



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 NOVEMBER 2021

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

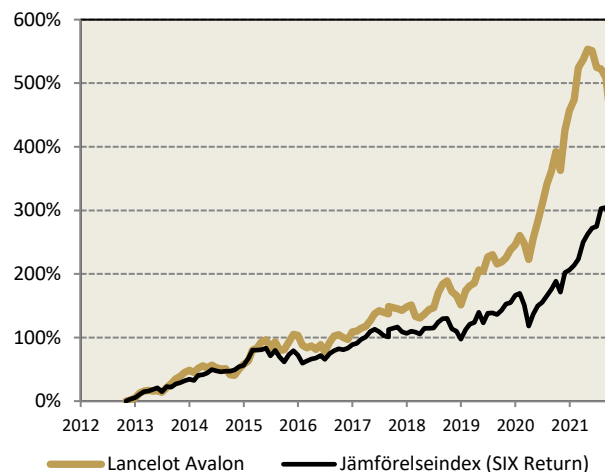
Avalons värde ökade 0,3 % i oktober medan SIX Return Index steg 5,0 %. Fondens innehav i **Lindab** och **RVRC** var de största positiva bidragsgivarna medan **Desenio** och **Sedana Medical** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 98 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 33 bolag.

Stockholmsbörsen steg i oktober efter generellt starka kvartalsrapporter. Den underliggande efterfrågan ökar dock i betydligt lägre takt än tidigare, samtidigt som högre priser för insatsvaror och problem med leveranskedjor börjar pressa resultaten. Bland fondens innehav släppte **Lindab**, **Epiroc**, **Sandvik** och **SEB** bra kvartalsrapporter med stigande kurser som följd. **Desenios** kvartalsrapport var dock svag. Bolag inom dataspels – och hälsovårdssektorn utvecklades även de åt det svagare hållet, så även fondens innehav i samma branscher, trots avsaknad av negativa nyheter. De senaste månadernas kollapsar i ett antal bolag i respektive sektor (t.ex. EG7/Oncopetides) har sannolikt bidragit till det svaga sentimentet. Inget av fondens innehav påverkade avkastningen med mer än en procentenhet vare sig positivt eller negativt.

Lindab presenterade ännu en stark kvartalsrapport där man växte 19 % organiskt samtidigt som marginalen expanderade till över 16 % från 12 % året innan. Historiskt har Lindab varit dåliga på att snabbt föra över ökade materialpriser till sina kunder, men med detta resultat visade man återigen att bolaget nu är betydligt bättre skött än tidigare. Under kvartalet tecknade Lindab även avtal om att avyttra affärsområdet Building Systems och kommunicerade en höjning av ambitionsnivån vad gäller förvärvsdriven tillväxt.

Lindab har de senaste åren genomfört ett investeringsprogram för att öka effektiviteten i verksamheten, framför allt genom automatisering av produktionen, där merparten av besparingarna ännu inte syns i siffrorna. Det finns därför goda skäl att tro de senaste kvartalens höga marginaler inte kommer att vara engångsföreteelser. Lindab värderas trots årets uppgång på 65 % relativt försiktigt. Inte minst jämfört med den allt större och allt högre värderade gruppen av serieförvärvare på



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
Oktober 2021	0,3 %	5,0 %
År 2021	-1,6 %	30,2 %
Sedan start*	448,1 %	279,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	28,0 %	16,6 %

*Fonden startade 2012-11-01 ** SIX Return Index

börsen. En grupp av bolag som vi tror Lindab i allt större utsträckning kommer att jämföras med framöver.

Desenio föll 36 % under månaden efter att data för webbtrafik visat att den återhämtning som kunde skönjas i augusti avstannat, vilket senare också ledde till en svag rapport. Bolagets försäljning sjönk 21 % organiskt och rörelsemarginalen krympte från 28 % till 12 %. Man slopade även de finansiella målen för 2021, men behöll de långsiktiga målen (c. 30 % årlig organisk tillväxt, 25 % EBITA-marginal).

Vid investeringstillfället i samband med bolagets börsnotering räknade vi med att försäljningen på kort sikt skulle komma att påverkas negativt av ett återöppnande av samhället, men att pandemin totalt sett skulle ha påverkat bolagets marknad och utsikter åt det positiva hållet. Det har än så länge visat sig vara fel och den totala nettoeffekten har efter de senaste kvartalen snarare varit negativ. En effekt som inte bara drabbat Desenio, även konkurrenter och liknande bolag har sett betydligt svagare webbtrafikdata sen

början av sommaren och Desenio säger själva att man inte tappat marknadsandelar. Desenio står nu inför de viktigaste två månaderna på året där bolaget normalt sett genererar en stor del av sin helårsförsäljning, men givet den osäkerhet som råder är utfallet i det korta perspektivet omöjligt att förutsäga.

På lite längre sikt har vi ändå svårt att se att bolagets marknad och affärsmodell helt har förändrats efter pandemin. Bolaget hade trots allt stark tillväxt och bra marginaler före 2020. Under det kommande året kommer tillväxt och lönsamhet även stödjas av:

1. Det nya logistikcentret i Tjeckien som under kommande månader ska ta över de kundorder som levereras inom Centraleuropa. Detta kommer enligt bolaget leda till både bättre kundupplevelser, kortare leveranstider, miljöfördelar och minskade fullfilmentkostnader med höga ensiffriga procenttal redan 2022.
2. Kostnadsbesparingar i samband med integrationen av Posterstore på 15 MSEK.
3. Rekryteringar av ny operativ chef med fokus på logistik och geografisk expansion och en General Manager för Nordamerika. Bolaget har länge planerat att etablera ett logistikcenter i USA, men sköt på planerna på grund av restriktionerna under pandemin. Desenio har vuxit snabbt från låga nivåer i USA och potentialen är stor givet att bolaget hittills bara skrapat på ytan.

Desenio värderas till 9x respektive 6x 2022 och 2023 års förväntade rörelseresultat. Vinstprognoserna har då minskat c. 50 % sen slutet av juni, samtidigt som aktiekursen sjunkit 80 %. Även om osäkerheten är stor får förväntningarna sägas vara väldigt låga. Avalon har därför valt att behålla en liten position i bolaget.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson