

Stora rörelser ger köplägen

RAPPORTSÄSONGEN ÄR IGÅNG och som vanligt är det ganska stora slag på rapporterna. Vi passar på att köpa in en aktie som tog lite väl mycket stryk efter rapporten. **SID 14**

10%

”Låt flyttlasset gå

PENGAR ENGAGERAR, i synnerhet mycket pengar, och media älskar att skriva om de rika och deras livsstil. Många av Sveriges miljardärer figurerar dock mer motvilligt i media och när de gör det så är det ofta i mindre smickrande sammanhang. **SID 3**



Köpläge i Beerenberg

Det norska servicebolaget Beerenberg är främst verksamt inom olja- och gassektorn där tillväxtutsikterna kanske inte är de bästa. Men aktien erbjuder låg värdering och hög utdelning. Vi ser ett fint köpläge. **SID 4-5**

Railcare

RAILCARE HÖJER RIBBAN och siktar mot miljardomsättning till år 2027. Målet ser ganska realistiskt ut givet goda marknadsutsikter. Aktien är intressant. **SID 6**

Garö

VI HAR I många år ansett att värderingen är ansträngd i Garö men efter kurskollapsen undrar vi om det inte är läge att våga köpa nu? **SID 8**

Gotlandsbolaget

GOTLANDSBOLAGET LÄMNADE I mars sitt anbud för den upphandlade Gotlands-trafiken 2027-2035. Det är ett viktigt beslut som väntar. **SID 10**

COMPANY	PRESENTATION	DATE	TIME	COMPANY	PRESENTATION	DATE	TIME
Getinge	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-22	13:00	Stillfront	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Corem Property Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	08:45	Allimak Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Norion Bank Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	09:00	OX2	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Wihlborgs Fastigheter	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	09:00	Kjell Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Munters	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	09:00	NCAB Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Neobo Fastigheter	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	09:00	Nederman Holding	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Net Insight	Audiocast, Q1, 2024	2024-04-23	09:30	BHG	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Hemnet	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	10:00	Bonesupport	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Cibus Nordic Real Estate	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	10:00	AAK	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Inwido	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	10:00	Eastnine	Webcast, Q1, 2024	2024-04-25	10:00
Probi	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	10:00	Midsona	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	11:00
Epiroc	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	10:00	Solid Försäkring	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	11:00
Beijer Ref	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-23	13:00	John Mattson	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	11:00
Carasent	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	08:00	Fractal Gaming Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	11:00
Evolution	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	09:00	CellaVision	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	11:00
Scandic Hotels Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	09:00	Bactiguard	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	11:00
Intrum	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	09:00	Qliro	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	12:00
Lifco	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	09:00	Pricer	Webcast, Q1, 2024	2024-04-25	13:00
Billia	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	09:00	VBG Group	VBG Group, Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	13:00
Bokusgruppen	Bokusgruppen, Audiocast, Q1, 2024	2024-04-24	10:00	Studsvik	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	14:00
SLP	Audiocast, Q1, 2024	2024-04-24	10:00	Sdiptech	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	14:00
Kindred Group plc	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	10:00	CDON	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	14:00
Attendo	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	10:00	Biotage	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	15:00
Kambi Group	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	10:45	Bulten	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	15:30
Atlas Copco Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	14:00	Betsson	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	09:00
Xvivo	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	14:00	Netel Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	09:00
MTG	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	15:00	Catena	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	09:00
Trelleborg	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-24	15:00	Boozt	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	09:30
Enea	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	08:30	CTT Systems	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	09:30
Powercell Group	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	08:30	Sensys Gatso Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Pandox	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	08:30	Beijer Alma	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Green Landscaping Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	Latour	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Fabege	Financial hearing, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	Hexatronic Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Byggfakta Group	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	Nimbus	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
B3	Webcast, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	Samhällsbyggnadsbolaget	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Humana	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	engcon	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Desenio Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	Eitel	Webcast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	10:00
Resurs Holding	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:00	Guideline Geo	Webcast, Q1, 2024	2024-04-26	13:00
Axfood	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:30	Hexpol	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-26	13:00
Addnode Group	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:30	Lammhults Design Group	Audiocast, Q1, 2024	2024-04-26	13:30
Indutrade	Audiocast with teleconference, Q1, 2024	2024-04-25	09:30				

More information and how to register your event, visit www.financialhearings.com

Låt flyttlasset gå

Pengar engagerar, i synnerhet mycket pengar, och media älskar att skriva om de rika och deras livsstil. Många av Sveriges miljardärer figurerar dock mer motvilligt i media och när de gör det så är det ofta i mindre smickrande sammanhang.



HÄROMVECKAN DISPUTERADE FORSKAREN Axel Vikström vid Örebro Universitet med en avhandling om hur Sveriges "superrika" porträtteras i media. I avhandlingen framgår att media gillar att både förfäras och förföras över rikedom, i synnerhet enskilda fall, men att vi sällan ifrågasätter mekanismerna bakom rikedom. Syftet med avhandlingen var att undersöka om medias rapportering bidrar till att normalisera förmögenhetskoncentrationen. Det var en vältajmad avhandling då de återkommande konflikterna kring beskattningen av riskkapitalisternas inkomster åter blossat upp då Skatteverket upptaxerat ett antal individer inom branschen. Precis som hypotesen i Axel Vikströms avhandling så landar diskussionen i det partikulära (skatteregler) snarare än att se det större perspektivet.

Riskkapitalbolagens egen förening SVCA var inte sena med att reagera. I ett brev citerat av SvD skriver de att "enda sättet att överleva finansiellt blir att flytta utomlands och sälja de flesta tillgångarna i Sverige" om inte Skatteverket byter linje. Nåja, att tala om överlevnad framstår som lite överdrivet. Det torde dessutom vara uppenbart att om dessa individer lägger stora resurser på att skapa komplicerade organisationsstrukturer med skalbolag, hemvister i skatteparadis, esoteriska upplägg där man kallar sina inkomster för något annat än vad de är och inte arbetar som anställda utan som "rådgivare" och så vidare i all oändlighet, ja då öppnar man också dörren för granskning. Ett tips om de vill ha mer förutsägbar beskattning är att låta sig taxeras som oss andra löntagare. Trots allt är Sverige förmånligt på den punkten, Vi har hög, men långt ifrån högst marginalskatt jämfört med andra EU-länder och här är såväl arvs- som gåvo- och statlig fastighetsskatt slopad.

Mer intressant än beskattningen av enskilda anställda (rådgivare?) inom PE-bolagen tycker jag ändå är den roll som sektorn spelar i vår ekonomi. Svenskt Näringsliv menar att den är jätteviktig och anför bland annat storleken på PE-bolagens ägande som argument, närmare bestämt omkring 5 procent av BNP. Underförstått skulle alltså detta försvinna om ledande befattningshavare flyttar utomlands. Det är ett problematiskt argument av flera anledningar. För det första handlar det om att enskilda individer hotar med att flytta, inte företaget, även om

det givetvis finns ett samband däremellan. För det andra så sägs då implicit att PE-bolagen investerar i Norden av någon sorts sentimentalitetsskäl, och om ledningen inte bor här så tar de pengarna med sig. Sist men inte minst så har dessutom flyttlasset redan gått i stor utsträckning. Det var länge sedan de stora PE-bolagen var svenska angelägenheter. De investerar redan idag över hela Europa och jag är övertygad om att de investerar där de kan generera högst förväntad avkastning. Finns den avkastningen i Sverige så är det hit pengarna går, finns den annorstädes så går pengarna dit. Även Professor Magnus Henrekson vid IFN var snabb att rycka ut till PE-bolagens försvar

"Det var länge sedan de stora PE-bolagen var svenska angelägenheter, de investerar redan idag över hela Europa och jag är övertygad om att de investerar där de kan generera högst förväntad avkastning"

efter Skatteverkets beslut i en debattartikel där även han menar att de är viktiga för Sverige. Hur viktiga kan han dock inte svara på då "att vetenskapligt belägga PE-bolagens tillväxteffekter är svårt" men samtidigt menar han att studierna "antyder en betydande" effekt. Antyder är det operativa ordet här, osedvanligt vagt för att komma från en akademiker som borde kunna finna stöd i forskningen. Jag har viss sympati med att det är knepig materia att undersöka vilken effekt olika ägarformer har och som i all samhällsvetenskap är det många variabler att beakta i en okontrollerad miljö långt ifrån ett laboratorium. Men det borde ändå gå att se någonting. Longitudinella studier borde visa om pe-ägande ger bestående förändringar i tillväxt och lönsamhet, komparativa studier borde kunna visa om pe-ägda bolag sticker ut mot jämförelsebolag på olika nyckeltal osv. Om inte vetenskapen kan ge några besked så kanske bör den vara ett alternativ?

I en intressant genomgång av Affärsvärlden över noteringar sedan 2017 med ett urval av 436 bolag granskade Affärsvärlden

de 50 största noteringarna. AFV fann att ägarledda bolag gått bättre än riskkapital-ägda under det första året på börsen. Med ägarledda avses bolag där nyckelpersoner i bolaget har minst 25 procent av ägandet och den gruppen bolag utklassade index. Under samma period gick fd. riskkapital-ägda bolag ungefär som gruppen i stort. Även en genomgång av detta slag har sina metodologiska utmaningar. Kanske går riskkapitalbolagens noteringar bättre på längre sikt? Det framstår dock som högst osannolikt då PE-bolagen har en kort investeringshorisont på några år och under denna period försöker man maximera värdet och sälja på toppen, så att det skulle uppstå någon större förändring efter att de är klara och skickat innehavet vidare är osannolikt. Och om det händer så är det ju efter att PE-bolagen lämnat och effekten således inte direkt hänförlig till deras arbete. Möjligen är PE-bolagens erkända skicklighet att berika sig själva en faktor, då de bolag som kommer till börsen strukturerats med säljarnas bästa för ögonen och lite lämnas på bordet för de nya ägarna. Alternativt att det finns en bias i vilka bolag som kommer till börsen kontra säljs till industriella köpare eller andra PE-bolag. Oaktat vilket kanske man som prof. Henrekson kan kalla det en "indikation" på att fd. PE-ägda bolag inte är någon höjdare på börsen.

Men det betyder ju inte att PE-bolagen saknar funktion. De representerar trots allt väldigt mycket kapital. Kanske är det som Oliver Stones karaktär Gordon Gekko säger i Wall Street, att finansiella ägare sätter fart på trötta företag? Oaktat vilket kommer diskussionen om PE-bolagens roll garanterat att fortsätta, liksom skattetvisterna och några entydiga svar lär vi inte få.

