

Berkways utveckling vs. SIXPRX

År	Årlig procentuell förändring	
	i substansvärde per aktie för Berkway	i SIXPRX- index inklusive utdelningar
2010.....	-3,0	13,7
2011.....	-17,9	20,2
2012.....	-4,5	-6,8
2013.....	11,8	20,4
2014.....	37,7	27,1
2015.....	8,6	15,8
2016.....	22,1	-5,3
2017.....	51,6	24,5
2018.....	25,1	1,9
2019.....	22,8	9,2
För aktie köpt i emission 1, 2009		
Genomsnittlig årlig ökning 2010-2019	13,7 %	11,5 %
Total ökning 2009-2019	261 %	196 %
För aktie köpt i emission 2, 2011		
Genomsnittlig årlig ökning 2012-2019	22,3 %	10,2 %
Total ökning 2011-2019	399 %	117 %

Värdena för respektive år läses av 30 juni samma år. För 2010 gäller 2009-08-28—2010-06-30. Index 2019 är avläst 2019-06-17. Siffrorna för Berkway är efter skatt medan de för index är före skatt.

BERKWAY AB.

Till aktieägarna i Berkway AB:

Jag vill med detta brev ge er information om:

- Substansvärdet på Berkway-aktien
- Ny investering: Quedro
- Två exits, en usel och en bra
- Information om våra övriga åtta investeringar
- Inbjudan till vårt årliga informationsmöte

Substansvärdet

Aktuellt substansvärde är 36 100 kr/aktie. Eftersom bara ca 10 % av vår portfölj är noterad sker den stora förändringen av värdet en gång om året när de reviderade boksluten för våra onoterade bolag blir klara. Detta sker alltid under årets andra kvartal.

Årets ökning är främst driven av en uppvärdering av FemtioFemPlus, IvarBo och Teqnon. Övriga portföljen utvecklas totalt sett väl med undantag för Rg19 där vi skrivit ned värdet. Våra innehav i Westpay och Pandora (börsnoterade) har också sjunkit i värde.

Vi har totalt i våra två emissioner tagit in 24 Mkr och det totala substansvärdet är nu ca 102 Mkr, motsvarande en ökning med 325 %. Vi har ca 5 Mkr (5 %) i kassan och fortsätter att jaga nya investeringar.

Ny investering: Quedro

Nu i juni kom vi hela vägen i mål med att investera i ett bolag som heter Quedro. Quedro har under många år utvecklat och framgångsrikt sålt ett CRM-system nischat mot fastighetsmäklarbranschen. De bestämde sig för några år sedan, som så många andra mjukvarubolag, att gå över från att sälja enligt gammaldags modell med up-front licensintäkt till att istället sälja enligt den moderna modellen med månatliga avgifter per användare, alltså som ett abonnemang. Omställningen drog ut på tiden och de tappade även kunder. Totalt sett har detta resulterat i att de nu är i ett läge då de visar röda siffror.

Idag är bolaget bra rustat för att återta förlorad mark. Detta ska till stor del ske genom en redan påbörjad internationalisering, där Finland är främsta prioritet.

Om jag gjort rätt och någorlunda prickat ”botten” i Quedros omställningsresa kommer bolaget att vara lönsamt igen under 2020. Om det framöver dessutom kombineras med god tillväxt kommer Berkway att ha kommit in på en mycket attraktiv nivå. Om jag å andra sidan gjort fel räcker inte det kapitaltillskott vi skjutit in, med allt vad det kan innebära.

Quedro är ett relativt litet bolag och omsätter ca 13 Mkr. Exempel på kund är SkandiaMäklarna. Quedro som investering har högre risk än genomsnittsinvesteringen för Berkway men också högre uppsida, och kommer på några års sikt att kunna bli en viktig del av portföljen.

Vi har via en riktad nyemission betalat 4,5 Mkr för ca 25 % ägande av Quedro. Läs gärna mer på: www.quedro.com. Quedro utgör ca 4 % av vår portfölj.

Två exits, en usel och en bra

Investeringen i Kronfönster gick helt fel, och bolaget är i konkurs. Den som vill läsa mer om detta kan läsa VDns och grundarens känslolagda beskrivning av situationen och vad som ledde fram till haveriet, vilken jag bifogar. Vi investerade exakt 1 Mkr och värdet är nu 0 kr.

Den andra exiten var desto mer lyckad. United Spaces blev uppköpt av fastighetsbolaget Castellum mindre än ett år efter att vi gjorde vår investering, och vi får tillbaka ganska exakt dubbelt upp, 2 Mkr blir 4.

FemtioFemPlus

Omsättningen ökade under 2018 med ca 19 % till 73 Mkr. Bolaget tjänar efter finansiella poster 2,5 Mkr, en ökning med drygt 50 %. FemtioFemPlus utgör 31 % av vår portfölj och delar ”förstaplatsen” med IvarBo som alltså också utgör 31 %.

Vi bytte VD under 2018, och detta byte har fallit ut väl. Vår nye VD Daniel Larsson har även drivit på en internationell satsning och i bästa fall kan vi starta med några franchisetagare i Finland redan i höst.

Precis som tidigare tar vi onormalt mycket kostnader i främst utveckling av vår egen mjukvara, men också det under 2018 accelererade arbetet med att hitta fler franchisetagare. Vi har lyckats väl på båda dessa flanker och har alltså franchisetagare som är mer nöjda med mjukvaran än tidigare och vi har också fått upp farten med att bli fler franchisetagare.

