

BERKWAY AB

Till aktieägarna i Berkway AB:

Två exits

Vi har nu sålt våra sista aktier i Cinnober och Fenix Outdoor. Båda bolagen är fantastiska, men priset per aktie är på sådan nivå att jag tror vi har bättre uppsidor med andra investeringar. Den aktieägare i Berkway som eventuellt inte samtycker med försäljningarna kan enkelt köpa aktierna själv då båda numera är noterade och dessutom har skaplig likviditet.

Värdering FemtioFemPlus

Omsättningen ökade under 2016 med drygt 16% till 55 Mkr. Bolaget tjänar efter finansiella poster 1,3 Mkr, ned från 1,6 Mkr 2015. Vi tar ökade kostnader i främst utveckling av vår egen mjukvara och drabbas även negativt av att betydligt färre nya franchisetagare än tidigare år anslutit till segertåget (de betalar en engångsavgift som delvis är ren vinst).

Idag har vi bolaget värderat till 7,5 Mkr, vilket är den värdering vi under 2016 köpte de resterande 45%-en av bolaget för och dessutom samma värdering som vi sålde 5% av bolaget till VDn för. Vi värderar nu upp bolaget i vår substans till 10,0 Mkr.

Värdering Rg19

Omsättningen för koncernen landade på 158 Mkr med ett resultat efter finansiella poster på 3,7 Mkr. Siffrorna för 2015 var 67 Mkr resp 0,35 Mkr. För 2017 kommer det förvärvade Load att vara med hela året och siffrorna i budget för 2017 är ungefär 300 Mkr för omsättning och ca 10 Mkr på resultatnivå, vilket är trovärdigt för omsättningen men mer svårbedömt på resultatnivå.

Bolaget är som bekant belånat (soliditet 6%), och har planenligt betalat räntor och amorteringar till banken.

Vi har haft bolaget värderat till 40 Mkr och gör en uppvärdering till 80 Mkr. Detta baserat dels på att bolaget är mycket större än tidigare och dels på att det lyckats öka sin vinstmarginal. I tillägg till det är en faktor som helt klart driver värderingen att modellen med att fasa över hårdvaruköpande kunder (gamla Load) till abonnemangskunder (gamla Rg19) nu har bevisat sig.

Värdering fastighetsbolagen i Södertälje, IvarBo

Vi har som tidigare meddelats justerat avkastningskravet (till 5,22%) för Berkway. Bolaget själv tycker att 4,75% är rimligt och noterade Carnegie som liknar IvarBo använder 4,5%. Eftersom renoveringskedjan nu äntligen tagit fart får vi upp hyrorna i högre tempo än tidigare vilket är mycket positivt. Bolagen tar också mer kostnader för de nämnda renoveringarna, helt planenligt. Vi gör ingen förändring av värderingen.

Noterade portföljen

Utgör efter exits i Cinnober och Fenix 5% av vår substans och består av Midsona (2%), West International (2%) och Insplanet (1%).

Sammanfattning och informationsmöte

Vi hade substansvärde 21 000 kr/aktie vid årsskiftet vilket nu ökat till 24 500 kr/aktie. Två kommentarer kring detta är på sin plats.

För det första vill jag poängtera att den kraftiga tillväxten i Berkways substans under 2016 och hittills 2017 gissningsvis inte kommer att öka i samma tempo i närtid. Men med en portfölj av lönsamma och växande bolag är risken för allvarliga bakslag låg.

För det andra. Eftersom vi bara har 5% av substansen placerad på börsen påverkas vi för närvarande väldigt lite av börsens rörelser. Att andelen är rekordlåg är mer en tillfällighet än ett försök att "tajma marknaden" - något jag inte behärskar. Kommande investeringar kan alltså såväl vara noterade som onoterade.

Vi har ca 25 Mkr (35%) i kassan och mycket god beredskap för att göra nya investeringar. Under 2016 gjorde vi två nya investeringar, Kronfönster och West International. Jag kommer att berätta mer om detta och ge en halvårsuppdatering av vår portfölj efter sommaren, närmare bestämt den 25 augusti klockan 16:00 på Peridos kontor. Den presentation (powerpoint) som jag går igenom då kommer precis som vanligt även att mailas ut.

Önskar er alla en riktigt skön sommar!

Vänligen,
Kasper