



Aktiespararna

Så hittar du rätt nyckeltal

Agenda

Avsnitt 1 11.00-12.00

- Varför värdering?
- Styrkor och svagheter med olika ansatser till aktievärdering – absoluta och relativa
- Nyckeltal fungerar bäst tillsammans
- Allmänt om värdering
- Styrkor och svagheter i specifika nyckeltal

Avsnitt 2 12.00-13.00

- Fortsättning från avsnitt 1
- Styrkan i långsiktiga, eller strukturella, trender och teman
- Exempel på strukturella trender
- (Exempel på bolag som har stöd i strukturella trender)

Agenda del 2

Vi kommer att arbeta "top-down" och börja med att besvara frågorna

- Varför värdering?
- Varför värderingsmultiplar?

Operativa och finansiella nyckeltal hänger ihop.

För att få en rättvisande bild av värderingen av ett bolag måste man ha en uppfattning om hur det utvecklas resultatmässigt.

Därefter kan vi arbeta med olika värderingsmultiplar för att se hur de speglar potentialen i en aktie/bolag.

Nyckeltal som presenteras

Resultaträkning

P/S

P/E

EV/EBITDA

EV/EBIT

Schiller-PE

PEG

Earnings yield (FED)

Skuldjusterade

EV/EBITDA

EV/EBITA

EV/EBIT

EV/CF

EV/Book

Balansräkning

P/Book value

ND/EBITDA

ROCE

ROE /DuPont

Cash flow

P/CF

EV/CF

CF yield

Dividend yield

Operationella

Bruttomarginal

Rörelsemarginal

ROE

ROCE

ND/EBITDA

Cash conversion

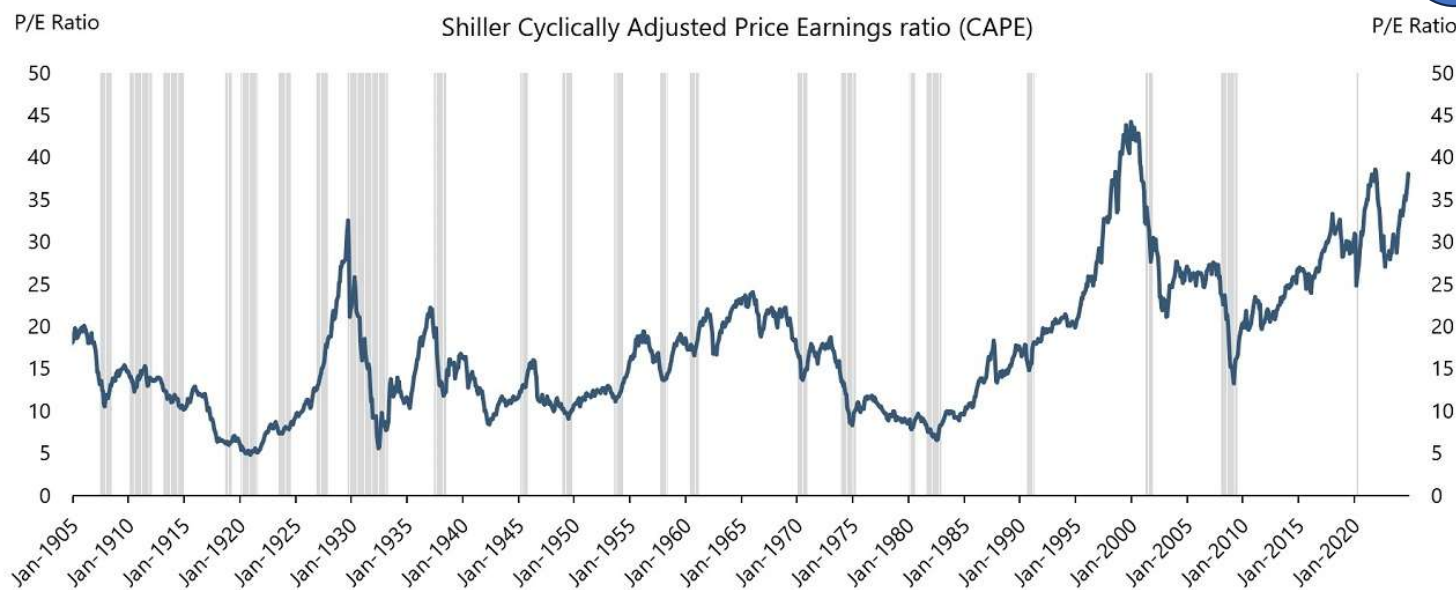
Branschspecifika



Vad säger nyckeltalen?

Värdering spelar roll 1: P/E-talen förändras

Cyclically adjusted price earnings ratio at near-record-high levels



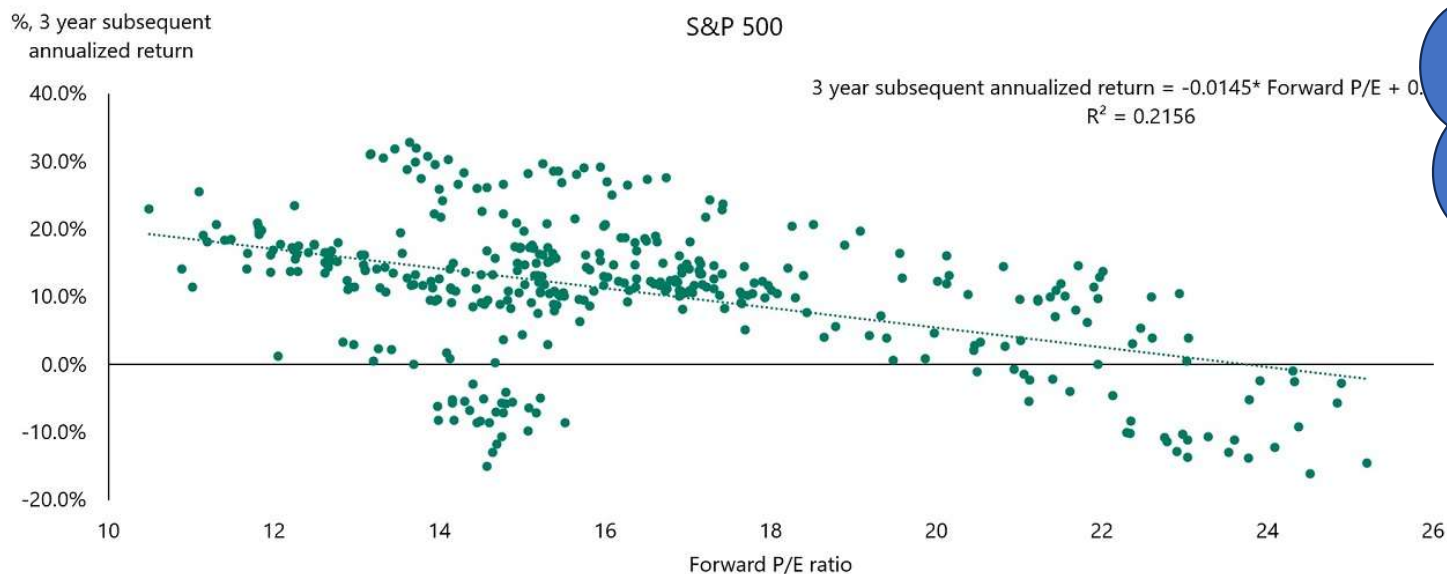
- Källa: Apollo Chief Economist

Detta trots att den starka marknadshypotesen säger att alla tillgångar hela tiden är korrekt värderade utifrån tillgänglig information...

“Nothing drives sentiment like price”

Värdering spelar roll 2: Caset för låga värderingsmultiplar!

Forward P/E ratio 21.8 implies 2.9% 3-year subsequent annualized return



Vi utgår ifrån att förutsättningarna förändras, att marknaden ibland sätter "fel" pris på en aktie och att låg värdering ofta ger hög avkastning

- Källa: Apollo Chief Economist

Värdering spelar roll 3: Principerna bakom

Den starka marknadshypotesen säger ju att alla tillgångar hela tiden är korrekt värderade utifrån nu tillgänglig information...

Men vi tror annorledes och antar att man kan se om en aktie är över- eller undervärderad.

Men: i relation till vad?

Arkimedes lär ha sagt: ”ge mig en fast punkt och jag skall rubba världen”. Men var finns den?

Wittgenstein trodde inte på den fasta punkten, han menade istället att det inte finns en universell sanning, han hävdade att man istället måste hitta en utgångspunkt, ngt att ställa saker i relation till.

Så tänker vi kring nyckeltal: Man måste se värderingen idag i relation till något: Historik, framtida vinster, konkurrenter, med mera. Mera Wittgenstein än Arkimedes med andra ord!

Olika typer av värderingsmodeller

En värderingsmodell används för att uppskatta det verkliga (intrinsic) värdet av ett företag eller en aktie.

Hur värderar man ett företag eller en aktie?

1. **Absoluta värderingsmodeller** – Använder kassaflöden, vinster eller tillgångar för att beräkna det verkliga värdet. Kassaflödevärdering (DCF), Utdelningsvärdering (Gordon Growth Model), Substansvärdering (NAV)
2. **Relativa värderingsmodeller** – Jämför företaget med liknande bolag på marknaden. Jämför företaget med liknande bolag genom att använda multiplar och nyckeltal (P/e-tal eller ev/ebitda etc)
3. **Summan-av-delarna-värdering (SOTP)** – Använder en kombination av modeller för att värdera olika delar av ett företag.

Vårt fokus idag!

En värderingsmodell används för att uppskatta det verkliga (intrinsic) värdet av ett företag eller en aktie.

Hur värderar man ett företag eller en aktie?

1. Absoluta värderingsmodeller – Använder kassaflöden, vinster eller tillgångar för att beräkna det verkliga värdet.
Kassaflödevärdering (DCF), Utdelningsvärdering (Gordon Growth Model), Substansvärdering (NAV)
2. **Relativa värderingsmodeller** – Jämför företaget med liknande bolag på marknaden.
Jämför företaget med liknande bolag genom att använda multiplar och nyckeltal (P/e-tal eller ev/ebitda etc)
3. Summan-av-delarna-värdering (SOTP) – Använder en kombination av modeller för att värdera olika delar av ett företag.

Nyckeltalens fyra pelare

1. Värde i relation till **vinst (CF)**. "Guldstandard". Utgångspunkten, där man måste bestämma sig för vad som är vinst (E, EBIT; EBTIDA; CF; osv. Därefter kan (bör) detta raffinerats med nästa tre. För när man pratar om 1) måste man sätta det i en kontext. Detta eftersom det inte går att säga att p/e "x" per se är billigt/dyrt utan att relatera det till något. Alltså:
2. Värde i relation till **tillväxtpotential**. Bra för långa trender, men givetvis behäftat med hög osäkerhet
3. Värde i relation till **konkurrenter**. Ger kontext, men är aktie A dyr eller B Billig? Vilken sida i ekvationen ska förändras?
4. Värde i relation till **historiken**. Bygger på status quo i någon bemärkelse

Pelarna är starka tillsammans

Att förlita sig helt till en av pelarna, även 1), kan slå fel. Här är några exempel:

Värde i relation till vinst: När hela sektorer värderas upp/ned kan värde/vinstslå fel. Se t ex Astrazeneca

Värde i relation till tillväxt: potential är lätt att få fel. Ett bra exempel är Biotechbolag

Värde i relation till konkurrenter: Relativvärderingens ”höjdpunkt” var det sena 90-talet och IT-bolagen. Det gick sådär...

Värde i relation till historik: När vinster kollapsar Som det brukar stå i disclaimers: ”historisk avkastning är ingen garant för framtida avkastning”. **REC/FING**

Tricket är att förstå både täljare och nämnare i värderingskvoten!

- Sektorförändringar
- Framtida tillväxt
- Historik
- Sentiment

P / E

Vinstprognoser

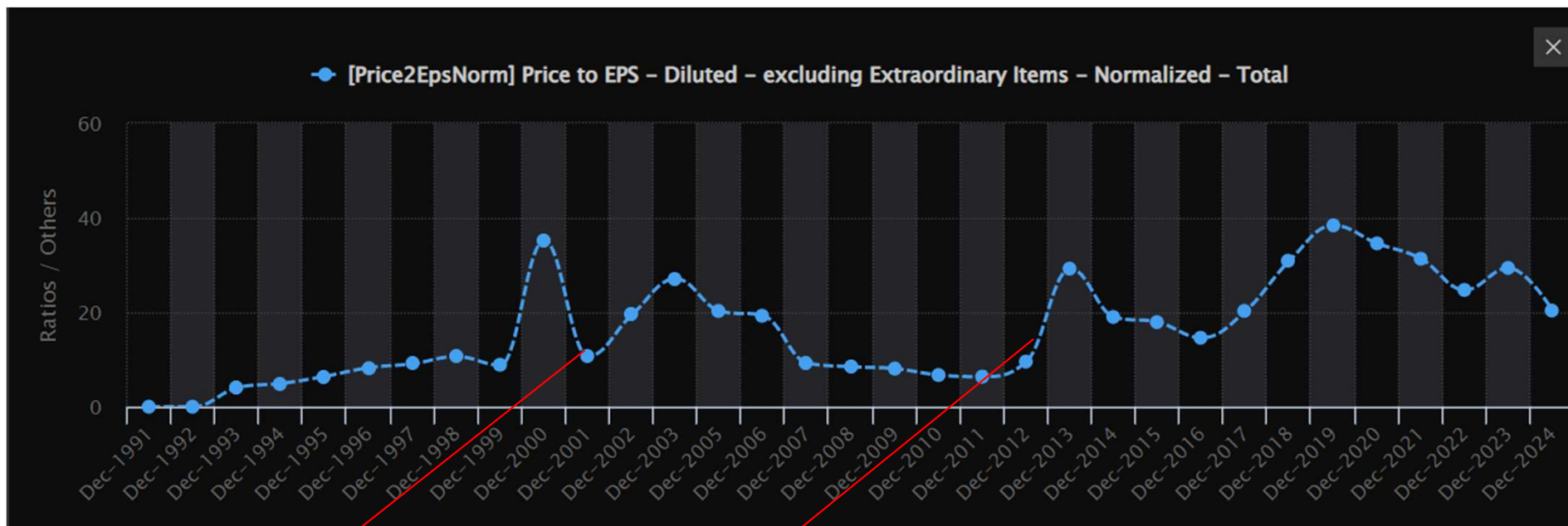
- Konkurrenter
- Framtida tillväxt
- Historik

EXEMPEL: Astrazeneca – prognosjusteringar (24M)



- Källa:LSEG

EXEMPEL: Astrazeneca P/E-tal (1991-2024)



”IT-kraschen”

”Patentgapet”

- Källa: LSEG

Varför använda olika värderingsmultiplar?

