

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 12 januari 2018

Marknadskommentar

Investeringsstrategi

Pandora

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 1000 DKK

Pris: 595 DKK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

KPI-statistik i Sverige och USA

Stockholmsbörsens andra handelsvecka för detta år kunde vid avstämning kl. 14:30 summeras till en uppgång motsvarande 0,9 procent gentemot förra veckan. Precis som förra veckan erbjöd makrosidan KPI-statistik. Den svenska KPI-inflationen rapporterades på 1,7 procent, strax under Riksbankens prognos på 1,8 procent.

Konjunkturen driver börsen vidare

- Aktier: konjunkturen håller aktiemarknaden under armarna
- Räntor: rör sig sakta uppåt
- Krediter: hög värdering minskar potentialen

Uppmuntrande 2022-strategi

Pandora rapporterade preliminära siffror för 2017 som låg något under bolagets guidning. Intäkterna uppgick till 22,8 miljarder DKK (guidningen var i den lägre delen av 23-24 miljarder DKK), vilket implicerar en tillväxt på cirka 19% i lokala valutor i Q4. EBITDA-marginalen på 37,3% för helåret (guidningen var cirka 38%), implicerar EBITDA på cirka 3 miljarder DKK i Q4 kontra konsensus på 3,2 miljarder DKK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Pandora	Köp	1000 DKK	595 DKK	Fredrik Ivarsson
Orkla	Behåll	88 NOK	82 NOK	Hans-Marius Ludvigsen
Electrolux	Minska	265 SEK	264 SEK	Johan Eliason
Schibsted	Köp	300 NOK	244 NOK	Stefan Billing
Indutrade	Köp	259 SEK	237 SEK	Markus Almerud
Norway Royal Salmo	Köp	148 NOK	134 NOK	Christian Olsen Nordby
Europris	Köp	39 NOK	34 NOK	Hans-Marius Ludvigsen
Rezidor Hotel Group	Behåll	30 SEK	27 SEK	Julien Richer, CFA
Kid	Köp	51 NOK	43 NOK	Hans-Marius Ludvigsen

Nästa veckas makrodata präglas av bostadsmarknaden och bjuder bland annat på bostadsprisdata i Sverige och Norge.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:30

OMXSPI	↑	0,9%	OMXS30	↑	0,8%	DJIX	↑	1,1%	NASDAQ	↑	1,1%
588,3			1624,7			25574,7			7211,8		

SE10Y	↑	12	US10Y	↑	9	USD/SEK	↓	-1,1%	EUR/SEK	↑	0,1%
0,87 %			2,55 %			8,11			9,83		

KPI-statistik i Sverige och USA

Stockholmsbörsens andra handelsvecka för detta år kunde vid avstämning kl. 14:30 summeras till en uppgång motsvarande 0,9 procent gentemot förra veckan.

Precis som förra veckan erbjöd makrosidan KPI-statistik. Den svenska KPI-inflationen rapporterades på 1,7 procent, strax under Riksbankens prognos på 1,8 procent. Även KPIF-inflationen kom in 0,1 procentenheter lägre än Riksbankens prognos och landade på 1,9 procent. Den amerikanska KPI-statistiken rapporterades under fredag eftermiddag. Förväntningarna låg på en höjning motsvarande 0,2 procent för såväl KPI som kärn-KPI i jämförelse med förra månaden. Utfallet blev en ökning med 0,1 procent för KPI och kärn-KPI ökade med 0,3 procent.

I USA uttalade sig Fed-chefen i New York, William Dudley, om den amerikanska ekonomin. Han menade att risken för överhettning av den amerikanska ekonomin ger Fed fortsatta skäl att gradvis höja räntan. Under veckan har de amerikanska långräntorna stigit något efter kommentarer från tunga investerare om att tiden med låga räntor går mot sitt slut, men bidragande var också rykten om av Kina avser att köpa mindre mängd amerikanska statspapper framöver. Något som senare dock kom att dementeras från kinesiskt håll.

På bolagssidan var onsdagens största nyhet att Tele2 förvärvar Com Hem. Tele2 backade 7,5 procent efter meddelandet medan Com Hem klättrade 3,4 procent.

