff period bakom sig. Autolivs största marknader Amerika och Europa, som tillsammans står för två tredjedelar av försäljningen, stod mer eller mindre still i april och den efterföljande uppstarten kännetecknades av stora fluktuationer i kundefterfrågan. Dessa stora och snabba förändringar i avropen gjorde det svårt att driva verksamheten med optimal effektivitet, vilket visade sig med all tydlighet i den senaste rapporten (Q2).

Nettoomsättningen under perioden rasade nämligen organiskt med hela 48%, jämfört med Q2 i fjol, till 1 048 Mkr. Det var till och med 2,6 procentenheter sämre än nedgången av den globala bilproduktionen, till följd av bolagets geografiska mix då regioner med högt säkerhetsinnehåll i fordonen minskade mer än regioner med lägre säkerhetsinnehåll. Det brukar vanligtvis vara ganska väl korrelerat, givet Autolivs världsledande ställning inom passiv bilsäkerhet (krockkuddar, säkerhetsbälte mm) med alla stora biltillverkare på kundlistan.

Volymtappet, den volatila uppstarten och en hög investeringsaktivitet inför framtida modellanseringar har lett till ett dramatiskt försämrat rörelseresultat som även på justerad basis sjönk till -171 Mkr (+183 Mkr). Som en konsekvens lanserade ledningen fas 2 av det strukturella effektiviseringsprogrammet som presenterades

på kapitalmarknadsdagen förra året. Ambitionen är att säkra en adekvat kostnadsstruktur som understöder lönsamhetsmålet på medellång sikt, även i en värld med lägre fordonsproduktion.

Konkret är detta mål en justerad rörelsemarginal kring 12%, någonting som man har åstadkommit senast 2010. I fjol var motsvarande siffror 9,1%, så det finns en del kvar att göra. Fas 2 av programmet ska minska personalkostnaderna med ytterligare 65 Musd och man utvärderar dessutom fler kostnadsprogram, inklusive koncernens fabriksstruktur. När volymerna väl kommer tillbaka borde hävstångseffekten alltså kunna bli betydande.

För den optimistiskt lagda får just volymutvecklingen ändå ses som en av ljusglimtarna i rapporten. Visserligen var den katastrofal för kvartalet som helhet, men går man in i detaljerna så ser man att det organiska fallet avtog faktiskt från -65% i april, till -55% i maj och sedan -20% i juni. Bland annat har den kinesiska bilproduktionen återvänt snabbare än befarat. Dessutom uppgav vd Mikael Bratt i samband med rapporten att man har sett en ytterligare förbättring på bred front under de första veckorna av Q3, hjälpt av de gamla orderböckerna från före coronakrisen.

Osäkerheten är dock fortfarande stor och han ville inte ge några prognoser för resten av året. Han är samtidigt optimistisk att trenden mot elfordon och ökad säkerhet kommer

att hålla i sig även efter pandemin. Bilden bekräftas av det faktum att kundernas offertaktivitet och lanseringsplaner förblir tämligen oförändrade. Kortsiktiga motvindar kommer, emellertid, finnas kvar åtminstone under resten av detta år, till exempel i form av lägre volymer jämfört med 2019-nivån och en fortsatt hög investeringstakt.

Bolagets balansräkning och dess finansiella flexibilitet är betryggande, uppbackad av en väl diversifierad förfallostruktur och omfattande kreditresurser. Vid slutet av juni uppgick nettoskulden till 1 838 Musd, motsvarande en skuldsättningsgrad på 94%. Det negativa kassaflödet från den löpande verksamheten på -128 Musd under Q2 kan ställas i relation till en likviditetsposition på 1,7 miljarder usd, bestående av 1,2 miljarder i kassa och 0,5 miljarder i outnyttjade kreditfaciliteter. Det borde vara mer än tillräckligt för att ta sig genom den resterande delen av krisen.

Ingen vet visserligen hur länge den kommer att vara och dessa dagar är det få som ger några prognoser. Vår utgångspunkt är dock att vi kommer se en gradvis förbättring av efterfrågan under andra halvåret i år, för att sedan återgå till tillväxt från och med början av 2021. Även om nästa års nettoomsättning sannolikt kommer landa något under 2019-nivån på 8,5 miljarder usd, talar mycket för att vinsten per aktie kommer kunna överstiga fjolårets 5,29 usd. Tack vare effekten från de strukturella effektiviseringsåtgärderna räknar vi snarare med omkring 5,8 usd (drygt 50 kr).

I kombination med dagens växelkurs innebär det att Autoliv-aktien handlas i skrivande stund till ett P/E-tal på ca 13 på nästa års förväntade vinst. Det är en bra bit under det egna historiska snittet och börser som helhet. För den långsiktige ser vi därför att bra ingångsläge och ser aktien som köpvärd upp till 750 kr. ■

Sebastian Lang



CATENA MEDIA – Bygger version 2.0

KÖP

► CTM | Mid Cap | 34,08 kr

VI HAR ALDRIG tidigare skrivit om affiliatebolaget Catena Media utan har valt att följa det på avstånd. Under den aggressiva tillväxtperioden som följde på börsnoteringen tycks det ha varit ett felaktigt val. Aktien rusade och hörde stundtals till marknadens främsta gunstlingar. När den tidigare huvudägaren, Henrik Ekdahl Persson med entourage (Optimizer) lämnade bolaget, tog det roliga ett abrupt slut. Det visade sig nämligen att många av de otaliga förvärven inte var särskilt värdeskapande, många av dem hade inte vidareutvecklats och inte heller integrerats i sin nya företagsstruktur. Skulderna och kvarvarande earn-outs fanns däremot kvar.

När marknaden dessutom blev sämre i spåren av ändrade regelverk på flertalet håll i Europa blev läget snabbt sämre. Att man i det läget hade en hedgefond (Bodenholm, numera nedlagd!) som största ägare att luta sig mot, var förstås inget som vare sig hjälpte bolaget eller stärkte marknadens förtroende för det. Det slutade med en regelrätt krasch, hedgefonden avvecklades och innehavet såldes ut över marknaden. Kort därefter följde en ganska stor emission med något svårbegripliga villkor för de flesta. Som om inte allt det var illa nog, ägde ovanstående rum mitt i den oro som hade uppstått i spåren av pandemin.

Ovanstående är i väldigt korta drag en beskrivning av vad som hänt under bolagets börshistoria från IPO i januari 2016 då aktien såldes ut till 33 kr per aktie. Idag ligger kursen strax däröver men värderingen är avsevärt högre med tanke på att antalet aktier (givet full utspädning) är fler. Affärsidén är däremot den samma och går ut på kundanskaffning till främst online i Gamingindustrin (man har även en finansvertikal som dock utgör en mindre del av bolagets nuvarande verksamhet). Ett klassiskt tillvägagångssätt "på nätet" som ju fungerar framgångsrikt inom andra branscher som exempelvis reseindustrin. Intjäningsmodellen varierar

mellan engångsbelopp per "lead" alternativt intäktsdelning med operatörerna. Till sin hjälp har man en mängd olika sidor där den kanske allra viktigaste är AskGamblers.com (som också var bland de först etablerade).

Det finns en rad faktorer som gör att vi gillar bolaget trots dess minst sagt brokiga historik. För det första är det just affärsmodellen. När väl en kund slussats till en operatör blir bruttomarginalen nära på 100-procentig vid intäktsdelning. Detta gör bolaget till en potentiell kassaflödesmaskin under förutsättning att man tillhandahåller relevanta sidor som förmedlar ett stort antal intresserade personer till operatörerna. Ett upplägg som tycks ha fungerat synnerligen väl i Europa tidigare och fångar vårt intresse när nu USA-marknaden öppnar upp.

Under det senaste året har flertalet amerikanska stater nämligen börjat tillåta onlinespel. När pandemin svepte över världen har migreringen online påskyndats ytterligare. En utveckling som vi tror kommer att fortsätta. Och precis som i Europa tidigare har Catena Media etablerat/förvärvat en rad sajter som blir till en inkörsport för spelsugna amerikaner. Till de mest kända hör bl.a. PlayUsa.com, TheLines.com m.m. Under 2019 stod USA för 18% av Catena Medias intäkter, en andel som bör ha ökat rejält sedan dess men bolaget har så här långt i år inte specificerat den närmare.

Den tredje faktorn som tilltalar oss är att finansieringsfrågan är löst. Samtliga tilläggsköpeskillningar avseende tidigare förvärv är nu slutförda och balansräkningen stärkt. Efter genomförd emission uppgår skuldsättningen till knappt 85 Meuro. Det motsvarar 1,68 x rullande EBITDA-resultat och därmed är också ett av bolagets finansiella mål uppfyllt (skuldsättning skall ej överstiga 1,75 x rullande EBITDA).

Det andra målet är att växa organiskt med minst 10%. Under det första halvåret har omsättningen ökat med 9,3% till 54,5 Meuro. EBITDA-resultatet summerade till 25,5 Meuro motsvarande en marginal på 47%. EBIT-resultatet blev 19 Meuro (35%). Vinsten på den nedersta

raden blev 0,01 euro som en konsekvens av att diverse ej kassaflödespåverkande engångsposter tyngde resultatet i Q2.

Givetvis finns det också en rad risker. Bortsett från strikt regulatoriska sådana (myndigheter) förefaller exempelvis Googles ändringar i sina sökalgoritmer, höra till de allra främsta. Låga inträdesbarriärer och därmed risk för hög konkurrens framhävs ofta som ett annat hot. Just här borde dock Catena Media ha en del trumf på hand inför USA-satsningen. Bolaget vet vad som har fungerat väl på den europeiska marknaden och lär sannolikt inte upprepa tidigare misstag medan inhemska aktörer får prova sig fram.

Omnämnda risker till trots ter sig möjligheterna på den amerikanska marknaden där Catena har en dominerande position i dagsläget, som en tydlig trigger framgent. Under 2021 lär fler stater ha "gått online" samtidigt som de flesta idrottsevenemang förväntas ha återupptagits. Det tillsammans med en rad stabila rapporter framgent samt även radikalt minskad skuldsättning till följd av stabila kassaflöden, borde öka förtroendet för bolaget och dess ledning med högre värderingsmultiplar som följd. Så här långt tycks VD Per Hallberg huvudsakligen ägnat sig åt den otacksamma uppgiften med att städa upp efter föregångarna. Nu är det antligen dags att skapa Catena Media 2.0.

Antar vi att bolaget växer med åtminstone 5–10% nästa år och förbättrar lönsamheten som en följd av dels skalbarheten, dels avsaknad av jämförelsestörande poster, torde dagens värdering motsvara ett EV/EBIT på ca 7,5x (räknat på full utspädning). Det är snålt sett till hur andra växande lönsamma bolag värderas. Förtroenderabatten är således hög. Faller pusselbitarna på plats borde omvärderingspotentialen vara stor. Det är lockande och vi ger därför aktien en köprekommendation och skissar på potential uppåt 45–50 kr. ■

Jacek Bielecki

jacek@stockpicker.se

Innehavsredovisning

✓ Jacek Bielecki, Fredrik Larsson

GENERIC SWEDEN – Ökar takten

KÖP

GENI | First North | 33,8 kr

DET VAR EN trevlig läsning när telekomjänstleve- rantören presenterade sin Q2-rapport förra veckan. Aktien reagerade skarpt positivt och har stigit med omkring 35% sedan dess och drygt 70% jämfört med nivåerna i början av januari, när vi inkluderade bolaget i årets upplaga av vårt vinnar- nummer (Newsletter 1754).

Anledningen till marknadens glädjeskutt var en hög omsättnings- tillväxt i kombination med en tydlig lönsamhetsförbättring, och detta under en period som har varit ytterst utmanande för de flesta andra bolagen. Generics meddelandeplattform används dock i accelererande fart av fler företag och myndigheter i syfte att erbjuda digitala tjänster. Särskilt stor är efterfrågan för tillfället inom e-handel, som i sin tur har fått ett extremt lyft under coronakrisen.

Försäljningen mellan april och juni har varit stark och totalt tecknades 121 nya kundavtal. Omsättning- en ökade följdriktigt med 20%, jämfört med samma period året innan, till 20,2 Mkr. Tillväxttakten var inte bara 10 procentenheter högre än under Q1, men även 4 procentenheter över fjolårets nivå på 16%. Styrkan är bred och tillväxten kommer både från nya och befintliga kunder.

Framförallt de större kunderna uppskattar förmågan att kunna anpassa såväl funktionalitet som gränssnittet (API), vilket minimerar kundernas egen utveckling samtidigt som det förbättrar slutkundens upplevelse. Positivt för Generic är att nästan alla dessa större kunder kommer sedan löpande med nya önskemål på funktioner, vilket givetvis är bra för affären.

Tack vare den goda skalbarheten i verksamheten förbättrades rörelseresultatet (EBIT) med 46% till 3,5

Mkr, vilket innebar en marginal på 17,4%. Bolagets imponerande lönsamhet skapar goda förutsättningar för starka kassaflöden och ger därmed möjligheten att kunna investera i vidareutvecklingen av tjänsteerbjudandet. För tillfället jobbar man på en ny version av meddelandetjänsten Minicall, som kommer utöver det rikstäckande Minicallnätet även använda sig av samtliga 2G- och 4G-nät i Sverige och övriga Norden, vilket skapar en stark kombination av täckning och tillgänglighet. Tillsammans med en ny generation av terminaler tillförs också en mängd nya funktioner och ambitionen är en lansering under hösten.

Huvudfokus ligger, emellertid, på bolagets tjänster inom Messaging som har varit den drivande faktorn den senaste årens framgångar. Alla kommunikationslösningar levereras på den egenutvecklade plattformen för meddelandekommunikation, som använder en mängd olika kanaler för digital kommunikation såsom mail, SMS, röst, WhatsApp, appnotiser mm. Här gynnas man av den starka underliggande trenden att digitalisera traditionella kommunikativa flöden inom de flesta verksamheter och branscher.

Ett sådant exempel är sjukvården, där ett sjukhus i norra Sverige har börjat använda Generics digitala applikation för att underlätta schemaplaneringen av personalen. Istället för att ringa runt till alla läkare för att kolla vem som kan ta vilket pass, skickas numera en gruppfråga ut per sms. De som kan jobba kvitterar detta direkt i sin mobil och applikationen sammanfattar svaren. Detta sparar hundratals timmar i administrativ tid som vårdpersonalen nu kan ägna åt patienter istället.