- Som man ropar får man svar!
- Olika nyckeltal fångar olika egenskaper i ett bolag. Det kan man använda, om man på förhand vet vad det är man letar efter

Varför använda olika värderingsmultiplar - exempel

- **EV/Book value**
- **EV/Ebitda**
- **relativvärdering**

Exempel 1: EV/materiella anläggningstillgångar (tang. book value)

Company Name	EV / Tangible Book Value	Dividend Yield % (FY1)	Price / CF Per Share (FY1)	EV / EBITDA (FY1)	EV / FCF (FY1)
Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA	0,95	2,6%	18,60	13,66	49,62
Hufvudstaden AB	0,95	2,4%	18,67	22,19	124,78
Billerud AB (publ)	1,05	4,2%	5,91	5,33	22,80
Holmen AB	1,08	3,0%	16,42	12,08	35,32
Alleima AB	1,24	3,4%	0,75	6,67	16,70
Fabege AB	1,31	2,5%	21,14	25,32	97,72
Neobo Fastigheter AB (publ)	1,41	0,0%	14,88	21,22	435,17
Bonava AB (publ)	1,44	0,0%	1,70	23,34	9,75
Castellum AB	1,52	2,2%	13,03	17,54	40,42
FastPartner AB	1,59	2,0%	16,06	18,44	65,48
Skanska AB	1,63	4,0%	15,84	8,73	26,47
John Mattson Fastighetsforetagen publ AB	1,64	0,0%	44,40	27,69	731,42
NP3 Fastigheter AB	1,81	2,0%	26,35	20,80	296,17
Granges AB	1,85	3,3%	10,34	6,45	11,54
Stenhus Fastigheter I Norden AB (publ)	1,87	1,8%	13,66	17,05	80,13
Eolus Vind AB (publ)	1,91	5,7%	3,58	6,81	3,17
Nyfosa AB	1,92	3,2%	18,75	16,75	46,56
Fastighets AB Trianon	1,99	1,3%	25,23	23,28	238,53
SKF AB	2,14	4,0%	8,28	6,24	12,59
Boozt AB	2,32	0,0%	9,72	7,16	10,44

- Källa: LSEG

Exempel 2: EV/EBITDA

Company Name	EV / Tangible Book	Dividend Per	Price / Cash Flow Per	EV / EBITDA	EV / FCF
	Value (FY1)	Share Yield % (FY1)	Share (FY1)	(FY1)	(FY1)
Enad Global 7 AB (publ)	0,00	0,0%	2,88	1,76	6,27
Stillfront Group AB (publ)	0,00	0,0%	2,19	3,12	7,22
Eltel AB	0,00	0,0%	2,43	4,16	7,56
Electrolux AB	0,00	5,0%	2,71	4,57	17,84
Loomis AB	9,34	3,8%	7,21	4,80	15,85
Ratos AB	0,00	4,5%	5,39	4,83	10,56
Embracer Group AB	0,00	0,0%	1,43	5,04	6,47
Bulten AB	0,00	4,6%	3,14	5,06	13,23
ITAB Shop Concept AB	0,00	2,4%	12,59	5,20	32,32
Billerud AB (publ)	1,05	4,2%	5,91	5,33	22,80
Fasadgruppen Group AB (publ)	0,00	9,0%	6,74	5,71	10,96
Byggmax Group AB	18,39	2,7%	30,34	5,72	24,84
Verve Group SE	0,00	0,0%	5,96	5,87	14,82
Humana AB	0,00	3,6%	5,47	5,91	8,92
Synsam AB (publ)	0,00	3,7%	6,99	5,98	14,29
Meko AB	0,00	3,0%	7,54	6,01	19,48
Husqvarna AB	3,33	4,2%	6,21	6,08	13,96
Arjo AB (publ)	19,09	3,3%	0,63	6,18	15,89
SKF AB	2,14	4,0%	8,28	6,24	12,59
FM Mattsson AB (publ)	0,00	4,2%	11,13	6,26	12,14

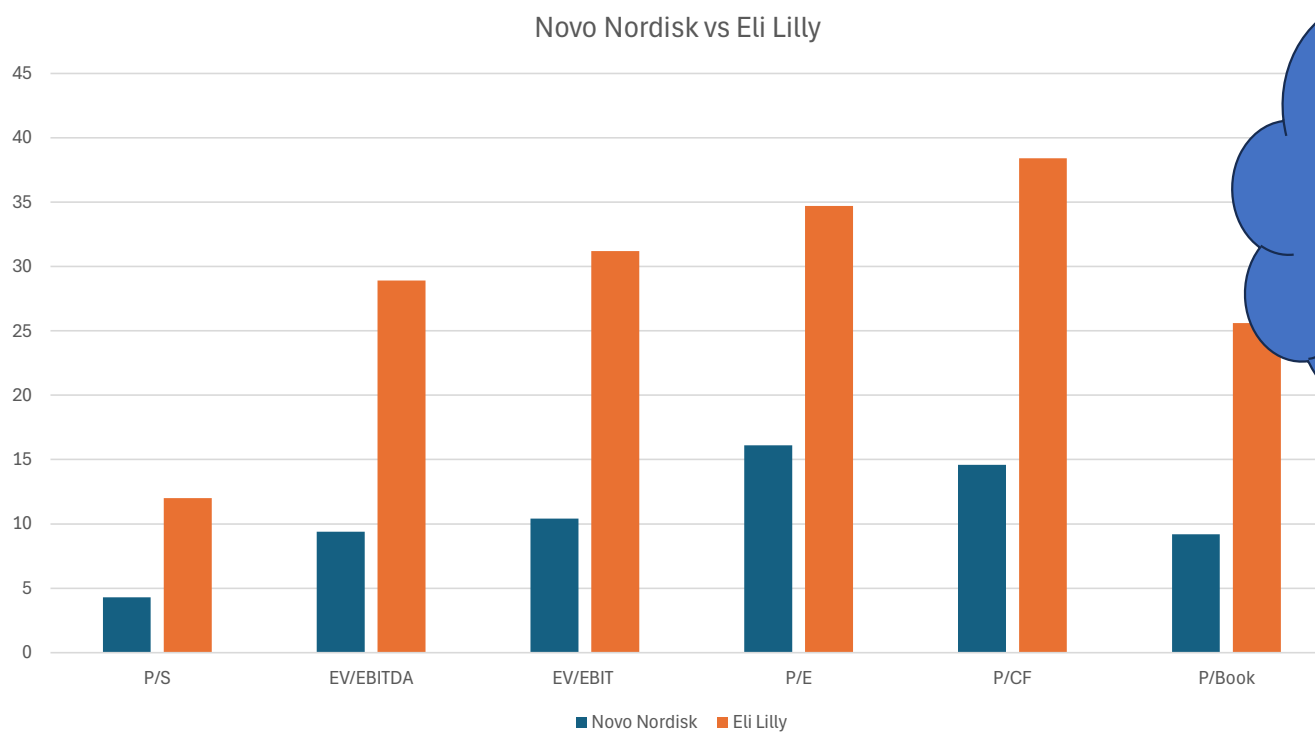
- Källa: LSEG

Värdering mot peers – vilken är korrekt värderad?

Name	Display RIC	Last	PE	Est. PE	EPS	Ccy	DPS	Ccy	Div. Yld (%)	ROE (%)	P/Book	P/Sales
AstraZeneca PLC		10,504 c	31.78	15.88	3.60	GBP	2.46	GBP	--	+17.60	5.44	4.10
Sector average (Mean)			46.73	13.58	1.90	GBP	2.32	GBP	--	+20.00	32.24	6.13
Sector median			26.49	13.36	1.12	GBP	1.58	GBP	--	+16.17	5.44	4.18
Eli Lilly and Co		776.67	66.17	35.87	9.36	GBP	4.49	GBP	--	+84.84	51.76	16.31
Johnson & Johnson		157.265	26.68	14.57	4.60	GBP	3.89	GBP	--	+20.06	5.20	4.18
AbbVie Inc		188.66	78.30	15.28	1.91	GBP	4.91	GBP	--	+62.52	99.57	5.88
Roche Holding AG		266.2 c	26.30	13.36	9.09	GBP	8.83	GBP	--	+27.10	6.97	3.66
Novartis AG		91.82 c	19.26	13.13	4.69	GBP	3.19	GBP	--	+26.33	5.42	4.62
Novo Nordisk A/S		446.8 c	19.49	16.61	2.51	GBP	1.30	GBP	--	+80.78	10.42	5.15
AstraZeneca PLC		10,504 c	31.78	15.88	3.60	GBP	2.46	GBP	--	+17.60	5.44	4.10
Merck & Co Inc		79.75	11.73	8.86	5.38	GBP	2.42	GBP	--	+40.81	4.29	3.09
Amgen Inc		273.6291	35.77	12.96	6.04	GBP	7.12	GBP	--	+67.55	24.74	4.35
Sanofi SA		91.67 c	21.89	11.82	3.62	GBP	3.33	GBP	--	+7.25	1.52	2.66
Pfizer Inc		22.9233	16.26	7.65	1.12	GBP	1.29	GBP	--	+9.05	1.47	2.04
Gilead Sciences Inc		98.92	255.92	12.28	0.31	GBP	2.36	GBP	--	+2.27	6.30	4.24
Vertex Pharmaceuticals Inc		433.125	--	24.84	-1.66	GBP	--	--	--	-3.15	7.05	10.50
Chugai Pharmaceutical Co Ltd		8,470 c	35.99	32.60	1.20	GBP	0.51	GBP	--	+21.96	7.48	12.15
Bristol-Myers Squibb Co		47.74	--	6.90	-3.53	GBP	1.86	GBP	--	-39.10	5.93	2.00
GSK plc		1,379 c	23.32	8.74	0.62	GBP	0.62	GBP	--	+19.06	4.36	1.90
Takeda Pharmaceutical Co Ltd		4,316 c	46.87	51.18	0.48	GBP	1.01	GBP	--	+2.11	0.94	1.61
Daiichi Sankyo Co Ltd		3,583 c	22.99	24.56	0.80	GBP	0.32	GBP	--	+17.86	4.21	3.62

- Källa: LSEG

Värdering mot peers – vilken är korrekt värderad?



Här är problemet med relativvärdering. Är det Eli Lilly som är övervärderat eller Novo Nordisk som är undervärderat? Vi hade behövt Arkimedes fasta punkt!

- Källa: LSEG



Modeller som söker ett
entydigt svar

FED-modellen – ett försök att hitta en fast punkt

Fed-modellen är en modell för aktievärdering skapad 1997 av Ed Yardeni. Modellen förutsäger om en investerare skall äga aktier eller obligationer utifrån bl.a. förväntat P/E-tal, räntenivå för riskfria obligationer och marknadens riskpremie. Om det inverterade P/E-talet är högre än den långa räntan är börsen enligt FED-modellen undervärderad och tvärtom.

Exempel:

Om p/e-talet för index är 15 betyder det en "earnings yield" på $1/15 = 6,7\%$

Om marknadens riskpremie är t ex 3% betyder det att aktier ger $6,7 - 3,0 = 3,7\%$ i förväntad avkastning. Om långräntan är $>3,7\%$ är det bättre att äga obligationer.

