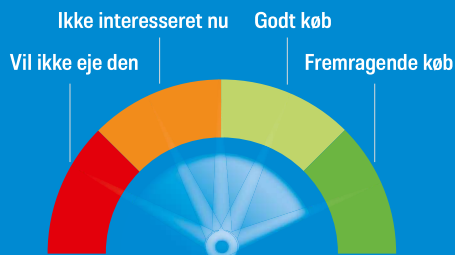


AKTIEBAROMETER



Johannes Møllers

3 AKTIER

- Samsonite
- Vestas
- ISS A/S

“DET ER DER INGEN
AKTIONÆRER, DER ER
BLEVET LYKKELIGE AF”

Pengene skal arbejde inde i de selskaber, han investerer i, siger porteføljeforvalter **Johannes Møller**. Han foretrækker kapitallette selskaber, og så er han ekstra på vagt, hvis ledelsen placerer overskuddene på balancen. På de kommende sider indstiller han aktiebarometeret på henholdsvis mørkegrøn og rød ude for tre konkrete aktier.

FOTO: MAGNUS MØLLER



CHRISTIAN KJÆR
redaktionschef og journalist
ck@shareholders.dk

Selskaber, der er på en god, langsigtet rejse. Det er essensen af, hvad forvalter Johannes Møller leder efter, når han screener markedet for aktier til porteføljen i investeringsforeningen MW Compounds.

For at finde de aktier, er der især tre ting, han studerer i selskaberne, og det gælder for det første afkastet af den investerede kapital.

”Det er rigtig attraktivt at være i selskaber, der både vokser og som har et godt afkast af den investerede kapital, for så kan selskabet vokse uden at binde mere kapital, siger han og peger på Novo Nordisk som et mønstereksempel på det.

Det næste, han nævner, er vigtigheden af organisk vækst.

”Hvis du vil være langsigtet investor, er det godt at være i et selskab, der vokser. Og organisk vækst er tit meget lønsomt, fordi det giver bedre marginer,” siger han og peger på flere fordele.

”Hvis man træder ind i et selskab, der vokser, bliver der ofte åbnet nye afdelinger og ansat flere folk. Det er attraktivt for virksomheden og for investorerne, fordi det øger sandsynligheden for at tiltrække dygtige medarbejdere, og så bliver det en positiv og selvforstærkende effekt.”

Hvad bruger de pengene på?

Den tredje parameter, han fokuserer på er, hvad selskaberne bruger pengene på – det, der på analytiker-sprog hedder kapitalallokering.

”Det er vigtigt for mig, hvad selskabet bruger pengene på, når de er færdige med den daglige drift. Køber ledelsen andre selskaber? Sætter de pengene ind på balancen eller betaler de dem ud til aktionærerne som udbytter eller tilbagekøb af egne aktier?”

Køber selskaberne andre virksomheder, er det noget, Johannes Møller studerer nøje.

”Så bruger vi en del tid på at finde ud af, om opkøbet er værdiskabende for aktionærerne, som når DSV køber selskaber. Der er andre selskaber, der har en dårlig track record. For os handler det primært om, hvilken pris, de betaler for opkøbet, og om de har mulighed for at eksekvere på den forretningscase, der er lagt op til.”

Sætter selskaberne derimod pengene ind på balancen, er det også noget, der tiltrækker opmærksomhed fra Johannes Møller.

”Medmindre selskabet er meget gearet, er der ingen grund til at sætte pengene på balancen. Der er en del japanske selskaber, der har sparet kontanter op, men det er der ingen aktionærer, der er blevet mere lykkelige af,” siger han og peger på, at han i de tilfælde hellere ser pengene blive sendt tilbage til aktionærerne som fx tilbagekøb af selskabets aktier eller som udbytter.

På de kommende sider kan du se interviews med Johannes Møller, hvor han placerer aktiebarometeret på mørkegrøn og rød for tre konkrete aktier. ■



SAMSONITE

SEKTOR
Forbrug

BØRSKODE
1910.HK

ISIN
LU0633102719

www.
samsonite.com

AFKAST SENESTE FEM ÅR

Kilde: Google Finance
Data per 14. januar 2025

Samsonite

+18%

-34%

Hang Seng

"En meget positiv katalysator for aktiekursen"

✓ Hvorfor tror du på forretningscasen i Samsonite?

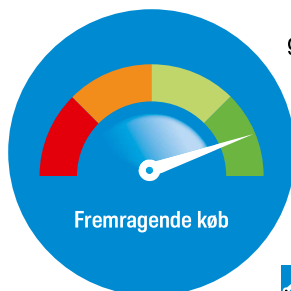
Selskabet fik en ny, dygtig ledelse under coronapandemien, som har barberet omkostningerne ned. Det betyder, at Samsonite har rigtigt gode indtjeningsmarginer i øjeblikket, og de investerer også i fremtiden.

✓ Hvordan ser du på det rejsemarked, Samsonite opererer på?

Salget af kufferter og rejsetasker afhænger af flytrafik, og hvor meget folk rejser generelt. Det er en global megatrend, at folk rejser mere. Særligt tror jeg, at folk fra bunden af velstandsstigen i Asien kommer til at rejse meget mere over de kommende 10-15 år.

✓ Hvilke nøgletal lægger du især mærke til?

Selskabet har et godt afkast af den investerede kapital. Det skyldes blandt andet, at de ikke binder særlig meget kapital i forretningen, og det siger noget om, hvordan de kan allokere deres kapital. Under coronakrisen havde Samsonite meget gæld, fordi indtjenin-



gen faldt. Nu er de i en position, hvor de kan udbetale penge til aktionærerne igen, og de startede med at udbetale udbytter til aktionærerne i 2024. Selskabet er også begyndt at købe aktier tilbage.

✓ Hvor meget kan selskabet vokste?

Jeg forventer, at de kan vokse 5 procent om året de næste 5-10 år. Selskabets vækst vil være drevet af volumenvækst og prisstigninger på niveau med inflationen. De kan nok ikke hæve prisen mere end inflationen, omvendt er der heller ikke prispres på kufferter og rejsetasker, som der fx er på forbrugerelektronik, der falder i pris år efter år.

✓ Ser du andet, der kan betyde noget for aktiekursen?

Aktien er noteret på børsen i Hongkong, men i år har selskabet meldt ud, at de vil lave en dobbeltnotering, så de også noterer aktien i USA. Det tror jeg, vil være en meget positiv katalysator for aktiekursen i Samsonite. Aktien blev noteret i Hongkong for 12-14 år siden, fordi der dengang var en meget høj prissætning derude. Dermed kunne sælgerne

dengang få en højere kurs ved noteringen. Det billede er vendt, så det nu er modsat – prissætningen på aktier er lavere i Hongkong end globalt, og særligt lavere end i USA.

✓ Hvad er risikoen i aktien?

Samsonite er et cyklisk selskab. Hvis der kommer en stor global nedtur, vil salget af kufferter og rejsetasker falde. Historisk har der også været begivenheder, som har ramt fly- og rejsebranchen hårdere end resten af verdensøkonomien. Terrorangrebet 11. september 2001 ramte flybranchen hårdt, og den slags går udover et selskab som Samsonite. SARS-udbrud eller krig i Mellemøsten er andre eksempler på begivenheder, der kan påvirke flyindustrien og dermed Samsonite.

✓ Hvad forventer du af Samsonite-aktien på tre års sigt?

Der er en meget attraktiv værdiansættelse med en PE, der ligger mellem 8 og 10. Jeg tænker egentlig godt, den kunne ligge på det dobbelte, når aktien bliver noteret i USA. Inden for tre år kan aktien godt fordoble fra det nuværende niveau lige over kurs 21 HKD. Det er den værdi, vi ser i selskabet.

Johannes Møller ejer aktier i Samsonite gennem MW Compunders.

"Det er Vestas' store problem"

✓ Hvorfor vil du ikke eje aktien i Vestas?

Det store problem er, at deres bruttomargin er for lav. Der er ikke plads til, at der er noget, der kan gå galt på projektsiden, og de påtager sig netop en hel masse risici på projekterne med råvarepriser, vejrrisiko og risiko for, at kunden går konkurs. I gamle dage lavede de en vindmølle, som de tog ud på den lokale mark og satte op med en kran. I dag laver de fjernt beliggende projekter på skovbelagte klipper og bjerge, og de ekstra risici bliver de ikke betalt for, fordi bruttomarginen er for lav. Historien viser, at Vestas har svært ved at få fat om de her risikoparametre, og vi mener også stadig, de har risiko i de eksisterende kontrakter.

✓ Hvad lægger du mærke til i regnskabet?

De har svært ved i en længere årrække at levere stabile overskud. Vestas' store problem er afkastet af den investerede kapital. Indtjeningsniveauet er for lavt over årene. Ud af fem år har de måske ét godt år, to mellemår og to dårlige.

✓ Hvad er risikoen for, at du tager fejl, og aktien bliver en succes?

Der kan sagtens vise sig et scenarium, hvor aktien er god i 1-2 år. Her forklarer jeg blot, hvorfor Vestas-aktien ikke er på vores radar.



✓ Hvordan ser du på den konkurrence, Vestas møder fra Kina?

Kinesiske konkurrenter har vokset sig kæmpestore på det kinesiske hjemmemarked. Hvis de beslutter sig for at bevæge sig uden for Kinas grænser kan det betyde et kæmpe hul i kassen for Vestas.

✓ Tror du, europæiske og amerikanske politikere lader Kina stille vindmøllerne op?

Der, hvor Vestas skal hente vækst, det er uden for Europa og USA, og vi ser, at kineserne går all in på at sikre sig alle mulige forbindelser i resten af verden. Det kan godt være, europæerne putter tariffen på, men så går kineserne bare andre steder hen. Fx brager kinesiske producenter af elbiler ind i Mexico.

✓ Hvad skal private Vestas-investorer ellers være opmærksomme på?

