

# Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 9 februari 2018

## Marknadskommentar

### Assa Abloy

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 205 SEK

Pris: 170 SEK

Analytiker: Markus Almerud

### Bulten

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 119 SEK

Analytiker: Mats Liss

## Veckans bolag

## I fokus nästa vecka

## Årets hittills mest turbulenta borsvecka

Årets hittills mest turbulenta borsvecka inleddes i spåren av reaktionerna efter signaler om att den amerikanska inflationen är på väg att stiga. Efter att börserna i USA avslutat föregående vecka med kursras så inleddes måndagens handel i Stockholm, liksom i övriga Europa, på samma sätt. Även om veckan var volatil, med både upp- och nedgångar, så är Stockholmsbörsen i skrivande stund, fredag kl 13:30, ned -4,6% jämfört med föregående veckas stängningskurs.

## Smarta lås för bostäder lyfter

Kina återvänder till viss tillväxt och Assa Abloy presterar en organisk tillväxt på 5%. Vi estimerar 5% för bolaget även för 2018p. Samarbetena med Amazon, Google och Walmart inom smarta lås för bostäder indikerar att denna marknad är på väg att lyfta. Vi upprepar Köp och riktkursen 205 SEK.

## Trygg utsikt och starka order

Bultens Q4-rapport bekräftade vår positiva syn. Order var starkare än väntat och förbättrades med 13%. Rörelseresultatet tyngdes något av råvarupriser, men Bulten kommer sannolikt att kompensera framöver. Utsikterna är trygga med FSP-kontrakt (fullservicefästdonstillverkare) motsvarande mer än 20% av försäljningen i orderstocken.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Assa Abloy	Köp	205 SEK	170 SEK	Markus Almerud
Bulten	Köp	140 SEK	119 SEK	Mats Liss
AstraZeneca	Köp	53 GBP	48 GBP	Mark Belsey
Sandvik	Behåll	168 SEK	146 SEK	Markus Almerud
SKF	Behåll	197 SEK	170 SEK	Markus Almerud
Pandora	Köp	1000 DKK	600 DKK	Fredrik Ivarsson
ICA Gruppen	Köp	345 SEK	296 SEK	Fredrik Ivarsson
Husqvarna	Behåll	88 SEK	84 SEK	Johan Eliason
Fabege	Köp	210 SEK	166 SEK	Jan Ihrfelt
Mekonomen	Köp	170 SEK	146 SEK	Mats Liss

Nästa vecka rapporterar flertalet fastighetsbolag och Riksbanken lämnar räntebesked.

## Börsnoteringar

veckans förändring

## Räntor och valutor

veckans förändring

## Marknadskommentar

Avstämning kl. 13:30

OMXSPI	↓ -4,8%	OMXS30	↓ -5,0%	DJIX	↓ -6,5%	NASDAQ	↓ -6,4%
547,2		1504,7		23860,4		6777,2	

SE10Y	↓ -3	US10Y	↓ -1	USD/SEK	↑ 3,0%	EUR/SEK	↑ 1,1%
0,94 %		2,83 %		8,14		9,96	

### Årets hittills mest turbulenta börsvecka

Årets hittills mest turbulenta börsvecka inleddes i spåren av reaktionerna efter signaler om att den amerikanska inflationen är på väg att stiga. Efter att börserna i USA avslutat föregående vecka med kursras så inleddes måndagens handel i Stockholm, liksom i övriga Europa, på samma sätt. Även om veckan var volatil, med både upp- och nedgångar, så är Stockholmsbörsen i skrivande stund, fredag kl 13:30, ned -4,6% jämfört med föregående veckas stängningskurs.

Mitt i flödande rapportperiod lyftes fokus helt plötsligt från bolagens vinsttillväxt till inflations- och framför allt ränteförväntningar i USA. I Stockholm sjönk börserna inledningsvis men återhämtade sig något mot slutet av veckan.

Trots turbulensen handlade mycket på börserna om bolagsrapporterna och bland de positiva nyheterna stack Assa Abloy ut som steg med +2,4% efter en god rapport. VD Johan Molin målade dessutom upp en positiv bild av framtiden med digitala lås och fingeravtryckssensorer. Även Sandvik rapporterade ett helårsresultat som överträffade förväntningarna. VD Björn Rosengren kommenterade att bolaget drog nytta av den starka konjunkturen och att ett storförvärv kan vara i antågande. Aktien sjönk trots de goda nyheterna med -1,9%. Även rapporterade investeringbolaget Ratos aktie tappade i värde men där var resultatet en stor besvikelse, trots förra veckans vinstvarning. Aktien rasade med -18,0%.

Swedbank och Handelsbanken rapporterade helårsresultat för 2017 och därmed har samtliga storbanker rapporterat. För Swedbanks del överträffade man förväntningarna, medan Handelsbanken gjorde det motsatta på grund av kreditförluster.