Nästa vecka presenteras bland annat statistik över de svenska bostadspriserna. Vice riksbankschef Cecilia Skingsley uttalade under fredagen att det är naturligt med viss avmattning i bostadspriserna, men att det även är en riskfaktor som Riksbanken bevakar. Skingsley uttalade sig även om kryptovalutor och beskrev dessa som mycket volatila tillgångar. Vidare kommenterade Skingsley att Riksbanken har pågående projekt som utvärderar utgivandet av en e-krona.

Konjunkturen driver börsen vidare

- Aktier: konjunkturen håller aktiemarknaden under armarna
- Räntor: rör sig sakta uppåt
- Krediter: hög värdering minskar potentialen

Uppdatering allokeringsscenariot

Aktier väntas fortsatt vara det tillgångsslag som gynnas bäst, främst på grund av den starka globala konjunkturen. I januari månads uppdatering görs inga förändringar i allokeringen. Det nya året har inletts med positiva tongångar och den senaste tidens statistik har fortsatt att bekräfta den starka synkroniserade globala ekonomin. Som exempel kan nämnas att samtliga länder, som IMF följer, visar tillväxt och det finns stor potential för positiva vinstöverraskningar i bolagen. I rådande marknadsläge vill vi därför ha en exponering mot den positivt synkroniserade konjunkturcykeln.

Läs mer i Aktiellt

[Konjunkturen driver börsen vidare](#)

Pandora

Rek: KÖP

Riktkurs: 1000 DKK

Pris: 595 DKK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

P/E 17	10,7
P/E 18	9,4
P/E 19	8,4
EV/EBIT 17	8,9
EV/EBIT 18	7,8
EV/EBIT 19	7,0
Utdelning per aktie 17	40,00 DKK
Utdelning per aktie 18	45,00 DKK
Utdelning per aktie 19	50,00 DKK
Direktavkastning 17	6,7%
Direktavkastning 18	7,6%
Direktavkastning 19	8,4%
Net Debt/EBITDA 17	0,5
Net Debt/EBITDA 18	0,4
Net Debt/EBITDA 19	0,4

Uppmuntrande 2022-strategi

Pandora rapporterade preliminära siffror för 2017 som låg något under bolagets guidning. Intäkterna uppgick till 22,8 miljarder DKK (guidningen var i den lägre delen av 23-24 miljarder DKK), vilket implicerar en tillväxt på cirka 19% i lokala valutor i Q4. EBITDA-marginalen på 37,3% för helåret (guidningen var cirka 38%), implicerar EBITDA på cirka 3 miljarder DKK i Q4 kontra konsensus på 3,2 miljarder DKK. Dessutom rapporterade bolaget en tillväxt på 15% i jämförbara butiker med det egna konceptet för Q4. Här låg konsensus på 8%. Snitttillväxten i jämförbara butiker för Q1-Q3 var 8%. Pandora presenterade också sin 2022-strategi, med ett årligt tillväxtnål på 7-10% och en stabil utsikt för EBITDA-marginalen på cirka 35%. Detta var visserligen under konsensusestimaten för 2018-20, men vi anser att dessa utsikter är uppmuntrande. Pandora håller en kapitalmarknadsdag den 16 januari och det blir ett tillfälle att fördjupa bilden av den uppdaterade strategin. Dessutom presenteras Q4-resultatet den 6 februari. Vi anser att dagens svaghet i aktiekursen ger ett bra köptillfälle.

Marginalmålet verkar inte alls pressat

Det årliga målet för EBITDA-marginalen på 35% är cirka 2,5 procentenheter under konsensusestimaten för 2018-20 och följaktligen kan konsensus komma att nedjusteras med 5-10% mot bakgrund av detta. Med tanke på att de något lägre marginalutsikterna främst drivs av rörelsekostnader framstår inte marginalmålet som ansträngt.

