

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 13 029 kr per 5 november 2015. Det är en ökning med 80 % sedan emissionen 2011 och en ökning med 30 % sedan start. Vår kassa har minskat eftersom vi gjort följdinvesteringar i befintliga innehav, läs gärna mer nedan. Den är dock fortsatt stor på ca 6,5 Mkr vilket motsvarar 18 % av vår portfölj.

Cinnober Financial Technology (25 % av portföljen)

I år har äntligen en av de storaffärer vi troget väntat på landat. Det är Australiens börs¹ som beslutat sig för att byta till Cinnobers system på såväl aktie- som derivatsidan. Detta är en stor affär för Cinnober. Dessutom handlar det om Cinnobers "gamla vanliga" system, där de gång på gång visat att de kan leverera och hålla budget vilket i sin tur borgar för en i slutänden bra marginal.

Nu under fjärde kvartalet har en av världens största börser (än ej namngiven) inlett en större designstudie gällande en satsning på Cinnobers clearingteknologi. Stängs denna affär tidigt under 2016 bedömer jag att vi får se en riktigt fin finansiell utveckling under kommande år. I övrigt är det positivt att andelen återkommande intäkter² växer stadigt och nu överstiger 60% av intäkterna.

Under det gångna året har Cinnober handlats på First North³. Aktien har som lägst handlats till 47,60 och som högst 70 kr. När jag skriver detta står aktien i 66 kr. 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 precis som tidigare 141 900 aktier som vi köpt till i snitt knappt 74 kr.

IvarBo (16 % av portföljen)

Som ni kanske kommer ihåg köpte vi 10 % av Ivarsson Bostäder i Södertälje AB, som består av tre hyreshus på totalt 345 lägenheter i området Geneta i Södertälje. Vi gör denna affär i gott sällskap av mycket fastighetskunniga investerare.

¹ ASX - en av världens tio största marknadsplatser

² tex licens- och supportavgifter

³ Första handelsdag var 29 september 2014.

Investeringen har börjat bra. Med vårt första bokslut bakom oss kan vi konstatera att dialogen med hyresgästerna är god, att hyresintäkterna är något högre än det vi kalkylerade med och att räntekostnaden är något lägre än vår kalkyl. Dessutom kan det finnas möjlighet att göra fler affärer med Telge Fastigheter. Konkretiseras sådana affärer kommer det med stor sannolikhet att vara intressant för oss att öka exponeringen här.

Läs gärna mer om bolaget på IvarBo.se

RG19 i Norden AB (13 % 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 under 2014 tog över LAN-Assistans verksamhet i Stockholm – LAN Sourcing. Denna affär har efter mycket jobb fallit väl ut. LAN Sourcing kommer innan årsskiftet att vara fusionerat in i RG19 och därmed tas ett skönt steg mot att förenkla redovisningen.

2014 summerades med en omsättning på över 50 Mkr, ett mycket bra första år. Men det stannar inte där.

Den 22 juni i år kablade det i Norge börsnoterade Itera ut nyheten att RG19 köper deras svenska hostingverksamhet. För att finansiera förvärvet har bolaget utökat sin checkkredit och tagit en förvärvskredit. Alla ägare har även pro rata skjutit in villkorade aktieägartillskott (0,4 Mkr för Berkway), som inte får amorteras innan banken fått delar av sina lån amorterade.

Denna affär stärker RG19 ytterligare, och omsättningen på årsbasis kommer med stor sannolikhet nu att överstiga 80 Mkr (budget för 2015 var innan förvärvet 58 Mkr). VD Pierre Strandelin, vice VD Ulf Sandström och deras team har gjort ett fantastiskt jobb med integrationen av de uppköpta verksamheterna!

Vi köpte under 2014 drygt 9 % av RG19 för knappt 1,4 Mkr. Vi har under 2015 köpt ytterligare aktier för 1,8 Mkr. Vår totala investering är på strax under 3,2 Mkr och vi äger nu 15,5 % av bolaget. De senare aktierna är köpta till ett högre pris och i vår substansvärdesberäkning har alla aktier åsatts detta högre värde. Vi har också som jag skrev ovan skjutit in 0,4 Mkr i villkorat aktieägartillskott.

Bland RG19s kunder kan nämnas Ahlsell, Fora och MediCarrier. Du kan läsa mer på företagets hemsida rg19.se

Fenix Outdoor (9 % av portföljen)

Fenix Outdoor är en internationellt verksam friluftskoncern som utvecklar och marknadsför friluft produkter av hög kvalitet genom ett utvalt detaljhandelnätverk med hög servicegrad 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.

Bolaget har fortsatt sin stabila tillväxtresa. Till stor del förklarar av förvärvet av Globetrotter har bolaget under årets första tre kvartal ökat sin omsättning med 88 % jämfört med samma period 2014. Varumärkena visar en god tillväxt, framförallt i Asien och Nordamerika. En viktig del i positioneringen av Fjällräven och övriga varumärken i Nordamerika är etableringen av egna butiker. Det innebär initialt ökade kostnader, men anses viktigt för att öka varumärkeskännetiden hos såväl konsumenter som andra detaljister inom outdoorsegmentet. Idag har Fenix Outdoor 13 butiker i Nordamerika och fler är på gång.

I Fenix Outdoor har vi köpt aktier till snittkurs 163 kr. Vi äger som tidigare 8 452 aktier i Fenix Outdoor. Aktuell aktiekurs är 364 kr.

