

## 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	10,8
2020.....	27,1	6,0
2021.....	15,5	45,3
2022.....	36,8	-18,5
Emission 1 (2009), aktie köpt för 10 000 kr		
Genomsnittlig årlig ökning	16,5 %	11,2 %
Total ökning 2009-2022	625 %	296 %
Emission 2 (2011), aktie köpt för 7 227 kr		
Genomsnittlig årlig ökning	23,3 %	10,4 %
Total ökning 2011-2022	903 %	197 %

Värdena för respektive år läses av 30 juni samma år. För 2010 gäller 2009-08-28—2010-06-30. 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
- Stora förändringar i portföljen: Exit i Flowscape, Quedro, IvarBo och Rg19
- Portföljens sammansättning idag och för två år sedan
- Genomgång av de sex största innehaven
- Uppdaterad strategi: Aktivare börsportfölj och Berkway Tech
- Vår noterade portfölj
- Inbjudan till vårt årliga informationsmöte

### **Substansvärdet**

Aktuellt substansvärde per 30 juni var 72 500 kr/aktie. Detta är ett rekord och det är extra glädjande att kunna prestera en värdeökning de senaste 12 månaderna på över 36 % samtidigt som börsen är ned mer än 18 %. Det betyder att börsen måste rusa över 65 % bara för att komma ifatt senaste årets utveckling.

Ännu mer glädjande är vår utveckling på längre sikt. De senaste 10 åren har vi ökat vårt substansvärde varje år. Inga undantag. Å andra sidan minskade vi vårt substansvärde de första tre åren, också det undantagslöst varje år. Mindre lysande. Totalen sedan start blir trots vår usla start en kraftig överprestation gentemot Stockholmsbörsen. Det index vi jämför med (SIXPRX) är självfallet ett index som inkluderar utdelningar. Hade vi, som vissa opassande gör, valt ett index som inte inkluderar utdelningar hade vår överprestation varit ännu större.

Årets ökning är främst driven av uppvärderingar av Kontorsgiganten och Vårdbemanning Sverige. Övriga onoterade portföljen utvecklas väl medan vi har utmaningar i den noterade portföljen. Mer om detta senare.

Vi har totalt i våra två emissioner tagit in 24 Mkr och det substansvärdet var 30 juni 204 Mkr. Då vår kassa är mindre än en procent är vi så gott som fullinvesterade.

### **Stora förändringar i portföljen**

Året har ovanligt nog varit präglad av mycket hög transaktionsaktivitet. Vi har aldrig tidigare gjort så många exits, eller så stora exits för den delen, på ett och samma år. Då de flesta av affärerna gjorts med köpare som delvis betalat med aktier har vi även fått in ovanligt många nya investeringar i portföljen.

Vi sålde Flowscape över börsen eftersom vi inte var nöjda med utvecklingen. Vi gjorde vinst, men då Flowscape aldrig var mer än 1 % av portföljen är det försumbart.

Skrev i förra brevet att Quedro röner intresse inte bara hos nya kunder utan det har även förekommit friare, vilka vi hittills avspisat. Men en avspisade vi inte till slut, och det var onoterade Adfenix. Teamet gjorde bedömningen att bolagen tillsammans skulle bli starkare och därför accepterade vi en affär. Vi fick tillbaka det mesta av insatt kapital, samt aktier i Adfenix. Det var vårt val att ta aktier i Adfenix och det kommer att bli spännande att följa denna (mindre) investering. Adfenix bygger nu med Quedros hjälp en bredare plattform för marknadsföring i fastighetsmäklarbranschen.

Vi sålde även IvarBo till Mofast. Vi fick även här betalt i kontanter och aktier i noterade Mofast. Vi har efter affären valt att köpa fler aktier i Mofast.

Vidare sålde vi Rg19 till Qlosr. Processen med att sälja Rg19 har pågått under längre tid och efter att bolaget sålde Load har intresset från marknaden varit stort. Vi fick betalt i kontanter och aktier i noterade Qlosr. Vi har efter affären valt att köpa fler aktier i Qlosr.

