

Månadsbrev juni: Starkt för microcaps

Fondens första hela månad har nu avslutats. Marknaden har präglats av fortsatt oro, drivet av geopolitik, krig och tullar. För fondens del har en del av innehaven varit särskilt volatila, vilket också har skapat bra investeringsmöjligheter. I relativa mått har fonden presterat väl. I juni steg Gaia Microcap med 3,24 procent, samtidigt som fondens jämförelseindex Carnegie Micro Cap Return Sweden Index steg med 2,75 procent, och Stockholmsbörsen backade med 0,10 procent. Det innebär att Gaia Microcap slog sitt jämförelseindex med 0,49 procentenheter i juni. De innehav som bidrog mest positivt till fondens avkastning var Envipco, Devyser och Norbit. Längre ner i månadsbrevet förklarar vi närmare kring drivarna bakom utvecklingen.

Gaia Microcaps utveckling i juni

Gaia Microcap: +3,24%

Carnegie Micro Cap Return Sweden Index: +2,75%

OMXS 30: -0,10%

Fondens tio största innehav:	
Harvia	4,8%
Envipco	4,8%
Dynavox	4,7%
Lime	4,4%
Proact	3,9%
BioGaia	3,9%
Revenio	3,6%
Swedencare	3,4%
Karnell	3,2%
Medcap	3,2%
Kassa:	5,5%

Inför rapportperioden

Rapportperioden ligger runt hörnet och vi förvaltare kommer att fokusera på bolagens långsiktiga drivare och att de levererar i enlighet med vår investeringstes. Vi vill lyfta fram två bolag som vi kommer att hålla extra koll på under rapportsäsongen; BioGaia och Swedencare. I Swedencares fall har bolaget arbetat intensivt med varumärkesförändring och omstrukturering av deras största bolag, NaturVet. I Q1-rapporten redovisade bolaget att NaturVets tillväxt såg ut att ta fart i mars och nu vill vi se att den håller i sig. Även i BioGaias fall vill vi se positiva signaler kring den organiska tillväxten, som under årets första kvartal var negativ. Där vill vi också uppmärksamma hur marginalen påverkas av att bolaget avslutat avtal i Frankrike för att börja sälja sina produkter direkt till marknaden i stället för att gå via distributörer. Både Swedencare och BioGaia handlas till historiskt låga nivåer samtidigt som vi tycker att de har goda förutsättningar att fortsätta ta marknadsandelar och växa sina vinster.

Swedencare

Swedencare är en global ledare inom premium husdjursvård med en diversifierad produktportfölj med nio varumärken. Bolaget har vuxit sin omsättning med 80 procent i snitt de senaste fem åren, med en EBITDA-marginal på 22 procent. Husdjursmarknaden är i en strukturellt underliggande tillväxttrend med ökande population och äldre djur samt ett större intresse för husdjurshälsa generellt. Marknaden växer omkring 10 procent per år och Swedencare väntas växa snabbare. Vi anser att Swedencare med sitt breda distributionsnätverk och sin starka produktportfölj är väl positionerade för att ta marknadsandelar. Bolaget har historiskt vuxit både organiskt och via förvärv. År 2022 genomfördes ett transformativt förvärv av NaturVet, som sedan dess har haft en del utmaningar. Swedencare har nu genomfört omstruktureringar och varumärkesförändring av NaturVet, som har tyngt marginalerna, men med ett stort jobb bakom sig anser vi att Swedencare befinner sig i ett bra läge att komma tillbaka till tvåsiffrig organisk tillväxt och stigande marginaler. Bolaget har i grund och botten kvalitativa produkter och höga bruttomarginaler.