Ytterligare ett intressant användningsområde inom vården är direkt kopplad till Covid-19-pandemin, då

bolaget hjälper Karolinska Universitetssjukhuset att effektivisera utskick av testresultat. Karolinska driver en stor studie som ska undersöka hur spritt coronaviruset är bland personal och patienter i Region Stockholm och alla som blir testade kommer att få ett SMS med en länk att logga in via för att se sitt testresultat.

Exemplet visar att det hela tiden dyker upp nya möjligheter till följd av effektiviserings- och digitaliseringsåtgärder i samhället. Det finns goda anledningar att tro att behovet av digital kommunikation kommer till och med öka till följd av coronakrisen, vilket bådär gott för Generics framtida tillväxt. För att dra full nytta av det positiva momentumet har bolaget på sistone förstärkt sin försäljningsstyrka inom direktförsäljning och samtidigt investerat i nya strukturer för digital försäljning och konvertering via webb och kundservice.

Som tidigare nämnt är kassaflöden ändå starka och bolaget hade vid slutet av juni en nettokassa på 14 Mkr, trots att man har lämnat en utdelning om nästan 10 Mkr (0,80 kr per aktie). Generic erbjuder därmed en ganska unik kombination av snabb tillväxt och attraktiv direktavkastning. Vi gör några småjusteringar i våra modeller och höjer vår vinstprognos till 1 kr per aktie för i år (0,96 kr). Det krävs inte alltför optimistiska antaganden för att räkna med minst 1,15 kr år 2021.

Aktien har blivit betydligt dyrare under de senaste månaderna. Värderingen kring P/E-tal på ca 29 på nästa års förväntade vinst är dock i dagens börsklimat inte för utmanande och vi noterar att sektorkollegan Sinch handlas till över p/e 90. Vi tror Generic-aktien har mer att ge och höjer riktkursen till 40 kr (29). ■

Sebastian Lang

QLEANAIR – Hög andel återkommande intäkter

KÖP

QIAR | First North | 40,9 kr

I DECEMBER 2019 REKOMMENDERADE vi teckning av QleanAir i samband med noteringen på First North. Teckningskursen var 40 kr och aktien handlas strax över den nivån just nu. Det är ändå en rejäl återhämtning sedan i våras. I samband med den värsta coronahysterin handlades aktien på omkring 26 kr.

QleanAir är en leverantör av premiumlösningar inom den globala marknaden för luftrengöring av inomhusmiljöer. Företaget har mer än 25 års erfarenhet och erbjuder lösningar utvecklade på filterteknologi som fångar, filtrerar samt återvinner inomhusluft. Affärsmodellen bygger på uthyrning av modulbaserade lösningar som erbjuds med ett fullserviceerbjudande. Kunderna hyr normalt lösningarna genom hyreskontrakt om 36 månader där QleanAir står för allt från installation till service.

Pandemin bör ha ökat intresset för rening av inomhusluft på lång sikt. På kort sikt parerar bolaget mark-

nadssvagheten genom att ha koll på kostnaderna och kassaflöde för att skapa flexibilitet och kunna ta tillvara affärsmöjligheter samt hantera utmaningar som pandemin medför.

De viktigaste marknaderna för QleanAir är norra Europa, Japan och USA. Implementerad lagstiftning som förbjuder rökning inomhus i Japan fortsätter att öka efterfrågan i Cabin Solutions medan lockdowns i Europa och Amerika tynger tillväxten i de framtida tillväxtområdena i anläggnings- och rumslösningar.

QleanAirs tillväxt är beroende av öppna och fungerade marknader för att man ska kunna ägna sig åt aktivt försäljningsarbete. Stängda marknader påverkar orderingång och intäkter direkt. I juni såg QleanAir en stegvis öppning av marknaderna i norra Europa.

I Q2 ökade omsättningen med 25, % till 137 Mkr (108,9) medan rörelseresultat förbättrades till 25,3 Mkr (19,8). Globalt ökade omsättningen starkt i APAC och Americas men sjönk något i Europa. Nedstängning-

ar på grund av pandemin påverkade orderingången som minskade med 29%. Bolagets affärsmodell med långa hyresavtal och en stor andel återkommande intäkter (47%) ger QleanAir bra motståndskraft i tider med tuffare marknadsförutsättningar.

Trots ett starkt Q2 förväntar vi oss att en svagare orderingång kommer att orsaka lägre försäljning under Q3 och Q4, jämfört med första halvåret 2020. Dock spår vi att produktlanseringar och en underliggande stark efterfrågan på ren luft driver på tillväxten inom anläggnings- och rumslösningar de närmaste åren. Det kompenserar för tillväxten inom mer mogna Cabin Solutions.