Men vi har väldigt mycket kvar att göra, och gällande arbetet att hitta fler tagare kan DU hjälpa till. FemtioFemPlus betalar gladeligen finders-fee vid signering av nya tagare och vill du veta mer är du varmt välkommen att kontakta mig eller Daniel på daniel.larsson@femtiofem.se eller 073-414 92 18.

Totalt sett är jag mycket optimistisk om framtiden för FemtioFemPlus. Idag har vi bolaget värderat till 35 Mkr, och av detta äger vi 95 % och VD Daniel resterande 5 %.

Fastighetsbolagen i Södertälje, IvarBo

IvarBo utvecklas stabilt och ger ökad direktavkastning i form av ökande utdelning för oss aktieägare. Renoveringskedjan rullar på och de nyrenoverade bostäderna är eftertraktade.

Vad gäller värderingen tycker bolaget själv att avkastningskravet 4,0 % är rimligt. Vi är mer försiktiga och använder 4,75 %. IvarBo utgör 31 % av vår portfölj.

Rg19

Omsättningen för koncernen landade på 234 Mkr med ett resultat efter finansiella poster på -9,8 Mkr. Siffrorna för 2017 var 405 Mkr resp 0,9 Mkr.

Rg19 har alltså haft ett mycket utmanande år med kraftigt sjunkande omsättning och rejäla förluster. Bakom dessa svaga siffror finns det tack och lov några ljusglimtar.

För det första så växer omsättningen på våra driftstjänster. Denna affär karaktäriseras av långa kontrakt och stabilitet, vilket gör den värdefull. I byggandet av värde för aktieägarna är det mer viktigt att denna del av koncernen växer än något annat.

På pluskontot finns också att bolaget amorterat ned sina förvärvslån gentemot banken och blir helt av med dessa under 2019.

Vi har haft bolaget värderat till 100 Mkr och gör en nedvärdering till 80 Mkr. Vår ägarandel är oförändrad ca 12 % och Rg19 utgör 10 % av vår portfölj.

Kontorsgiganten

Kontorsgiganten är resultatet av en sammanslagning av Kontorsmagasinet och Kontorsgiganten, och vi klev in som ägare under förra året. Bolaget har lyckats fint med att smälta samman kulturerna från de två ingående bolagen, och även de kostnadssynergier som vi ville se har realiserats enligt plan.

Det nya bolaget hade som budget att omsätta 50 Mkr 2018 och tjäna 3 Mkr före skatt. Tillväxten 2018 blev 25 % och det betyder att vi nådde ca 48 Mkr i omsättning, något under ambitionen. 2018 redovisar röda siffror på EBIT om -0,6 Mkr bl a pga test med extra marknadsföringsinsatser i Q4, vilka föll ut väl.

Budget för 2019 är på 70 Mkr, alltså en klar höjning till drygt 45 %. Roligt nog kallar VDn detta sitt "mellan"-scenario, själv hade jag valt att kalla det ett "aggressivt" scenario. Ännu roligare är att vi januari-maj ligger på den tillväxt-takten och åter är lönsamma.

Vi har haft bolaget värderat till 30 Mkr och justerar upp det till 33 Mkr. Vi har ägt ca 23,5 % men säljer nu en mindre del, vilket övriga storägare också gör, till två utvalda ledningspersoner i bolaget, och äger efter det ca 23 %. Kontorsgiganten utgör 7 % av vår portfölj.

Teqnon

Teqnon är en växande företagsgrupp där de ägda bolagen säljer komponenter, maskiner, system och tjänster med högt teknikinnehåll till industrin och proffsmarknaden i Norden. Från starten 2006 fram till idag har Teqnon genomfört ett antal företagsförvärv samtidigt som de arbetat mycket aktivt med förbättringsåtgärder i de helägda dotterbolagen. Bolaget omsatte 2018 296 Mkr (+50 %) med ett resultat före skatt på 35,7 Mkr (+105 %). Tillväxten var såväl organisk som förvärvsdriven, och VD Johan Steene har hittills imponerat.

Vi investerade 2 Mkr under 2018 när bolaget fortfarande var onoterat. Idag är bolaget på börsen och med aktuell börskurs har vår investering vuxit till ca 7 Mkr.

Teqnon utgör 7 % av vår portfölj.

Noterade portföljen utöver Teqnon

Utgörs av tre mindre innehav i Westpay (1 %), Trention (1 %) och Pandora (2 %). Kort sammanfattat kan sägas att Westpay sedan sist utvecklats mycket svagt, Trention helt ok och Pandora svagt. I Pandora har krafttag gjorts i form av byte av såväl styrelseordförande som VD och nytt effektiviseringsprogram. I Westpay har en god realiserad vinst uttraderats och vi ligger nu ungefär plus minus noll. I Trention ligger vi plus och i Pandora klart minus. Totalt ligger denna del av vår portfölj alltså back.

Informationsmötet

Årets möte är den 27 augusti klockan 12:00 på Peridos kontor. Lunch serveras. Den presentation (powerpoint) som jag går igenom då kommer precis som vanligt även att mailas ut.

Jag vill slutligen passa på att 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.

Önskar er alla en riktigt skön sommar!

17 juni, 2019

Vänligen, Kasper