

Electrolux och ITAB

Kära Investerarare,

November månad inledde med att följa upp den starka trenden från oktober, men tappade på slutet på ny virusoro men stängde ändå plus 1,6 procent. Vår fond gick bättre och steg 2,5 procent och hittills i år är avkastningen 29 procent. Sedan start för tolv år sedan är avkastningen 12,5 procent per år jämfört med vårt mål om 10 procent.

Vi ser ett förlängt men starkt konjunkturförlopp, när väl komponentbristen har lagt sig. Efterfrågan är stark och många ordrar väntar på att levereras. När läget normaliseras är det svårt att sia om, men fram till i vår borde det mesta vara löst. I så fall får vi se en ordentlig vinsttillväxt även våren 2022 och därmed en bra börs.

Electrolux – är det äntligen dags för högre lönsamhet?

Det fina verkstadsbolaget Electrolux har tagit plats i vår portfölj, vilket kan vara lite förvånande då vi under långa tider tyckt att bolaget lovat runt och hållit tunt. Under de 35 år vi har följt bolaget har det varit en evig visa med omstruktureringskostnader och löften om en marginal på 6 procent. Målet har endast infriats enstaka kvartal under alla år. Med nuvarande bolagsstruktur, rensat för nyligen avknoppade Professional, har marginalen historiskt legat mellan 3 och 4 procent.

Nytt läge?

Värderingen av Lux visar att börsen är skeptisk till VDs försäkran om såväl 6 procents marginal, som till en stark marknad som möjliggör prishöjningar. VD Jonas Samuelsson menar dessutom i senaste rapporten att efterfrågan nu har etablerat sig på en ny och högre nivå, än innan Covid, då fler jobbar hemma och utrustningen används och slits mer.

Vad som kan tala för högre marginaler, i alla fall i USA, är att billigare produkter från lågkostnadsländer belagts med tullar. Tidigare har det varit så att sydkoreanska LG och Samsung har exporterat lågprisprodukter och pressat marknaden med aggressiva kampanjer. Enligt uppgift så sker det inte längre och prisbilden är stabil. Vidare så satsar Lux på nya och mer avancerade produkter som skall ge högre marginaler, bland annat med digitalt innehåll

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

November: 2,3 %

1 år: 29 %

5 år snitt: 17 %

1000 kr har blivit 2 187 kr

10 år snitt: 16 %

1 000 kr har blivit 4 441 kr

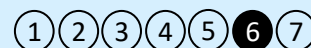
Månadens bästa innehav



Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

250 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Värdering

Framöver ligger prognoserna på en marginal om 4,5 procent vilket ger en vinst på 17 kr per aktie och en utdelning på 9 kr. P/E- talet blir då 12 och direktavkastningen 4,5 procent. Prisvärt tycker vi. Till detta skall läggas återköp om 2,8 miljarder kr eller 3 procent av utestående aktier, fram till i mars 2022. Vi får intrycket av pressmeddelandet om återköpen, att de kommer att fortsätta under flera år, vilket minskar antalet utestående aktier och därmed höjer vinsten per aktie. På en långsiktig marginal om 4,5 procent får vi en riktkurs i vår analysmodell på 250 kr. Skulle Lux nå målet om 6 procent, blir riktkursen 340 kr. Sammantaget ser vi en liten nedsida i aktien då vi har ett gott värderingsstöd, samtidigt som man får hoppas att VD kan leverera delar av sina målsättningar.

ITAB – om de nu är på rätt spår finns det potential i aktien

En av våra gamla favoriter från 90 - talet, ITAB, har återigen fångat vårt intresse. Verksamheten omfattar produktion av bland annat inredning, belysning och kassadiskar till främst dagligvaruhandeln, apotek och restauranger med mera. IKEA är också en stor kund.

Stort omtag med programmet One ITAB

Efter några svåra år jobbar nu företagsledningen hårt med att förbättra lönsamheten. Bolaget har drabbats hårt av övergången från fysiska butiker till internethandel, men en del av problemen är självförvållade. Bland annat genom stora företagsköp där tidigare företagsledningar inte riktigt lyckats med integration och synergier. En stor nyemission har banat väg för en ny huvudägare i norska John Fredriksen, känd från rederibranschen. Även VD är ny och har goda meriter från IKEA, där han framgångsrikt byggt upp kökssidan.