### **Portföljens sammansättning idag och för två år sedan**

Bolag	2022	2020
55Plus	32 %	35 %
Vårdbemanning Sverige	30 %	13 %
Kontorsgiganten/Worky	13 %	12 %
Mofast	8 %	n/a, men IvarBo var 32 %
Teqnion	5 %	2 %
Qlosr Group	2 %	n/a, men RG19 var 5 %
AdFenix	2 %	n/a, men Quedro var 4 %
Övrigt	8 %	-3 % i kassan

De två stora branschförändringarna är att vi har ökat i bemanningsbranschen med 14 procentenheter och minskat i fastighetsbranschen med 24 procentenheter.

I de tre största investeringarna lägger vi tid och är aktiva ägare. Därav är de ofta omskrivna i vi-form nedan.

Nedan följer genomgång av de sju största innehaven.

### **55Plus**

Omsättningen under 2019 var 88 Mkr. Inledningen av 2020 präglades som bekant av pandemin, vilken som ni vet även låg kvar under 2021. Vilka spår sätter då detta i ett bolag som jobbar med seniorbemanning, där många medarbetare är äldre och i vissa fall i riskgruppen för pandemin? Riktigt bra arbete internt gjorde att 2021 stängde på en omsättning på ca 110 Mkr, alltså en ökning med totalt 25 % under de två pandemiåren. Imponerande!

Den internationella satsningen på Finland har tagit mer pandemistryk och är ännu inte lönsam. Dock har vi nu under 2022 sett en bra ökning i volym, om än från låga tal. Så vi kämpar vidare i öst.

Gällande arbetet att hitta fler franchisetagare kan DU som alltid hjälpa till. 55Plus betalar gladeligen finders-fee vid signering av nya tagare och vill du veta mer är du varmt välkommen att kontakta mig direkt.

Idag har vi bolaget värderat till 75 Mkr, och av detta äger vi 84,5 % och ledande personer resterande 15,5 %.

### **Vårdbemanning Sverige**

Vårdbemanning var när vi gjorde den 2020 vår största investering någonsin i kronor räknat. Så det är grymt skönt att bolaget fortsatt att vara lönsamt och snabbväxande! Min medgrundare till Perido, Johan Heverius, tillträdde vid förvärvet som styrelseordförande. Hans erfarenheter från att under 19 års tid bygga Perido, också det ett bemanningsbolag, kommer väl till pass.

Det viktiga arbetet med att få upp vinstmarginalen har burit frukt. EBIT har ökat från 8 Mkr 2019 till nästan 22 Mkr 2021. Detta innebär att bolaget bidragit mer än något annat till vår substansvärdestillväxt. 2022 har börjat fullständigt lysande och vi ser fram emot ännu ett rekordår i år!

Bolaget är värderat till 214 Mkr och vi äger 28 %.

### **Kontorsgiganten/Worky**

Först några ord från bolaget: ”Konstant låga priser, enormt sortiment och 100 % enkelhet. Precis som en modern leverantör ska vara. Det gör att vi växer snabbast i Sverige med 2000 nya företagskunder - varje månad.”

Dessa 2000 nya företagskunder (återigen, per månad!) ger upphov till nya möjligheter. För vad händer om några av dessa inte bara vill köpa kontorsmaterial utan även kontorstjänster? Kan vi bygga en digital tjänst för att ”drop-shippa” även tjänster? Vi satsar nu mycket tid och kraft på att testa detta. Eller som bolaget själv skriver:

”Glöm huvudvärken med upphandling av städning, kaffelösningar, frukt & fika, skrivartjänster, IT och andra kontorstjänster. Nu finns alla samlade på Worky by Kontorsgiganten där ni kan stoppa, pausa eller starta tjänster efter behov. Se mer på Worky.se.” Ett klokt försök att bredda bolaget från att vara en lönsam och snabbväxande e-handlare till ett bolag med återkommande tjänsteintäkter och starkare kundrelationer. En utmärkt vallgrav gentemot Amazon och övriga konkurrenter.

Och i tillägg till detta har satsningen i Norge börjat starkt. Faktum är att ungefär 10 % av årets omsättning kommer från Norge vilket gett mersmak och vi undersöker nu möjligheten att lansera e-handeln i något ytterligare land. Vi vet ännu inte om Worky kommer att flyga, men det är en oerhört spännande tid vi är inne i med bolaget. Om det fungerar är uppsidan stor.