Bolagets finansiella mål är att ha 10% organisk försäljningstillväxt med en EBIT-marginal på 15-20% och dela ut 30-50%. För 2020 och 2021 spår vi en vinst per aktie om 3,85 respektive 4,45 kr. Det betyder att aktien handlas till P/E-tal om 11 respektive 9,5. Även om man ser till andra värderingsmått ser vi QleanAir som attraktivt värderad.

Det vi gillar med QleanAir är förutom värderingen en hög andel återkommande intäkter. Vidare är det positivt med en hög grad av hyreskontraktsförlängningar (över 75%). Något som kommer driva på marknaden är en rad regulatoriska förändringar där kraven på luftrenlighet ökar ständigt. Vi ser en god potential i aktien och rekommenderar Köp med riktkurs 53 kr. ■

Fredrik Larsson

fredrik@stockpicker.se



TRANSTEMA – Fortsatt intressant trots rusning

KÖP

► Trans | First North | 10 kr

VI HAR I efterdyningarna av covid-19 försökt hitta köpvärda aktier i sektorer som bara påverkas lindrigt av pandemin, eller i bästa fall även påverkas positivt. Förutom e-handel, spelbolag, vissa forsknings och biotechbolag, mjukvaruföretag samt bygghandeln har ett tema varit företag inom digital infrastruktur. Dataanvändningen har i spåren av pandemin ökat kraftigt och själva infrastrukturen har också i många länder klassats som samhällskritisk, vilket gör att vi framöver kommer att få se betydande investeringar. Investeringarna gynnas även kraftigt av teknikskiften som 5G och IoT som ytterligare ökar datamängderna kraftigt.

Så här långt har också utfallet på dessa köpråd varit riktigt positiva. Bara den senaste tremånadersperioden har köpråd som fibertillverkaren Hexatronic stigit med 30%, och data och telekommunikationsbolaget Alcadon med 40%. Ännu bättre har Transtema som arbetar med service och drift av digitala kommunikationsnät gått, även om vi i detta fall inte var lika snabba på bollen. När vi åsatte aktien en spekulativ köprekommendation i samband med en analys som publicerades den 30 juni, stod aktien i drygt 8 kr och har sedan dess stigit nästan 25%. Ser vi över en sexmånadersperiod uppgår dock uppgången till nästan 80%.

Sedan vi sist tittade på aktien har också en ny kvartalsrapport nyligen presenterats, nämligen det andra för året. Initialt såg rapporten något svag ut men vid närmare läsning tycks det uppenbart att den positiva utvecklingen de senaste kvartalen fortsätter efter att bolaget i fjol avvecklade affärsområde Infrastructure.

Nettoomsättningen i kvartalet för kvarvarande verksamhet mins-

kade visserligen med 4,7% till 343,7 Mkr (360,7), men det var bättre än nedgången på 7% i Q1, trots att Q2 rimligen borde ha påverkats betydligt hårdare av effekter från covid-19. Bolaget har märkt av en något minskad försäljning som en direkt följd av att servicepersonal på grund av corona inte har kunnat göra jobb på äldreboenden, samt att planerad nybyggnation i vissa fall har skjutits på framtiden.

Även resultatutvecklingen såg initialt svag ut men visade sig vara minst lika bra som väntat. Rörelseresultatet för kvarvarande verksamhet kom in med en marginell förlust på -0,1 Mkr (-19,9), men påverkades då av kundförluster som kom från entreprenadprojekt från åren 2016–2017 på cirka 14 Mkr (0). Rörelseresultatet skulle annars justerat ha varit cirka 14 Mkr (-19,9), motsvarande en rörelsemarginal på 4,1% (neg). Om vi har förstått det korrekt så innehåller resultatet även en negativ resultateffekt på närmare 9 Mkr efter att skiljedomstolen i ett mål mot Huawei bara tilldömde Transtema 4,4 Mkr samt ränta av det totala kravet på 13 Mkr, vilket har kostnadsförts i Q2.

Med ett par större order under första halvåret, dels för 3GIS och dels

storordern från Telia (värde 1,3 miljarder på 5 år) kan hösten bli intensiv med snabb expansion för att täcka hela Sverige. Bolaget räknar bland annat med omfattande nyanställningar och nyetablering på ett flertal orter i norra Sverige.

Trots rusningen på börsen för bolagets aktie är heller inte värderingen speciellt utmanande. Justerat för engångsposter som den i Q2 finns fortfarande goda möjligheter att vinsten per aktie i år överstiger 1 kr och kanske ytterligare en femtioöring till året därpå, vilket innebär att P/E-talet fortfarande inte är högre än cirka 10 respektive 7 för nästa års vinst.