Köp, riktkurs 1 000 DKK

Vi upprepar Köp och riktkursen 1 000 DKK, vilken härleds från en EBIT-multipel på 12x för ett år framåt. Detta är i sin tur i nivå med aktiens kurssnitt efter krisen.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/12 06:58 (GMT)

Orkla

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 88 NOK

Pris: 82 NOK

Analytiker: Hans-Marius Ludvigsen

Nedgraderas till Behåll

Orklas starka kursutveckling kontra andra BCG-namn förklaras i någon mån av en svagare NOK. Vi bedömer dock att aktien är för nära fullt värderad för att en köprekommendation ska kunna motiveras. Vi justerar våra estimat marginellt och höjer riktkursen till 88 NOK (87), men vi nedgraderar till Behåll (Köp) på grund av valutans. För investerare som söker defensiva innehav är Orkla ett attraktivt alternativ även fortsatt. För Q4 2017 förväntar vi oss att Orkla rapporterar ett justerat rörelseresultat på 1 264 MNOK, vilket ligger 2% under dagens konsensus.

Fullt värderad

Prissatt till ett EV/EBIT (justerat för Jotun) på 16x för 2018p och ett P/E-tal på 21x för 2018p ligger Orkla i linje med internationella BCG-aktörer. Vår summan-av-delarna ger en motiverad kurs på 88 NOK, vilket antyder en begränsad absolut uppsida. Vi nedgraderar till Behåll (Köp) av valutaskäl. Riktkursen höjs till 88 NOK (87).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/10 06:02 (GMT)

Electrolux

Rek: MINSKA

Riktkurs: 265 SEK

Pris: 264 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Försiktig hållning inför Q4

Vi ligger 5% under preliminärt EBIT-konsensus för Q4, som kommer den 31 januari. Vi har en återhållen attityd inför rapporten. Det positiva inslaget med de lägre skatterna i USA tonas ned av ledningen, men vi får fler detaljer i Q4-rapporten.

Möte med IR

Vi har haft ett möte med IR Merton Kaplan för en uppdatering. Europa fortsätter att gå bra med mix och volymer som kompenserar för råmaterial. Nordamerika präglas av fortsatt hård prispress och svaga volymer för private label, vilket gör det svårt att parera för råmaterial. Marknadsföringskostnaderna kan behöva justeras igen för att klara marginalerna. Latinamerika presterar bra volymer, men pris och mix har fortfarande en negativ påverkan på marginalerna.

Q4-estimaten ligger 5% under preliminärt konsensus

Vi bedömer att rörelseresultatet för Q4 uppgår till 1 894 MSEK, med en marginal på 6,0% å/å. Detta är 5% under preliminärt konsensus på 1 988 MSEK till en marginal på 6,4%. Vi förväntar oss att guidningen för råmaterial hålls oförändrad, men valutans har sannolikt försämrats. Vi upprepar Minska och riktkursen 265 SEK, baserat på P/E 13x för 2018p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/11 06:42 (GMT)

Schibsted

Rek: KÖP

Riktkurs: 300 NOK

Pris: 244 NOK

Analytiker: Stefan Billing

Fortsatt god tillväxt förväntas

Vi förväntar oss fortsatt god tillväxt i 2018p, drivet av den vanliga tvåsiffriga intäktstillväxten för onlineannonser – tack vare att man vunnit ytterligare marknadsandelar. Delvis motverkas detta av sjunkande tryckintäkter. Vi bedömer att Schibsted är väl förberett för de nya regleringarna.

Organisk tillväxt driver upp tempot

Vi estimerar en organisk tillväxt på 4-5% per år för 2018-19p, vilket i stort sett är i nivå med de senaste två åren. Detta drivs av tvåsiffrig intäktstillväxt för onlineannonser, vilket delvis motverkas av sjunkande tryckintäkter.

Gynnas av skattesänkningar

Eftersom en avsevärd del Schibsteds vinster kommer från Frankrike, där man beskattas med bolagsskatt på 33%, bör bolaget gynnas av den planerade skattesänkningen till 25% vid 2022. Schibsted kommer också att dra nytta av en mindre skattesänkning i Norge i år.

Digital tillväxt

Cirka 85% av Schibsteds EBITDA kommer från digitala källor och den absoluta merparten från onlineannonser. Vi bedömer att denna verksamhet kommer att växa organiskt med tvåsiffriga tal under 2018p.