Bolaget är värderat till 100 Mkr och i samband med att en ägare ville sälja har vi ökat vår ägarandel från 21 % till 25 %.

## **Mofast (exit IvarBo)**

Att försöka ”tajma” marknaden är oerhört svårt. Att vi sålde IvarBo till Mofast i februari samma dag som Ryssland inledde kriget mot Ukraina innebar att vi minskade vår andel av portföljen som var exponerad mot fastighetsbranschen rejält. Om det var bra tajming återstår att se, men kursen för Mofast och övriga branschen har varit i rejäl utförsbacke sedan dess. Som jag tidigare skrev har vi valt att köpa fler aktier till allt lägre kurser i Mofast.

## **Teqnon**

Väljer att citera VD Johan Steenes ord från senaste kvartalsrapporten: ”Med stormskyar längs hela horisonten gnetar vi på. Omsättningen upp över 40 % mot jämförelseperioden varav drygt 20 % är organisk tillväxt där en viss del är prisökningar, EBITA är över 30 % bättre och vinst per aktie 28 % upp. Efterfrågan är fortsatt bra i de flesta branscher och vi jobbar med en finfin förvärvslista och en sund balansräkning. I oroliga tider fokuserar vi extra mycket på det vi kan påverka. Trygga steg mot en stryktåligare och lönsammare verksamhet.”

Vi har varken ökat eller minskat i Teqnon.

## **Qlosr Group (exit RG19)**

Qlosr Group har via förvärv vuxit mycket snabbt. Som alltid när förvärvstempot är högt är också riskerna höga. Och Qlosr är en helt ny bekantskap, inte bara för oss utan för hela aktiemarknaden. Därför ger vi gänget bakom tid att bevisa sig. Och mycket ser bra ut, även om aktiekursen dragits med den i den allmänna börsnedgången. Läs gärna mer på: <https://qlosr.se/>

## **Uppdaterad strategi: Aktivare borsportfölj och Berkway Tech**

Givet den turbulens som råder på marknaden och givet de kraftiga nedgångar vi sett har det blivit enklare att hitta intressanta investeringar på börsen. En enkel tumregel är att priset på noterade aktier rör sig snabbare, eller mycket snabbare, än priset på onoterade aktier. Rean kommer först till börsen, för att sedan, eventuellt, sprida sig till den onoterade marknaden. Och detta ser vi som en fördel. Vi har under en lång rad av år minskat vår andel av portföljen som varit noterad, och i år har vi ett tydligt trendbrott.

Med Berkway Tech tydliggör vi det vi redan börjat på. Vi har som ni vet investerat försiktigt i olönsamma techbolag som är i en scale-up fas. Alltså att de har betalande kunder och väljer att gasa under olönsamhet, men skulle kunna prioritera om och skära i kostnader för att bli lönsamma. Vill poängtera att vi inte investerat i start-ups.

De investeringar som hör till Berkway Tech är Adfenix och ett mycket litet innehav i Westpay. Den totala summan av Berkway Tech är satt till maximalt 5 % av vår portfölj.

## **Noterade portföljen**

Vi har alltså gjort nyinvesteringar i ett antal noterade bolag där det största är RugVista och övriga endast är några promille av portföljen. I nästan samtliga fall har vi tajmat köpen dåligt och priserna på aktierna har fortsatt ned. Under de kommande kvartalen när vi lär känna dessa nya bekantskaper mer är det min förhoppning att i alla fall något av dessa bolag ska visa sig vara värt att behålla på mycket lång sikt. Men om så inte sker kommer vi att sälja och istället göra nya försök.

## **Informationsmötet**

Årets möte torsdagen den 27 oktober 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. Anders, Johan, Lars och Per Håkan har alla med sitt outtröttliga engagemang bidragit till att höja nivån i diskussionerna och göra besluten, som jag ska hållas ensam ansvarig för, bättre.

Önskar er alla en fortsatt skön höst!

7 oktober, 2022

Vänligen, Kasper