

BERKWAY AB

Till aktieägarna i Berkway AB:

Jag vill med detta brev ge er

- Substansvärdet på Berkway-aktien
- Information om samtliga våra tio investeringar
- Uppdaterad information om handel i Berkway-aktien

Substansvärdet

Värdet per aktie i Berkway AB är 12 010 kr per 1 oktober 2014, dvs en ökning med 66 % sedan emissionen 2011 på kursen 7 227 kr och en ökning med 20 % sedan start. För den som tecknade sin andel i emissionen (och alltså har snittkurs $(10\ 000\ \text{kr} + 7\ 227\ \text{kr}) / 2 = 8\ 613,50\ \text{kr}$) är uppgången 39 %. Vi har en fortsatt stor kassa på ca 9 Mkr, motsvarande 26 % av vår portfölj och alltså god beredskap att göra ytterligare investeringar.

Cinnober Financial Technology (27 % av portföljen)

Den 29e september introducerades Cinnober på First North. Senaste handelskurs innan introduktionen på Alternativa Aktiemarknaden var 55 kr, och senaste kurs idag den 1 oktober är 64 kr. Aktien har som mest handlats till 68 kr. Handeln har varit mycket tunn, bara några tusentals aktier omsatta per dag.

När vi ser denna sammanställning över de senaste fem årens utveckling är det tydligt att senaste året inte utvecklats väl ur ett resultatperspektiv:

Femårsöversikt - tolv månader

Koncernen	2014-06-30	2013-06-30	2012-06-30	2011-06-30	2010-06-30
Nettoomsättning (MSEK)	278,4	295,8	256,0	223,3 ⁴	222,7
Rörelseresultat (MSEK)	3,1 ¹	18,0 ²	20,4 ³	14,8 ⁴	20,0
Resultat före skatt (MSEK)	3,0 ¹	19,9 ²	22,8 ³	15,1 ⁴	25,1
Periodens resultat (MSEK)	3,8 ¹	16,8 ²	18,1 ³	10,8 ⁴	18,3
Rörelsemarginal (%)	1,1 ¹	6,1 ²	8,0 ³	6,7 ⁴	9,0
Nettomarginal (%)	1,4 ¹	5,7 ²	7,1 ³	4,8 ⁴	8,2
Eget kapital (MSEK)	119,5	130,8	114,0	137,8	142,0
Eget kapital per aktie (SEK)	54,75	59,91	52,20	63,10	65,05
Soliditet (%)	60,4	56,7	51,5	69,5	72,5
Kassalikviditet (%)	196,5	189,5	185,3	259,0	362,1

¹ I rörelseresultatet för 2013/2014 ingår en upplösning av negativ goodwill som har påverkat rörelseresultatet positivt med 1,0 MSEK.

² I rörelseresultatet för 2012/2013 ingår en upplösning av negativ goodwill som har påverkat rörelseresultatet positivt med 9,8 MSEK.

³ I rörelseresultatet för 2011/2012 ingår en upplösning av negativ goodwill som har påverkat rörelseresultatet positivt med 6,9 MSEK.

⁴ I omsättningen för räkenskapsåret 2010/2011 ingår en positiv engångseffekt om 21,0 MSEK samt 12,4 MSEK i rörelseresultatet.

Första juli i år köptes BOAT/Markit Trade Reporting, ytterligare ett steg i breddningen av Cinnobers erbjudande. Återstår att se hur mycket det bidrar med. Vi väntar dock, sedan några år tillbaka, på några stora affärer. Affärer som tar Cinnober upp till nästa nivå.

Sammanfattat kvarstår min bild av att Cinnober är ett välskött och bra positionerat bolag, men de senaste åren har de haft marknaden emot sig. Vi äger 141 900 aktier som vi köpt till i snitt knappt 74 kr.

IvarBo (18 % av portföljen)

För 6 Mkr (aktier för 5 Mkr och lån till företaget om 1 Mkr) har vi köpt 10 % av Ivarsson Bostäder i Södertälje AB. Det är ett nystartat onoterat företag som tidigare i år köpte tre hyreshus på totalt 345 lägenheter i området Geneta i Södertälje av Telge Fastigheter. Vi gör denna affär i gott sällskap av mycket fastighetskunniga investerare.

Det har gått mindre än ett halvår sedan vi tillträdde fastigheterna. Det vi kan se hittills är att dialogen med hyresgästerna är god, att hyresintäkterna är något högre än det vi kalkylerade med och att räntekostnaden är något lägre än kalkylen. Dessutom kan det finnas möjlighet att göra fler affärer med Telge Fastigheter. Av det vi vet hittills så har denna investering börjat bra.