Vår erfarenhet på Börsveckan är att långsiktiga ägare av kött och blod är det bästa för företagen och därmed också aktieägarna. Vad gäller tillgången på kapital, riskvilligt eller ej, kommer jag förlita mig på en av kapitalismens grundpelare: Finns det bra investeringar att göra kommer kapital att söka sig dit, och om PE-bolagens höjdare bor i Sverige eller Schweiz lär spela mindre roll. ■

LARS FRICK

Service och underhåll för den globala olje- och gasbranschen.



Köpläge i Beerenberg

Det norska servicebolaget Beerenberg är främst verksamt inom olja- och gasssektorn där tillväxtutsikterna kanske inte är de bästa. Men aktien erbjuder en låg värdering och hög utdelning.

TEXT: MARCUS EWERSTRAND | redaktionen@borsveckan.se

2024 GÅR TILL historien där den sista dieseldrivna bilen rullade ut från Volvos Torslanda-fabrik i Göteborg. Ett tecken i tiden om att samhället på allvar tar snabba kliv bort ifrån fossila bränslekällor. Alla länder tar dock inte jämna steg i utvecklingen, främst av ekonomiska eller politiska orsaker. Med andra ord kvarstår ett behov av så miljövänlig utvinning av olja som möjligt och för det krävs en bibehållen värdekedja av bolag som bidrar med tekniska produkter och service.

Bredare verksamhet

Norska Beerenberg är huvudsakligen verksamt inom service och underhåll för olje- och gasfält och bolagshistoriken går tillbaka till år 1977. Sedan dess har man kontinuerligt vidareutvecklat verksamheten, till att idag omfatta ett brett utbud av tjänster och produkter för kunder i krävande miljöer. Exempel på dessa är ytbehandling, brandskydd, kallkapning, arkitektoniska arbeten, byggnadsställningar, undervattensisolering, avveckling, ingenjörarbete och inspektion.

Historiken är inte den bästa där fjolårets omsättning på 2343 MNOK faktiskt är snäppet lägre än 2015. Sedan 2019, när en stor återhämtning skedde, har tillväxten inte varit högre än en dryg procentenhet årligen. Samtidigt har rörelsemarginalen pendlat kraftigt mellan 0-14 procent och nådde ifjol 5,6 procent. Det är en successiv nedgång de senaste åren om än att den ökade från 4,4 procent år 2022. Möjligen vittnar utvecklingen om den stenhårda konkurrensen i sektorn. Lokala fördelar kan finnas så klart och i det perspektivet förväns vi inte av att majoriteten av om-

Kort om Beerenberg

Beerenberg är verksamt inom olje- och gasssektorn och är specialiserade inom olje- och gasfälttjänster så som ytbehandling, brandskydd, kallkapning, arkitektoniska arbeten, byggnadsställningar, undervattensisolering, avveckling, ingenjörarbete och inspektion. Kunderna består huvudsakligen av stora aktörer runt om den globala marknaden. Bolaget har sitt huvudkontor i KOSTAD, Norge.

Huvudägare är PE-firman Segulah med knappt 22 procent av aktierna.

sättningen kommer från Norge.

I bokslutsrapporten för 2023, som släpptes den 22 februari, kan man konstatera att omsättningen ökade i det sista kvartalet ifjol med 8 procent till 614 MNOK, vilket för helåret fick omsättningen att stiga med 5 procent. Tillväxten anser vi ska ses i ljuset av förhållandevis höga oljepriser globalt, mycket på grund av konflikterna i Ukraina och Mellanöstern samt den politiska motvinden sektorn möter som hämmar ny oljeutvinning.

Fokus på service

Djupdyker man i rapporten så finner man att det är i servicesegmentet, där bolaget hämtar drygt 90 procent av omsättningen, som tillväxten finns då aktiviteterna ökade med 10 procent i Q4, medan det för det mindre Benarx-segmentet (isoleringsprodukter) istället blev en nedgång i kvartalet med leveranser som sjönk med 14 procent. Servicesegmentet står också för hela ebit-

da-resultatet på grund av låg aktivitet i Asien med förseningar av projekt samt alltför små ordrar i Europa som påverkade lönsamheten negativt i Benarx. I övrigt landade orderingången i Q4 på 122 MNOK (75), varav tre ordrar från Norge och Brasilien påverkade utvecklingen i stort.

Vässar marginalen

Blickar vi mot den senaste tidens lönsamhetsutveckling så stärktes rörelsemarginalen till 6,0 procent i Q4 (3,6). Motsvarande siffra för helåret 2023 blev 5,6 procent (4,6). Avgörande faktorer till marginalexpansionen är som sagt den positiva utvecklingen i servicesegmentet.

Marknadsdrivkrafterna i ett längre perspektiv består främst av underhåll av befintliga olje- och gasfält, men också för tjänster i samband med att nya fyndigheter ska utvinnas samt inom raffinaderi. I detta avseende ser sig Beerenberg som en långsiktig partner till kunderna i sektorn. Exempel på kunder är Equinor inom oljeraffinaderi där man har ett ramavtal på 10 år. För ett par veckor sedan tecknades dessutom ytterligare ett avtal värt 50-100 Mkr med Equinor utanför Brasilien som är det tredje i ordningen. Sådana stabila kundrelationer bidrar till att stävja cykikaliteten i intjäningen och med ett stort fokus på service så får kassaflödesgenereringen beskrivas som stabil. Under de senaste sex åren har koncernen genererat ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar i anläggningstillgångar (capex) varje år.

Nettoskulden är vidare 312 MNOK exkluderat leasingåtaganden. Mot fjolårets ebitda-resultat på 203 MNOK är kvoten därmed 1,5x. Det framstår som hanterligt i



förhållande till affärsmodellens stabila serviceprofil och förklarar således även varför ledningen gett förslag om att dela ut 1,7 NOK per aktie för räkenskapsåret 2023, motsvarande en väldigt fin direktavkastning kring 7 procent.

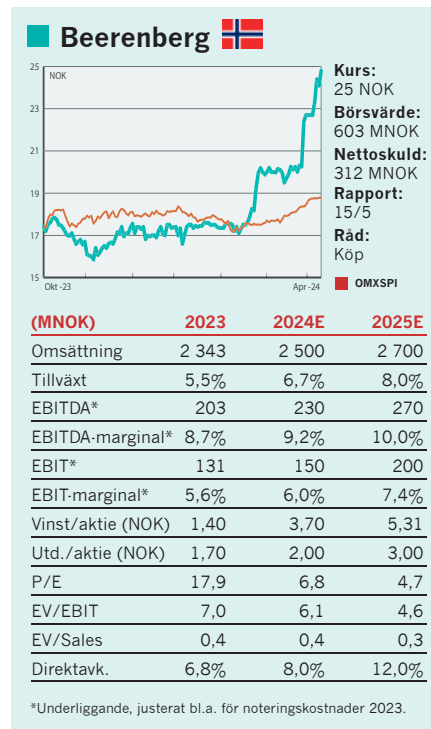
Vi räknar med att Beerenberg kan uppvisa hygglig tillväxt även 2024 och 2025

där vi också ser goda förutsättningar för marginalen att förbättras stadigt. Det ska dock noteras att orderstocken minskade 10 procent i Q4, men uppgår ändå till 7,2 miljarder, motsvarande tre års omsättning (!). Detta ger en värdering kring 6x på innevarande år där vi ser en god ökning i rörelsevinsten framgent.

För billigt

Beerenberg ska nog aldrig ha höga multiplar. Det är inget tillväxtbolag och man verkar på en marknad som långsiktigt har relativt grumliga utsikter. Samhällets strävan om att få ned klimatavtrycken är av överordnad betydelse, men under tiden kan Beerenberg använda sina stabila kassaflöden för att diversifiera sig mot andra hållbara sektorer via exempelvis förvärv. Detta är emellertid en långsiktig strategisk fråga och inget som berör en mer kortsiktig vy för värderingen.

Med låg värdering, en fin ökning i rörelsevinsten de kommande åren samt hög direktavkastning så trycker vi på köpknappen. ■



KOMMENTAR

Volvo rullar på

Lastbilsjätten visade återigen musklerna med en klart bättre rapport än väntat för Q1. Vi tror återigen att marknaden underskattat det gedigna arbete som ledningen, med vd Martin Lundstedt i spetsen, gjort de senaste åren.

TEXT: GABRIEL ISSKÄNDER | gabriel.isskander@borsveckan.se

VOLVO KOM ÅTER med en mycket solid rapport för Q1, där det justerade rörelseresultatet i Q1 landade på 18,2 miljarder kr (mdkr), mot väntade 17 mdkr. Det gav en marginal på 13,8 procent mot 13,1 procent som marknaden räknade med. Och det är det största affärsområdet lastbilar som presterar bäst med en stigande marginal till 14,5 procent i Q1 (14,2) trots en lägre leveransnivå kring 10 procent.

Orderingången kom förvisso in snäppet under estimaten, men ledningen behåller prognoserna för 2024 och det i sig var ett styrkebesked då många räknat med försägade utsikter ju längre in i 2024 vi kommer, i synnerhet i Europa.

Volvo genererar fantastiska kassaflöden och har nu en nettokassa på 88,7 mdkr vid utgången av Q1, eller 53 mdkr om man justerar för utdelningen som gjordes efter Q1 på 18 kr/aktie (cirka 36 mdkr). Börsvärdet är kring 592 mdkr. Innan rapporten förväntades en rörelsevinst (ebit) på 64 mdkr för 2024 och 68 mdkr för 2025. Under hela 2023 fick analytikerna justera upp sina prognoser efter varje rapport och

den trenden lär hålla i sig över Q1. Estimatmen inför rapporten indikerade att Volvo kommer tappa runt 17-18 procent av rörelsevinsten under 2024. Vi tror kanske att utfallet blir 10-12 procent. I Q1 var minskningen 2 procent. På våra estimat skulle ev/ebit landa på knappt 8x mot 8,4x om marknaden inte reviderar estimaten alls.

Står stadigt

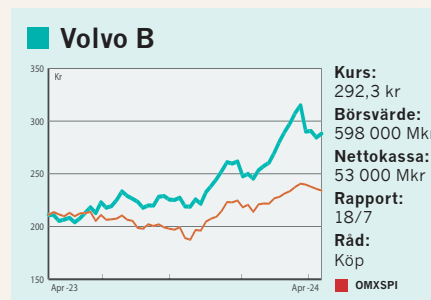
Martin Lundstedt har åter bevisat att bolaget har byggt en stabilare lönsamhetsgrund att stå på inför sämre tider och att bolaget har förmågan samt flexibiliteten att förändra kostnadskostymen efter rådande tider på ett helt annat sätt än vad som gäller för 10-15 år sedan. Detta bör, allt annat lika, också ge en högre värdering med tiden. Visst är kärnverksamheten cyklisk, men kan Volvo hantera sämre tider med bravur, såsom det indikeras i de senaste rapporterna, så ska inte multiplarna förbli så låga som man har vant sig med under årens lopp. Volvos klassresa från "fulverkstad" till finverkstad inleddes för flera år sedan och den resan fortsätter.