Även i USA fortsatte rapportperioden. Mediebolaget Snap, ägare till meddelandetjänsten Snapchat, rapporterade för det fjärde kvartalet 2017 och påvisade ett ökat antal användare jämfört med föregående år. Aktien steg kraftigt i anslutning till rapportsläppet. Efter att därefter fått uppgraderade rekommendationer från analyshuset steg aktien till rekordnivåer och har hittills ökat med över +40% under veckan. Även Twitters aktie lyfte kraftigt under veckan efter att ha rapporterat vinst för första gången.

Tesla backade -8,6% efter att ha redovisat sin svagaste rapport hittills. Bolaget som ännu inte visat vinst gjorde en större förlust än föregående år. VD Elon Musk uppgav dock att bolaget räknar med att kunna nå en uthållig rörelsevinst för helåret 2018.

## Assa Abloy

Rek: KÖP

Riktkurs: 205 SEK

Pris: 170 SEK

Analytiker: Markus Almerud

P/E 17	23,2
P/E 18	20,2
P/E 19	18,6
EV/EBIT 17	18,1
EV/EBIT 18	15,7
EV/EBIT 19	14,3
Utdelning per aktie 17	3,30 SEK
Utdelning per aktie 18	3,50 SEK
Utdelning per aktie 19	3,75 SEK
Direktavkastning 17	1,9%
Direktavkastning 18	2,1%
Direktavkastning 19	2,2%
Net Debt/EBITDA 17	1,6
Net Debt/EBITDA 18	1,2
Net Debt/EBITDA 19	0,8

## Smarta lås för bostäder lyfter

Kina återvänder till viss tillväxt och Assa Abloy presterar en organisk tillväxt på 5%. Vi estimerar 5% för bolaget även för 2018p. Samarbetena med Amazon, Google och Walmart inom smarta lås för bostäder indikerar att denna marknad är på väg att lyfta. Vi upprepar Köp och riktkursen 205 SEK.

### Ökande organisk tillväxt

Assa Abloy presterade en organisk tillväxt på 5% och slog konsensus som låg på 4%. VD uttryckte att han var mer optimistisk än förra året då han guidade för en organisk tillväxt på 2-4%.

### Något bättre i Kina

Kina var något mer positivt i Q4. Även om Kina bara står för 7% av försäljningen så har den negativa tillväxten minskat den organiska tillväxten med en procentenhet och därför är det viktigt med en vändning här.

### Smarta lås

Smarta lås för bostäder säljer i dagsläget för cirka 2 miljarder SEK per år, motsvarande nära 3% av koncernförsäljningen och mer än 10% av försäljningen till bostäder. Vi bedömer att smarta lås för bostäder kommer att lyfta och att vi kommer att få se intäkter på åtminstone 8 miljarder SEK de kommande 3-5 åren.

### Ny marginalnivå i Global Technologies?

Global Technologies som levererar accesskontroll växte starkt mot bakgrund av expansionen av virtuella nycklar och uppnådde en marginal på över 20% för första gången. Vi upprepar Köp och riktkursen 205 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/07 07:09 (GMT)

## Bulten

Rek: KÖP

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 119 SEK

Analytiker: Mats Liss

P/E 17	14,9
P/E 18	12,7
P/E 19	11,6
EV/EBIT 17	11,8
EV/EBIT 18	9,6
EV/EBIT 19	8,8
Utdelning per aktie 17	3,75 SEK
Utdelning per aktie 18	4,00 SEK
Utdelning per aktie 19	4,25 SEK
Direktavkastning 17	3,2%
Direktavkastning 18	3,4%
Direktavkastning 19	3,6%
Net Debt/EBITDA 17	0,2
Net Debt/EBITDA 18	0,0
Net Debt/EBITDA 19	0,0

## Trygg utsikt och starka order

Bultens Q4-rapport bekräftade vår positiva syn. Order var starkare än väntat och förbättrades med 13%. Rörelseresultatet tyngdes något av råvarupriser, men Bulten kommer sannolikt att kompensera framöver. Utsikterna är trygga med FSP-kontrakt (fullservicefästdonstillverkare) motsvarande mer än 20% av försäljningen i orderstocken. Vi uppskattar tillväxtmöjligheterna som FSP genererar och möjligheterna som genereras till omförvandlingen till elektroniska fordon. Vi höjer vår prognos med 2-3% och upprepar Köp samt riktkursen 140 SEK.

### Q4-siffror

Försäljningen förbättrades 10% till 740 MSEK som väntat. Rörelseresultatet uppgick till 55 MSEK, vilket var strax under vår prognos på 57 MSEK, på grund av något högre påverkan av råvarupriser och valutaeffekter. Vinst före skatt uppgick till 61 MSEK, 7% över våra estimat och förklaras av positiva valutaeffekter. Kassaflödet uppgick till 2 MSEK (122). Skillnaden förklaras av uppbyggandet av rörelsekapitalet för att förbereda uppstarten av nya kontrakt. Utdelningen föreslås bli 3,75 SEK som väntat.