Läs gärna mer om bolaget på IvarBo.se

Fenix Outdoor (8 % av portföljen)

Fenix Outdoor är en internationellt verksam friluftskoncern som utvecklar och marknadsför friluft produkter av hög kvalitet och låg vikt genom ett utvalt detaljhandelnätverk med hög servicegrad och professionalism till konsumenter med höga förväntningar. Affärsidén är att under ett och samma tak samla varumärken inom friluftssektorn för att driva och utveckla dessa till att bli de största och mest kända inom sina specialområden.

Koncernens verksamhet har i huvudsak varit baserad på grossistförsäljning av produkter med det egna varumärket Fjällräven. År 2001 förvärvades detaljhandelskedjan Naturkompaniet AB vilket tillsammans med i Finland under 2011 förvärvade detaljhandelskedjan Partioatta utgör affärsområdet *Retail*. Tierra, Primus¹, Hanwag² och Brunton³ tillsammans med Fjällräven utgör affärsområdet *Brands*.

Bolaget har fortsatt sin stabila tillväxtresa. I Fenix Outdoor har vi köpt aktier till snittkurs 163 kr. Eftersom handeln är tunn (precis som i Insplanet) och de positioner vi bygger upp är relativt sett stora, riskeras kursen att tryckas upp om vi inte går försiktigt fram. Efter att vi började köpa har aktien klättrat uppåt och vi har pausat våra köp. Den position vi hittills byggt upp är alltså mindre än vad vi hoppats, går aktien ner i pris kommer vi att köpa fler.

Vi äger 8 452 aktier i Fenix Outdoor och ligger drygt 1,3 Mkr plus, en uppgång med nästan exakt 100 %.

¹ världsledande inom friluftskök

² kängor

³ teknisk outdoor utrustning, i form av kompasser, kikare och portabel solenergiutrustning

FemtioFemPlus AB (8 % av portföljen)

För 2,75 Mkr köpte vi den 5 maj 55 % av FemtioFemPlus AB. Vi har även option på att köpa resterande andel av företaget under 2016 eller 2017. FemtioFemPlus är verksamt inom hushållsnära tjänster mot privathushåll, och har påbörjat en breddning för att även jobba mer mot bostadsrättsföreningar och kommuner. Företaget har organiskt på de dryga fyra år det funnits framgångsrikt etablerat en franchisemodell och omsatte 2013 ca 30 Mkr, med en liten vinst.

Eftersom vi nu är huvudägare kommer jag att sitta i styrelsen. En av de första förändringarna vi gjorde efter tillträdet var att, i samförstånd med grundaren och dåvarande VDn, påbörja sökandet efter en ny VD. Mycket glädjande kom vi överens med min toppkandidat: Gustaf Heverius. Gustaf tillträdde den 11 augusti. I lördags var Gustaf och jag i Jönköping och träffade nästan alla våra franchisetagare - ett positivt möte.

Företaget befinner sig i tillväxt och på årsbasis räknar jag med en tillväxt på mer än 25% och en låg vinst. Vi söker fler franchisetagare och du kan gärna tipsa lämpliga personer om oss, eller kontakta företagets VD på gustaf@femtiofemplus.nu för mer information.

Läs gärna mer om företaget på femtiofem.se.

RG19 i Norden AB (4 % av portföljen)

RG19 är en management-buy-out av IT-driftsdelen från gamla Industri-Matematik. Affärsmodellen karaktäriseras av långa avtal med kvartalsvisa förskotts faktureringar. Företaget har ingen egen historik eftersom det varit en del av ett annat företag, men vi räknade vid förvärvstillfället med att omsätta mer än 30 Mkr under 2014 och att visa vinst. RG19 har fått en rivstart i vår portfölj eftersom företaget tecknat avtal om övertagande av LAN-Assistans verksamhet i Stockholm – LANSourcing. Denna affär har det jobbats med för högtryck hela sommaren och den har fallit väl ut. Affären är ett led i Rg19s tillväxtstrategi och syftar till att kunna ta större åtaganden hos strategiska kunder genom att komplettera sitt erbjudande inom området för IT-drift-, säkerhet-, och kommunikationstjänster.

Detta för med sig att omsättningen redan för 2014 bli högre än de kalkylerade 30 Mkr vi baserade förvärvet på och det är fullt möjligt att vi redan 2015 omsätter 60 Mkr.

Vi köpte drygt 9 % av RG19 för knappt 1,4 Mkr.

Du kan läsa mer på företagets hemsida rg19.se

Latvian Forest Company AB (3 % av portföljen)

Latvian Forest Company AB ger möjligheten att via ett svenskt noterat företag investera i fördelaktigt värderad skog i Lettland. Jag har tidigare tittat på detta företag men bedömt skogsinnehavet som för litet i relation till kostnaderna att driva det. När det innan sommaren dök upp en möjlighet att dubbla skogsinnehavet var vi med i en emission och har köpt 140 000 aktier för 7,00 kr/aktie. Företagets egen beräkning av substansvärdet är knappt

12 kr/aktie. Förutom att skogen växer och på lång sikt ger avkastning finns andra möjligheter att utveckla detta företag som vi förhoppningsvis kan berätta mer om längre fram.