Stigande lönsamhet inom lastbilar.

Vi behåller våra Volvo-aktier i portföljen och ser ingen anledning till att ändra köprådet.

På torsdagskvällen kom också beskedet att kinesiska Geely ämnar sälja alla B-aktier man äger i Volvo (49,5 miljoner aktier), värda 14,5 miljarder kr. Geely sitter dock kvar med drygt 88 miljoner A-aktier. Vi får se vem tagare är men oavsett så ser vi det som positivt att Geely, med egen satsning på lastbilar, sakteligen försvinner från ägarlistan, om än att aktien kan ta lite stryk i det korta perspektivet på det, beroende på vad rabatten landar på i försäljningen. ■



Goda tillväxtutsikter för Railcare

Railcare höjer ribban och siktar mot miljardomsättning till år 2027. Målet ser ganska realistiskt ut givet goda marknadsutsikter och aktien är tämligen lågt värderad.

TEXT: MARCUS EWERSTRAND | redaktionen@borsveckan.se

RAILCARE ÄR ETT bolag som vi bevakat från tid till annan på Børsveckan. Den senaste analysen är från BV 21-19. Bolaget verkar på en intressant marknad där infrastruktursatsningar gör att det finns mycket att bearbeta, i synnerhet sett till den föråldrade järnvägen vi har i Sverige. Samtidigt är bolaget rätt slagigt och rätt svårt att prognostisera, dels på grund av att det i mångt och mycket rör sig om projektverksamhet, dels att det finns ett väderbe- roende.

Ett tydligt exempel som visar hur sår- bart vårt järnvägssystem är, är urspårning- en på Malmbanan i december nära gränsen till Norge, som medfört ett stopp i trafiken i flera månader. Det här är bara en i raden av urspårningar genom åren och det är med all sannolikhet inte den sista. Malm- banan är den tyngst trafikerade sträckan i Sverige och är helt avgörande för logisti- ken för gruvbolagen i norr.

Tydliga säsongeffekter

Vintern kom tidigt i år och redan i no- vember sjönk temperaturerna samtidigt som det började snöa ordentligt på flera håll. Det innebar å ena sidan att Railcare har tvingats flytta fram en del planerade lin- ning- och entreprenadjobb i mellersta och södra Sverige. Å andra sidan har bolagets snömaskiner haft fullt upp.

De senaste sex månaderna har aktien gått +40 procent där nya affärer, ett solitt bok- slut och en upprevidering av de finansiella målen till 2027 påverkat positivt. Fjölåret var sammantaget ett bra år, inte minst sett till lönsamheten där rörelsemarginalen studsade upp från 10,5 till 12 procent. Till- växten låg också på fina 13,5 procent.

I sitt vd-ord, i årsredovisningen, anger vd Mattias Remahl att den starka utveckling- en av verksamheten är imponerande med tanke på att det skett under en period med fortsatt oro i omvärlden och med stora ut-



Railcare erbjuder underhåll året runt.

Kort om Railcare

Railcare Group erbjuder underhåll av järnvägar runtom den skandinaviska marknaden. Störst kompetens åter- finns inom hantering av kablar och över- skottsmassor, snöröjning, renovering, byggnation och tillhandahållande av dragfordon. Bolagets huvudkontor lig- ger i Skelleftehamn och huvudägare är Nornan Invest i Skellefteå AB.

maningar i branschen i och med införandet av Trafikverkets planeringssystem MPX.

Exempel på viktiga nyheter under 2023 är framför allt bolagets nya femåriga kon- trakt för beredskapslok värt 406 Mkr och avser röjningslok för beredskap med Tra- fikverket. Det är det näst största kontraktet i Railcares historia efter transportuppdra- get för Kaunis Iron.

Förluster utomlands

Sett i backspegeln har det varit tufft att generera vinst i det utländska entreprenad- segmentet - även om förlusten efter finan- siella poster minskade till -2,6 Mkr (-9,1) under 2023 tack vare kostnadsbesparingar.

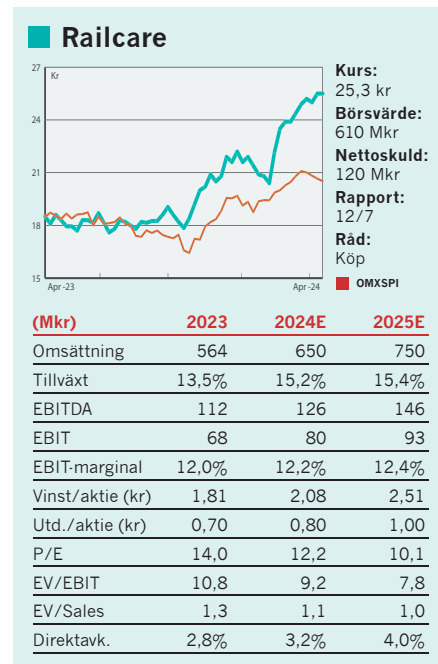
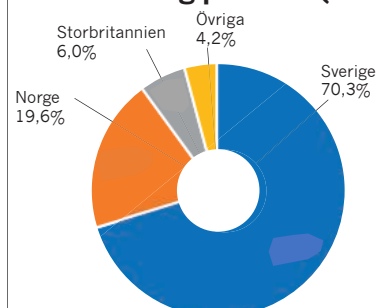
Balansräkningen är solid givet att det i grunden rör sig om ocykliska tjänster och statliga kunder. Nettoskulden är 120 Mkr exklusive leasing, motsvarande 1,1x fjölåret ebitda, vilket är på betryggande avstånd mot konventionen om maximalt 2,5x. I fe- bruari annonserades nya finansiella mål gi- vet nya kontrakt. Till 2027 är ambitionen att nå en omsättning på 1 Mdkr (800 Mkr). En stor underhållsskuld för det svenska järnvägsnätet kvarstår i stor omfattning vilket driver på efterfrågan för Railcares tjänster. Då ska man därtill väga in att det

finns en förväntansbild att Sverige som ny- bliven Nato-medlem gör nödvändiga och tillräckliga investeringar i infrastruktur.

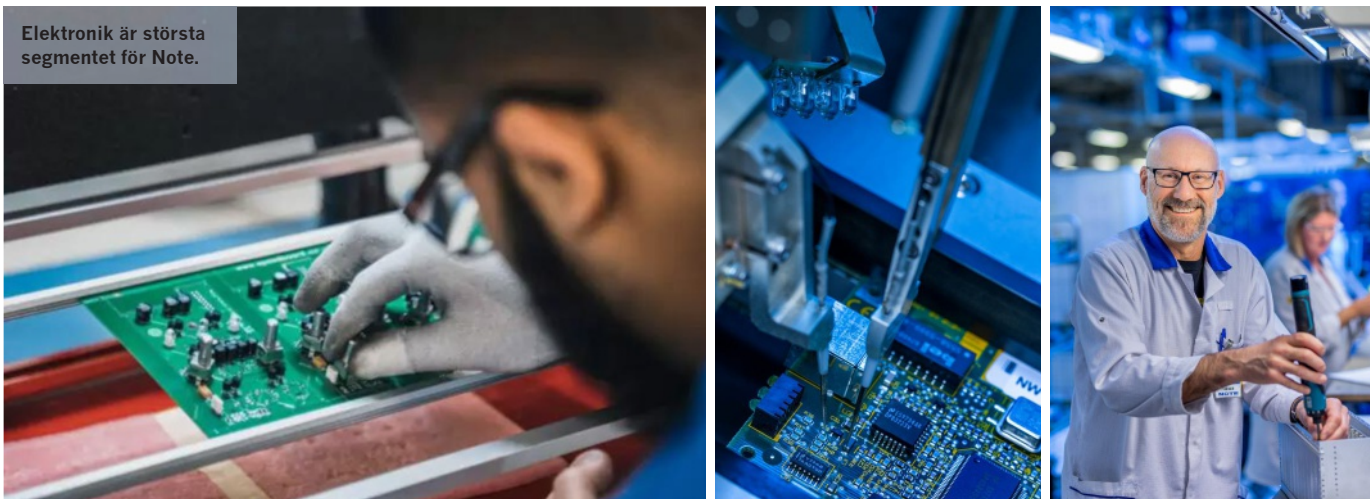
Och med stigande affärsvolymerna ser vi framför oss att marginalen kan krypa upp till målet om 13 procent (10) fram till 2027. Railcare har tidigare varit högre än så, så omöjligt är det inte.

Beaktat målbilden till 2027 som prog- nosunderlag, så uppskattar vi en årlig omsättningstillväxt kring 10-15 procent, samtidigt som vi räknar med lönsamhets- förbättringar framgent. På våra estimat landar ev/ebit kring 9x i år och ner mot 8x för 2025. Givet en fin vinsttillväxt och rätt goda utsikter de kommande åren så är det köpvärt. ■

Omsättning per land (2023)



Elektronik är största segmentet för Note.



Upp till bevis, Note!

Note justerade förvisso ner prognosen för 2024 ytterligare i samband med Q1-rapporten förra veckan men ligger ändå klart högre än vad vi gör i vår prognos. Nu är det upp till bevis för vd Johannes Lind-Widestam de kommande kvartalen.

TEXT: GABRIEL ISSKANDER | gabriel.isskander@borsveckan.se

KONTRAKTSTILLVERKAREN KOM MED en svag rapport för Q1, vilket i mångt och mycket låg i förväntansbilden efter en tidigare vinstvarning inför Q4 där man också tog ned prognosen för 2024 något. Utfallet i Q1 var inget att hurra över med en organisk tillväxt på -4 procent. Tack vare förvärv var dock omsättningsnivån oförändrad, men det underliggande rörelseresultatet försämrades till 93 Mkr (107), vilket gav en marginal om 8,8 procent (10,2).

Sämre konjunkturutsikter

Vd Johannes Lind-Widestam sänker prognosen för 2024 ytterligare något. Från att tidigare räknat med en omsättning mellan 4,5- 4,8 mdkr för helåret 2024 så lyder den nya prognosen 4,3-4,7 mdkr. Vi låg innan rapporten på 4,5 mdkr. Anledningen till nedjusteringen är dels en försämring i konjunkturen, dels att komponentbristen lättat ännu mer vilket gör att kundernas behov av att bunkra upp lager minskat något. Det gör också att visibiliteten minskar totalt sett för Note vars kunder nu kan jobba med kortare orderläggning.