Det ska inte stickas under stol att aktien har hög risk då bolaget har utvecklats svajigt sedan börsnoteringen 2015, men goda förutsättningar för branschen de kommande åren gör att aktien fortsatt är värd en spekulativ köprekommendation. Inte minst gäller det marknaden för mobil infrastruktur där utbyggnaden av 5G och nedmontering av 3G kommer att hålla uppe tillväxten. Vi behåller riktkursen på 12 kr men kan tänka oss högre nivåer på sikt om utvecklingen blir den vi hoppas. ■

Jan Axelsson



✓ Top picks

Bolagsnamn	Sektor	Lista	Inträde	Dagskurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
24Storage	Lagerhållning/Fastigheter	First North	20-08-19	42,2	58	37%	0%	SPNL 1802
Adapteio	Modulfastigheter	Mid Cap	20-06-28	84,4	100	18%	9%	SPNL 1793
Adidas	Skor/kläder	Tyskland	20-05-27	258,1	275	7%	11%	SPNL 1788
Alcadon	Nätverksprodukter	First North	20-05-06	25,9	32	24%	56%	SPNL 1802
Allgon	Kommunikationsutrustning	First North	19-09-11	7,88	13	65%	-18%	SPNL 1768
Ambea	Vård - och omsorg	Mid Cap	19-09-18	57,2	75	31%	-10%	SPNL 1803
Arcus	Vin- och spritleverantör	Norge	19-08-21	40,5	45	11%	19%	SPNL 1770
Autoliv	Fordonssäkerhet	Large Cap	20-08-26	666,2	750	13%	0%	SPNL 1804
Avensia	Digitaliseringskonsult	First North	20-05-31	12,15	14	15%	10%	SPNL 1800
Beijer Electronics	Nätverksprodukter	Small Cap	20-05-20	39,8	45	13%	2%	SPNL 1798
Boule Diagnostics	Medicinteknik	Small Cap	20-08-23	57,2	67	17%	2%	SPNL 1803
Bufab	Verkstad	Mid Cap	20-08-06	119,6	140	17%	3%	SPNL 1799
Bulten	Verkstad / fordon	Mid Cap	20-07-19	61,2	80	31%	6%	SPNL 1796
Catena Media	Kundansaffning online	Mid Cap	20-08-26	34,08	47,5	39%	0%	SPNL 1804
Cavotec	Industri	Mid Cap	20-01-12	18,6	23	24%	0%	SPNL 1802
Doro	Telecare	Small Cap	20-07-19	44	50	14%	16%	SPNL 1796
Duni	Sällanköpsvaror	Mid Cap	20-06-07	90,8	120	32%	-10%	SPNL 1790
Elekta*	Medicinteknik	Large Cap	20-01-15	106,95	115	8%	2%	SPNL 1785
Firefly	Brandsäkerhet	First North	20-05-31	51,4	55	7%	8%	SPNL 1789
Generic Sweden	Kommunikationstjänster	First North	20-04-08	33,8	40	18%	78%	SPNL 1804
Hexatronic	Nätverksutbyggnad	Mid Cap	19-10-09	66	UÖ		31%	SPNL 1797
Humana	Vård & Omsorg	Mid Cap	20-06-14	59,5	60	1%	31%	SPNL 1791
ICA Gruppen	Detaljhandel	Large Cap	20-08-23	433	500	15%	-1%	SPNL 1803
Intrum*	Kredithantering	Large Cap	18-08-12	223,8	270	21%	5%	SPNL 1798
Kambi	Sportsbetting	First North	20-08-12	245,6	250	2%	14%	SPNL 1800
Magnolia Bostad	Bostadsutveckling	Small Cap	20-01-12	51	65	27%	21%	SPNL 1795
Millicom	Mobiloperatör	Large Cap	20-04-19	261,2	390	49%	-9%	SPNL 1779
Nobina	Trafikoperatör	Mid Cap	20-04-26	52,9	65	23%	2%	SPNL 1781
Orexo	Läkemedel	Mid Cap	20-07-26	48,9	72	47%	-10%	SPNL 1797
QleanAir	Luftrening	First North	20-08-26	40,9	53	30%	0%	SPNL 1804
Recipharm*	Läkemedeltillverkning	Small Cap	18-01-10	151,2	165	9%	16%	SPNL 1796
SAAB*	Försvarsmateriel	Large Cap	18-10-07	273,9	340	24%	-8%	SPNL 1800
Scandi Standard	Livsmedel	Mid Cap	20-06-11	72	75	4%	17%	SPNL 1791
Securitas	Säkerhetstjänster	Large Cap	20-02-12	127	145	14%	-2%	SPNL 1786
SinterCast	Fordonskomponenter	Small Cap	20-08-23	143,2	160	12%	1%	SPNL 1803
SkiStar	Skidanläggningar	Mid Cap	20-05-06	106,6	110	3%	24%	SPNL 1783
Telia*	Teleoperatör	Large Cap	20-03-22	33,92	42	24%	-2%	SPNL 1773

R = Ingen riktkurs, UÖ = Under övervägande

* I avkastningen (+/-) ingår givna utdelningar

Blå = ny på listan/nämns i numret

Röd = utgår

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?