FentioFemPlus AB (8 % av portföljen)

För 2,75 Mkr köpte vi den 5 maj förra året 55 % av FentioFemPlus AB. FentioFemPlus är verksam inom hushållsna tjänster mot privathushåll, och breddar nu verksamheten för att även inkludera bostadsrättsföreningar och kommuner. Företaget har framgångsrikt etablerat en franchisemodell och omsättningen ökade under 2014 till drygt 36 Mkr (från ca 30 Mkr), med fortsatt vinst. Utdelningen landade på 300 kkr. Vi har option på att köpa resterande andel av företaget under 2016 eller 2017 och min bedömning är att vi kommer använda optionen redan nu i Q1 2016.

Några gamla franchisetagare fasas ut - de håller inte fokus på kvalitet på det sätt vi kräver och vi får reklamationer som följd. Några är också inaktiva och satsar inte tillräckligt, vilket leder till att områden som egentligen bör ha god omsättning inte har det. Mycket glädjande är att sedan vi tog över i maj förra året har **ingen** av de duktiga franchisetagarna lämnat oss. Jag tror att samtliga som vi vill ska lämna har gjort det innan årsskiftet och vi kommer att gå in i 2016 med ett toppengång. Vi har även justerat produktmixen och minskat andelen riskabla ROT-jobb avsevärt, och ökat inom återkommande stabila städjobb.

Eftersom vi är huvudägare sitter jag som ordförande i styrelsen. På årsbasis räknade jag för 2015 med en tillväxt på dryga 25 % och en låg vinst. När vi nu har de tre första kvartalens facit ser vi att omsättningen ökat mer än 30 % och att vinsten ökat än mer. Extra imponerande är lönsamheten med tanke på att vi har investerat mycket i marknadsföring (inkl ny logga), ny hemsida (fortsatta kostnader under kommande halvåret innan det blir "klart"), intern mjukvara och annonskampanjer för att hitta fler franchisetagare. Vi kan alltså mycket glädjande konstatera att vår nye VD Gustaf Heverius och hans team gör ett fantastiskt jobb!

Det vi behöver är tips och idéer på fler franchisetagare, speciellt i Stockholm där vår närvaro ännu är mycket låg. Har du tips? Du kan gärna tipsa lämpliga personer om oss, eller kontakta Gustaf på gustaf@femtiofem.se för mer information.

Läs gärna mer om företaget på femtiofem.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.

Vi ökade vårt innehav med 35 000 aktier i en emission bolaget gjorde i juli, köpta till kurs 7,20. Totalt äger vi nu 175 000 aktier förvärvade för i snitt 7,04 kr/aktie. Bolaget har fått en ny huvudägare i form av Peter Gyllenhammar och genomför nu ett VD-byte.

Vi äger 1,1 % 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 Esberitox, Friggs, Ginsana, Mygga, Otrivin, Renässans och Supernature ingår i portföljen, och Midsona har en bra historik av att framgångsrikt både utveckla den egna portföljen och att förvärva varumärken.

Vid starten av årets tredje kvartal tillträdde Midsona Urtekram, ett förvärv verksamma inom ekologiska livsmedel. Förvärvet av Urtekram är viktigt också för att det bidrar med att öppna upp den danska marknaden, och göra Midsona starkt närvarande i samtliga nordiska länder. Förvärvet finansierades med ett förvärvslån om 70 Mkr samt en emission om ca 120 Mkr där vi tecknade oss och köpte 4 900 nyemitterade aktier för 21,50 kr styck.

Under årets första nio månader har omsättningen ökat från 692 Mkr till 822 Mkr. Utdelningen från Midsona låg senast på 1,10 kr vilket ger oss en direktavkastning på dryga 4,5 %. Det är rimligt att de senaste årens trend med ökad utdelning fortsätter även i år. Vi äger efter årets emission 23 699 B-aktier.

Fortnox (2% av portföljen)

Fortnox är Sveriges ledande leverantör av internetbaserade program för företag, föreningar samt redovisnings- och revisionsbyråer. Affärsiden 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 över 900 Mkr, och visade första tre kvartalen 2015 upp en omsättning på 91 Mkr (en tillväxt på 32 %) och en vinst efter skatt på 12 Mkr. Min prognos för fjärde kvartalets kommande resultat ger ett PE-tal för 2015 på över 50. Fortnox är ett kvalitetsbolag, och om priset på aktien väsentligen sjunker kommer vi vilja köpa mer. Under 2015 har priset inte sjunkit utan istället ökat.

Vi äger 50 000 aktier i Fortnox.

Insplanet (2% av portföljen)

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 fortsatt att hårdna, men bolaget tappar inte längre volym. Bolaget är lönsamt men Insplanet har fortfarande 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.

Vi äger 96 876 aktier i Insplanet.

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

Priveq Investment beslutade sig för att dra tillbaka sitt bud på Jetshop. Det är oklart om/när nya bud kommer. Denna investering kommer troligen att avyttras då den är så liten att den inte är relevant för vår framtida utveckling.

Handel i Berkway-aktien och kommande informationsmöte

Om du är intresserad av att köpa eller sälja aktier i Berkway är du välkommen att kontakta mig. I dagsläget finns intresserade köpare men inga säljare.

Eftersom våra optioner att köpa resterande del av FemtioFemPlus troligen kommer att användas under Q1 2016, och eftersom jag bedömer att vi har en ny affär inom räckhåll, kommer ni att bjudas in till informationsmöte under våren.

Jag vill slutligen 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.

5 november, 2015

Kasper Ljungkvist