Vad gäller rörelsemarginalen för 2024 så är den nya prognosen 9,5-10,5 procent mot tidigare 10 procent. Vi låg på 9,5 procent innan men här var det en besvikelse i Q1 och givet lägre volymer så räknar vi med att helårsmarginalen kan falla ner mot 9 procent, även om ledningen ser bättre förutsättningar för marginalutvecklingen de kommande kvartalen. Det är verkligen upp till bevis.

Allt sammantaget gör detta 2024 till ett förlorat år där vi ser att rörelseresultatet landar på 375 Mkr (400). Nettoskulden är 353 Mkr exklusive leasing så det är absolut ingen ko på isen rent finansiellt, i synner-

het som Note nu har ett tydligt fokus på att förbättra kassaflödet framgent, något som tidigare år varit en svaghet där den höga tillväxten som varit (snitt 20 procent tillväxt per år senaste fem åren) medfört en högre kapitalbindning och högre investeringstakt i fabriker och annat, där även förvärv gjorts kontinuerligt.

I Q4 syntes här positiva tecken och i Q1 fortsätter kassaflödet att förbättras. Justerat för förvärvsrelaterade utbetalningar så uppgick kvartalets operativa kassaflöde efter investeringar men före rörelsekapitalförändringar (+7 Mkr) till 84 Mkr (72) ställt mot en rörelsevinst på dryga 90 Mkr. På rullande 12 månaders basis är dock kassakonverteringen fortsatt liten på knappt 50 procent efter investeringar (och före förändringar av rörelsekapital) men trenden de senaste två kvartalen är positiv som sagt.

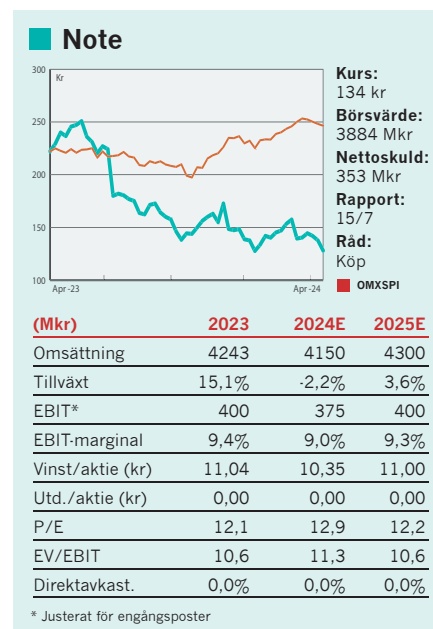
Tillväxt på sikt

Vd Johannes Lind-Widestam ser också fortsatt goda utsikter för kontraktstillverkare på sikt och bedömningen är att marknadstillväxten kommer ligga på i snitt 7 procent årligen fram till 2030. Note har de senaste fem åren haft en mycket högre tillväxt som sagt, så man har tagit marknadsandelar i rask takt och är välinvesterade med moderna produktionsanläggningar i Europa.

Värderingen är nu nere kring 10,5x på fjolårets siffror, eller p/e 12. Vi ligger nu 20 procent under Notes egna prognos för 2024 om man lägger sig i mitten av omsättnings- och marginalintervallet som bolaget går ut med. På våra estimat är ev/ebit ändå inte högre än 11x. På Notes prognos är det 9x i mitten av intervallet och ner mot 8x

på högsta delen av intervallet (vilket innebär en rörelsevinst nära 495 Mkr). Vi tror att det finns en risk att Note justerar ner denna ytterligare ett snäpp men oavsett var exakt man hamnar så är värderingen pressad, om än att branschen är tuff och där en långsiktig marginal kanske är ner mot 8-9 procent för Note givet konkurrensbilden etc. Bolaget är å andra sidan välinvesterad, har en bred och väldiversifierad kundbas där man också jobbar mycket med att sänka cykllaliteten på kundsidan med en breddning mot nya segment (såsom medtech), och har en fin historik. Vi ser att uppsidan är större än nedsidan på nuvarande kursnivåer och skulle ledningen få rätt med prognossättningen så ser aktien klart billig ut.

Köprådet består. ■



Äntligen köpläge i Garo?

Vi har i många år ansett att värderingen är ansträngd i Garo men efter kurskollapsen undrar vi om det inte är läge att köpa nu?

TEXT: MARCUS EWERSTRAND | redaktionen@borsveckan.se

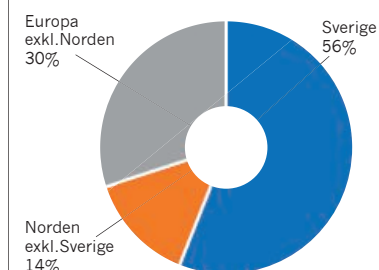
DET FINNS AKADEMISK forskning som undersöker frågan kring hur insiderköp påverkar aktiekursen. Tesen är ofta att det finns en positiv korrelation, men som alltid finns det observationer som sticker ut från mängden. Här kan man misstänka att insynspersoner är bra på att sköta bolagets affärer rent strategiskt och operativt, men att de å andra sidan är mindre lyckosamma när det gäller att investera i den egna aktien. Inte minst ska man väga in att bolaget påverkas mycket av externa marknadsfaktorer som fluktuerar och som är svårprognostiserade även för insiders.

Aktiva insiders

Hos elproduktbolaget Garo, som vi senast analyserade i BV 23-50 med ett avvaktaråd, har man kunnat notera flera perioder av insideraktivitet. På ett år har aktien backat med nästan 60 procent, varav drygt 20 procent hittills i år. Granskar man insiderhistoriken kan man notera insiderköp från framför allt styrelsens sida i år. Går man längre tillbaka kan man även se att köp gjorts till betydligt högre kurser och det ger en bild av att insynspersonerna "tagits på sängen" vad gäller marknadsutvecklingen. Detta kan tyckas vara märkligt givet raden av röda flaggor de senaste två åren på konjunkturfronten, men en faktor som kan förklara är att Garo inte bara möter motvind från konjunkturen. På lång sikt ser ledningen positivt på marknadsförutsättningarna, främst drivet av tillväxt inom laddinfrastruktur och tillhörande strömförsörjning.

Vi har varit försiktiga till aktien under många år där en anledning har varit den höga värderingen. Senast vi kikade på Garo var som sagt innan nyår och då hade aktien kollapsat från toppnivåerna kring 250 kr, men vi landade ändå i att osäkerheten är för hög och att man inte fick någon rabatt för detta i värderingen.

Omsättning per geografiskt område (2023)



Den färskta bokslutsrapporten bekräftar de tuffa utsikterna där vd Patrik Andersson menar att det låga bostadsbyggandet påverkar bolaget negativt och nyproduktionen förväntas dessutom vara svag "under flera kvartal framöver". I det fjärde kvartalet sjönk omsättningen med -9 procent till 311 Mkr, vilket för fjolåret innebar en omsättningsnedgång på -1 procent. Även på marginalsidan var det tufft. Här hade vi antagit en rörelsemarginal på 4,4 procent för 2023. Utfallet blev en underliggande marginal om 3,1 procent (12,1), varav -2,7 procent (7,0) i Q4. Man ska dock inte skyla på att ledningen sitter passivt och tittar på. Åtgärder har vidtagits vilka bland annat består av att avyttra en produktionsanläggning i Polen och en industrifastighet i Gnosjö samt att även göra organisatoriska anpassningar i syfte att stärka lönsamheten. I januari sjösattes ett åtgärdsprogram som konkret innebär att 50 tjänster avvecklas. Effekten av detta bedöms synas redan i Q3 och ge en årlig besparing på 25 Mkr.

Risk för priskrig

Framåtblickande, inför 2025, uppger bolaget att utsikterna är positiva för affärsområdet E-mobility. Vad vi är rädda för är att Garos slutmarknader blir alltmer priskänsliga ju längre tid högränteläget består, det vill säga att det uppstår priskrig som involverar både budget- och premiumriktade leverantörer av elprodukter. Här kan man exempelvis dra paralleller till Nibe och det faktum att även Ikea, via samarbetspartner, börjat sälja värmepumpar med installation och 6-års garanti. För Garos del finns t.ex. konkurrens från flera tillverkare av laddningsstationer. Med andra ord är det inte givet att slutmarknaderna ser likadana ut som innan 2022 när lågkonjunkturen släppt greppet, utan det är nu en period av utslagning där någon form av konsolidering troligen blir nödvändig för att skapa stabilitet i konkurrensen.

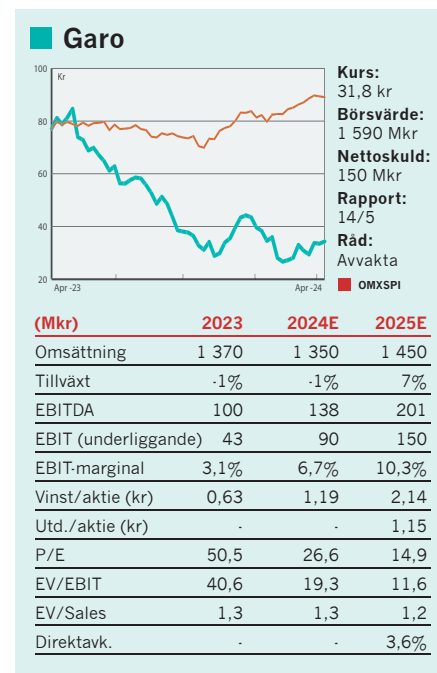
Beaktat marknadsosäkerheten är skuldsättningen inte låg med en nettoskuld som utgick till 150 Mkr (exkluderat leasing) vid

slutet av 2023. Det ger en nettoskuldskvot på 1,5x mot fjolårets ebitda-resultat. Då är också kassaflödet negativt före förändringar i rörelsekapital på helåret 2023 såväl som i Q4 efter investeringar (exklusive fabriksförsäljningen). Det behövs bättring med andra ord och frågan är om besparingsprogrammet räcker särskilt långt om inte marknaden blir väsentligt bättre snart.

Tjafs inom ägarledet

I vår prognos går vi på ledningens utsikter om ett fortsatt svagt efterfrågeläge under 2024 och med en återhämtning först under nästa år - med den finansiella historiken och målbilden som riktmärke. Blickar vi mot 2025 betyder det att vi skissar på en omsättningstillväxt kring 7,5 procent och en rörelsemarginal på 11 procent. Vi väger här in en större återhämtning av volymerna, organisationsförändringarna som ger besparingar samt att inflationen sjunker tillbaka för övriga kostnadsposter.