Previous Close Greed	73
1 Week Ago Greed	68
1 Month Ago Greed	65
1 Year Ago Extreme Fear	16

 Referensportföljen

Referensportföljen	Köpdatum	Antal	Köpkurs	Värde	Målkurs	Aktuell kurs	Aktuellt värde	Vikt	Sålt datum	Tillväxt (%)	Tillväxt (kronor)	Utdelning
Bulten	2020-08-03	1 000	55,5	55 500	80	61,2	61 200	3,9%		10,3	5 700	
Enlabs	2020-05-22	2 500	17,00	42 500	-	29,70	74 250	4,8%		74,7	31 750	
Evolution Gaming	2020-06-26	150	579,00	86 850	-	650,20	97 530	6,3%		12,3	10 680	
Hexatronic	2020-01-20	2 000	55,30	110 600	65-70	66,00	132 000	8,5%		19,3	21 400	
Intrum*	2018-08-15	500	182,88	91 440	250-260	223,80	111 900	7,2%		32,0	20 460	8 825
Investor*	2020-03-09	200	464,50	92 900	560	563,00	112 600	7,3%		23,1	19 700	1 800
Kambi	2020-02-14	250	115,53	28 883	250	245,60	61 400	4,0%		112,6	32 518	
Magnolia Bostad	2020-05-06	1 500	41,50	62 250	60-65	51,00	76 500	4,9%		22,9	14 250	
Recipharm*	2018-03-23	840	85,43	71 760	160-170	151,20	127 008	8,2%		78,0	55 248	750
SAAB	2020-01-30	400	283,69	113 475	340	273,90	109 560	7,1%		-3,5	-3 915	
Scandi Standard	2020-06-15	1 500	60,50	90 750	72-75	72,00	108 000	7,0%		19,0	17 250	
Telia Company	2020-06-23	2 500	34,50	86 250	40-42	33,92	84 800	5,5%		-1,7	-1 450	
Årets start:	1 275 122	Likvid:	393 826	25,4%		1 550 574			Tillväxt:	21,60%	275 452	0,81%
Avkastning % sedan start -97		Portf	12821%		OMXSPI	709,51			Tillväxt:	4,22%		
		Index	281%		OMXSGI	312,67			Tillväxt:	5,15%		
					OMXSSCI	476,48			Tillväxt:	8,68%		

* Aktiens procentuella tillväxt innehåller utdelningar

SENT OMSIDER LEVERERADE kycklingproducenten **Scandi Standard** sin halvårsrapport idag. Precis som förväntat har det visat sig vara en riktigt bra sådan. Trots tydliga pandemieffekter där efterfrågan från besöksnäringen mer eller mindre upphörde, lyckades man uppnå nära oförändrad försäljning mot i fjol och därtill högre lönsamhet som en följd av att marginalerna är bättre i försäljningen till detaljhandeln. Vinsten per aktie i kvartalet summerade till 1,19 kr vilket motsvarar en ökning om drygt 50% jämfört med samma period året innan (0,78 kr). Ledningen lät därtill meddela att även inledningen på Q3 har varit bra.

Bortsett från sen rapportering fanns det egentligen inte mycket att anmärka på i rapporten. Det som överraskar oss en smula är möjligtvis det faktum att bolaget fick betalt för den först under eftermiddagen då kursen plötsligt började klättra. Förvisso hade aktien utvecklats starkt de senaste veckorna men ligger alltså klart lägre än vad som gällde i inledningen av året (ca 75 kr). Något orättvist kan vi tycka sett mot hur man lyckats tackla utmaningar i Q2. Men å andra sidan, vad är det man brukar säga? Den som väntar på något gott, väntar aldrig för länge. Och kyckling är ganska gott. Dessutom uppges ju vitt kött ha hälsomässiga fördelar i

jämförelse med rött kött vilket torde borga gott för efterfrågan även efter att pandemieffekterna klingat av.

I och med dagens uppgång har aktien nått upp till det målintervall vi har satt upp i samband med köp tidigare i år (72-75 kr). Med stark rapport i ryggen har vi inte någon direkt brådska att kliva av i detta skede. I alla fall inte så länge som aktien handlas under vår fundamentala rikt Kurs om 75 kr.

Bland övriga portföljnyheter noterar vi att sportboksleverantören **Kambi** har utökat partneravtalet med bettingbolaget **Leo Vegas** till att omfatta ytterligare varumärken i Leo Vegas portfölj. Det handlar bl.a. om BetUK och 21.co.uk som bolaget tagit över i kraft av tidigare genomförda förvärv på den brittiska marknaden. Varför är detta intressant? Jo, enligt den information vi har tycks båda (och i varje fall den förstnämnda) tidigare ha anlitat konkurrenten **SBTech**. I och med detta byte borde **Kambi** ha börjat ta sig in bland **SBTechs** kunder, något vi tidigare nämnt som en möjlighet efter att amerikanska **DraftKings** förvärvat bolaget.