(Jfr direktavkastning)

- Källa: Wikipedia/Aktiespararna

FED-modellen – Problem och kritik

2024 uppskattades marknadens riskpremie till 6,1%

10-årsräntan låg på i snitt ca 2,4%

Totala avkastningskravet blev då 8,5%

Med FED-modellen blir då rimligt p/e-tal 12x

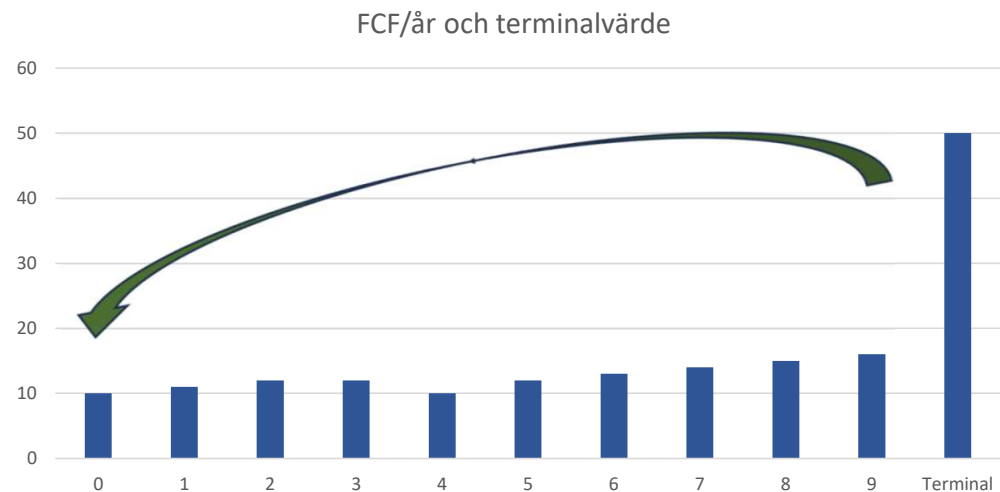
Genomsnittlig p/e-tal för OMXS30 de senaste 10 åren är drygt 15x

FED-modellen tenderar med andra ord att resultera i väldigt låg värdering av börsen

- Källa: Wikipedia/Aktiespararna

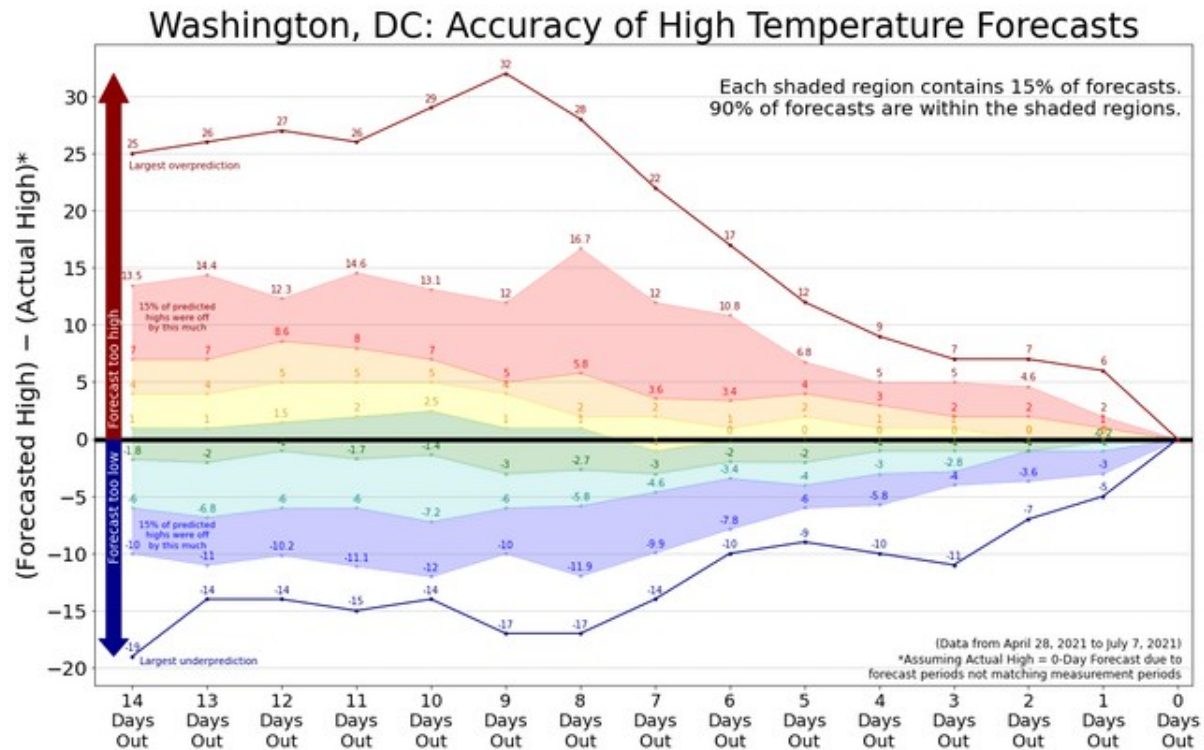
DCF-modellen: branschens guldstandard

- Är den bra gjord så är den precis
- Tidskrävande
- Kräver ingående bransch/
bolagskunskap för robusta prognoser
- Känslig för antaganden om
ränta/riskpremie
- Kan inte användas för jämförelser




Principen är enkel: vad är
framtida vinster värda idag?

Problemet med långa prognoser: precisionen avtar över tid.



- Källa: weather.com



Värdering - allmänt

Vanliga fallgropar

- Missar förändringar i utsikter
- Missar förändringar i branschen / sektorn
- Ser bara till absolut nivå (låga multiplar \neq låg värdering)
- Glömmer vart i earnings cycle som "e" i p/e är. Paradoxalt nog ser aktier ofta som billigast ut på en konjunkturtopp!
- Ta lärdom av obligationssidan! Vi som analyserar aktier fokuserar väldigt mkt på RR. Men för långsiktiga investerare är BR minst lika viktig.
- Man missar EO-poster! Rensa, men inte återkommande eo, tex AZN core-EPS...

- Källa: Aktiespararna

NYCKELTAL – absolut nivå 1

- För värderingsmultiplar är den absoluta nivån nästan alltid bara relevant i ett fall: när man vill sålla bort väldigt högt/lågt värderade aktier
- Oavsett tillväxtförutsättningar är det svårt att motivera extremt höga värderingsmultiplar. P/E-tal på 50, 70, 100 eller mer (!) blir mer av förhoppning än analys. Detta då de bygger inte bara på hög tillväxt, utan också uthålligt hög tillväxt en lång tid. Alltså kan man göra livet lite enkelt och ha som regel att aldrig köpa över ”P/E på x”
- Värderingsmultiplar som sticker ut i absolut nivå är en bra ledtråd till att något avviker i rörelsen.
- Extremt låg värdering kan te sig kittlande, men det är ofta en varningsflagga för att något inte står rätt till i ett bolag. På samma sätt som väldigt höga multiplar bygger på förhoppningar så gäller samma sak vid låga, men då i form av att något (positivt) ska hända som får de låga multiplarna att stiga. Det är alltså nästan alltid en fråga om turnaroundcase.
- Absoluta tal är bra för operationella nyckeltal. Ebit% över en viss nivå, ND/EBITDA under en viss nivå, osv.

NYCKELTAL – absolut nivå 2

När det gäller operationella nyckeltal, dvs tillväxt, lönsamhet, kapitalstruktur med mera är absolut nivå relevant. Vi ser framför allt två fall när det är viktigt:

Lönsamhet i absoluta tal är en kvalitetsindikator. Det visar att det finns god efterfrågan på produkten, att bolaget har pricing power med mera. Således är det rimligt att se till vilken nivå på lönsamheten ett bolag har. Är den exempelvis hög är det ett positivt tecken, oaktat trend. Hög i bemärkelsen mot jämförbara bolag.

Exempel två gäller skuldsättning. En hög skuldsättning betyder hög finansiell risk. Går den över en viss nivå blir skuldsättningen svårhanterlig för ett bolag och gör det mycket känsligt för räntehöjningar, fallande lönsamhet med mera. Därför rekommenderar vi att undvika bolag där nettoskuld/ebitda är väldigt högt. En enkel tumregel är att en kvot (nettoskuld/ebitda) på 2,0x är hanterligt och en normal nivå. En nivå över 3,0x kanske kan tolereras begränsade perioder, exempelvis om vinsten fallit konjunkturmässigt, bolaget gjort ett stort förvärv osv. En nivå över 4,0x är en varningsflagga.

RISK – del 1

För att göra det enkelt för sig kan man dela in risk i två kategorier: operationell risk och finansiell risk.

Operationell risk är risker som hör till verksamheten. Det handlar ofta om hög konjunkturkänslighet.

Finansiell risk är bolagets skuldsättning.

Båda dessa samverkar, och ett skolboksexempel är ett konjunkturkänsligt bolag med hög skuldsättning. När konjunkturen viker minskar kassaflödet vilket i sin tur betyder att det blir svårare att klara av räntebetalningar och amortering av skulderna.

Slutsatsen är att man som tumregel kan acceptera hög risk i endera kategorin, men inte i båda. Alltså: ett konjunkturkänsligt bolag bör ha låg skuldsättning, ett stabilt bolag kan ha hög skuldsättning utan att den totala risken blir för stor.

Ett klassiskt exempel är högt belånade fastighetsbolag. Det är ingen slump att många av Sveriges rikaste investerat i fastigheter, det är heller ingen slump att många som förlorat sina förmögenheter likaledes investerat i fastigheter...

RISK – del 2

Operationell risk

Titta efter om lönsamheten går upp och ned kraftigt över lång tid – indikerar hög konjunkturkänslighet

Titta efter abrupta förändringar i tillväxttakt, lönsamhet – indikerar nya konkurrenter, o/e markn.förhållanden

Titta efter hög förvärvstakt – förvärv är riskabelt och innebär nästan alltid EO-kostnader

Finansiell risk

Höga räntenivåer på skulderna – det betyder att bankerna ser hög risk

Hög belåning – Höga skulder är, tja, höga skulder!

Låg kassa – kan i värsta fall öka risken för nyemission

Fallande lönsamhet – det ger sämre räntetäckningsgrad

Dåligt kassaflöde – om lite av vinsten blir reda pengar blir det svårt att betala räntekostnaderna



Värderingsmultiplar –
specifika nyckeltal

Dividend yield (Direktavkastning, utdelning / aktiekurs)

Direktavkastning har historiskt utgjort omkring hälften av totalavkastningen i S&P500. Det är en indikator på flera viktiga egenskaper i ett bolag:

POSITIVA EGENSKAPER

- Kvalitet. Ett bolag som har finansiella resurser att inte bara finansiera sig självt (capex), utan även dela ut pengar konsekvent till aktieägarna.
- Stabilitet. En mogen bransch med lägre capexbehov medger ofta högre utdelning
- Lönsamhet. Se punkt 1.
- Aktieägarvänlig ledning. Ett företag som värnar aktieägarnas intressen är ofta bra att investera i.

NEGATIVA EGENSKAPER

- En väldigt hög direktavkastning indikerar en mycket låg värdering. Varför?
- En väldigt hög direktavkastning indikerar att det inte lönar sig att återinvestera i verksamheten

Dividend yield – Direktavkastning & CF-yield

Company Name	Market Cap	Rec	Divi Yield %
Ogunsen AB (publ)	2,69		9,6%
Norion Bank AB	80,13	BUY	8,8%
Profoto Holding AB (publ)	10,23	BUY	8,7%
Elon AB (publ)	3,60		8,3%
G5 Entertainment AB (publ)	8,49		8,3%
Svenska Handelsbanken AB	2 563,01	HOLD	8,3%
Swedbank AB	2 809,03	HOLD	7,6%
Fasadgruppen Group AB (publ)	12,98	HOLD	7,5%
Qleanair AB	2,08	BUY	7,5%
Tura Group AB	2,71		7,3%
CoinShares International Ltd	51,02	BUY	7,3%
Bokusgruppen AB (publ)	8,62		7,1%
Volvo AB	5 344,16	BUY	6,9%
Cheffelo AB (publ)	5,78	BUY	6,5%
SinterCast AB	7,47		5,9%
Skandinaviska Enskilda Banken AB	3 319,25	HOLD	5,9%
Cibus Nordic Real Estate AB (publ)	130,79	BUY	5,9%
Nilorngruppen AB	6,30		5,9%
Bjorn Borg AB	14,16	BUY	5,7%
B3 Consulting Group AB (publ)	5,71	BUY	5,7%

- Banker, fastighetsbolag och konsultbolag är klassiska högutdelare
- Här finner vi också aktier som rasat på börsen (utdelning är ofta trögörlig materia)
- Telekomoperatörerna kommer strax nedan topp-20. De har gått starkt på börsen och tappat i direktavkastning
- **CF-yield** påminner om dividend yield, men ser till hela kassagenereringen. En styrka är att det ger ett intuitivt mått som är lätt att jämföra med räntebärande placeringar.

P / S (aktiekurs / omsättning)

Väldigt generellt och ospecifikt, ofta oanvändbart utom i specialfall:

- Bolag som går med förlust
- Bolag i tillväxtfas där mycket av värderingen handlar om framtida intäkter, där p/e-talen är skyhöga
- Kan fungera för att jämföra bolag som borde ha likartade förutsättningar, men där det tillfälligt är stora skillnader i lönsamhet, t ex två bolag där ett är i investeringsfas, ett annat i lanseringsfas
- Som ovan men jämföra nuvarande värdering med historisk i t ex ett cykliskt bolag där "E" svänger mycket.

P / S (aktiekurs / omsättning)

Company Name	Market Cap	P / S	Rec
Elon AB (publ)	3,60	0,07	
Wastbygg Gruppen AB (publ)	4,86	0,12	HOLD
Electrolux AB	170,38	0,13	HOLD
Elanders AB	17,49	0,13	
Dustin Group AB	26,92	0,13	HOLD
Ferronordic AB	6,65	0,14	
Eltel AB	13,17	0,14	BUY
Viaplay Group AB (publ)	25,89	0,14	HOLD
Soltech Energy Sweden AB (publ)	3,58	0,15	
Netel Holding AB (publ)	4,96	0,15	BUY
Volvo Car AB	539,99	0,15	HOLD
Ework Group AB	25,79	0,16	
TradeDoubler AB	3,70	0,17	
Nordisk Bergteknik AB (publ)	6,19	0,18	BUY
Infrea AB	4,04	0,18	STRONG BUY
Humana AB	19,62	0,20	BUY
Nobia AB	21,90	0,21	HOLD
Bulten AB	12,36	0,22	STRONG BUY
Kjell Group AB (publ)	6,04	0,23	HOLD
Fasadgruppen Group AB (publ)	12,98	0,23	HOLD

Bolag med lågt P/S-tal har ofta svag lönsamhet.

Här ser vi exempel som Electrolux, Viaplay m fl

Flera distributörer är med. Elon, Dustin, Kjell

Kan vara intressant sätt att leta

turnaroundkandidater. Volvo Cars t ex!

EV / EBITDA - (börsvärde-nettoskuld/ebitda)

EV/EBITDA är ett generöst vinstmått, det tillåter bolag att dra bort mycket kostnader så denna multipel är nästan alltid ganska låg.