Summa summarum så utnyttjar ovan nämnda antaganden i en ev/ebit på 20x för i år och 12x för 2025. Det är en tämligen rättvis värdering och vi ser därmed inget uppenbart köpläge heller denna gång. Svolders avhopp från valberedningen som rapporterades i media häromdagen ökar också sannolikheten för att investmentbolaget kommer sälja aktier i Garo, vilket kan utgöra en våt filt i närtid. Man är idag näst största ägare med drygt 12 procent av aktierna. ■



Ett förlorat år för HMS Networks

Efter flera år med hög tillväxt ger ekonomisk motvind och lageromslag hos kunderna en rejäl inbromsning i försäljningen för HMS Networks i år. Som investerare i HMS krävs tålmod med andra ord.

TEXT: LARS FRICK | lars.frick@borsveckan.se

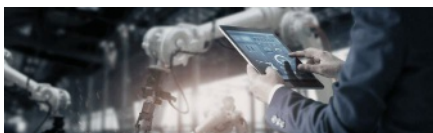
DET SER UT som att innevarande år blir ett mellanår för nätverksbolaget HMS Networks, efter ett starkt 2023. För helåret som gick ökade omsättningen med 21 procent, men för Q4 isolerat minskade omsättningen med 1 procent trots positiva valutaeffekter. Den negativa trenden accelererade i Q1 då omsättningen minskade med hela 20 procent. Givet fallande omsättning samt fallande ordergång så lär HMS backa omsättningen även i år, om än i avtagande takt bland annat med stöd av lättare jämförelsetal andra halvåret.

Ordergången minskade på organisk basis med hela 36 procent. Det beror på flera anledningar. Lageravveckling hos kunderna inverkade med 180 Mkr, därtill har ledtiderna kortats så ordergången och framför allt orderboken minskar även av den anledningen. Slutligen så är också marknaden avaktande. Bolaget menar att ordergången nu har normaliserats och att det finns en mindre uppgång i efterfrågan, men att det är en avaktande marknad på det stora hela. För helåret räknar vi med att omsättningen minskar med hög ensiffrig nivå, någonstans i häradet 7-8 procent för att åter växa 2025.

Förvärv i USA

Trots att den befintliga verksamheten har motvind just nu kommer året ändå bjuda på tillväxt totalt sett då HMS har förvärvat det amerikanska bolaget Red Lions Control. Bud lades i december och nu i april slutfördes förvärvet. Prislappen var cirka 3,6 Mdkr på skuldfri basis. Red Lion taktade en omsättning och rörelseresultat på 1 397 Mkr respektive 288 Mkr under 12-månadersperioden som föregick förvärvet. Pro forma skulle det gett HMS en omsättning på 4,4 Mdkr med en ebit-marginal på 24 procent under 12-månadersperioden tom september 2023. Affären finansieras med en kombination av aktier och lån. Bakgrunden till förvärvet är att HMS vill stärka sin position i Nordamerika, då Americas i dagsläget endast utgör 23 procent av HMS omsättning. Det ger också möjligheter till korsförsäljning och sist men inte minst synergier i kostnader, FoU, distribution mm. Förvärvskostnaderna uppskattas till 40 Mkr och integrationskostnaderna väntas uppgå till 100 Mkr över en tvåårsperiod. Om förvärvet konsolideras från och med april kommer således knappt tre fjärdedelar av omsättning och resultat att ingå i siffrorna för 2024.

I Q1 tappade HMS drygt 6 procentenheter på rörelsemarginalen. Givet en svag



Kort om HMS

HMS Networks grundades 1988 i Halmstad av Staffan Dahlström och Nicolas Hassbjer som 1995 fick sitt stora genombrott med Anybus – en nätverksneutral enhet (buss) som förbinder och "översätter" kommunikation mellan industriell utrustning i ett nätverk. Därefter har verksamheten breddats med styrenheter, enheter för inbäddad kommunikation och enheter med mera och den gemensamma nämnaren är gränssnittet mellan hård- och mjukvara och industriell automation. I dagsläget har HMS verksamhet i 18 länder och distribution i fler än 50 länder med 1200 anställda och en omsättning på drygt 3 Mdkr. Latour är största ägare med 26 procent av kapitalet.

försäljningsutveckling lär nedgången bestå under året. Mot detta står att bolaget lanserat ett besparingsprogram som väntas sänka kostnaderna med 30 Mkr under 2024 och med 55 Mkr på helårsbasis när det nått full effekt. Besparingsprogrammet medför en engångskostnad som uppskattas till 35 Mkr. I Q1 minskade kostnaderna, justerat för engångsposter, med 13 procent. Mot detta står en del aktiviteter som tidigare skjutits upp och som ska lanseras under senare delen av året så för helåret väntas kostnadsbasen öka något jämfört med föregående år. Om man räknar med att 60 av de 100 Mkr som krävs i integrationskostnader tas 2025 går det nästan jämnt ut med de förväntade besparingarna på 55 Mkr det året (och kommande). För innevarande år tas engångs- och integrationskostnader omkring 110 Mkr med besparingar på 35 Mkr, Således netto cirka 75 Mkr. Om man då antar att underliggande kostnadsbas blir något högre än i fjol ger det rörelse- och eo-kostnader omkring 950 Mkr. Sedan tillkommer FoU-kostnader. Om man sedan antar någorlunda bibehållen bruttomarginal ger det ett ebit resultat på drygt 570 Mkr i år. Vi räknar med att Red Lion behåller sin rörelsemarginal kring 21 procent i år och att synergier gör att den lyfter till 22 procent för 2025.

Balansräkningen var i gott skick med en nettoskuld exkl. leasing på 34 Mkr, inklu-

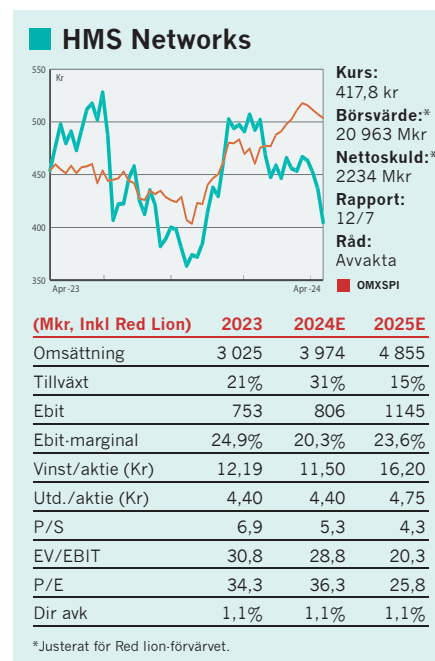
sive en förväntad optionslösen på 132 Mkr. Efter förvärvet av Red Lion väntas nettoskuldkvoten mot ebitda bli 2,0x. Vi räknar med att den blir något högre.

Kassaflödet är sisådär. Kapitalbindningen har ökat pga. lagerupbyggnad, men ser man till operativt kassaflöde minus investeringar så taktar bolaget en kassakonvertering på 41 procent på rullande 12 månader vilket är en liten nedgång från 2023 då motsvarande siffra var 44 procent. Givet en förväntad fallande vinst lär denna kvot försämrats ytterligare i år, men då bolaget var i princip skuldfritt före förvärvet är det inget omedelbart problem. Däremot vill man gärna se en förbättring på sikt, i synnerhet givet att skuldsättningen nu kommer upp rejält.

Hög värdering

Givet en bruttomarginal norr om 60 procent finns en hygglig hävstång i lönsamheten när tillväxten kommer tillbaka, och då även bättre kassaflöde så tillväxt är centralt för investment caset. Och där ser det lite tveksamt ut just nu. Det finns en hel del uppsida i förvärvet på sikt, dels med marginalexpansion, dels med korsförsäljning och en starkare position i Nordamerika. Men som koncernen står och går pro forma utan synergier så värderas rörelsen omkring 20x för nästa år. Med synergier kan multiplarna komma ned litegrann, men det är fortfarande högt, därtill med en svag marknad i år.

Avvakta med HMS. ■



Spännande tider för Gotlandsbolaget

Gotlandsbolaget lämnade i mars sitt anbud för den upphandlade Gotlandstrafiken 2027-2035. Det är ett viktigt beslut som väntar även om ledningen tonar ner detta.

TEXT: MARCUS EWERSTRAND | redaktionen@borsveckan.se

I BÖRJAN AV april talade Natochefen norska Jens Stoltenberg om vikten av att Sverige investerar mer i landets infrastruktur och sjukvården i syfte att klara uppdraget som Natomedlem. Påtryckningar kommer också från vårt grannland i Öst, Finland, som i och med Nato-inträdet ifjol vill undersöka en byggnation av en Kvarkenbro från Vasa till Umeå - en sträcka som skulle kräva 60-76 km i ny vägdragning.

Fast fastlandsförbindelse?

Det finns också andra platser med tänkbara behov av en fast landförbindelse. För Gotlands del förs just nu aktiva planer för en andra stor hamn på den norra delen av ön, och man kan gå tillbaka till 2000-talet när dåvarande ansvarig myndighet Vägverket i sina visioner hade en fast broförbindelse. Den kortaste förbindelsen skulle då gå via Ölands norra udde till Klintehamn med en sträcka på ungefär 60-70 km (fågelvägen), att jämföra med Öresundsbron som är 16 km lång. Fast den svenska staten skulle då stå ensam i en finansiering.

Så länge inte statens kostnader för färjetrafiken till Gotland sticker iväg alltför mycket, och att operatören går runt ekonomiskt, så lär färjealternativet leva kvar under överskådlig tid. I detta sammanhang kan man också konstatera att det för Gotlandsbolaget var ett hyggligt 2023 vad gäller lönsamheten jämfört med förluståret 2022. I detalj så minskade visserligen omsättningen (exklusive reavinst) med 19 procent till 2,4 Mdkr under 2023 främst till följd av att man inte drev linjen till Rostock samt avyttring av fartyg. Men längre ned i resultaträkningen så förbättrades det underliggande rörelseresultatet till 162 Mkr (-129) – motsvarande en rörelsemarginal om 6,8 procent (neg.). Under 2022 belastades resultatet med höga kostnader för drivmedel och uppbyggnad av Hansa Destinations färjelinje mellan Nynäshamn och Rostock. Resultatet har även förbättrats



Kort om Gotlandsbolaget

Gotlandsbolagets huvudverksamhet är gods- och passagerartrafik till havs t/f Gotland. Därtill har man investeringar i en rad kringliggande verksamheter såsom utvecklingen av förnybara bränslen och hotellfastigheter.

Majoritetsägare är Trojajoborg.

rats på grund av justerade priser på biljetter och frakt i Gotlandstrafiken, samt att priset på drivmedel stabiliserats under året.