Värdering

Vi värderar Schibsted med en summan-av-delarna-värdering i vilken verksamheten inom onlineannonser värderas i nivå med renodlade konkurrerande aktörer till EBITDA 18x för 2018p. Vi har uppdaterat våra estimat för att återspegla Q3-resultatet, den senaste emissionen och nya valutakurser. Vi upprepar Köp och riktkursen 300 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/11 06:21 (GMT)

Indutrade

Rek: KÖP

Riktkurs: 259 SEK

Pris: 237 SEK

Analytiker: Markus Almerud

Investeringstema

Förvärvsmodellen är unik och består i att man konstant gör små förvärv av hög kvalitet till EBITA på 4-6x, men utan att integrera de köpta bolagen. Koncernen är i ett läge där modellen kan ge ökade vinster. Vi ser potential till en VPA-tillväxt på 13-14% för de kommande fem åren, vilket vi anser motivera ett värderingspremium gentemot den europeiska marknaden i bredare mening. Vi inleder bevakningen med en Köprekommandation och riktkursen 259 SEK.

Företagsförvärv

Företagsaffärer är bolagets främsta tillväxtfaktor. Man integrerar inte förvärven och den decentraliserade modellen är nyckeln till framgång. De nya bolagen går in i Indutrades informationssystem och redovisningen förändras, men bortsett från det är bolagen oberoende. Intern benchmarking driver ofta utvecklingen.

En central punkt

En viktig fråga är huruvida modellen är mogen. Frågan är alltså om bolaget kan fortsätta att göra förvärv i samma takt och därmed leva upp till försäljningstillväxtmålet om 10%. Enligt Indutrade har man aldrig tidigare haft så många förslag och möjligheter. Vi anser följaktligen inte att modellen är mogen.

Amazon

Ett viktigt inslag är vilket tänkbart hot Amazon utgör för nordiska distributörens affärsmodeller. Med en svår geografi, stora avstånd och gles befolkning har de nordiska länderna historiskt haft naturliga skyddsbarriärer mot nya aktörer. Dessutom är Indutrade mindre sårbart med sin decentraliserade struktur och produkternas relativt höga teknikinnehåll.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/09 06:08 (GMT)

Norway Royal Salmon

Rek: KÖP

Riktkurs: 148 NOK

Pris: 134 NOK

Analytiker: Christian Olsen Nordby

Svagt Q4

Under fredagen presenterade NRS (Norway Royal Salmon) en trading-uppdatering med lägre volymer än guidat, men i linje med våra estimat. Bolaget sänkte guidningen för 2018 med 500 ton, vilket var 400 ton bättre än vi förväntat. Det svagaste inslaget i rapporten var de icke återkommande kostnaderna som uppgick till totalt 55 MNOK.

Volymer som förväntat

NRS skördade 7 300 ton i den norra regionen (KECH 7 329 ton och Q3 2017 guidningen var 7 829 ton). ISA-påverkan på volymerna var följaktligen i linje med förväntningarna. Bolaget skördade 1 700 ton i den södra regionen, vilket var 100 ton (-5,5%) under guidningen från Q3 2017.

Viss besvikelse över kostnaderna

I våra decemberestimater bedömde vi att NRS skulle uppnå ett kilopris som var 3 NOK lägre på totala icke-kontrakterade volymer i den norra regionen, på grund av lägre skördade vikter på ISA-lax. Vi antog också att kostnadsguidningen för Q4 2017 på 34 NOK, som gavs i Q3-rapporten, var för ambitiös så vi adderade icke återkommande kostnader på 20 NOK. Detta gav en total kostnad per kilo på 37 NOK i den norra regionen. Vi höjer nu denna siffra till 39,5 NOK per kilo.