Warren Buffett kallade ebitda för "bullshit earnings"

POSITIVA EGENSKAPER

- Visar hur rörelsen utvecklas för bolag med stora av/nedskrivningar utan att störas av dessa.
- Funkar bra för telekomoperatörer

NEGATIVA EGENSKAPER

- Tar inte hänsyn till kassaflöde. Avskrivningar ("D", depreciation) måste balansera med investeringar (capex) och är en integrerad del av att driva företag. Alltså fel att ta bort ur värderingsekvationen.
- EV/EBITA är ett bättre nyckeltal

EV/EBITDA (börsvärde-nettoskuld/ebitda)

Company Name	Market Cap	EV / EBITDA	Rec
Xbrane Biopharma AB	2,90	1,19	BUY
Volvo Car AB	539,99	1,24	HOLD
Enad Global 7 AB (publ)	10,10	1,64	BUY
Starbreeze AB	3,53	1,69	BUY
Flexion Mobile PLC	2,90	1,78	
G5 Entertainment AB (publ)	8,49	2,53	
Rederi Gotland AB	58,63	2,99	
Initiator Pharma A/S	3,40	3,17	
Stillfront Group AB (publ)	30,34	3,17	HOLD
Angler Gaming PLC	2,81	3,47	
TradeDoublar AB	3,70	3,73	
Infrea AB	4,04	3,99	STRONG BUY
Transtema Group AB	6,30	4,00	
Bokusgruppen AB (publ)	8,62	4,02	
Sotkamo Silver AB	2,73	4,03	STRONG SELL
Eltel AB	13,17	4,07	BUY
SSAB AB	616,84	4,14	BUY
Elon AB (publ)	3,60	4,23	
Navigo Invest AB (publ)	3,19	4,24	
Qleanair AB	2,08	4,29	BUY

- EV/ebitda är ett användbart och ganska generellt nyckeltal, så här ser man inte lika tydliga mönster.
- Spelbolag är ofta lågt värderade
- Förvärvsbolag ser ofta billiga ut här
- Ofta intressant att kombinera med ev/ebit för att se om det är mycket av/nedskrivningar i ett bolag

EV / EBIT - (börsvärde-nettoskuld/ebit)

EV/EBIT är ett bra vinstmått, det fokuserar på rörelseresultatet, alltså vinst före finansnettot som beror på hur bolaget är finansierat. Vid t ex räntehöjningar sjunker vinsten (högre räntebetalningar) så det kan se ut som företaget går sämre om man ser till p/e-talet, trots att rörelseresultatet är okej. Även exkl skatt. Och skattesatsen kan variera. Olika länder, förlustavdrag osv kan alla göra att P/E ser bra/dåligt ut oaktat hur det går på rörelsenivå.

POSITIVA EGENSKAPER

- Visar hur rörelsen utvecklas för bolag.
- Funkar bra för alla bolag.

NEGATIVA EGENSKAPER

- Företag som förvärvar mycket och har stora avskrivningar kommer att få en nedtryckt ebit som inte återspeglar kassaflödet.
- EV/EBITA är ett bättre nyckeltal

EV/EBIT (börsvärde-nettoskuld/ebit)

Company Name	Market Cap	EV / EBIT	Rec
Xbrane Biopharma AB	2,90	1,29	BUY
TF Bank AB	73,41	2,97	BUY
Initiator Pharma A/S	3,40	3,17	
Volvo Car AB	539,99	3,26	HOLD
Enad Global 7 AB (publ)	10,10	3,29	BUY
Angler Gaming PLC	2,81	3,78	
Profoto Holding AB (publ)	10,23	4,61	BUY
Flexion Mobile PLC	2,90	4,93	
G5 Entertainment AB (publ)	8,49	5,29	
Navigo Invest AB (publ)	3,19	5,47	
Tura Group AB	2,71	5,51	
Stillfront Group AB (publ)	30,34	5,66	HOLD
Sleep Cycle AB (publ)	6,05	6,18	
Doro AB	8,53	6,46	
Nilorngruppen AB	6,30	6,47	
Ogunsen AB (publ)	2,69	6,66	
Betsson AB	223,98	6,69	BUY
Qleanair AB	2,08	6,80	BUY
SSAB AB	616,84	6,82	BUY
Eolus Vind AB (publ)	12,08	6,92	STRONG SELL

- EV/ebit är ett användbart och ganska generellt nyckeltal, så här ser man inte lika tydliga mönster.
- Ofta intressant att kombinera med ev/ebitda för att se om det är mycket av/nedskrivningar i ett bolag se t ex Elekta

P/E (Aktiekurs / vinst per aktie el. börsvärde/nettoresultat)

Ett av de mest använda nyckeltalen. I princip är det ju så att ”sista raden” visar hur mycket vinst det finns kvar till aktieägarna.

POSITIVA EGENSKAPER

- Intuitivt, lätt att snabbt förstå
- Jämförbart över hela linjen

NEGATIVA EGENSKAPER

- Påverkas av hela resultaträkningen inkl av/nedskrivningar, finansnetto och skatt. Så p/e-talet är känsligt.
- Som alla nyckeltal baserat på ”p” säger det inte heller något om hur skuldsatt ett bolag är.

P/E (aktiekurs / vinst per aktie)

Company Name	Market Cap	P / E	Rec
Xbrane Biopharma AB	2,90	1,44	BUY
Eolus Vind AB (publ)	12,08	3,45	STRONG SELL
Stillfront Group AB (publ)	30,34	3,46	HOLD
Arlandastad Group AB (publ)	17,52	4,10	
Fasadgruppen Group AB (publ)	12,98	4,42	HOLD
CoinShares International Ltd	51,02	4,73	BUY
Netel Holding AB (publ)	4,96	5,23	BUY
Qleanair AB	2,08	5,43	BUY
Volvo Car AB	539,99	5,60	HOLD
Norion Bank AB	80,13	5,64	BUY
Studentbostader I Norden AB (publ)	8,49	6,05	HOLD
Intrum AB	51,77	6,15	SELL
Initiator Pharma A/S	3,40	6,27	
Angler Gaming PLC	2,81	6,33	
Nimbus Group AB (publ)	4,87	6,36	
Tura Group AB	2,71	6,41	
VNV Global AB (publ)	22,84	6,61	BUY
Boule Diagnostics AB	3,13	6,65	BUY
Enad Global 7 AB (publ)	10,10	6,67	BUY
Balco Group AB	5,35	6,85	BUY

Det vanligaste nyckeltalet

Tar inte fram någon särskild grupp aktier

P/E/G (Aktiekurs / vinst per aktie/vinsttillväxt)

PEG är ett sätt att försöka jämföra värdering av olika aktier och ta hänsyn till tillväxtpotentialen. Om två bolag som t ex Truecaller och Holmen jämförs, kommer det senare att framstå som otroligt mkt billigare. Men justerar man för förväntad tillväxt kanske det blir annorlunda

POSITIVA EGENSKAPER

- Ger relevanta jämförelser av väldigt olika bolag
- Bra sätt att få en överblick

NEGATIVA EGENSKAPER

- Påverkas väldigt mycket av vilken tillväxtsiffra ("G") som används
- Se upp för turnaroundbolag

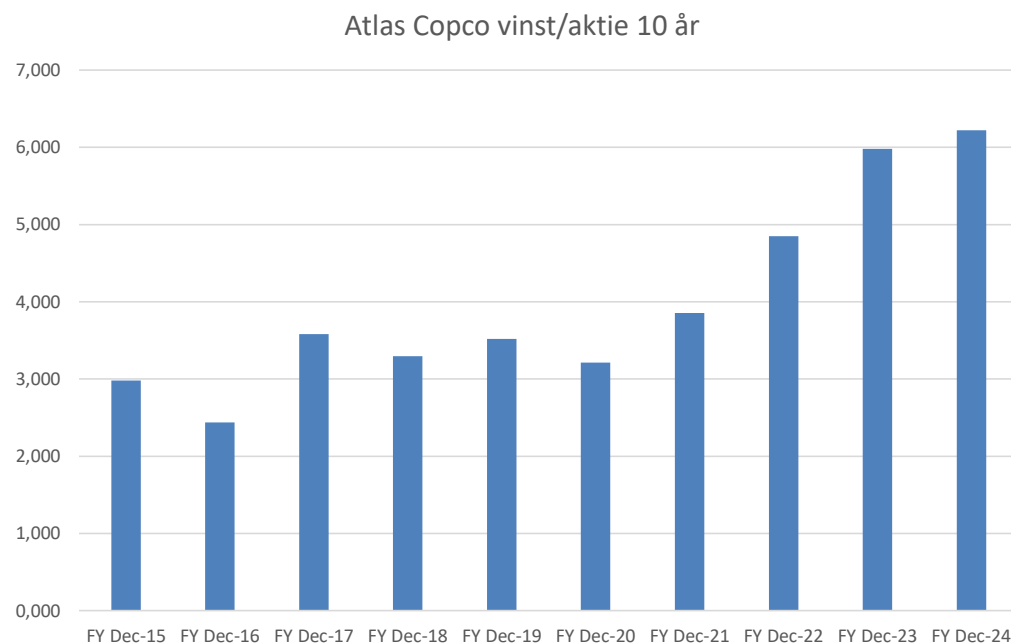
P/E/G (PE-talet delat med förväntad tillväxtakt)

Company Name	Market Cap	P / E To Growth	Rec
Modern Times Group MTG AB	137,16	0,00	BUY
Qleanair AB	2,08	0,00	BUY
K-Fast Holding AB	28,83	0,00	HOLD
Elon AB (publ)	3,60	0,01	
Arlandastad Group AB (publ)	17,52	0,02	
Fasadgruppen Group AB (publ)	12,98	0,02	HOLD
Studentbostäder I Norden AB (publ)	8,49	0,02	HOLD
Xbrane Biopharma AB	2,90	0,02	BUY
Transtema Group AB	6,30	0,02	
Netel Holding AB (publ)	4,96	0,02	BUY
Catella AB	30,87	0,02	STRONG BUY
Stenhus Fastigheter I Norden AB (publ)	38,18	0,03	STRONG BUY
Tura Group AB	2,71	0,03	
Sensys Gatso Group AB	4,89	0,03	STRONG BUY
Scandinavian Astor Group AB	10,71	0,03	HOLD
Enad Global 7 AB (publ)	10,10	0,03	BUY
Eastnine AB (publ)	44,95	0,04	BUY
Studsvik AB	10,13	0,04	
Intrum AB	51,77	0,04	SELL
Ortoma AB	2,85	0,04	

Spännande nyckeltal, men djävulen sitter i detaljerna

Ser jättelågt ut i bolag som turnaroumdkandidater, dvs bolag som går från mycket nedpressade vinster till mer normala dito. Se t ex MTG, Qleanair, ELON, Intrum, m fl

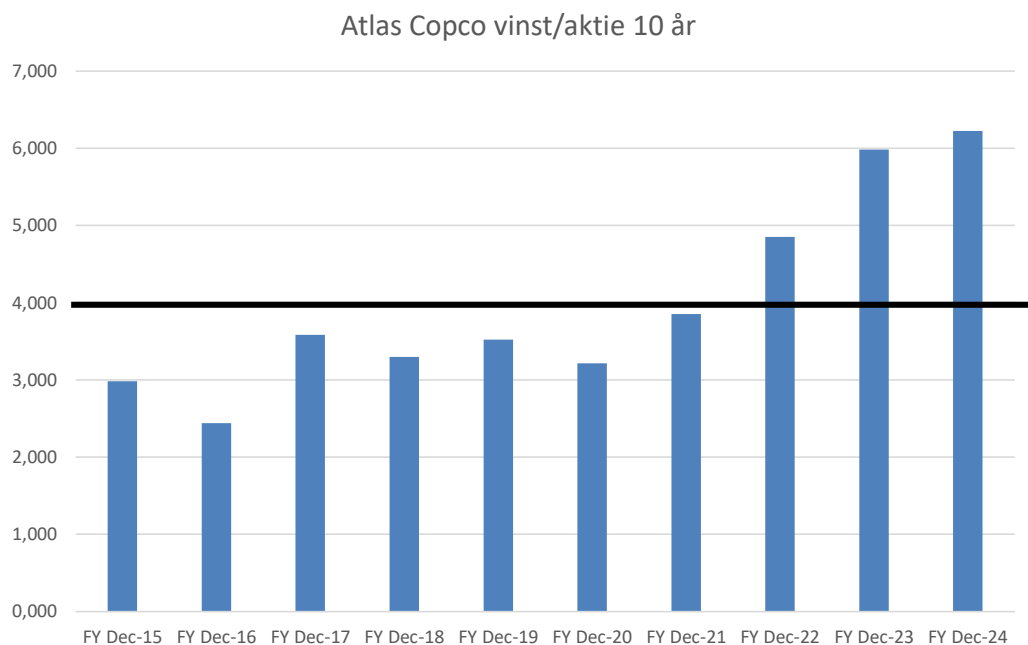
Cykliskt justerat p/e-tal ("Schiller p/e") Atlas Copco



- Summera v/a de senaste 5/10 åren
- Dela med antal år
- Dela dagens aktiekurs med värdet
- **Då har du Schiller- p/e**
- Det visar hur mycket ett bolag tjänar i genomsnitt över en konjunkturcykel
- Tar bort risk för att använda ett värde som är extremt i hög/lågkonjunktur

- Källa: LSEG

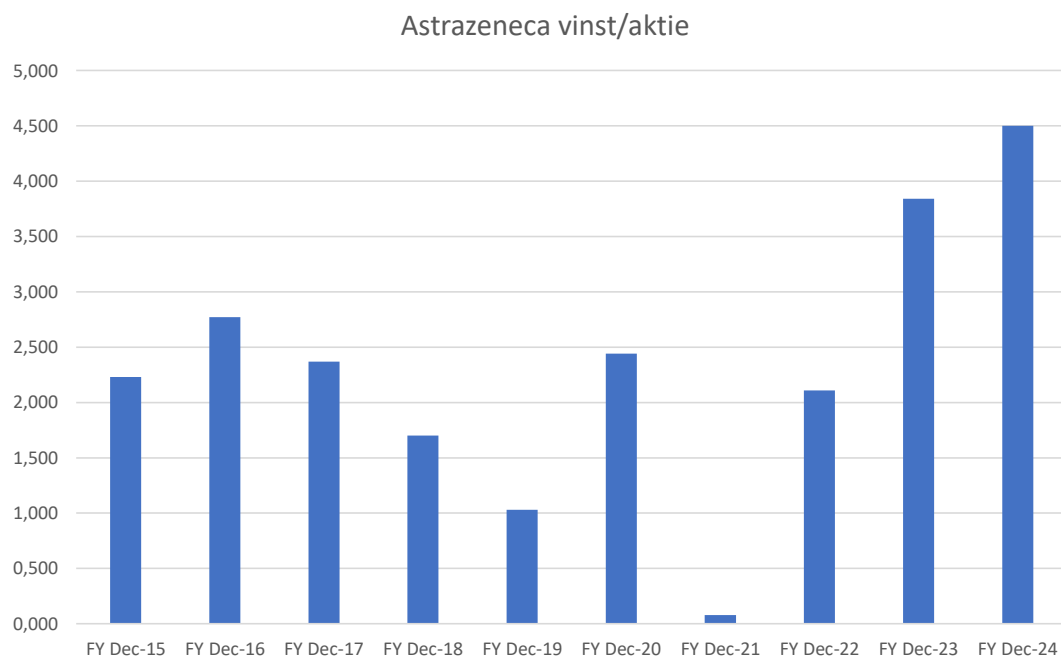
Cykliskt justerat p/e-tal ("Schiller p/e") Atlas Copco