- **Tillväxt:** 80 procent i snitt de senaste fem åren, varav ca 12 procent organisk tillväxt
- **Lönsamhet:** EBITDA-marginal kring 20 procent
- **Skuld:** Nettoskuld/EBITDA: 2,3x

Potential: Swedencare kommer från utmanande år efter förvärvet av NaturVet. Bolaget hade en svag start på året, men NaturVet har fått sin första "big box" kund i form av Walmart, vilket väntas driva på försäljningen. Aktien har en attraktiv värdering på EV/EBITDA 15x, vilket är en historiskt låg nivå. Aktien handlas till en stor rabatt mot jämförelsegruppen och 35 procent lägre än konkurrenten Vimian. Fortsätter bolaget att uppvisa tillväxt samt högre marginaler anser vi att en multiplexpansion är rimlig.

BioGaia

BioGaia utvecklar och säljer probiotiska produkter. När bolaget grundades på 90-talet distribuerades deras probiotiska produkter via partners och under andras varumärken. I dag är en viktig del av varumärkesstrategin att öka försäljningen av produkter under varumärket BioGaia samt att sälja på direktmarknader. Idag sker nästan all försäljning under eget varumärke. Med stark forskning bakom deras produkter är de speciellt konkurrenskraftiga på kolikdroppar. Bolagets VD, Theresa Agnew, kom in i slutet av 2023 och har framgångsrikt drivit på strategiförändring om att sälja på direktmarknader och gjort marknadsföringsinvesteringar kopplat till detta. Vi anser att bolaget är bättre rustat nu än på flera år, samtidigt som vi ser ett tydligt värderingsstöd i aktien.

- **Tillväxt:** 10 års CAGR 10 procent organisk tillväxt
- **Lönsamhet:** EBIT-marginal 34 procent
- **Skuld:** Nettokassa

Potential: Vår bedömning är att bolaget kommer kunna fortsätta att växa och ta marknadsandelar samtidigt som marginalerna kommer tillbaka till historiskt höga nivåer. Aktien har under våren handlats ned på grund av en svagare organisk tillväxt än väntat i första kvartalet. Den organiska tillväxten väntas komma tillbaka i andra kvartalet. Värderingen är på historiskt låga nivåer och aktien handlas till en EV/EBIT-multipel tolv månaders framåtblickande på 17x (10-års snittet ligger på 23x).

Tre största positiva bidragsgivare

Gaia Microcaps största positiva bidragsgivare var Envipco (+1,27%), Devyser (+0,41%) och Norbit (+0,32%)

Envipco

Norska Envipco som tillverkar återvinningsmaskiner för returflaskor lyfte vi fram i förra månadsbrevet som ett av fondens största innehav. Aktien var upp med 37 procent under juni, drivet av ett positivt nyhetsflöde. Bolaget har fortsatt att leverera enligt planen att öka sin marknadsandel i Europa och har under juni fått in flera avsiktsförklaringar (LOI) från både Polen och Portugal om beställning på totalt 1 250 återvinningsmaskiner. Detta visar på att efterfrågan i Europa är stark och att Envipco är bra positionerat för att ta marknadsandelar. Vi tror att bolaget kommer få fler viktiga beställningar under året.

Tre största negativa bidragsgivare

Gaia Microcaps största negativa bidragsgivare var Apotea (-0,57%), Proact (-0,54%) och Yubico (-0,51%)

Apotea

Apotea är Sveriges största nätapotek och noterades på Stockholmsbörsen år 2024. I juni gick lock-up perioden ut för flera av nyckelpersonerna i bolaget, varav flera storägare sålde av sina positioner, vilket påverkade aktiekursen negativt. Totalt var aktien ned med 16 procent i juni.

Missa inte vår veckovisa podd "Börsen med Gaia"

I vår podd diskuterar vi fondens innehav och hur vi tänker kring investeringar. Vi intervjuar även VD:ar från fondens innehav så att ni andelsägare har möjlighet att lära er om bolagen samt lära känna oss förvaltare bättre. Vi vill vara så transparenta som möjligt i vår investeringsprocess och filosofi. Denna månad har vi intervjuat både Lime Technologies VD, Nils Olsson, samt Dynavox VD, Fredrik Ruben. Podden finns bl.a. på Spotify och Podcaster.

Vänligen,
Helen Groth & Matilda Karlsson,
Stockholm 2/7-2025