I den måde, man har drevet Vestas, har man altid tænkt, at priserne skal ned over tid. Det er en af forklaringerne på, at selskabet ikke tjener penge nok, for hvis ikke omkostningerne falder med samme hastighed som priserne, har man et problem.

✓ Hvor skal Vestas-aktien hen på tre års sigt?

Det har jeg ingen holdning til, for vi har aktivt fravalgt Vestas-aktien på vores liste af aktier, vi kigger på.

Johannes Møller ejer ikke aktier i Vestas.



KARRIERE

- Partner & Porteføljeformidler
MW Compounds
2020 -
- Selvstændig investor
JM INVEST
2016 - 2020
- Porteføljeformidler
Nordea Emerging
Consumer Fund
2014 - 2016
- Porteføljeformidler
BankInvest
2011 - 2014
- Aktieanalytiker
Danske Markets
2007 - 2011
- Aktieanalytiker
Danske aktier, FIH
Erhvervsbank
2006 - 2007
- Cand.Merc.FIR
2006





ISS A/S

SEKTOR
Industri

BØRSKODE
ISS

ISIN
DK0060542181

www.
issworld.com

AFKAST SENESTE FEM ÅR
Kilde: Google Finance
Data per 14. januar 2025

ISS **-26%**

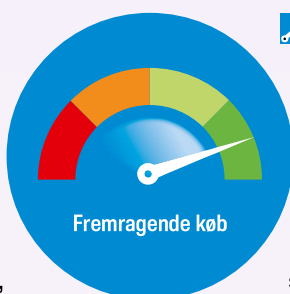
+48%

C25 GI

"Vi bliver færre og færre, der skal dele den guldkiste"

✓ Hvorfor tror du på ISS-aktien?

Der er sket en ændring i den måde, ISS driver forretning på, som ikke er afspejlet i aktiekursen. Tidligere lavede selskabet mange opkøb, men det har ikke været superværdiskabende, fordi de har tabt for meget under integrationen af de opkøbte selskaber. ISS er meget bedre tjent med at vokse organisk. Nu er ISS i stedet begyndt at betale pengene ud til aktionærerne.



✓ Hvilke begivenheder kan flytte aktiekursen?

ISS har anlagt en voldgiftssag mod deres største kunde Deutsche Telekom, og det lægger en dæmper på aktiekursen. Netop det kan dog samtidig blive en katalysator for aktien i 2025. ISS mener ikke, at de har fået den betaling, de er berettiget til ifølge kontrakten. Som følge af sagen tilbageholder Deutsche Telekom betalinger på cirka 600 millioner kroner, hvilket aktiemarkedet ser som en usikkerhedsfaktor. Desuden har aktiemarkedet svært ved at forholde sig til retssager. Hvis voldgiften, der forventes afgjort midt i 2025, falder positivt ud, eller hvis parterne indgår et forlig inden da, kan det være en meget positiv katalysator for aktiekursen. Det virker meget usandsynligt at ISS bliver dømt til at betale noget til Deutsche Telekom. Et mere realistisk negativt scenarie kunne være, at parterne går hver til sit og opsiger kontrakten. Det ville dog være neutralt for ISS' drift, fordi de i forvejen ikke tjener penge på kontrakten.

✓ Hvad betyder det, at storinvestor Henrik Lind har købt omkring 10 procent af ISS-aktierne fra Legoejernes investeringsselskab Kirkbi?

Vi tror, Henrik Lind er mere afkastorienteret end Kirkbi. I de lokalbanker, han

har været investeret i, har han været på talerstolen på generalforsamlinger, mens han også har lavet en masse arbejde i kulissen for at bære tingene i en mere aktionærvenlig retning. Henrik Lind har investeret op mod en fjerdedel af sin egenkapital i ISS, så det betyder ret meget for ham, at den her investeringscase virker.

✓ Hvad er risikoen i ISS-aktien?

Jeg synes næsten ikke, der er nogle risici. Du har lav prissætning målt ved en P/E på 8 i 2025 for et selskab, der er stabilt i økonomiske nedture. Samtidig køber de mange aktier tilbage. Jeg har derfor svært ved at se et scenarie, hvor aktiekursen fx bliver halveret. På lang sigt kunne risikoen være, at ISS vender tilbage til at lave opkøb og bruger 1-2 milliarder kroner om året på det. Der kunne også komme en ny ledelse, der ikke er god til at drive forretningen, så indtjeningen falder.

✓ Hvad forventer du af aktien på tre års sigt?

Aktien koster 130 kroner nu, og jeg forventer 100 procent i afkast over tre år. Jeg forventer, at selskabet vokser 4-5 procent om året. Derudover tilbagekøber de 10 procent af aktierne årligt. Den kombination giver cirka 15 procent EPS-vækst om året i tre år, svarende til 50 procent vækst i alt. Hvis du oveni det får en P/E-multipel, der stiger med 50 procent, ender du med en fordobling af aktiekursen.

Johannes Møller ejer aktier i ISS gennem MW Compounders.