- Atlas Copco har tjänat i snitt 4,0 kronor i vinst per aktie de senaste 10 åren
- Atlas Copco har tjänat i snitt 4,9 kronor per aktie de senaste 5 åren
- Aktuell kurs är 131 kronor
- 5 års schiller är 27x
- 10 års schiller är 33x
- Aktuellt p/e (2024) är 21x

- Källa: LSEG

Cykliskt justerat p/e-tal ("Schiller p/e") Astrazeneca



- AZN har tjänat i snitt 2,3 GBP i vinst per aktie de senaste 10 åren (reported)
- Atlas Copco har tjänat i snitt 2,6 GBP per aktie de senaste 5 åren
- Aktuell kurs är 105 GBP
- 5 års schiller är 40x
- 10 års schiller är 46x
- Aktuellt p/e (2024) är 23x

- Källa: LSEG

P/ CF (Aktiekurs / kassaflöde)

Kassaflödet är ju de faktiska vinster, ”reda pengar”, som skapas och därmed det mest intressanta för en investerare. Men kassaflödet är knepigare att beräkna och det blir därför större variation i ”CF” än vid t ex P/E-tal eftersom vinsten redovisas som en egen linje klart och tydligt. Så gör även kassaflödet, men den siffran är inte alltid rättvisande.

Vi gör det enkelt för oss. En bra genväg är att ta ”kassaflöde från verksamheten”, dra ifrån investeringar (capex) utom förvärv mm. Och lämna finansieringen. Det kassaflödet är väldigt nära det faktiska.

POSITIVA EGENSKAPER

- Mycket relevant nyckeltal, ofta underskattat eftersom det sällan syns

NEGATIVA EGENSKAPER

- Det kräver lite jobb att få fram

P / CF (aktiekurs / kassaflöde)

Company Name	Market Cap	P / Cash Flow	Rec
Vimian Group AB	195,89	0,05	BUY
BICO Group AB	23,63	0,19	BUY
Arise AB	15,47	0,22	BUY
Swedencare AB (publ)	63,58	0,63	BUY
Alleima AB	188,92	0,63	BUY
Biogaia AB	104,32	0,67	BUY
Dustin Group AB	26,92	0,77	HOLD
Pandox AB	191,49	0,83	BUY
Nordisk Bergteknik AB (publ)	6,19	1,42	BUY
Bonava AB (publ)	41,60	1,45	BUY
Volvo Car AB	539,99	1,61	HOLD
Addnode Group AB (publ)	112,06	1,65	BUY
Intrum AB	51,77	1,69	SELL
Eltel AB	13,17	2,03	BUY
Stillfront Group AB (publ)	30,34	2,27	HOLD
Starbreeze AB	3,53	2,44	BUY
Enad Global 7 AB (publ)	10,10	2,63	BUY
Electrolux AB	170,38	2,87	HOLD
Scandic Hotels Group AB	165,48	3,01	HOLD
Bulten AB	12,36	3,12	STRONG BUY

XYZ skriv kommentar här

P/ Book (Aktiekurs / bokfört värde)

POSITIVA EGENSKAPER

- Tar med balansräkningen i ekvationen. Ovanligt!
- Visar hur mycket avkastning tillgångarna ger/borde ge
- Perfekt för att värdera banker
- Bra för att värdera bolag med stora fasta anläggningar, såsom cellulosabolag, processindustri, mm

NEGATIVA EGENSKAPER

- Säger inget om hur lönsamma tillgångarna är, bör alltså kombineras med ett lönsamhetsmått (P/E, osv)

PRICE / Book Value

Company Name	Market Cap	P / Book Value	Rec
Enad Global 7 AB (publ)	10,10	0,26	BUY
Studentbostäder I Norden AB (publ)	8,49	0,28	HOLD
K-Fast Holding AB	28,83	0,30	HOLD
Corem Property Group AB	105,11	0,32	HOLD
Stillfront Group AB (publ)	30,34	0,32	HOLD
Intrum AB	51,77	0,34	SELL
Orron Energy AB	12,61	0,34	HOLD
Arlandastad Group AB (publ)	17,52	0,36	
Seafire AB (publ)	2,17	0,37	
Volvo Car AB	539,99	0,37	HOLD
Nimbus Group AB (publ)	4,87	0,38	
Dustin Group AB	26,92	0,38	HOLD
VNV Global AB (publ)	22,84	0,41	BUY
Sveafastigheter publ AB	66,71	0,42	STRONG BUY
Ferronordic AB	6,65	0,43	
Netel Holding AB (publ)	4,96	0,43	BUY
Dometic Group AB (publ)	108,25	0,43	BUY
Midsona AB	13,21	0,44	
Elanders AB	17,49	0,45	
Wastbygg Gruppen AB (publ)	4,86	0,45	HOLD

Mycket fastighetsbolag

Industri/tillverkning

Utmaning för dessa bolag är alltså att höja avkastningen på sina tillgångar. Det i sin tur gör att mycket handlar om rörelsekapital, effektiviseringar med mera snarare än att lansera nya produkter, gå in i nya marknader (c.p.)

En analogi är banker: Marknaden och marknadsandelarna är mer eller mindre givna, så vägen mot högre lönsamhet handlar om den egna kostnadsbasen

Rörelsemarginal i absoluta tal

Andra bra screeningverktyg är skuldsättning, tillväxt och storlek

POSITIVA EGENSKAPER

- Bra kvalitetsindikator.
- Hög marginal ger motståndskraft i dåliga tider (bruttomarginal än bättre indikator på detta)
- Visar att det finns pricing power eller hög effektivitet eller båda
- Kombinera gärna med bruttomarginal

NEGATIVA EGENSKAPER

- Kan vara högt, men ändå dåligt i relation till branschen och vice versa. Om Axfood har en ebit-marginal på 5% är det fenomenalt, om Raysearch har densamma är det uselt, osv.

EBIT-margin (Rörelsemarginal)

Company Name	Market Cap	EBIT Margin	Rec
Fortnox AB	534,31	45,7%	HOLD
EQT AB	3 403,17	45,5%	BUY
Mips AB	99,61	39,5%	BUY
Arise AB	15,47	37,9%	BUY
Camurus AB	392,79	37,2%	BUY
SinterCast AB	7,47	36,4%	
Truecaller AB	227,57	36,4%	BUY
Genovis AB	15,22	32,1%	STRONG BUY
Paradox Interactive AB (publ)	216,09	31,9%	BUY
Biogaia AB	104,32	31,9%	BUY
I-Tech AB	11,10	31,3%	
Hoist Finance AB (publ)	78,01	30,0%	BUY
CTT Systems AB	26,28	28,9%	
Mycronic AB (publ)	383,22	28,2%	BUY
Sleep Cycle AB (publ)	6,05	28,0%	
CellaVision AB	46,92	27,9%	BUY
Hexagon AB	2 373,60	27,6%	BUY
Verve Group SE	76,74	26,9%	BUY
Intrum AB	51,77	25,6%	SELL
Ortoma AB	2,85	25,0%	
Bonesupport Holding AB	198,78	24,6%	BUY

Mycket teknologi bland de mest lönsamma, liksom medtech/läkemedel



Värderingsmultiplar –
Gör en Screening!

Screening av case

Det finns >1 000 bolag på börsen, vart ska man börja!?

Ett sätt är att göra en så kallad screening

Man väljer ett antal kriterier som måste uppfyllas för att kvala in, för att hitta i grunden sunda bolag. Det kan handla om lönsamhet, skuldsättning, mm

Valet av kriterier är en avvägning! För snäva kriterier kan utesluta intressanta case, men för breda kriterier tjänar inget syfte. En analogi kan vara stop-loss. Samma sak där, för tajt funkar inte, för bred förlorar man pengar

Vi väljer i detta exempel följande kriterier:

- En rörelsemarginal som överstiger 5%
- En nettoskuld som inte överstiger 3,0x ebitda
- Att bolaget lämnar utdelning
- En värdering som understiger 20x ev/ebitda
- Börsvärde >200 Mkr

30 billigaste bolagen givet urvalskriterierna

Company Name	P / E	P / E / G	P / Book	P / S	P / CF	EV / EBITDA	EV / EBIT	Net Debt / EBITDA	EBIT Margin	Rec	Divi Yield %
Profoto Holding AB (publ)	10,08	0,76	2,11	1,41		6,29	4,61	0,60	18,7%	BUY	8,7%
Nilorngruppen AB	10,05	0,58	1,80	0,67		4,77	6,47	-0,03	10,2%		5,9%
Ogunsen AB (publ)	10,19	0,29	3,70	0,57		5,36	6,66	-0,57	7,7%		9,6%
Qleanair AB	5,43	0,00	0,86	0,43		4,29	6,80	1,63	12,1%	BUY	7,5%
SSAB AB	10,92	1,99	0,84	0,60	6,28	4,14	6,82	-1,08	8,1%	BUY	3,5%
Eolus Vind AB (publ)	3,45	0,05	0,64	0,32	3,77	6,76	6,92	1,97	14,4%	STRONG SELL	5,4%
Netel Holding AB (publ)	5,23	0,02	0,43	0,15	6,88	5,06	7,27	2,63	209,0%	BUY	3,8%
Loomis AB	11,03	0,67	1,73	0,86	6,58	4,52	8,20	1,26	11,4%	BUY	4,1%
New Wave Group AB	14,45	0,50	2,01	1,10	19,07	7,20	8,60	0,67	14,8%	BUY	3,5%
SKF AB	12,41	2,05	1,44	0,96	8,08	6,36	8,75	0,50	12,2%	BUY	4,0%
Inission AB	9,44	0,39	1,04	0,32		5,39	8,90	1,90	6,2%		3,2%
VBG Group AB (publ)	12,19	1,30	1,49	1,17		7,83	8,92	0,43	13,9%	BUY	2,5%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	12,50	2,51	2,64	1,10	11,18	6,76	9,11	-0,89	10,9%	HOLD	3,6%
B3 Consulting Group AB (publ)	9,36	0,51	2,13	0,42		6,60	9,21	1,42	6,3%	BUY	5,7%
Embellence Group AB (publ)	11,29	0,51	1,41	1,04		6,44	9,26	0,29	12,5%	HOLD	4,1%
Storskogen Group AB (publ)	8,86	0,13	0,79	0,47	7,34	5,69	9,41	2,02	7,8%	BUY	1,1%
Cheffelo AB (publ)	13,03	0,34	1,30	0,50		5,31	9,56	-1,18	5,5%	BUY	6,5%
Granges AB	10,46	0,35	1,09	0,47	10,23	6,41	9,68	1,29	6,7%	BUY	3,4%
Alleima AB	12,51	0,43	1,07	0,95	0,63	6,38	9,71	-0,82	9,6%	BUY	3,5%
Hexpol AB	13,29	1,20	1,82	1,53	11,65	8,29	9,82	0,63	15,6%	BUY	4,8%
Ratos AB	10,83	0,20	0,95	0,40	7,87	5,28	9,92	0,67	7,6%	BUY	4,3%
HAKI Safety AB	8,95	0,15	0,88	0,51		5,29	10,09	2,51	8,5%		3,8%
Cloetta AB	14,99	0,73	1,61	1,03		7,98	10,12	1,02	11,9%	HOLD	3,8%
Rugvista Group AB (publ)	14,99	0,40	1,74	1,45		8,12	10,39	-1,84	11,3%	BUY	3,5%
Billerud AB (publ)	12,44	0,65	0,86	0,58	5,95	5,36	10,43	0,89	6,5%	BUY	4,2%
Svedbergs Group AB	13,83	0,61	1,62	1,26		8,35	10,58	1,44	14,4%	BUY	3,0%
Securitas AB	12,02	0,61	1,80	0,50	10,83	7,84	10,65	1,74	6,8%	HOLD	3,4%
Synsam AB (publ)	13,22	0,30	2,53	1,04	6,18	5,80	10,82	1,38	12,3%	STRONG BUY	4,2%
Nyab AB	16,22	0,34	1,84	0,80	31,80	9,42	10,90	0,10	6,9%	STRONG BUY	2,5%
Meko AB	9,79	0,51	1,01	0,37	7,25	5,86	11,10	1,17	6,1%	STRONG BUY	3,4%

