



LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT

# AKTIEANALYS



K I N N E V I K

Analytiker: Carl Bergstrand

2020-11-16

LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT



## INTRODUKTION

Kinnevik är ett av Sveriges största investmentbolag med ett börsvärde på ca. 100 000 MSEK. Bolaget grundades 1936 av familjerna Stenbeck, Klingspor och von Horn. Idag har Kinnevik 40 anställda och fokuserar sina investeringar i digitala konsumentverksamheter, där den årliga totalavkastningen de senaste fem åren uppgår till 21 procent. Företaget är aktiva ägare i sina 25 bolag och rankades som årets mest hållbara investmentbolag 2020, enligt DI.

## DJUPGÅENDE BESKRIVNING AV BOLAGET

Kinneviks beskriver sig som ett entreprenöriellt investmentbolag med 80-års historik som skapar digitala bolag. De fyra digitala konsumentsektorer man är verksam inom är konsumenttjänster, TMT (teknologi, media & telekom), finansiella tjänster och hälsovårdstjänster. Företagets vision är att förbättra människors liv genom att erbjuda fler och bättre valmöjligheter. Missionen är att bygga digitala bolag som tillgodoser konsumentens väsentliga vardagsbehov. Strategin är att vara en ledande tillväxtinvestorare som är verksam i Europa med fokus på Norden, USA och i andra utvalda marknader.

Georgi Ganev är VD sedan 2018 och har tidigare varit VD på Dustin och Bredbandsbolaget. Ganev, inklusive närstående, innehar 95 512 B-aktier och 200 000 köpoptioner i B-aktier. Kinneviks styrelse är jämställd och består av fyra kvinnor och tre män, där majoriteten är aktieägare.

De fem största innehaven i Kinneviks portfölj är; Zalando, Europas ledande onlineplattform för mode och livsstil; Tele2, mobil- och fast telefoni, bredband, datanät, TV och streaming; Livongo, som hjälper patienter med kroniska sjukdomar att leva bättre och hälsosammare liv; Global Fashion Group, den ledande e-handelsaktören för mode och livsstil i tillväxtmarknader; och VillageMD, en ledande aktör inom primärvård och en pionjär inom värdebaserad vård baserad i USA.

Kinnevik har en nettokassa på 3 Mdr SEK, vilket är 2,9 procent i relation till portföljvärdet. En del analytiker menar på att Kinnevik inom en snar framtid kan komma att dela ut innehav som bland annat Tele2 för att slutföra omvandlingen mot en portfölj innehållande endast tillväxtbolag.

### Kinnevik Kursutveckling

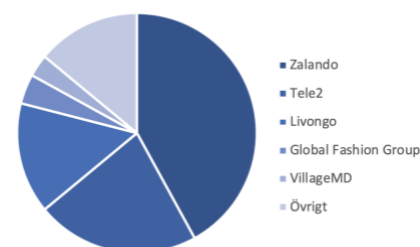


### Nyckeltal

Substansvärde: 108 Mdkr	Substanspremie: ca 7%
Kursutveckling 3år: 46%	P/E: 3,11
Soliditet: 94%	Börsvärde: 110 Mkr

Största ägare	kapital %	röster %
Verdere S.Å.R.L.	4,10	19,7
Alecs Maximus LLC	2,42	11,59
CMS Sapere Aude Trust	1,4	6,67
Baillie Gifford & Co	2,3	3,78
Marie Klingspor	0,63	2,53

### Kinneviks största innehav





Georgi Ganev, VD Kinnevik  
Bild: kinnevik.com

#### **Disclaimer**

Skribenten äger aktier i Kinnevik B. De köp- och säljmotiveringar som Luleå Capital Management publicerar är varken investeringsråd eller rekommendationer. Före ni genomför ett köp respektive sälj bör ni alltid genomföra en egen analys och därmed inte handla enbart baserat på vad Luleå Capital Management presenterar. Handel med finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk och Luleå Capital Management friskriver sig helt från ansvar för det resultat som kan bli följden. Information & bilder tagna från kinnevik.com

Carl Bergstrand  
Analytiker  
Luleå Capital Management  
acebao-8@student.ltu.se

## ANALYS

Digitaliseringen har accelererats av rådande pandemi och människors sätt att konsumera och leva har i viss grad förändrats. E-handeln har slagit rekord och de flesta ”stanna hemma”-bolag har upplevt en ökad efterfrågan. En relevant fråga att ställa är därför om vi konsumenter kommer återgå till vardagen som vi känner den innan pandemin, eller om denna trend är bestående. Flera undersökningar visar på det senare, vilket fortsatt skulle gynna Kinnevik.

Viktigt när man analyserar investmentbolag är att jämföra bolagets egna värdering relativt de underliggande tillgångarna för att fastställa om företaget handlas till en s.k. substanspremie eller substansrabatt. Detta beror på en mängd olika saker, och det är därför mest relevant att jämföra det nuvarande substansvärdet med det historiska snittet för samma bolag. Många av Sveriges största investmentbolag handlas idag till höga substanspremier relativt sina historiska snitt, enligt ibindex.se. Två exempel är Creades och Latour som i skrivande stund värderas till 68- respektive 56 procents premie. Även Kinnevik handlas till en högre värdering sett till innan pandemin, idag till en premie om cirka 7%. De senaste åren har bolaget ändrat sin strategi till att investera i mer tillväxtorienterade bolag.

Kinnevik handlas i skrivande stund på rekordnivåer som uppgår till 399 kr per aktie. En glödhet tekniksektor där många digitala konsumentbolag ingår medför även risker. Teknikaktierna kan inte stiga för evigt och i september såg vi en korrigering för många av dessa bolag, varav fler kan komma. Den andra vägen av Covid-19 är också ett faktum och aktiemarknaden gillar inte osäkerhet. Kinneviks innehav är däremot relativt okänsliga mot pandemin och nedstängningar. Ett annat orosmoment är att innehavet Zalando i skrivande stund utgör 42% av substansen i Kinneviks portfölj. Detta kan anses vara en risk då Zalandos kursrörelser därför i största grad kommer att påverka Kinneviks aktiekurs.

## SAMMANFATTNING

Många av Sveriges största investmentbolag handlas till höga premier relativt sina historiska snitt, men Kinnevik handlas fortfarande nära sitt substansvärde. Fördelen med investmentbolag är god riskspridning med diversifierade innehav. Bolaget handlas visserligen i dagsläget på all-time-high, men tros långsiktigt kunna fortsätta skapa aktieägarvärde och växa i och med sin goda historik av bra affärer. Fokuset på digitala konsumentverksamheter som verkar i flertalet megatrender och som delvis gynnats av en pandemi stärker framtidsutsikterna för Kinnevik. Köp Kinnevik B som ett långsiktigt case och ”lägg de i byrålådan”.