



## MilDef och Nelly - Månadsbrev juli 2021

Stockholm den 2 juli 2021

Lästid: 3 min 40 sek

### **Kära Investorerare,**

På en stillsam försommarbörs tappade Calgus 2,6 procent. Tappet berodde främst på rekyl i Xano och Nederman. Börsen som helhet var marginellt upp. Vi stänger första halvåret med en uppgång på knappt 17 procent, vilket vi är nöjda med. På tolv månader har vi stigit med 46 procent vilket ju var väldigt svårt att tro för ett år sedan, då pandemin var i full sving. Sedan start har vi avkastat 12 procent per år. Vårt mål är 10 procent per år.

### **Första halvåret**

Största bidrag första halvåret kommer från vår trotjänare Xano som fyller 8 år i portföljen. Xano steg med 88 procent under första halvåret och vårt största innehav Bergman & Beving steg med 35 procent. Lyckad stockpicking får man väl ändå tillåta sig att säga. Sämst har SAAB och VNV Global gått, som båda tappat 4 respektive 19 procent. SAAB får en chans till, men nu måste det vända för dem, annars får de lämna portföljen. VNV tycker vi fortfarande är en bra och prisvärd exponering till bolag inom nya ekonomin. Mer om portföljen sist i brevet.

### **MilDef - nätverk och datorer för tuffa miljöer**

MilDef kom till börsen i juni och specialiserar sig på högkvalitativa datorer, nätverk och skärmar till försvarsmakter och industrier. Bolaget är en global aktör och levererar till flertalet Nato-länder, bland annat USA och Kanada. Det svenska och norska försvaret är några av de största kunderna och norden står för med nära 70 procent av omsättningen.

MilDef skall expandera med förvärv och har via nyemission vid börsintroduktionen stärkt kassan ordentligt. Målet är att växa med 15 procent organiskt och via förvärv. MilDef har tidigare med framgång genomfört ett antal företagsköp för att bredda sin produktportfölj.

Det senaste förvärvet var norska Sysint som givit bolaget ett starkare erbjudande som leverantör av mjukvara och konsulttjänster, vilket vi ser mycket positivt på.

Förutom tillväxtmålet om 15 procent vill MilDef även ha en marginal på över 10 procent, vilket vi tycker verkar vara en alltför försiktig målsättning. Förra året var den 14 procent och våra kontakter med bolaget indikerar att det inte är en exceptionellt hög nivå. Vi tror börsen inte har upptäckt bolaget och att MilDef är under-analyserat. Dessutom var tidningen Affärsvärlden negativ till bolaget, vilket räcker för att intresset skall riktas åt annat håll i den flod av nya bolag som kommit till börsen under våren.

## **Värdering**

Vi tror att marginalen blir högre än marknaden verkar räkna med och vi får en riktkurs på 50 kr, att jämföra med dagens 36 kr. Man kan också jämföra med företaget Invisio som till viss del har liknande kunder, men som har högre marginal och mer avancerade produkter. För Invisio värderas varje försäljningskrona till 10 kr, medan i MilDef värderas den till 2 kr. Kanske kan skillnaden minska något?

## **Nelly - kläder på nätet för kvinnor mellan 15 och 25 år**

Under månaden har vi tittat närmare på e-handlaren Nelly som har ett brett erbjudande av kläder från såväl egna som externa märken och säljer för 1,5 miljarder per år. Man riktar in sig på kvinnor i 15-25 årsåldern. För att nå dem samarbetar man med influencers, varav den viktigaste är Bianca Ingrosso som är Sveriges största influencer i målgruppen med sina 1,2 miljoner följare. Samarbetet med henne inbegriper design av flera kollektioner under 2021. Det har visat sig vid tidigare tillfällen att denna marknadskanal fungerar mycket bra.