De positiva faktorerna

Company Name	P / E	P / E / G	P / Book	P / S	P / CF	EV / EBITDA	EV / EBIT	Net Debt / EBITDA	EBIT Margin	Rec	Divi Yield %
Profoto Holding AB (publ)	10,08	0,76	2,11	1,41		6,29	4,61	0,60	18,7%	BUY	8,7%
Nilorngruppen AB	10,05	0,58	1,80	0,67		4,77	6,47	-0,03	10,2%		5,9%
Ogunsen AB (publ)	10,19	0,29	3,70	0,57		5,36	6,66	-0,57	7,7%		9,6%
Qleanair AB	5,43	0,00	0,86	0,43		4,29	6,80	1,63	12,1%	BUY	7,5%
SSAB AB	10,92	1,99	0,84	0,60	6,28	4,14	6,82	-1,08	8,1%	BUY	3,5%
Eolus Vind AB (publ)	3,45	0,05	0,64	0,32	3,77	6,76	6,92	1,97	14,4%	STRONG SELL	5,4%
Netel Holding AB (publ)	5,23	0,02	0,43	0,15	6,88	5,06	7,27	2,63	209,0%	BUY	3,8%
Loomis AB	11,03	0,67	1,73	0,86	6,58	4,52	8,20	1,26	11,4%	BUY	4,1%
New Wave Group AB	14,45	0,50	2,01	1,10	19,07	7,20	8,60	0,67	14,8%	BUY	3,5%
SKF AB	12,41	2,05	1,44	0,96	8,08	6,36	8,75	0,50	12,2%	BUY	4,0%
Inission AB	9,44	0,39	1,04	0,32		5,39	8,90	1,90	6,2%		3,2%
VBG Group AB (publ)	12,19	1,30	1,49	1,17		7,83	8,92	0,43	13,9%	BUY	2,5%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	12,50	2,51	2,64	1,10	11,18	6,76	9,11	-0,89	10,9%	HOLD	3,6%
B3 Consulting Group AB (publ)	9,36	0,51	2,13	0,42		6,60	9,21	1,42	6,3%	BUY	5,7%
Embellence Group AB (publ)	11,29	0,51	1,41	1,04		6,44	9,26	0,29	12,5%	HOLD	4,1%
Storskogen Group AB (publ)	8,86	0,13	0,79	0,47	7,34	5,69	9,41	2,02	7,8%	BUY	1,1%
Cheffelo AB (publ)	13,03	0,34	1,30	0,50		5,31	9,56	-1,18	5,5%	BUY	6,5%
Granges AB	10,46	0,35	1,09	0,47	10,23	6,41	9,68	1,29	6,7%	BUY	3,4%
Alleima AB	12,51	0,43	1,07	0,95	0,63	6,38	9,71	-0,82	9,6%	BUY	3,5%
Hexpol AB	13,29	1,20	1,82	1,53	11,65	8,29	9,82	0,63	15,6%	BUY	4,8%
Ratos AB	10,83	0,20	0,95	0,40	7,87	5,28	9,92	0,67	7,6%	BUY	4,3%
HAKI Safety AB	8,95	0,15	0,88	0,51		5,29	10,09	2,51	8,5%		3,8%
Cloetta AB	14,99	0,73	1,61	1,03		7,98	10,12	1,02	11,9%	HOLD	3,8%
Rugvista Group AB (publ)	14,99	0,40	1,74	1,45		8,12	10,39	-1,84	11,3%	BUY	3,5%
Billerud AB (publ)	12,44	0,65	0,86	0,58	5,95	5,36	10,43	0,89	6,5%	BUY	4,2%
Svedbergs Group AB	13,83	0,61	1,62	1,26		8,35	10,58	1,44	14,4%	BUY	3,0%
Securitas AB	12,02	0,61	1,80	0,50	10,83	7,84	10,65	1,74	6,8%	HOLD	3,4%
Synsam AB (publ)	13,22	0,30	2,53	1,04	6,18	5,80	10,82	1,38	12,3%	STRONG BUY	4,2%
Nyab AB	16,22	0,34	1,84	0,80	31,80	9,42	10,90	0,10	6,9%	STRONG BUY	2,5%
Meko AB	9,79	0,51	1,01	0,37	7,25	5,86	11,10	1,17	6,1%	STRONG BUY	3,4%

De negativa faktorerna

Company Name	P / E	P / E / G	P / Book	P / S	P / CF	EV / EBITDA	EV / EBIT	Net Debt / EBITDA	EBIT Margin	Rec	Divi Yield %
Profoto Holding AB (publ)	10,08	0,76	2,11	1,41		6,29	4,61	0,60	18,7%	BUY	8,7%
Nilorngruppen AB	10,05	0,58	1,80	0,67		4,77	6,47	-0,03	10,2%		5,9%
Ogunsen AB (publ)	10,19	0,29	3,70	0,57		5,36	6,66	-0,57	7,7%		9,6%
Qleanair AB	5,43	0,00	0,86	0,43		4,29	6,80	1,63	12,1%	BUY	7,5%
SSAB AB	10,92	1,99	0,84	0,60	6,28	4,14	6,82	-1,08	8,1%	BUY	3,5%
Eolus Vind AB (publ)	3,45	0,05	0,64	0,32	3,77	6,76	6,92	1,97	14,4%	STRONG SELL	5,4%
Netel Holding AB (publ)	5,23	0,02	0,43	0,15	6,88	5,06	7,27	2,63	209,0%	BUY	3,8%
Loomis AB	11,03	0,67	1,73	0,86	6,58	4,52	8,20	1,26	11,4%	BUY	4,1%
New Wave Group AB	14,45	0,50	2,01	1,10	19,07	7,20	8,60	0,67	14,8%	BUY	3,5%
SKF AB	12,41	2,05	1,44	0,96	8,08	6,36	8,75	0,50	12,2%	BUY	4,0%
Inission AB	9,44	0,39	1,04	0,32		5,39	8,90	1,90	6,2%		3,2%
VBG Group AB (publ)	12,19	1,30	1,49	1,17		7,83	8,92	0,43	13,9%	BUY	2,5%
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	12,50	2,51	2,64	1,10	11,18	6,76	9,11	-0,89	10,9%	HOLD	3,6%
B3 Consulting Group AB (publ)	9,36	0,51	2,13	0,42		6,60	9,21	1,42	6,3%	BUY	5,7%
Embellence Group AB (publ)	11,29	0,51	1,41	1,04		6,44	9,26	0,29	12,5%	HOLD	4,1%
Storskogen Group AB (publ)	8,86	0,13	0,79	0,47	7,34	5,69	9,41	2,02	7,8%	BUY	1,1%
Cheffelo AB (publ)	13,03	0,34	1,30	0,50		5,31	9,56	-1,18	5,5%	BUY	6,5%
Granges AB	10,46	0,35	1,09	0,47	10,23	6,41	9,68	1,29	6,7%	BUY	3,4%
Alleima AB	12,51	0,43	1,07	0,95	0,63	6,38	9,71	-0,82	9,6%	BUY	3,5%
Hexpol AB	13,29	1,20	1,82	1,53	11,65	8,29	9,82	0,63	15,6%	BUY	4,8%
Ratos AB	10,83	0,20	0,95	0,40	7,87	5,28	9,92	0,67	7,6%	BUY	4,3%
HAKI Safety AB	8,95	0,15	0,88	0,51		5,29	10,09	2,51	8,5%		3,8%
Cloetta AB	14,99	0,73	1,61	1,03		7,98	10,12	1,02	11,9%	HOLD	3,8%
Rugvista Group AB (publ)	14,99	0,40	1,74	1,45		8,12	10,39	-1,84	11,3%	BUY	3,5%
Billerud AB (publ)	12,44	0,65	0,86	0,58	5,95	5,36	10,43	0,89	6,5%	BUY	4,2%
Svedbergs Group AB	13,83	0,61	1,62	1,26		8,35	10,58	1,44	14,4%	BUY	3,0%
Securitas AB	12,02	0,61	1,80	0,50	10,83	7,84	10,65	1,74	6,8%	HOLD	3,4%
Synsam AB (publ)	13,22	0,30	2,53	1,04	6,18	5,80	10,82	1,38	12,3%	STRONG BUY	4,2%
Nyab AB	16,22	0,34	1,84	0,80	31,80	9,42	10,90	0,10	6,9%	STRONG BUY	2,5%
Meko AB	9,79	0,51	1,01	0,37	7,25	5,86	11,10	1,17	6,1%	STRONG BUY	3,4%

Kommentarer till några av aktierna

Profoto: billigt, hög lönsamhet, bra BR, hög direktavkastning

Eolus: sticker verkligen ut: Mkt låg värdering, bra lönsamhet och direktavkastning. Regulatorisk risk?

Netel: Billigt, men svag balansräkning

New Wave: lite dyrt, men väldigt fin trend (syns ej i screeningen! Dvs ha koll på rapporterna!)

B3: låg värdering, men lite svag lönsamhet. Konsulter är konjunkturkänsliga. Swingfaktor!

Embellence: spännande! Låg värdering, fin lönsamhet givet branschen

Storskogen: Billigt, lite hög skuldsättning. Turnaroundcase?

Haki: Billigt, lite hög skuldsättning

Svedbergs: sticker ut på lönsamheten. Effektivt? Pricing power?

Meko: Billigt, lite klen lönsamhet. Turnaroundcase?

Loomis: Mkt billigt på P/CF

Billigast är inte alltid bäst! Nästa 20 bolag

Company Name	P / E	P / E / G	P / Book	P / S	P / CF	EV / EBITDA	EV / EBIT	Net Debt / EBITDA	EBIT Margin	Rec	Divi Yield %
Elekta AB (publ)	13,46	1,23	1,64	0,97	7,91	6,76	11,13	1,21	11,7%	HOLD	4,8%
Catella AB	10,93	0,02	1,38	1,45		9,43	11,22	-0,87	22,6%	STRONG BUY	4,7%
Essity AB (publ)	13,94	1,26	2,12	1,33	9,33	8,27	11,29	1,12	13,3%	BUY	3,2%
Husqvarna AB	12,93	0,25	1,01	0,55	6,27	6,20	11,39	1,51	7,4%	HOLD	4,1%
RVRC Holding AB	15,44	0,92	3,63	2,42		10,97	11,42	-0,63	19,1%	BUY	3,0%
Bravida Holding AB	14,16	0,60	2,06	0,66	10,95	8,69	11,71	0,69	6,2%	BUY	4,0%
Note AB (publ)	15,77	0,74	2,70	1,14		8,83	11,74	0,32	9,8%	HOLD	4,4%
Volvo AB	11,74	3,11	2,67	1,06	8,65	8,81	11,75	-0,92	12,4%	BUY	6,9%
Prevas AB	13,07	0,50	1,85	0,74		8,23	11,84	1,43	7,7%		4,3%
Proact IT Group AB	12,17	0,69	2,31	0,65		6,59	11,89	-0,61	5,8%		2,0%
Getinge AB	15,72	1,36	1,52	1,30	10,32	7,80	12,13	1,46	14,2%	BUY	2,7%
ITAB Shop Concept AB	16,06	0,40	1,46	0,49	12,06	7,60	12,38	1,95	5,6%	STRONG BUY	2,5%
Bjorn Borg AB	16,17	0,72	3,82	1,36	12,38	9,86	12,61	0,16	11,5%	BUY	5,7%
Afry AB	14,81	0,59	1,43	0,69	7,93	8,71	12,66	1,94	7,1%	BUY	3,9%
CTEK AB (publ)	15,14	0,19	1,36	1,04	8,03	7,22	12,72	1,35	10,0%	BUY	0,9%
Humana AB	7,84	0,13	0,61	0,20	4,97	5,79	12,79	2,59	5,1%	BUY	3,9%
Rejlers AB (publ)	14,98	0,60	1,95	0,81	10,92	7,76	12,81	0,33	7,2%	STRONG BUY	3,2%
Fagerhult Group AB	14,66	0,44	0,96	0,88	7,90	6,99	12,91	1,72	8,8%	BUY	3,6%
Hanza AB	13,54	0,15	1,92	0,60		7,47	13,14	1,69	7,1%	BUY	1,9%
Electrolux Professional AB (publ)	16,95	0,56	2,65	1,31	11,58	9,54	13,15	0,63	10,4%	BUY	1,7%

De positiva faktorerna

Company Name	P / E	P / E / G	P / Book	P / S	P / CF	EV / EBITDA	EV / EBIT	Net Debt /		Rec	Divi Yield %
								EBITDA	EBIT Margin		
Elekta AB (publ)	13,46	1,23	1,64	0,97	7,91	6,76	11,13	1,21	11,7%	HOLD	4,8%
Catella AB	10,93	0,02	1,38	1,45		9,43	11,22	-0,87	22,6%	STRONG BUY	4,7%
Essity AB (publ)	13,94	1,26	2,12	1,33	9,33	8,27	11,29	1,12	13,3%	BUY	3,2%
Husqvarna AB	12,93	0,25	1,01	0,55	6,27	6,20	11,39	1,51	7,4%	HOLD	4,1%
RVRC Holding AB	15,44	0,92	3,63	2,42		10,97	11,42	-0,63	19,1%	BUY	3,0%
Bravida Holding AB	14,16	0,60	2,06	0,66	10,95	8,69	11,71	0,69	6,2%	BUY	4,0%
Note AB (publ)	15,77	0,74	2,70	1,14		8,83	11,74	0,32	9,8%	HOLD	4,4%
Volvo AB	11,74	3,11	2,67	1,06	8,65	8,81	11,75	-0,92	12,4%	BUY	6,9%
Prevas AB	13,07	0,50	1,85	0,74		8,23	11,84	1,43	7,7%		4,3%
Proact IT Group AB	12,17	0,69	2,31	0,65		6,59	11,89	-0,61	5,8%		2,0%
Getinge AB	15,72	1,36	1,52	1,30	10,32	7,80	12,13	1,46	14,2%	BUY	2,7%
ITAB Shop Concept AB	16,06	0,40	1,46	0,49	12,06	7,60	12,38	1,95	5,6%	STRONG BUY	2,5%
Bjorn Borg AB	16,17	0,72	3,82	1,36	12,38	9,86	12,61	0,16	11,5%	BUY	5,7%
Afry AB	14,81	0,59	1,43	0,69	7,93	8,71	12,66	1,94	7,1%	BUY	3,9%
CTEK AB (publ)	15,14	0,19	1,36	1,04	8,03	7,22	12,72	1,35	10,0%	BUY	0,9%
Humana AB	7,84	0,13	0,61	0,20	4,97	5,79	12,79	2,59	5,1%	BUY	3,9%
Rejlers AB (publ)	14,98	0,60	1,95	0,81	10,92	7,76	12,81	0,33	7,2%	STRONG BUY	3,2%
Fagerhult Group AB	14,66	0,44	0,96	0,88	7,90	6,99	12,91	1,72	8,8%	BUY	3,6%
Hanza AB	13,54	0,15	1,92	0,60		7,47	13,14	1,69	7,1%	BUY	1,9%
Electrolux Professional AB (publ)	16,95	0,56	2,65	1,31	11,58	9,54	13,15	0,63	10,4%	BUY	1,7%