Värdering

Vi upprepar Köprekommendationen och riktkursen 148 NOK. I vår DCF använder vi ett långsiktigt rörelseresultat per kilo på 13,5 NOK, en WACC på 7% och vi rabatterar företagets värde med 20% på grund av bristande likviditet. NRS förtjänar en högre multipel än de flesta bland de andra bolagen i sektorn, eftersom bolaget förväntas växa med cirka 33% - betydligt mer än de andra noterade alternativen i sektorn.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/10 06:04 (GMT)

Europris

Rek: KÖP

Riktkurs: 39 NOK

Pris: 34 NOK

Analytiker: Hans-Marius Ludvigsen

Fokus på utdelning

Vi har en försiktig hållning inför Q4-rapporten. Vi förväntar oss ett EBITDA på 290 NOK, vilket placerar oss 4% under dagens konsensus. Vi bedömer att detaljhandeln i Norge varit svag i oktober och att tillsammans med färre handelsdagar i december kan vi få se en blygsam försäljningsnedgång på 3%. Vi bedömer dock att lager och försäljningsmomentum normaliserats under Q4. Vi anser att fokus kommer att ligga på utdelningen och kommentarer kring sammanslagningarna, vilket kan ge långsiktigt stöd åt marginalerna.

Återhämtning för aktiekurs och vinsttillväxt

Vi bedömer att försäljningsmomentum och marginaler normaliseras under 2018, drivet av normaliserade lagernivåer, låg CPI-justering på hyreskontrakt och viss hjälp av valutan. Vi ser en försäljningstillväxt på 8% för 2017-20p och en VPA-tillväxt på 13%. Mot bakgrund av detta värderas ändå aktien till rabatt på P/E 12x för 2018p, gentemot en konkurrentgrupp som ligger på 17x. Vi ser också att det är attraktivt med en utdelning på 5,6% och ett fritt kassaflöde på 8% för 2018p. Vi anser att den nuvarande utdelningspolicyn på 50-60% av VPA är för konservativ, givet FCF/VPA på cirka 1x. Vi upprepar Köp och riktkursen 39 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/12 06:32 (GMT)

Rezidor Hotel Group

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 30 SEK

Pris: 27 SEK

Analytiker: Julien Richer, CFA

Väntar på synlighet av HNA:s strategi

Uppgårelsen med erbjudandet av HNA i slutet av september gav inte den lättnad som vi väntade oss. Helåret 2017 påverkades av höga engångsposter och nedskrivningar. Gruppen kommer att avslöja sin femårsstrategi den 17 januari, men den finansiella situationen i HNA ses som en risk och kan komma att tynga aktiekursen. Vi sänker vår riktkurs till 30 SEK (37). Rekommendationen Behåll upprepas.

Företagets profil

Rezidor är den 15:e största hotellkedjan i världen (enligt MKG) med över 105 000 rum främst i Norden (43% av intäkterna), Västeuropa (50%) och Mellanöstern/Afrika (3%). Gruppen är exponerad mot premiumsegmentet samt övre medelsegmentet och ägs till 70,4% av HNA tourism group.

Investeringsscenario

Gruppens resultat 2017 påverkades av ett antal engångsposter kopplade till HNA:s förvärv av Carlson och ett större antal nedskrivningar (de flesta under Q2 2017). Intäkterna har varit stabila och EBIT-marginalen har ökat med 110 punkter YTD. På medellång sikt väntar vi oss att den nya strategin ge en förbättrad EBITDA-marginal. På kort sikt möter gruppen två utmaningar: 1) HNA-strategin, då investerare hade förväntat sig en sammanslagning med NHH. NHA:s finansiella svårigheter har lett till att det kinesiska konglomeratet avsatt 10,6 miljoner aktier i Rezidor (9% av innehavet) som säkerhet för ett lån; 2) inverkan av IFRS16 på rapporterad skuld, då Rezidor hanterar 20% av sina rum under lease-kontrakt.

Katalysatorer

Gruppen kommer att ha en kapitalmarknadsdag i Frankfurt den 17 januari. Den kommer då att lansera sin femårsstrategi, vilken innebär förbättringar samarbetet med Carlson (IT, varumärken, möjligheter att generera intäkter, kostnadsoptimering), vilket kommer att implementeras från januari.