Han har nu lanserat en ny strategi och ett effektivitets- och sparpaket, One Itab, som skall höja vinsten till tidigare nivåer. Så här långt syns inte så mycket av detta, men VD menar att det beror på ökade kostnader för transport och logistik samt övriga bristsituationer till följd av pandemin. Han står i möte med oss fast vid att besparingsprogrammet löper på, vilket betyder cirka 300 mkr i reducerade kostnader fram till halvårsskiftet 2022. Fabriker har lagts ner och flyttat från till exempel Sverige till Tjeckien. Vidare har man infört gemensamma säljstödsystem mellan de olika dotterbolagen för att följa upp kunderna.

Svårt att sia om detaljhandelns investeringar

Vilka är riskerna och svårigheterna? Det inte lätt att sälja till stora kedjor med duktiga inköpare. Bland kunderna finns ICA, Lidl och Ikea med flera. Det är ofta svårt att få ordentligt betalt från den typen av kunder med sina skickliga inköpare. Konkurrensen i Europa är stor och marknaden är fragmenterad, där varken ITAB eller någon av de andra två stora aktörerna har marknadsandelar på över 10 procent. Till detta ska även läggas frågan om huruvida investeringar i butiksmiljöer kommer att öka eller att minska. Optimisten menar då att ja, många butiker stänger men investeringsbehoven hos de som är kvar är stora, då man behöver fräscha butiker för att locka till sig kunderna.

Värdering

Den finansiella ställningen är god och skulle man lyckas med transformationen hägrar en vinst per aktie på 1,80 kr. Aktien ligger i dagsläget på 13 kr vilket ser det billigt ut. Med ett PE-tal 12 blir riktkursen 21 kr. När vi i vår analysmodell lägger in en marginal om 8 procent, där ITAB bör ligga, så får vi en riktkurs om 24 kr.

Portföljen

Vi ökade i början av månaden vår exponering genom köp av verkstadsaktier, vilket gav gott resultat. Under månaden har vi ökat i MilDef och minskat i Bergman & Beving och Nederman. Bästa aktien blev Alcadon som steg med 19 procent och Nederman som steg med 11 procent. Sämst gick Xano som tappade 11 procent men är upp 137 procent i år. Exponeringen är 102 procent.

Med vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson

| Aktie | Kurs | Andel | Motivering |
|-----------------------------|------|-------|---|
| NMAN | 210 | 11% | Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 211 |
| XANO B | 308 | 8% | Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, förtjänar premiumvärdering. RK 400 |
| Bergman & Beving | 148 | 7% | På väg mot bättre marginaler under ung dynamisk ledning. Liten nedsida. RK 169 |
| Mildef | 46 | 7% | Nykomling med potential. Nätverk o datorer för militär och tuffa miljöer. RK 62 |
| Lux | 203 | 7% | Bolaget har länge haft låga marginaler, kommer vändningen nu? Liten nedsida. RK 252 |
| HM | 160 | 6% | Kan de bli lika bra på E-handel som de var på fysisk handel? Kan vara så. RK 220 |
| Essity B | 288 | 6% | Blöjor, hushållspapper mm. Globala. Lönsamma. Dags för uppvärdering RK 300 |
| TREL B | 206 | 6% | Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 240-270 |
| Medicover B | 286 | 6% | Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 240-280 |
| Sandvik | 224 | 5% | Bör gynnas av förlängd konjunktur. RK 250 |
| ENEA | 257 | 5% | Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 275 |
| SEB | 132 | 4% | Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140 |
| Volvo Lastv. | 195 | 4% | Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 253 |
| SAAB | 236 | 4% | Små steg mot förbättring av marginalen. Hög tekniknivå. RK 275 kr |
| ABB | 312 | 4% | Under omgörning. Ny VD och återköp . RK 350 |
| Alcadon | 91 | 4% | Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 81 |
| Atlas Copco A | 555 | 3% | Världsklass ska vara dyrt. Fortsatt stark konjunktur. RK 570 |
| Absolent Air | 483 | 2% | Har allt, rätt ägare, ledning, marginaler och tillväxt. Vem vill inte ha ren luft? RK 500 |
| Övrigt | - | 2% | |
| Lång aktieexponering | | 102% | |
| Kort Exponering | | 0% | |
| Nettoexponering | | 102% | |
| | | | Standardav. 12 mån |
| | | | 15,3% |
| | | | Sharpkvot sedan start |
| | | | 0,96 |
| Bruttoexponering | | 102% | Genomsnittsavkastn. sen start |
| | | | 12,6% |
| Likviditet | | -2% | Genomsnittsavkastn. senaste fem åren |
| | | | 16,9% |