De negativa faktorerna

Company Name	P / E	P / E / G	P / Book	P / S	P / CF	EV / EBITDA	EV / EBIT	Net Debt / EBITDA	EBIT Margin	Rec	Divi Yield %
Elekta AB (publ)	13,46	1,23	1,64	0,97	7,91	6,76	11,13	1,21	11,7%	HOLD	4,8%
Catella AB	10,93	0,02	1,38	1,45		9,43	11,22	-0,87	22,6%	STRONG BUY	4,7%
Essity AB (publ)	13,94	1,26	2,12	1,33	9,33	8,27	11,29	1,12	13,3%	BUY	3,2%
Husqvarna AB	12,93	0,25	1,01	0,55	6,27	6,20	11,39	1,51	7,4%	HOLD	4,1%
RVRC Holding AB	15,44	0,92	3,63	2,42		10,97	11,42	-0,63	19,1%	BUY	3,0%
Bravida Holding AB	14,16	0,60	2,06	0,66	10,95	8,69	11,71	0,69	6,2%	BUY	4,0%
Note AB (publ)	15,77	0,74	2,70	1,14		8,83	11,74	0,32	9,8%	HOLD	4,4%
Volvo AB	11,74	3,11	2,67	1,06	8,65	8,81	11,75	-0,92	12,4%	BUY	6,9%
Prevas AB	13,07	0,50	1,85	0,74		8,23	11,84	1,43	7,7%		4,3%
Proact IT Group AB	12,17	0,69	2,31	0,65		6,59	11,89	-0,61	5,8%		2,0%
Getinge AB	15,72	1,36	1,52	1,30	10,32	7,80	12,13	1,46	14,2%	BUY	2,7%
ITAB Shop Concept AB	16,06	0,40	1,46	0,49	12,06	7,60	12,38	1,95	5,6%	STRONG BUY	2,5%
Björn Borg AB	16,17	0,72	3,82	1,36	12,38	9,86	12,61	0,16	11,5%	BUY	5,7%
Afry AB	14,81	0,59	1,43	0,69	7,93	8,71	12,66	1,94	7,1%	BUY	3,9%
CTEK AB (publ)	15,14	0,19	1,36	1,04	8,03	7,22	12,72	1,35	10,0%	BUY	0,9%
Humana AB	7,84	0,13	0,61	0,20	4,97	5,79	12,79	2,59	5,1%	BUY	3,9%
Rejlers AB (publ)	14,98	0,60	1,95	0,81	10,92	7,76	12,81	0,33	7,2%	STRONG BUY	3,2%
Fagerhult Group AB	14,66	0,44	0,96	0,88	7,90	6,99	12,91	1,72	8,8%	BUY	3,6%
Hanza AB	13,54	0,15	1,92	0,60		7,47	13,14	1,69	7,1%	BUY	1,9%
Electrolux Professional AB	16,95	0,56	2,65	1,31	11,58	9,54	13,15	0,63	10,4%	BUY	1,7%



Aktiespararna

Strukturella trender och teman

Agenda- trender och teman

- Styrkan i långsiktiga, eller strukturella trender och teman
- Exempel på strukturella trender
- Exempel på bolag som har stöd i strukturella trender

Vad är en "trend"

Nationalencyklopedins definition: " **trend** (engelska, 'riktning', 'tendens', av *trend* 'tendera', 'svänga av'), en stabil, långsiktig förändring i samhället avseende t.ex. ekonomi, demografi, värderingar, intressen eller konsumtionsmönster (inom t.ex. mode)

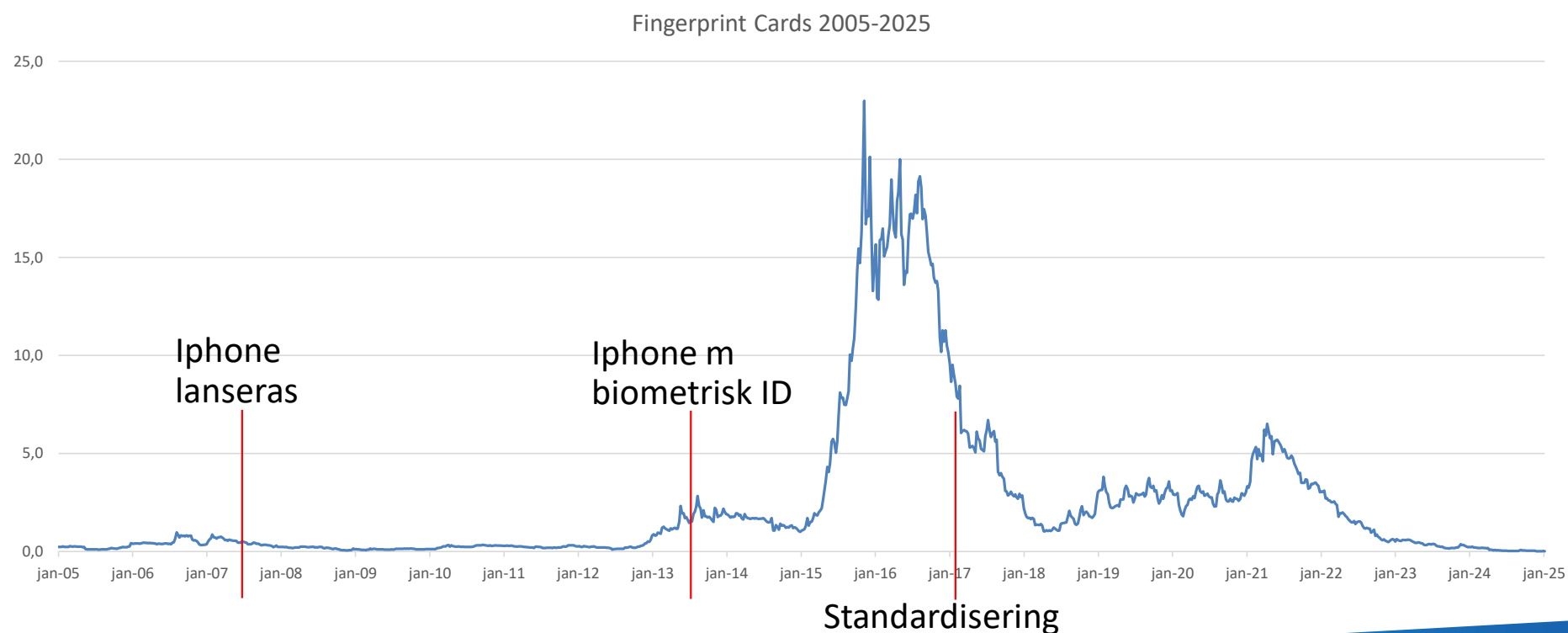
I dagligt tal har dock ordet lakats ur och kommit att definiera mer övergående fenomen...



Tamagotchi: årets
julklapp 1997

Varför intressera sig för en strukturell trend?

”Vanliga” trender går över, av olika anledningar. Det ligger i begreppets natur!



- Källa: LSEG

Vad är en ”strukturell trend”

Närmare ursprungsbetydelsen av ordet ”trend” – Sträcker sig över flera konjunkturcykler – lång, långsam och uthållig förändring.

Ska man investera i strukturella trender måste man alltså vara lika långsiktig!

Enligt World Economic Forum är det främst fem strukturella trender som dominerar ekonomin idag:

1. Deglobalization
2. Decarbonization
3. Debt
4. Digitalization
5. Demographics

Exempel på strukturella trender

Demographics

Åldrande befolkning
-Försörjningsbörda
-Ändrad konsumtion
-Sparande
-Sjukvård
-Ökat omsorgsbehov
-Minskat behov av skolor

Övervikt

Livsmedelsförsörjning

Digitalization

AI
-Nya bolag
-Effektivitet
-Sysselsättning

E-handel [sic]

Debt

Infrastruktur
Privata alt.

Deglobalization

Försvar
-Nya bolag
-Gamla bolag
-Underleverantörer

Near-shoring
Nya handelsmönster

Decarbonization

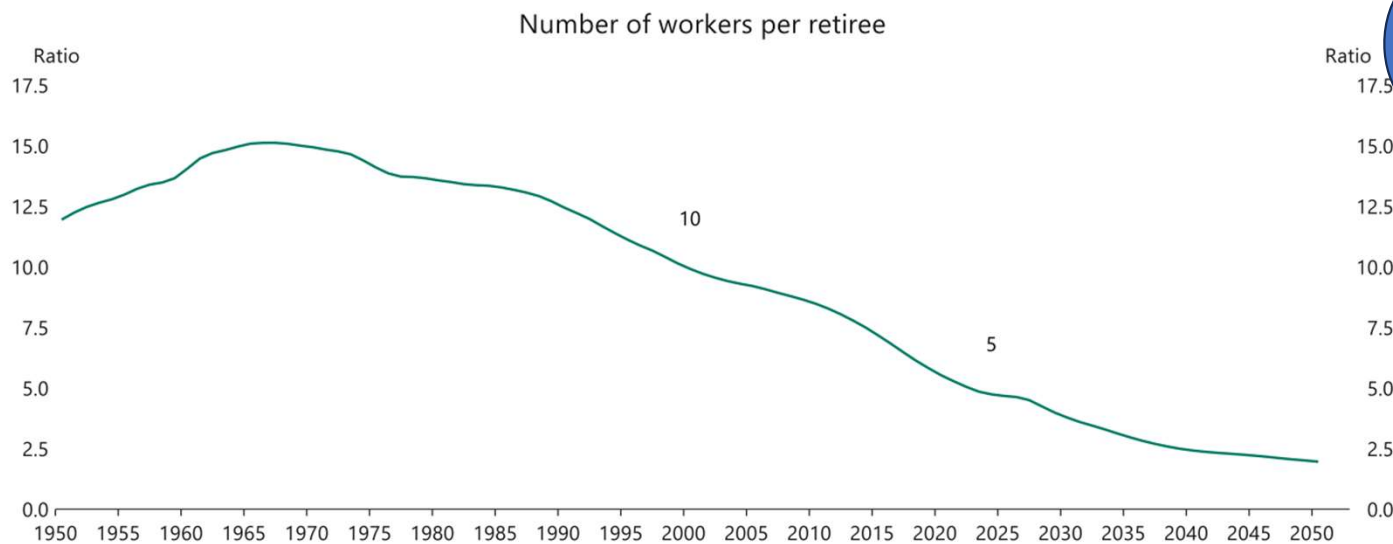
Energi
-CC&S
-Vind/solel
-Fastigheter

Elektrifiering
Konsumtion

Demografi 1 - Försörjningsbörda

Åldersfördelning är en av de viktigaste demografiska trenderna!

China: In 2000 there were 10 workers per retiree. Today there are 5.



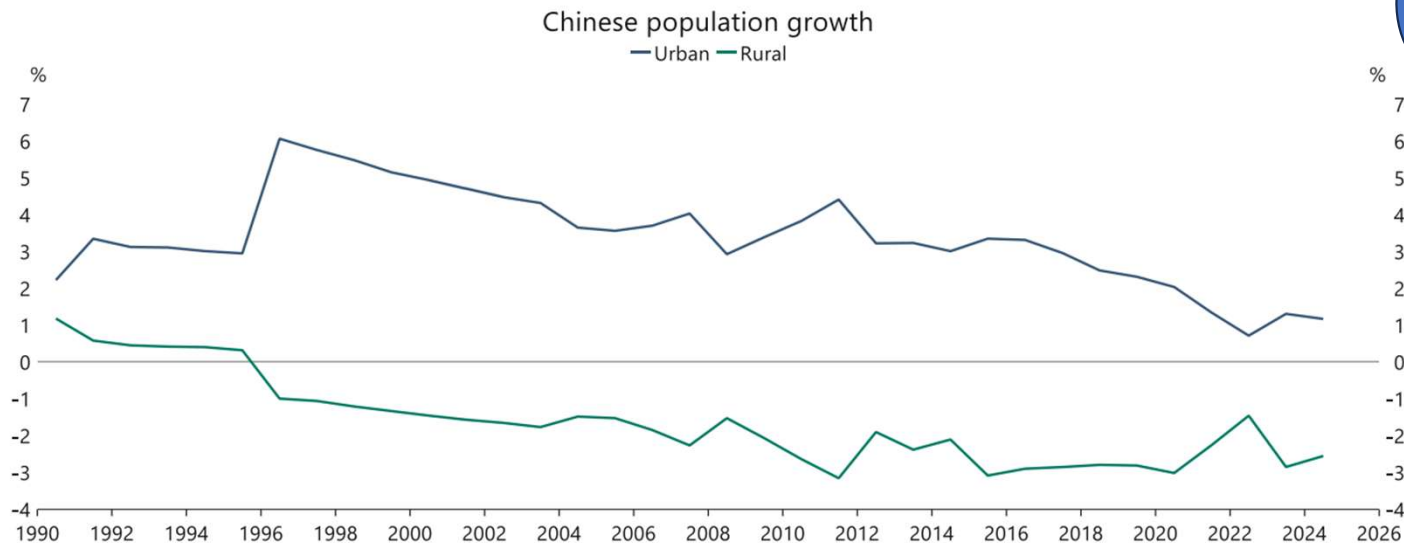
Source: United Nations Trade & Development, Macrobond, Apollo Chief Economist



- Källa: UNTD/Apollo Chief Economist

Demografi 2 – Befolkningstillväxt

Population growth slowing



Source: China National Bureau of Statistics (NBS), Macrobond, Apollo Chief Economist