Värdering

Vi sänker vår riktkurs till 30 SEK (37), på grund av effekter från redovisningsnormerna IFRS16 och valutaförändringar SEK/EUR i vår DCF. Vi upprepar rekommendationen Behåll.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/10 11:28 (GMT)

Kid

Rek: KÖP

Riktkurs: 51 NOK

Pris: 43 NOK

Analytiker: Hans-Marius Ludvigsen

Bara ett litet hinder på vägen

Kid's försäljning Q4 2017 på 506 MNOK var under våra och konsensus estimat. Minskningen i LFL med 0,2% å/å (1,7% ökning förväntades) var låg, men ledningen indikerar att nuvarande handel är hälsosam och vi ser inget strukturellt fel. Vi sänker våra estimat med 5/1% för 2017p/18p, och vår riktkurs till 51 NOK (52). Vår rekommendation är fortfarande ett klart köp då vi ser ett starkt 2018 framför oss.

Låg försäljning i Q4 beror till stor del på ett svagt oktober

Kids tillväxt på 4,5% å/å, var en besvikelse med tanke på våra estimat på 6,8%. Den negativa LFL på -0,2% står ut som den huvudsakliga orsaken. Hur som helst, ser vi inte några strukturella förändringar i då detta främst är ett resultat av 1) en svag oktobermånad i norst detaljhandel, 2) en handelsdagsmotvind på 2,6% och 3) väldigt starka jämförelsetal (8,9% i Q4 2016). Efter att ha talat med ledningen får vi intrycket av att julförsäljningen var stark, vilket leder till nuvarande sunda nivåer. Estimat sänks med 5% för 2017p och 1% för 2018p.

EBITDA förväntas uppgå till 124 MNOK samt uppsida på utdelning per aktie

Kid kommer att rapportera Q4 den 13 februari. Vi förväntar oss en EBITDA på 124 MNOK, 5% under konsensus, vilket kommer att komma ner närmare vårt estimat. Vi förväntar oss en bruttomarginal på 60,5% (upp 70 punkter å/å). Vi förväntar oss Kid att kompensera den minskade försäljningen något med personalkostnader, men ser begränsade möjligheter till flexibilitet i andra rörelsekostnader. Vi förväntar oss Kid att presentera en vinst per aktie på 1,3 NOK (vilket get 2,3 för helåret).

Upplagt för ett starkt 2018

Vi tror på ett starkt 2018 för Kid, med de fem Hansen & Dysvikvaruhusen i full kapacitet, en medvind från valutaeffekter samt en positiv effekt från en lägre KPI-justering på leasing-kontrakt. Utöver detta noterar vi fyra nya butiksöppningar netto och ser 8% tillväxt i försäljning och en 14% EBITDA-tillväxt.

Aktien handlas fortfarande till rabatt, Köp, riktkurs 51 NOK (52)

Vi sänker vår riktkurs till 51 NOK (52) för att reflekteras dagens miss. Hur som helst, med en P/E (2018) på endast 11x handlas aktien med 30% rabatt jämfört med andra möbel/interiör-bolag (16,1x) och en rabatt på 25% jämfört med norsk detaljhandel. Avkastning och fritt kassaflöde för 2018p på 6,5/8,6% är mycket attraktivt.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/09 06:21 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
-----	--------	-------

Inga rapporter.