Vi äger drygt 1% av Latvian Forest Company och du kan läsa mer på latvianforest.lv

Midsona AB (2 % av portföljen)

Midsona är ett fokuserat bolag inom hälsa och välbefinnande. De har under några år jobbat med att avyttra grossist- och produktionsverksamheten och istället fokusera på att äga/licensiera och utveckla sin varumärkesportfölj. Varumärken som Mygga, Friggs, Otrivin och Esberitox ingår i den befintliga portföljen, och Midsona har en bra historik av att framgångsrikt både utveckla den egna portföljen och att förvärva varumärken.

2013 omsatte bolaget 916 Mkr och redovisade en vinst efter skatt på 51 Mkr. Utdelningen från Midsona låg senast på 1 kr vilket ger oss en direktavkastning på dryga 4 %. Vi äger 18 810 B-aktier och ligger plus 0,1 Mkr.

Fortnox (2% av portföljen)

Fortnox är Sveriges ledande leverantör av internetbaserade program för företag, föreningar samt redovisnings- och revisionsbyråer. Affärsidén är att erbjuda ett brett sortiment av internetbaserade program som är enkla att lära sig och att använda, men som ändå är kraftfulla och funktionsrika för att möta de flesta behov och önskemål. För kunden är fördelarna att man kan nå sina program från vilken dator som helst, slipper installationer och betalar en låg månadsavgift för tillgången till programmen.

Bolaget är värderat till 750 Mkr, och visade första halvåret 2014 upp en omsättning på 45 Mkr (en tillväxt på 24 %, klart lägre än sitt historiska snitt) och en vinst efter skatt på 6,4 Mkr (bra rörelsemarginal på 18 %). Om vi leker med tanken att andra halvåret slutar på samma sätt som första innebär detta ett PE-tal på ca 60. Fortnox är ett kvalitetsbolag, och om priset på aktien väsentligen sjunker kommer vi vilja köpa mer.

Vi äger 50 000 aktier i Fortnox och ligger 0,3 Mkr plus. Vi har tidigare sålt aktier som gett oss en vinst på 1,9 Mkr.

Insplanet (2% av portföljen)

Insplanet är Sveriges ledande försäkringsförmedlare mot privatmarknaden. Insplanets affärsidé har varit att erbjuda privatpersoner den bästa tjänsten för att jämföra och köpa försäkringar. De har breddat sitt erbjudande och erbjuder även förmedling av lån, fortfarande mot privatmarknaden.

Tyvärr har konkurrensen hårdnat på försäkringssidan, och bolaget har tappat i volym. Den negativa utvecklingen har fört med sig en slopad utdelning. Satsningen på förmedling av lån (myloan.se) växer dock fortsatt snabbt. Efter två år av minskad omsättning ser nu 2014 ut att ha vänt. Första halvåret omsatte bolaget 40 Mkr med ett resultat efter skatt på 5,2 Mkr. Om

vi återigen leker med tanken att andra halvåret slutar på samma sätt som första innebär detta ett PE-tal på ca 9.

Insplanet har inte infriat de förväntningar vi har. Med förhoppningar om att lånesidan ska fortsätta växa och att ytterligare förbättringar och förändringar ska slå igenom på försäkringssidan har vi valt att behålla aktierna. Dagens Industri har köpt in sig i bolaget, vilket också kommer att bli intressant att följa. Bolaget har bytt tillbaka VD till grundaren Daniel Souzan.

Vi äger 96 876 aktier i Insplanet och ligger drygt 0,6 Mkr minus.

Jetshop AB (0% *(sic!)* av portföljen)

Vi har en ”misslyckad” investering i onoterade Jetshop. Misslyckandet består i att jag inte lyckats hitta fler aktier att köpa, till vad jag bedömer rätt pris. Misslyckandet är dock begränsat eftersom Priveq Investment beslutat sig för att lägga ett bud på Jetshop till ca 70% högre pris än vi betalade för ungefär ett år sedan. Det är inte helt klart om budet går igenom, men bilden borde klarna under oktober. Går budet igenom ökar vårt substansvärde med 25 kr/aktie.

Handel i Berkway-aktien

Med fyra parter som vill sälja och sex befintliga aktieägare som vill öka kan vi konstatera att utbud och efterfrågan är i balans. Jag kommer under nästa vecka koppla ihop dessa parter för att möjliggöra transaktionerna.

Jag vill även passa på att i vanlig ordning tacka vårt mycket kompetenta placeringsråd. Johan, Lars, Per Håkan och Ulf har alla med sitt engagemang, precis som tidigare, bidragit till att göra besluten, som jag ska hållas ensam ansvarig för, bättre.

1 oktober, 2014

Kasper Ljungkvist