Negativt med bolaget är ett misslyckat försök att expandera i Frankrike, som blev mycket kostsamt, så frågan är om Nelly nu kan komma på rätt köl? Man har tagit ner de internationella ambitionerna och låter Zalando sälja sina kläder i Europa. Själva säljer man hälften i Sverige och resten i övriga Norden. För att bli effektivare håller man nu på att flytta lagret från Falkenberg till Borås och installerar samtidigt ett liknande system för varuplock som Boozt mycket framgångsrikt har implementerat. Boozt har med det nya lagersystemet sänkt sina plockkostnader med ett par procentenheter. Under sommaren har Nelly dubbla lager vilket kommer att kosta, men när flytten är färdig räknar man med att spara 35 mkr per år.

## Värdering

Nelly värderas till EV/S 0,32 (Enterprise Value To Sales eller börsvärde plus skuld alt. avdrag för nettokassa delat med försäljning) medan konkurrenterna Boozt och Footway handlas till 1,99 respektive 1,45. En mycket stor skillnad således. Uppenbarligen har marknaden ingen större tilltro till att bolaget skall visa någon vidare vinst. Vi lutar dock åt att när lagerflytten är klar och den nya organisationen satt sig så borde Nelly åtminstone kunna nå en vinstmarginal på 3 procent. Framförallt då de mycket lönsamma egna varumärkena står för nära halva försäljningen.

När Nelly 3 procents marginal får vi en riktkurs på 40 kr och skulle marginalen hamna på 4 procent så blir riktkursen dryga 50 kr och vinsten nära 3 kr per aktie. Kursen är idag 34 kronor. Sammantaget har Nelly en del kvar att bevisa, men skulle de lyckas är aktien klart intressant och vi följer den med fortsatt intresse

## Portföljen

Under månaden har vi tagit ned portföljens totala exponering något. Vi har ökat i Astra och Hexagon och köpt Mildef och en liten post i Nelly. Vi lyckades sälja några Xano på 298 som nu ligger i 243 kr. I övrigt inga större förändringar. Månadens bästa aktier var Astra Zeneca och Hexagon som stigit 8 respektive 7 procent.

Vi har 87 (96) procent i exponering.

Trevlig sommar önskar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson

Aktie	Kurs	Andel	Motivering
XANO B	244	10%	Småländsk finverkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 260
NMAN	170	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 211
Bergman & Beving	133	10%	På väg mot bättre marginaler under ung dynamisk ledning. Liten nedsida. RK 150
Hexagon	127	9%	Software inom positionering med 25 % i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 121
MCOV B	235	7%	Sjukvård och laboratorier i forna Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 240-280
HIM	203	7%	Kan de bli lika bra på ehandel som de var på fysisk handel? Kan vara så. RK 220
Astra	1029	7%	Flaggskepp med bra pipeline som skall uppvärderas. RK 1179
ABB	290	6%	Under omgörning. Ny VD och återköp . RK 283
TREL B	199	5%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 240-270
ENEA	206	5%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 209-240
SAAB	227	4%	Har det vänt? Sista chansen för SAAB. Marginalförbättring-nu måste det ske. Hög tekniknivå. RK 275 kr
MilDef	37	3%	Nykomling med potential. Nätverk o datorerr för militär och tuffa miljöer. RK 50
VNV Global	96	3%	Investmentbolag i ny ekonomi. Nätläkaren Babylon en joker. RK 100 -140
Absolent Air	425	2%	Har allt, rätt ägare, ledning,marginaler och tillväxt. Vem vill inte ha ren luft? RK 450
Essity B	284	2%	Blöjor, hushållspapper mm. Globala. Lönsamma. Dags för uppvärdering RK 300
Alcadon	41	1%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 45
Nelly	33	0%	Är e-handlarens år av förluster förbi? I så fall är det billigt. RK 40
Övrigt		1%	
Lång aktie		92%	
Såld OMX 100 termin		-5%	
Nettoexponering		87%	
Bruttoexponering		97%	Sharpkvot sedan start 0,98
Likviditet		8%	Avkastn. sen start 12,0% per år
Standardav. 12 mån		12,8%	Avkastn. senaste fem åren 18,8% per år