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
GE	15-16 JAN	Grossistprisindex (m/m)/(å/å)	DEC
SW	06:00	Mäklarstatistik: bostadspriser	
NO	08:00	Bostadspriser (q/q)	4Q
NO	08:00	Handelsbalans NOK	DEC
SW	08:30	SEB bostadsprisindikator	DEC
SW	09:00	Valueguard: bostadspriser	
SW	09:30	Hushållskonsumtion (m/m)/(å/å)	NOV
EC	11:00	Handelsbalans (sj)/(ej sj)	NOV
Tisdag			Period
GE	08:00	KPI/KPI EU-harmoniserad (m/m)/(å/å)	DEC F
GE	08:00	Grossistprisindex (m/m)/(å/å)	DEC
US	14:30	Empire Manufacturing	JAN
Onsdag			Period
EC	08:00	EU27 nya bilregistreringar	DEC
EC	11:00	Byggproduktion (m/m)/(å/å)	NOV
EC	11:00	KPI (m/m)/(å/å)	DEC F
EC	11:00	Kärn-KPI (å/å)	DEC F
US	13:00	MBA bolåneansökningar	w/e
US	15:15	Industriproduktion (m/m)	DEC
US	15:15	Kapacitetsutnyttjande/Industriproduktion (SIC)	DEC
US	16:00	NAHB husmarknadsindex	JAN
US	20:00	U.S. Federal Reserve publicerar Beige Book	
US	21:00	Fed's Evans talar om ekonomi och penningpolitik	
US	22:00	Totala Netto TIC-flöden/Netto långsiktiga TIC-flöden	NOV
US	22:30	Fed's Mester diskuterar penningpolitisk kommunikation	
Torsdag			Period
CN	08:00	BNP (sj q/q)/(å/å)/(YTD å/å)	4Q
CN	08:00	Detaljhandel (å/å)/(YTD å/å)	DEC
CN	08:00	Fasta investeringar exklusive landsbygd (YTD YoY)	DEC
CN	08:00	Industriproduktion (å/å)/(YTD å/å)	DEC
US	14:30	Bostadsbyggande/Bostadsbyggande (m/m)	DEC
US	14:30	Bygglov/Bygglov (m/m)	DEC
US	14:30	Philadelphia Fed index	JAN
US	14:30	Nyanmälda arbetslösa	w/e
EC	15:30	ECBs Coeure talar i en panel i Frankurt	
Fredag			Period
GE	08:00	PPI (m/m)/(å/å)	NOV
EC	10:00	ECB Bytesbalans sj/Bytesbalans ej sj	NOV
US	16:00	Michaganindex	JAN P

Viktig information

Investeringsrekommendationer som berörs i denna sammanfattning är distribuerad av Swedbank Large Corporates & Institutions. Informationen i sammanfattningen baseras på investeringsrekommendationer producerade av KEPLER CHEUVREUX. För viktig KEPLER CHEUVREUX information, vänligen besök <https://research.keplercheuvreux.com/login>.

Swedbank Large Corporates & Institutions är ett affärsområde inom Swedbank AB (publ) (hädanefter kallat Swedbank). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektion).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras detta dokument av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller förlita sig på detta dokument. Med "relevanta personer" avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) enligt the Financial Promotions Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

KEPLER CHEUVREUX:s rekommendationsstruktur

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalysavdelnings rekommendationer och riktkurser utfärdas i absoluta termer, inte relativt något angivet index. En akties rekommendation bestäms efter bedömning av den förväntade uppsidan eller nedsidan av aktien på 12 månaders sikt och härleds från analytikerns riktkurs samt mot bakgrund av företagets riskprofil. KEPLER CHEUVREUXS rekommendationer definieras enligt följande:

Köp: Den förväntade uppsidan beräknas komma att bli minst 10 % över de kommande 12 månaderna (minimikravet på uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil)

Behåll: Den förväntade uppsidan understiger 10 % (den förväntade uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil)

Minska: Det finns en förväntad nedsida.

Acceptera bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset återspegla aktiens korrekta värde.

Avvisa bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset undervärdera aktien.

Under granskning: En händelse har inträffat med en förväntad signifikant påverkan på vår riktkurs och vi kan inte utfärda en rekommendation innan den nya informationen har bearbetats och/eller när det saknas en ny.

Ingen rekommendation: Aktien täcks inte.

Begränsad: En rekommendation, riktkurs och/eller finansiell prognos visas inte längre på grund av regelefterlevnad och/eller med hänsyn till andra regleringar.

Rekommendationer och riktkurser kan ibland/tillfälligt vara inkonsekventa med ovanstående definitioner på grund av aktiekursers volatilitet.

KEPLER CHEUVREUX:s värderingsmetodik och risker

Om inget annat anges i denna sammanfattning bestäms och baseras riktkurser och investeringsrekommendationer på fundamentala analysmetoder och bygger på vanliga värderingsmetoder så som kassaflödesvärdering (DCF), värderingsmultipeljämförelse historiskt och med konkurrenter samt Dividend Discount Model (DDM).