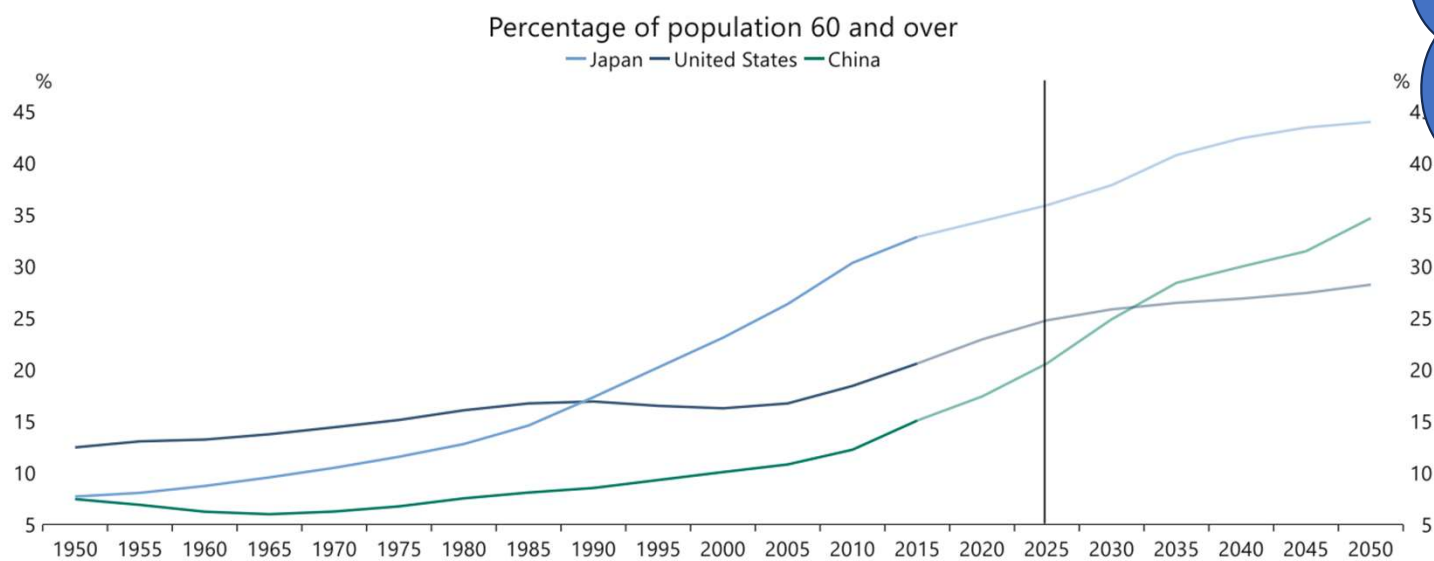
APOLLO

Med fallande befolkningstillväxt kommer även BNP-tillväxten att minska, samtidigt som det skapas obalanser inom vård, omsorg, etc

- Källa: UNTD/Apollo Chief Economist

Demografi 3 - ålderspyramiden

China aging faster than the US



Source: United Nations Department of Economic & Social Affairs (UNDESA), Macrobond, Apollo Chief Economist

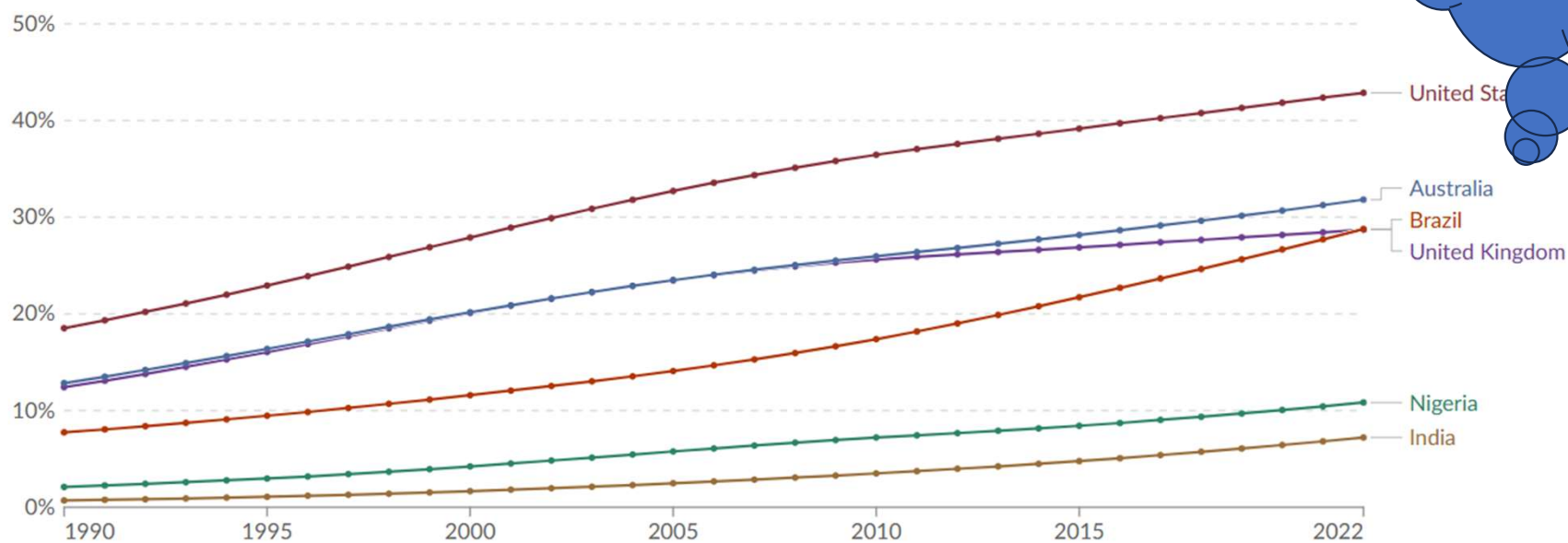
APOLLO

Viktig bild. Se till JP, ålderstrenden började på 70-talet och nu har de stagflation sedan ett antal år.

Nativiteten i Sverige föll till 1,39x under 2024, lägsta sedan 1749 (!)

- Källa: UNTD/Apollo Chief Economist

Demografi – Obesitasepidemin



Andelen vuxna & barn med obesitas har ökat stadigt under många år. Ingen dramatik under enskilda år, men den obrutna tillväxten ger stora effekter

- Källa: WHO/World in Data

Deglobalization

Chinese share of exports to US, EU, and Japan declining



Source: China General Administration of Customs (GAC), Macrobond, Apollo Chief Economist

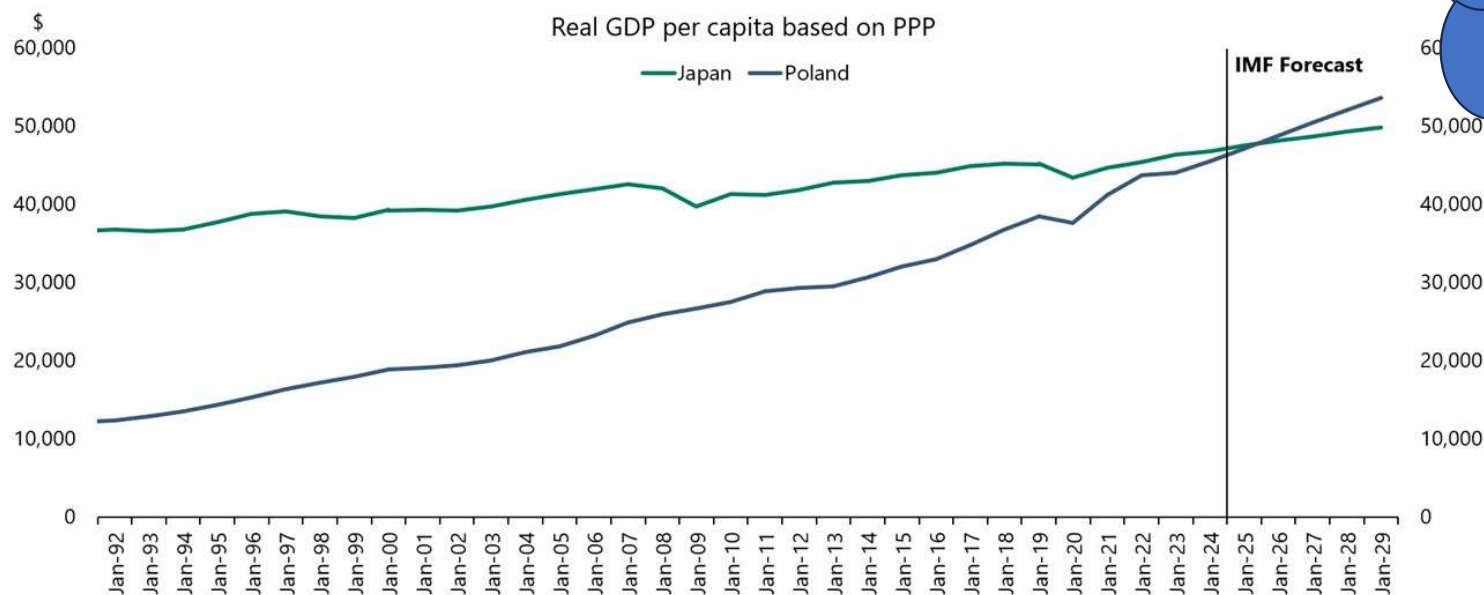
- Källa: UNTD/Apollo Chief Economist

Nya handelsmönster kan vara en möjlighet. Se till ex Sveriges avtal med Syd/Centralamerika, eller Kanada och EU:s försvarssamarbete

Deglobalization – Polens BNP/Cap ”Vad stort sker, det sker tyst”

Geijer, Odalbonden)

GDP per capita in Poland will soon be higher than in Japan

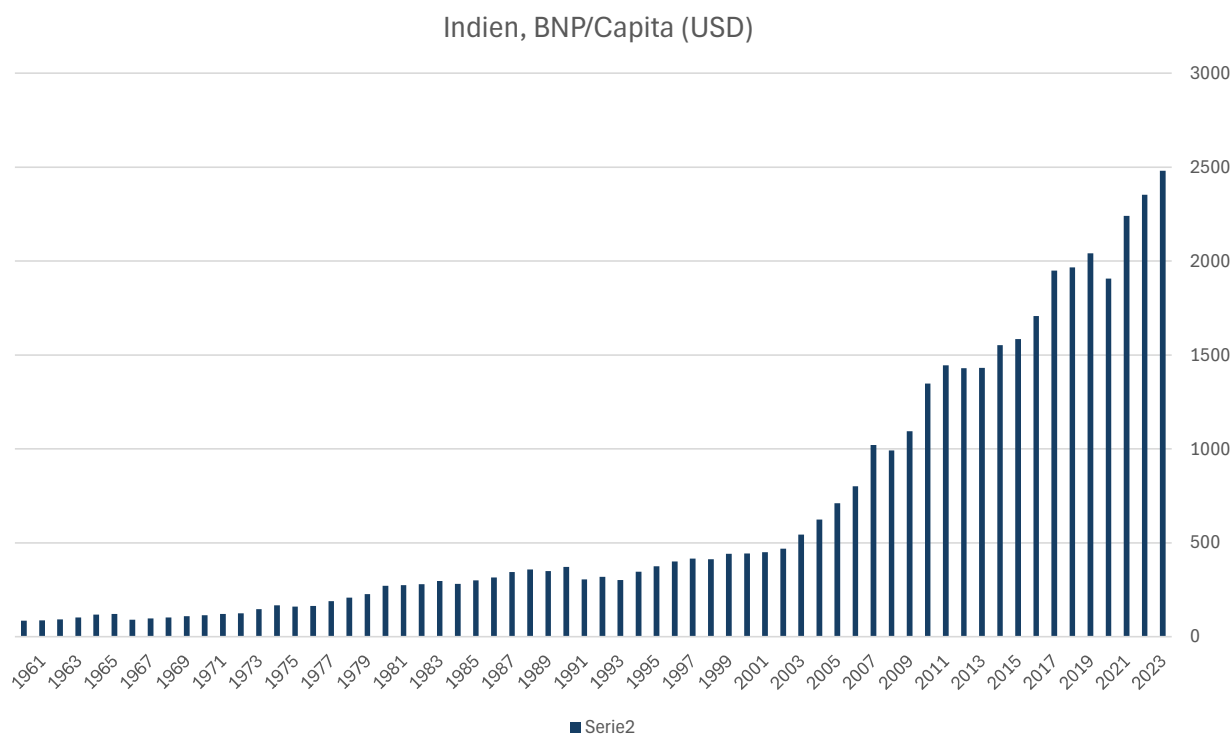


Det här är en bra illustration av styrkan i uthålliga trender. De ger en ränta-på-ränta effekt som över tid ger väldigt stora utslag

- Källa: UNTD/Apollo Chief Economist

Deglobalization – Indiens BNP/Capita 1960-2023

Kommer ni ihåg ”de asiatiska tigrarna”? (Hong-Kong, Singapore, Sydkorea & Taiwan)



Viktig bild. Se till JP, ålderstrenden började på 70-talet och nu har de stagflation sedan ett antal år.

Nativiteten i Sverige föll till 1,39x under 2024, lägsta sedan 1749 (!)

- Källa: Macrotrends

Strukturell motvind- American Airlines kursutveckling 2014-2025



- Källa: Avanza Bank

Strukturell motvind? – Electrolux vs OMXS30 2020-2025



- Källa: LSEG



Aktiecase!

Bolag som påverkas av strukturella trender

Demographics

Novo/Eli Lilly
Attendo/Humana/Ambea
Academedia
Medicover
Yara

Digitalization

Boozt/Apotea
Nvidia/AMD

Debt

Banksektorn
Infrastruktur

Deglobalization

Försvar
Saab/Mildex mfl

Decarbonization

Energi
-CC&S
-Vind/solel
-Fastigheter

Elektrifiering
Konsumtion