Att resandet minskade till Gotland under 2023 med dryga 5 procent anges inte som en strukturell nedgång i bokslutskommunikén från mars utan snarare är det en cyklisk nedgång med påverkan från exempelvis ett högre ränteläge. Resestatistiken kommer lite i skymundan också då det råder upphandlingstider. För Gotlandsbolagets del så lämnade man i mars sitt anbud för den upphandlade Gotlandstrafiken 2027–2035 där nuvarande avtal gäller fram till januari 2027. Trots en närmast monopolistisk marknadssituation är utdelningspolicyn inte något att hurra över som investerare. I policyn kan man konstatera att bolaget avser att dela ut minst 10 procent av "justerat resultat efter finansnetto". För 2023 är förslaget en utdelning på 9,8 (8,2) kr per aktie, vilket ger en direktkastning på knappt 1 procent.

Låg finansiell risk

Men utifrån balansräkningens skick är de finansiella riskerna i bolaget låga med en nettokassa som vid utgången av 2023 uppgick till över 3,8 Mdkr. Det är närmare 65 procent av dagens börsvärde på 5 Mdkr och adderar vi de bokförda fartygsvärdena samt för byggnader och mark (inklusive övriga anläggningstillgångar) uppskattar vi att nettovärdet idag uppgår till cirka 5,9 Mdkr eller 2340 kr per aktie. I skrivande stunder utmynnar det i en uppsidepotential kring 15 procent utan att justera för subjektiva likviditetsrabatter. Potentialen är inte särskilt hög även om de bokförda värdena har visat sig vara för låga tidigare vid avyttringar. Investerare kan också ta höjd för att Gotlandsbolaget förlorar upphandlingen om än det förefaller osannolikt då

huvudkonkurrenten Molnlinjen drog sig ur och istället kräver att upphandlingen görs om. Vi ser dock att en p/b-multipel kring 1x inte är omotiverat lågt för ett bolag som framöver uppskattas generera en lågt ensiffrig avkastning på det egna kapitalet givet den stora kassan. Kanske är det bara staten som är vinnare i affärsupplägget kring Gotlandstrafiken via upphandling, medan enskilda resenärer och investerare får hög biljettkostnad respektive låg avkastning? Frågan tål att fundera över. Gotlandsbolaget hävdar som sagt att man inte är beroende av upphandlingen för fortsatt trafik, men det lär ändå påverka hur investerare ser på riskerna i affärsmodellen.

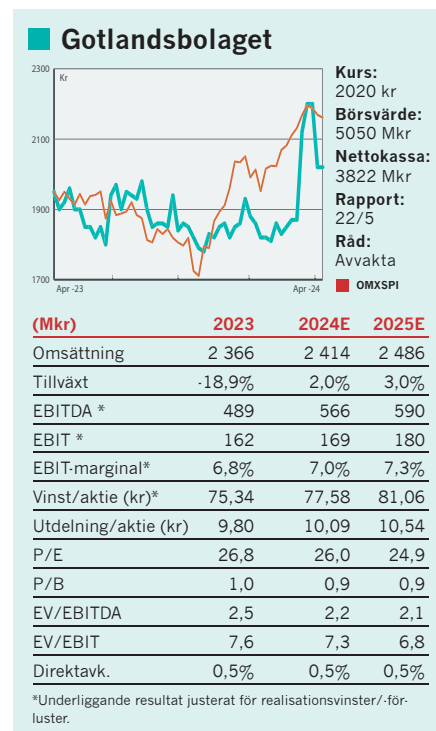
Klen uppsida

I början av 2023 gav vi ett köpråd när uppsidepotentialen låg på strax över 25 procent, men vad som förändrats sedan dess är att bolaget numera endast redovisar bokförda värden och inte anskaffningsvärden. Det gör att värderingen kan betraktas som mer konservativ. Vi antar ingen rabatt här som tidigare vid anskaffningsvärden.

De finansiella riskerna är som sagt låga med dagens stora nettokassa, men så också uppsidan samtidigt som en viss risk föreligger från upphandlingen trots allt. Likviditeten i aktien är därtill klen och vi väljer därför sammantaget att avvakta på dagens kursnivåer. ■

Tillgångsvärdering (Mkr)

Tillgång	EV/bolagsvärde
Fartygsvärde (Q4-23)	1702
Byggnader och mark samt övrigt (Q4-23), bokfört värde	328
Summa bolagsvärde	2030
Nettokassa (Q4-23)	3822
Bolagsvärde inkluderat nettokassa (Mkr)	5852
Värde per aktie (kr)	2341
Uppsida mot dagens aktiekurs @ 2020 kr	16%



Överdriven kursreaktion i Arjo

En liten rapportmiss blev en stor kursreaktion. Överdrivet stor. Arjo går bra i Nordamerika och lönsamheten tickar långsamt uppåt.

TEXT: LARS FRICK | lars.frick@borsveckan.se

JOACIM LINDOFF, VD på Arjo, beskriver inledningen av 2024 som stabil. Marknaden gjorde dock en annan bedömning och sänkte aktien rejält efter rapporten i torsdags (-10 procent). Arjos omsättning var i linje med förväntan men ebitda-resultatet 4 procent lägre än väntat. Ingen dramatik men trots det en kraftigt negativ reaktion. Det handlar heller inte om att förväntningarna dragit iväg om man ser till konsensusprognoserna. På sex månader har vinstförväntningarna för 2024 stigit med ganska blygsamma 5 procent och sett 12 månader bakåt är vinstprognosen för 2024 faktiskt 7 procent lägre.

Upprepar prognos

En annan förklaring till den njudda reaktionen skulle kunna vara att förtroendet för bolaget är lågt. 2022 underträffade Arjo förväntningarna i princip hela året. För 2023 var det tvärtom, så det verkar faktiskt som om förväntningarna konsekvent varit för låga - tills nu.

Arjo behåller sin helårsprognos med en förväntad organisk tillväxt i intervallet 3-5 procent och ser man till försäljningsutvecklingen så är det framför allt Nordamerika som drar, med en tillväxt på 9,9 procent mot mer modesta +2,4 procent i EMEA. Sett till affärsområde så är det tillväxt inom såväl produktförsäljning som service och uthyrning vilket är bra om än att tillväxten inom det förra är låg, på 2,5



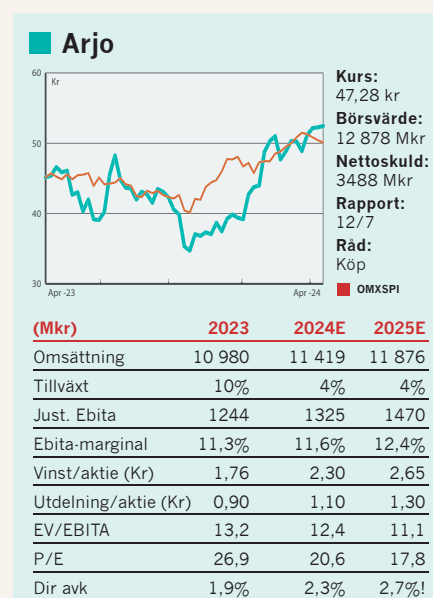
procent. Det är en sekventiell nedgång från Q4 då produktförsäljningen steg med 5 procent.

Kostnadsinflation pressar bruttomarginalen, men prisjusteringar kompenserade för detta. Bruttomarginalen till 43,5 procent (43,1) och ebita-marginalen steg till 11,2 procent (10,9). Allt sammantaget är det ett stort plus att den positiva utvecklingen i Nordamerika som vi såg under delar av 2023 tagit än mer fart, och detta trots att Arjo rapporterar om en avvaktande marknad. Svagheten är att lönsamhetsförbättringen inte är lika uttalad som vi tidigare förväntat oss.

Vår prognos för 2024 är att den justerade ebita-marginalen ska förbättras med 0,3 procentenheter för helåret, i linje med utvecklingen i Q1. Ledningen ser möjligheter för bruttomarginalen att förbättras framgent och med bibehållen tillväxt kring 4 procent landar ev/ebita kring 12,5x när vi

lägger in nettoskulden på knappt 3,5 mdkr ex leasing. För nästa år väntas marginalen stärkas avsevärt när efterfrågan förbättras och Arjo får igenom successiva prisjusteringar. Det ger en ev/ebita kring 11x på konsensusestimaten vilket är attraktivt för ett stabilt och icke cykliskt bolag.

Vår bedömning är att det blev en överreaktion efter rapporten och att utsikterna om en gradvis förbättring under 2024 står sig. Köprådet står kvar. ■



Du har väl sett Börsveckan online?

- ✓ Det senaste numret finns att läsa 9:00 varje lördag
- ✓ En helt ny e-tidning med responsiv design anpassad för dator, läsplatta och mobil
- ✓ Tillgång till hela vårt arkiv med tusentals analyser
- ✓ Ladda ner appen (Börsveckan) för access direkt i mobilen
- ✓ Logga in som vanligt på www.borsveckan.se



Så värderas börsen:

P/e 2023

18,1

Vinsttillväxt 2023-24

4,4%

P/e 2024

17,3

Direktavkastning*

3,3%

Eftersom indexfonden **Avanza Zero** är ett av de absolut vanligaste sätten att köpa index för gemene man så räknar vi fram vad man betalar för de vinster och utdelningar man indirekt blir ägare av genom att investera i den fonden. De bakomliggande prognoserna är hämtade från Factset.