En annan intressant nyhet som vi snappade upp var att JP Morgan frångick sin negativa syn på Teliaaktien. Den amerikanska bankens analytiker misstänker nu att kassaflödet kan ha

nått botten och räknar inte längre med några ytterligare sänkningar av utdelningen. Rekommendationen höjs till neutral (undervikt) och rikt kursen justeras till 35 kronor (33). Snålt i vårt tycke som blickar betydligt högre upp än så när väl bolagets nya vd Alison Kirkby blivit varm i kläderna och fått sätta sin prägel på den svenska telejätten.

Sist men inte minst noterar vi att **Investors** aktie har passerat den av oss fastställda målnivån i form av 560 kr. Dags att sälja? Njae, vi är lite klugna här trots att vi utan tvekan är nöjda med den avkastning (drygt 20%) som aktien har åstadkommit sedan den lyftes in i mars. Vi ser Investor som en bra bottenplatta i så gott som varje långsiktig portfölj (alternativt ett riktigt bra alternativ till fondsparande). Detta då man får exponering mot en rad olika branscher (allt från läkemedel, verkstad, telekom, bank till försvar och kapitalvaror) i form av både noterade och onoterade aktier. Så länge som inte kassan behövs till inköp av nya innehav med eventuellt högre potentialprofil, finns det egentligen inte någon direkt anledning att sälja. Och med tanke på att vi idag har likviditet överstigande 25% kan aktien likväl få vara med ett tag till.



Stockpicker följer hårda etiska regler

Samtliga medarbetare på Stockpicker följer pressens etiska regler. Vi har vidare förstärkt de pressetiska reglerna med ytterligare etiska paragrafer där samtliga parter förbinder sig att inte utnyttja eventuell förhandsinformation på ett sätt som kan påverka bolagets goda namn och rykte.

Vidaredistribution förbjuden

Vidaredistribution av Stockpicker Newsletter 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 aktiespargrupp, en förening eller ett företag där flera personer vill få tillgång till Stockpicker Newsletter 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 prenumerationssavgifter.

Uteblivet Newsletter?

Om du som prenumerant vid enstaka tillfälle inte får ett nummer av Stockpicker Newsletter på grund av tekniska problem eller annat ber vi dig att skicka ett mail till oss på staff@stockpicker.se så skickar vi på nytt det senaste numret. Beakta dock att det ibland förekommer driftsstörningar som kan försena utskicket. Kontrollera därför gärna även med

din Internetleverantör.

Du vet väl också att du alltid kan ladda ner det senaste numret av Stockpicker Newsletter från vår hemsida. Gå bara in under "Mina sidor" och logga in med din E-postadress och ditt lösenord så har du tillgång till både det senaste numret och arkivet med gamla SPNL-nummer. Allt som behövs är en Internetuppkoppling! Du loggar in på hemsidan via <http://www.stockpicker.se>. Det senaste numret läggs alltid ut på hemsidan samtidigt som det skickas ut via mail. Därigenom får du tillgång till Stockpicker Newsletter samtidigt som alla andra även om du skulle vara bortrest!

Adressändring

För att ändra adress eller för att uppdatera övriga kontaktuppgifter för olika prenumerationssärenden: Gå in på <http://www.stockpicker.se>. Gå sedan in under "Mina sidor" med hjälp av din E-postadress och ditt personliga lösenord. Genomför sedan ändringen under "Ändra kontaktuppgifter".

Synpunkter?

Saknar du något i Stockpicker Newsletter? 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.



Följ oss på Twitter
[@stockpickerab](https://twitter.com/stockpickerab)

Kontakta oss

Adress

Stockpicker AB
Strandvägen 7A
114 56 Stockholm

Kundtjänst - E-post

staff@stockpicker.se

Prenumeration - E-post

staff@stockpicker.se

Kundtjänst - Telefon

08-662 06 69

Top Picks

Top Picks består av de aktier som vi anser utgör de allra bästa placeringsobjekten just nu. Listan skall ses som en källa för den som vill sätta ihop sin portfölj annorlunda än den rekommenderade viktning vi har i vår referensportfölj.

En aktie som är ny på Top Picks markeras med blå färg, medan en aktie som utgår markeras med röd färg. Potential anger hur många procent det är till riktkursen från dagens kurs och +/- anger kursförändringen sedan aktien kom med på Top Picks. Har flera rekommendationer getts anges kursförändringen från genomsnittlig kurs för samtliga köprekommendationstillfällen (GAV). Inträde anger det datum aktien ifråga ursprungligen har lagts till bland Top Picks.

Insiderkoll

Listar transaktioner som gjorts den aktuella veckan vars affärsvärde överstiger 300 000 kr.

Rekommendationer

Samtliga i Stockpicker Newsletter publicerade rekommendationer bör ses på minst sex (6) månaders sikt och ofta längre (6-12 månader).

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Newsletter 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 Newsletter eller andra åt gårdar grundade därpå.