KEPLER CHEUVREUXS värderingsmetodiker och modeller kan i hög grad vara beroende av makroekonomiska faktorer (så som råvarupriser, växelkurser och räntor) likväl som andra externa faktorer inklusive beskattning, reglering och geopolitiska förändringar (så som förändringar av skattepolitik, strejker eller krig). Dessutom kan investerarens förtroende och marknadens sentiment påverka värderingen av företagen. KEPLER CHEUVREUXS värdering baseras även på förväntningar som snabbt kan förändras utan förvarning beroende på utveckling som är specifik för enskilda industrier. Beroende på vilken värderingsmetod som används finns det en betydande risk för att rikt kursen inte kommer nås under den förväntade tidsperioden.

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalyspolicy är att uppdatera rekommendationer när det anses lämpligt mot bakgrund av nya resultat, marknadens utveckling och all relevant information som kan påverka analytikerns syn och åsikt.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank regleras av interna organisatoriska och administrativa regelverk samt riktlinjer som inrättats i syfte att undvika, identifiera, dokumentera och hantera potentiella intressekonflikter som kan uppstå inom Swedbank, vilka är tillgängliga på begäran.

Dessa regelverk inkluderar bland annat: informationsbarriärer, kontakt med KEPLER CHEUVREUX:s aktieanalysavdelning, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn samt granskning av analysprodukter. Anställda, som distribuerar investeringsrekommendationer, får som regel inte inneha aktier eller ha någon position (lång eller kort, direkt eller via derivat) i de aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som KEPLER CHEUVREUX analyserar och som Swedbank distribuerar.

Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Omnämnda bolag

Aktie	Tilkännagivanden (se nedan)
Pandora	Inga tillkännagivanden
Orkla	Inga tillkännagivanden
Electrolux	Inga tillkännagivanden
Schibsted	Inga tillkännagivanden
Indutrade	Inga tillkännagivanden
Norway Royal Salmon	Inga tillkännagivanden
Europris	Inga tillkännagivanden
Rezidor Hotel Group	Inga tillkännagivanden
Kid	Inga tillkännagivanden

Förklaring:

1. Swedbank innehar, äger eller kontrollerar 1 % eller mer av bolagets totala emitterade aktiekapital; **2.** Bolaget innehar eller äger, direkt eller indirekt, 5 % eller mer av Swedbanks totala emitterade aktiekapitalet; **3.** Swedbank har ett pågående eller ett slutfört publikt investmentbanking-uppdrag med bolaget; **4.** Swedbank har ingen pågående eller slutförd publik investmentbanking-uppdrag med bolaget. Med tanke på Swedbanks position på dess marknad bör läsaren dock anta att Swedbank för närvarande söker (eller kommer att söka inom de närmaste tre månaderna och framåt) tillhandahålla konfidentiell investmentbanking-uppdrag för bolaget; **5.** Swedbank äger en lång nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital; **6.** Swedbank äger en kort nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital; **7.** Swedbank är marknadsgarant för eller tillhandahåller likviditet i emittentens finansiella instrument.

Viktig information om KEPLER CHEUVREUX och Swedbank

Denna sammanfattning är distribuerad i enlighet med ett exklusivt samarbetsavtal mellan KEPLER CHEUVREUX och Swedbank om produktion och distribution av investeringsrekommendationer i vissa Europeiska marknader till kunder i Swedbank.

Sammanfattningen är producerad av Swedbank och baseras på investeringsanalys(er) tillhörande och producerade enbart av KEPLER CHEUVREUX. Rapporten är INTE en produkt av Swedbank och samarbetsavtalet innebär inte att Swedbank har någon inblandning i KEPLER CHEUVREUX analys. Därmed har enbart KEPLER CHEUVREUX kontroll över innehållet i rapporten som denna sammanfattning baseras på och är ansvarig för regelefterlevnaden av tillämpliga lokala lagar, regler och bestämmelser förknippade med rapporten. Swedbank utövar ingen kontroll över innehållet och/eller de åsikter som uttrycks i den rapport som denna sammanfattning baseras på.

Mångfaldigande och spridning

Materialet i detta dokument får inte mångfaldigas utan KEPLER CHEUVREUX och Swedbanks medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.