* På 2023 års väntade utdelning (B) = Börsveckans estimat (F) = Factsets estimat

Senaste köpråden

	Kurs	Senaste analys	Kurs-utv*	Vpa 2023	P/e 2023	P/e 2024	Dir-avkast 23	Estimatuppdatering
Tillväxtbolag								
Ework (B)	136,6	2023-11-16	11%	8,80	15,5	13,8	4,8%	16-nov
Advise (B)	7,04	2023-05-04	-54%	0,88	8,0	7,4	0,0%	04-maj
Cykliska bolag								
Note (B)	134	2024-04-18	0%	10,35	12,9	12,2	0,0%	18-apr
Beerenberg (B)	25	2024-04-18	0%	3,70	6,8	4,7	8,0%	18-apr
Haki Safety (B)	27,7	2024-03-27	10%	2,03	13,6	12,5	3,2%	27-mar
Traton (F)	403,5	2024-03-07	17%	5,22	77,3	68,9	0,4%	18-apr
Bulten (B)	72	2024-02-15	4%	3,93	18,3	9,4	3,8%	15-feb
Volvo (F)	292,3	2024-02-01	23%	24,10	12,1	11,3	6,0%	18-apr
Alleima (B)	74,5	2024-01-25	13%	6,75	11,0	10,5	3,4%	25-jan
Outokumpu (F)	3,822	2024-01-11	1%	0,20	19,4	8,4	7,3%	18-apr
VBG (B)	341,0	2023-11-23	50%	20,81	16,4	15,0	1,8%	23-nov
Autoliv (B)	1262	2023-10-26	18%	91,45	13,8	12,3	2,5%	26-okt
Högriskbolag								
Viaplay (B)	0,7054	2024-03-14	-20%	0,00	-	-	0,0%	14-mar
Nimbus (B)	24,10	2024-02-08	8%	1,50	16,1	11,0	0,0%	08-feb
Nelly (B)	15,44	2024-02-08	0%	neg	neg	9,7	0,0%	08-feb
Thunderful (B)	3,82	2023-11-23	-29%	0,00	nm	nm	0,0%	23-nov
Camurus (B)	473,6	2023-09-28	54%	0,00	-	-	0,0%	28-sep
Defensiva bolag								
Arijo (B)	47,28	2024-02-01	-3%	2,30	20,6	17,8	2,3%	18-apr
Viva Wine (B)	37,00	2024-04-04	-3%	2,73	13,6	11,1	4,2%	04-apr
Securitas (B)	109,45	2024-03-14	2%	10,57	10,4	9,5	3,8%	14-mar
Assa Abloy (B)	305	2024-02-15	7%	13,32	22,9	20,0	1,9%	15-feb
Duni (B)	108,8	2024-02-15	6%	9,70	11,2	11,5	5,1%	15-feb
Bredband2 (B)	1,844	2024-02-08	8%	0,14	13,3	12,5	5,4%	08-feb
Novo Nordisk (F)	862,7	2024-02-01	11%	23,45	36,8	30,1	1,4%	18-apr
Telenor (F)	121,7	2024-01-11	0%	8,27	14,7	14,9	7,9%	18-apr
Attendo (B)	47	2023-11-02	29%	3,70	12,7	10,2	2,3%	02-nov
STG (F)	110,6	2023-09-28	11%	13,82	8,0	7,4	7,7%	28-sep
Övrigt								
Railcare (B)	25,3	2024-04-18	0%	2,08	12,2	10,1	3,2%	18-apr
Dustin (B)	12,80	2024-04-11	-3%	1,05	12,2	10,7	0,0%	11-apr
Sinch (B)	24,75	2024-04-11	-6%	2,80	8,8	8,0	0,0%	11-apr
Qleanair (B)	33	2024-04-11	6%	2,82	11,7	10,6	2,6%	11-apr
Hennes & Mauritz (F)	170,45	2024-03-27	-4%	8,81	19,4	17,3	4,2%	18-apr
Matas (B)	109,6	2024-03-27	-6%	7,90	13,9	12,8	1,8%	27-mar
Embellence (B)	23,4	2024-03-21	-5%	2,20	10,6	10,2	0,0%	21-mar
Guideline Geo (B)	16	2024-03-21	-2%	1,26	12,7	9,8	0,0%	21-mar
Concejo (B)	46,5	2024-03-07	30%	0,00	-	-	6,5%	07-mar
Tomra (B)	145,5	2024-02-29	3%	4,30	33,8	26,9	1,7%	29-feb
Yara (B)	338,4	2024-02-29	3%	32,24	10,5	9,5	4,1%	29-feb
Norva24 (B)	25,55	2024-02-29	3%	1,45	17,6	15,5	0,0%	29-feb
Vestum (B)	6,80	2024-02-22	-23%	0,85	8,0	7,5	0,0%	22-feb
Pandora (F)	1074,5	2024-02-22	-4%	63,45	16,9	14,3	1,8%	18-apr

* Inklusive utdelningar

Finansiell ordlista

Nettoskuld = Räntebärande skulder minus kassa och räntebärande tillgångar.

Börsvärde = Antal aktier multiplicerat med aktiekursen.

Enterprise Value (EV) = Bolagets totala värde som består av börsvärdet plus nettoskulden/minus nettokassan.

EBITDA = Rörelseresultat före av- och nedskrivningar (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization)

EBITA = Rörelseresultat före nedskrivningar. Används oftast i förvärvande bolag för avskrivningar på förvärvsrelaterade immateriella tillgångar, men definitionen varierar en aning från bolag till bolag.

EBIT = Rörelseresultat

P/E-tal (Price/Earnings) = P står för pris per aktie och E för vinsten per aktie (VPA eller EPS). Kvoten däremellan anger hur många årsvinster aktien värderas till. P/e-tal är den enklaste och mest använda aktievärderingsmultiplern bland investerare.

EV-multiplar = EV ställs ofta i relation till ett resultatmått för bolaget som helhet innan skatt och ränta dragits av, exempelvis EBIT. Eftersom skuldsättningen i bolaget inkluderas ger multiplern en bild av hur hela bolaget värderas i relation till intjäningen från bolagets tillgångar, oberoende av om det är finansierat med eget kapital eller med lånade medel.

Direktavkastning = Utdelningen per aktie dividerat med aktiekursen, anges i procent.

"E" = I våra tabeller står detta för "estimat". Till exempel betyder "2022E" våra prognoser för året 2022.

R12 = Rullande tolv månader, dvs omsättning, rörelseresultat etc för de senaste fyra rapporterade kvartalen.

VPA = Vinst per aktie

BV för ett år sedan

Klent över hela linjen

I BV FÖR ett år sedan var det bara **TF Bank** som utvecklades starkare än index, där vi (tyvärr) valt att avvakta med hänsyn till riskerna för kreditförluster. Än tuffar verksamheten på bra och hanterar högre kreditförluster på ett bra sätt, men det kan snabbt bli bekymmer med tuffare tider. Haveriet i sektorkollegan **Resurs** visar hur snabbt det kan gå när snöbollen är i rullning.

Avvakta gjorde vi även i **Atrium Ljungberg**, **Bravida** och **Nilörn** där alla gått klart sämre än index men i synnerhet Bravida som det stormar kring för tillfället. Utvecklingen har varit åt det klena hållet redan innan men nu polisanmäls bolaget för överfakturering av Region Skåne som anlitat EY för att kartlägga fusket. Det har fått aktien att rasa senaste månaden.

Bland köpråden hittar vi **Note** som dessvärre haft det tufft och kommenteras i veckans nummer. Bättre ha det gått för **Arjo** som också den kommenteras i veckans tidning och där vi finner kursreaktionen efter Q1-rapporten i torsdags som överdriven negativ.

Slutligen hade vi köp i **Rejlers** som också halkat efter index men där vi fortsatt är positiva. Q1-rapporten kommer i veckan och den följer vi upp då. ■



Köp	Avkastning %	Kommentar
Arjo	3	Vi har upprepat köprådet i flera omgångar.
Rejlers	-14	Gått rätt bra operativt men har ej belönats på börsen för detta.
Note	-38	Fortsatt köp efter veckans Q1-rapport.

Avvakta	Avkastning %	Kommentar
Atrium Ljungberg	0	Har träffat rätt med räntesäkringar, men nu ökar vakanserna.
Bravida	-40	Polisanmält för överfakturering mot Region Skåne oroar. Upprepade avvakta innan.
TF Bank	32	Vi sänkte rådet till avvakta med oro för stigande kreditförluster. Upprepade Avvakta efter Q4.
Nilörn	12	Rejäl marginalpress efter pandemin.

OMXSGI 14

Kontakta oss

Postadress: Box 1399,
111 93 Stockholm

Besöksadress: c/o Avanza
Regeringsgatan 103

Tel 08-562 250 00
redaktionen@borsveckan.se

Hemsida: www.borsveckan.se

Prenumeration

Prenumererar du via Avanza:

Tel: 08-562 250 00
redaktionen@borsveckan.se

Övriga prenumerationsärenden:
Pressdata, **Tel:** 08-799 63 13,

Redaktion

Gabriel Isskander (chefredaktör
och ansvarig utgivare)

Marcus Ewerstrand

Lars Frick

Peter Hedlund

Pekka Kääntä

Tomas Trocmé (Teknisk analys)

Annonser

För bokning och mer info:

Christian Danielsson

Tel 0705 71 65 88

christian@borsveckan.se

Redaktionen innehav

Gabriel Isskander: Alleima, Apple, Autoliv, Avanza, Balder, BerkshireH, Bredband2, Careium, Costco, Ferrari, Investor, Loomis, Logistea, LVMH, Microsoft, Nimbus, Nordea, Norva 24, Note, Novo Nordisk, NVIDIA, Rejlers, Sagax, SBB B, SBB D, SEB, Volvo.

Pekka Kääntä: AstraZeneca, Awilco, BHG, Byggmax, Lufthansa, Scandi Standard, Tele2, Telia, Tokmanni, Varta.

Lars Frick: H&M, Klaria Pharma, Novo Nordisk, SOBI, Telia.

Peter Hedlund: Akelius D, Award IT, Bredband 2, CTM, Embellence, Enquest, EG7, Europris, Investor, Kambi, Loomis, Millicom, Neonode, Rugvista, SBB D, Spiltan, Tele 2, Thunderful, Orkla, Viaplay.

Korta positioner: Hemnet

Marcus Ewerstrand: Bure, Indutrade, Investor, Latour, Wallenstam.

Stora rörelser ger köplägen

Rapportsäsongen är igång och som vanligt är det ganska stora slag på rapporterna. Vi passar på att köpa in en aktie som tog lite väl mycket stryk efter rapporten.

TEXT: REDAKTIONEN | redaktionen@borsveckan.se

EFTER IRANS ANFALL mot Israel spred sig oron på marknaden men Stockholmsbörsen visade inga svaghetstecken utan steg istället. Under tisdagen var det däremot rejält ned och det är sannerligen inte lätt att sia om vart börsen tar vägen. Kanske var det en reaktion på att amerikanska långräntor steg, men i ärlighetens namn så är börsens rörelser inte något man måste hitta förklaringar till, det är bara acceptera och utnyttja svängningarna i enskilda aktier.

Apropå svängningar så är **Bravida** fortsatt utsatt där ny information om telefoninspelningar där överdebitering skett enligt Dagens Industri. När en aktie rör sig så kraftigt på en sådan här nyhet så är det alltid intressant. Desto knepigare är det att välja vilken knapp man bör trycka på. Om det rör sig om en isolerad händelse är det en klar överreaktion, medan om det visar sig sitta i väggarna så kan det bli en härva av stora proportioner. I sektorn föredrar vi **Instalco** sedan länge och intressant nog så drogs den också med i raset under onsdagen. Det om något torde vara en överreaktion då det känns tämligen förhastat att dra slutsatsen att det inte bara är ett Bra-

vidakontor där fel begåtts, utan i stället dra slutsatsen att det är ett branschfenomen där **Instalco** också kommer drabbas.

Förutom **Instalco** så föll även **Nelly**, **Rejlers** och **Note** över 5 procent. Den senare rapporterade och kommenteras i tidningen. I **Nelly** är det inga nyheter men slagig handel medan **Rejlers** istället faller i ett jämnt tempo med 1 procent dagligen utan några nyheter.

Volvo visar vägen

Norva24 föll också 3 procent i veckan trots ett mindre förvärv av **Vitek** med en omsättning på 120 MNOK verksamt inom underhåll under markytan. Förvärvet uppges ha en stark lönsamhet över **Norvakoncernens** och väntas slutföras i Q2 vilket då skulle addera knappt 4 procent till årsomsättningen.

Men så har rapportperioden också kommit igång där **Volvo** var först ut i portföljen och vi gillar det vi såg (läs mer på sidan 5). Även **Investor** levererade med en ökning av substansen på 12 procent i Q1. **Patricia Industries** växer 7 procent och **Mölnlycke** 5 procent i organiska termer. Inga kioskvältare men fullt godkänt. Rabatten uppgår

nu till knappt 13 procent vilket inte är särskilt högt. Inte minst då största innehavet är **Atlas Copcos** övervärderade A-aktie. Därtill finns flera dyra A-aktier och innehav som **EQT** vilket också betingar rabatt. Men **Investor** har trots de invändningarna en fantastisk historik och förblir ett bra kärninnehav.

Utänför portföljen noterar vi också en stark rapport från **Tele2** som steg 7 procent och återfinns i Utdelningsportföljen.

I veckan gör vi ett par förändringar. Vi anser att **Instalco** pressats lite väl mycket i kölvattnet från en rekommendationssänkning och därefter **Bravidasoppa**. Vi köper därför 315 aktier för 36,68 kr.

Vi passar också på att ta hem en fin vinst i **Novo Nordisk** för att frigöra pengar för att kunna köpa in **Arjo** som kommenteras inne i tidningen på sidan 11. Här anser vi att kursnedgången efter Q1-rapporten var klart överdriven. Vi säljer våra 50 **Novo** för 862,7 danska kronor och köper in 1370 **Arjo** för 47,28 kr.

Nästa vecka kommer rapporter från **SEB** (24/4), **Careium** (25/4), **Rejlers** (25/4), **Nimbus** (26/4), **Autoliv** (26/4) och **Nelly** (26/4). ■

Börsveckanportföljen

10%

Värdepapper	Vikt	Inköpsdatum	Antal	Anskaffningskurs	Senast betalt	Anskaffningsvärde kronor	Marknadsvärde kronor	Avkastning kronor	Avkastning %	Förändring veckan (%)
Autoliv	6%	17-aug	55	1007,00	1262,40	55385	69432	14047	25	-0,6
Balder	6%	07-dec	1000	69,55	66,40	69550	66400	-3150	-5	-2,3
Bredband2	8%	17-aug	50000	1,50	1,84	75184	92200	17016	23	-2,3
Careium	8%	15-feb	3500	23,10	25,10	80850	87850	7000	9	0,8
EG7	3%	17-aug	2300	22,10	13,37	50830	30751	-20079	-40	-1,3
Norva24	6%	18-jan	2500	25,50	25,55	63750	63875	125	0	-2,9
Instalco	5%	17-aug	1615	39,13	36,68	63190	59238	-3952	-6	-7,3
Investor B	7%	17-aug	290	205,55	261,85	59610	75937	16327	27	0,7
Loomis	5%	17-aug	185	294,40	282,00	54464	52170	-2294	-4	-2,7
Micro Systemation	6%	17-aug	1250	54,28	51,60	67850	64500	-3350	-5	1,2
Nelly	7%	21-mar	4700	16,70	15,44	78490	72568	-5922	-8	-5,7
Nimbus	4%	17-aug	1600	26,85	24,10	42960	38560	-4400	-10	0,4
Note	4%	17-aug	315	165,90	134,00	52259	42210	-10049	-19	-4,8
Arjo	6%	18-apr	1370	47,28	47,28	64774	64774	0	0	0,0
Rejlers	6%	17-aug	500	124,36	136,20	62180	68100	5920	10	-4,4
SEBA	5%	17-aug	410	131,25	145,35	53811	59594	5782	11	-0,1
Volvo B	8%	17-aug	300	228,89	292,300	68668	87690	19023	28	3,3
Kassaandel	0%						90			
Portföljvärde							1095938		10	
OMXSGI				388	464				19	
OMXSPI				803	942				17	

Börsveckanportföljen startade med 1 miljon fiktiva kronor den 17 augusti 2023. Resultatet summeras i juli 2024. BV-portföljen speglar redaktionens riskprofil och innehåller våra bästa aktieidéer, stora som små. Affärerna görs på torsdagens kurser. Hänsyn till transaktionskostnader tas ej.

Rejlers befinner sig vid ett tekniskt vägskäl inför rapporten

Rejlers visar teknisk styrka genom sin stigande trendkanal. Inför rapporten testar aktien trendens stödlinje vid 135 kronor som ger en indikation om vart aktiekursen är på väg.

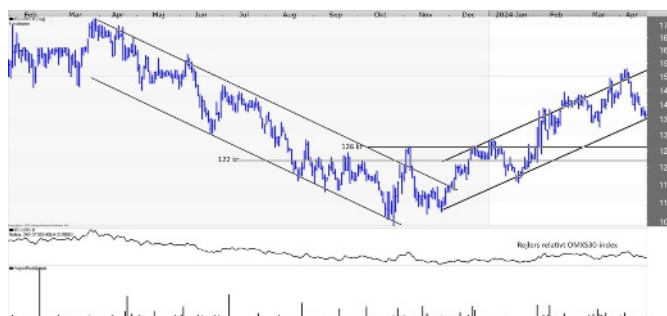
TEXT: TOMAS TROCMÉ | red@borsveckan.se

Rejlers (134,80 kronor) bröt sin fallande trend i december. Efter trendbrottet rörde sig aktiekursen sidledes fram till februari då ett genombrott förbi motståndet vid 126 kronor signalerade början på en stigande trendkanal som fortfarande är intakt. Inför rapporten på torsdag har aktien visat relativ svaghet mot OMXS30-index samtidigt som aktiekursen fallit tillbaka från trendens motståndslinje vid 150 kronor till trendstödet vid 135 kronor. I nuläget tolkas nedgången som en tillfällig nedgångsfas i en stigande trend. Om trendstödet håller över rapporten förstärks den stigande trendkanalen som indikerar en kortsiktig rikturs i trakterna av 153 kronor. Aktien visar teknisk svaghet om kursfallet fortsätter signifikant förbi trendstödet vid 135 kronor vilket öppnar vägen för en fortsatt nedgång till något av stöden vid 126 eller 122 kronor som är möjliga vändpunkter.

Medcap (397,50 kronor) är en potentiell köpkandidat genom sitt trendmönster som rör sig uppåt sedan oktober. I början av april vände aktiekursen upp efter att ha testat trendens stödlinje vid 368 kronor och kort därefter passerades även det psykologiska motståndet vid 404 kronor. En svaghet är att aktiekursen inte orkat hålla sig kvar ovanför 404 kronor. Trendanalysen behåller trots detta sin positiva inställning till aktien som har en rikturs i nivå med trendens motståndslinje i trakterna av 460 kronor. Den tolkningen omvärderas vid ett eventuellt kursfall signifikant förbi trendstödet vid 392 kronor. Närmsta stöd finns då vid 368 kronor. Håller inte detta stöd kan det ges ett köpläge i nivå med nästa stöd vid 345 kronor.

Nordic Level (0,97 kronor) visade en första indikation på teknisk styrka när den fallande trenden bröts i december. I januari visade aktien fortsatt teknisk styrka genom att passera motståndet vid 0,70 kronor. Efter genombrottet har aktien visat relativ styrka mot OMXS30-index samtidigt som aktiekursen nu rör sig cykliskt i en stigande trendkanal som indikerar en kortsiktig rikturs i trakterna av 1,10 kronor. Långsiktigt kan kursuppgången bli större om det cykliska kursmönstret håller i sig. Trendanalysens positiva inställning till aktien omvärderas vid ett eventuellt kursfall förbi trendens stödlinje som i nuläget finns vid 0,90 kronor. Ett nytt köpläge kan då ges i nivå med något av stöden vid 0,75 eller 0,70 kronor som är möjliga startpunkter för en ny uppgångsfas.

Nelly (15,44 kronor) stiger trendmässigt sedan början av augusti men i år har aktiekursen snarare rört sig sidledes inom den stigande trendkanalen. Inför rapporten på fredag befinner sig aktiekursen strax ovanför stödet vid 15 kronor som ger en indikation på vart aktiekursen är på väg. Om stödet håller förväntas aktiekursen vänta upp för ett test av motståndet vid 18 kronor som ger en indikation på styrkan i uppgången. Passeras motståndet förstärks den stigande trenden som kortsiktigt öppnar vägen för en fortsatt kursuppgång till trakterna av 22 kronor. Om motståndet förblir intakt förväntas aktien fortsätta sin konsolidering mellan 18 kronor och trendkanalens stödlinje som i nuläget finns vid 15,40 kronor. En eventuell säljsignal ges först vid ett kursfall signifikant förbi trendstödet vilket öppnar vägen för ett fortsatt nedgång till stödområdet mellan 12 och 13 kronor.



Rejlers visar långsiktig teknisk styrka genom sin stigande trend. Kortsiktigt har aktiekursen fallit tillbaka till trendens stödlinje vid 135 kronor som ger en indikation om den fortsatta kursriktningen. Om stödet håller över rapporten på torsdag ges det ett köpläge i aktien som får en kortsiktig rikturs i trakterna av 153 kronor.



Medcap är en långsiktig köpkandidat genom sin stigande trend som indikerar en rikturs i trakterna av 460 kronor. En fortsatt kursuppgång förutsätter dock att aktiekursen orkar hålla sig kvar ovanför trendkanalens stödlinje som i nuläget finns vid 392 kronor.



Nelly testar stödet i sin stigande trendkanal. Om stödet håller förväntas aktiekursen vända upp för ett test av motståndet vid 18 kronor. Passeras motståndet förstärks den stigande trendkanalen som ger utrymme för en fortsatt cyklisk kursuppgång till trakterna av 22 kronor.



BÖRS

VECKAN

Meddelande till börsnoterade bolag!

Kontakta Christian Danielsson om du önskar ta del av 2024 års priser gällande investor relation-annonsering i tidningen **Börsveckan** och på vår ekonomisajt **Placera.se**

Kostnadsfri annons i **Placeras nyhetsbrev** utlovas till alla som bokar upp sig före sista april 2024.
(Värde 6 000:- exkl. moms)

Placeras nyhetsbrev når troligtvis ut till Sveriges mest aktiva investerare.

Välkommen!

Christian Danielsson · Telefon: 070 571 65 88
E-post: christian@borsveckan.se