### Framsteg i USA

Den amerikanska plattformen, som Bulten för närvarande utvecklar på ett kostnadseffektivt sätt tillsammans med sin amerikanska partner Ramco, kan addera runt 10% till försäljningen till 2020p. Av särskilt intresse är den kommande lanseringen av amerikansk produktion av Volvo Cars under 2018 samt faktumet att Ford är en befintlig kund i Europa. Bulten verkar dessutom närma sig BMW.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/01/09 05:45 (GMT)

## AstraZeneca

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 53 GBP

Pris: 48 GBP

Analytiker: Mark Belsey

### Försäljningsguidning för 2018 i linje

Försäljningsguidningen för 2018 var i linje med förväntningarna, men konsensus ligger redan på toppnivåer för VPA-guidningen; högre administrativa kostnader (SG&A) för att stötta nya produkt lanseringar påverkar detta. AZN:s VPA för Q4 slog konsensus med 62%, på grund av högre rörelseinkomster, lägre skatt och stark utveckling i Kina. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 53 GBP.

#### VPA på 3,30-3,50 USD

AZN:s produktförsäljningsguidning för 2018 ligger på en ökning med ett lågt ensiffrigt tal; konsensus ligger på cirka 1,9%. Bolaget guidar för VPA på 3,30-3,50 USD för 2018. Konsensus ligger redan på toppnivåer på 3,49 USD, så detta kan uppfattas som en smula negativt. AZN guidar för en låg ensiffrig nedgång i kärn-FoU till stabila kostnader under 2018, i linje med konsensus.

#### ZS-9: FDA går med på resubmission

En positiv nyhet var att FDA accepterar en klass II resubmission för ZS-9, efter AZN:s framgångar med åtgärder gällande de bristfälligheter man tidigare funnit i Texasfabriken. En klass II resubmission innebär en sex månader lång översyn.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/05 16:37 (GMT)

## Sandvik

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 168 SEK

Pris: 146 SEK

Analytiker: Markus Almerud

## Möte med CFO

Vi är betydligt mer positiva efter vårt möte med Sandviks CFO. Den operationella hävstången i Machine Solutions bör kunna ligga kvar på 40-50% på kort sikt och vi ser inga tecken på att efterfrågan minskar. Det finns mer att göra gällande marginalen i Mining and Rock och Sandvik är väl på väg eftersom eftermarknadsförsäljningen fortsätter att växa snabbare än marknaden. Vi upprepar Behåll och riktkursen 168 SEK.

### Fokus på SMS-marginalen

Mycket goda volymer och priser gör att Machining Solutions (SMS) uppnår den högsta marginalen på länge. Bilindustrin i Europa och Kina och verkstad generellt ökade sekventiellt och man ser inga tecken på sjunkande efterfrågan.

### SMS fokuserar på tillväxt

Även om det finns mycket att förbättra i kostnadsbasen – det återstår flera enheter att konsolidera – så fokuserar SMS på tillväxt. Vid kapitalmarknadsdagen i maj 2016 signalerade Sandvik att man är redo för företagsaffärer och man har ökat fokus sedan dess.

### Ytterligare marginalpotential i SMRT

Mining and Rock (SMRT) har genomgått en enorm förbättring: Marginalerna har höjts från under 10% vid 2014 till över 16% i Q4 2017, framför allt förklarad av kontinuerligt förbättrad eftermarknad. SMRT fortsätter att öka sin andel av den installerade bas man arbetar med eftersom eftermarknaden växte med 10% i Q4.

### SMT, ännu inga effekter från omstruktureringen

Förbättringen i Materials Technologies (SMT) i Q4 var säsongsbetingad snarare än strukturell – effekterna från personalminskningen kommer att synas nästa år. Man fokuserar fortfarande på att få upp marginalen till 10% vid 2019. Vi upprepar Behåll och riktkursen 168 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/07 10:46 (GMT)

## SKF

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 197 SEK

Pris: 170 SEK

Analytiker: Markus Almerud

### På sin topp – nedgraderas till Behåll

Med tuffare jämförelsetal och risken för att ekonomiska indikatorer rullas över förväntar vi oss att SKF:s organiska tillväxt börjar sakta in från och med Q1. Marginalen kommer att fortsätta att förbättras då förbättringar i volym och prissättning mer än motverkar valutaeffekter och råvarupriser, men då värderingen normaliserats sänker vi rekommendationen från Köp till Behåll.

#### **Vi bedömer att organisk tillväxt kommer att börja sakta in från Q1...**

Trots överraskande svagt Nordamerika presenterade SKF cirka 8% organisk tillväxt för fjärde kvartalet i rad. Dessa typer av platåer är ovanliga och inklusive platån är vi nu sju kvartal ifrån botten under Q1 2016. Med tuffare jämförelser och med risken för att ledande indikatorer rullas över förväntar vi oss att tillväxten saktar in från och med Q1.

#### **...men marginaler har mer att ge då prissättning fortsätter att förbättras**

Skillnaden i den nuvarande cykeln är att marginaler har förbättrats då volymer förbättrats, vilket inte var fallet under 2013-14. Vi har alltid ansett att prispressen är cyklisk snarare än strukturell och vi ser nu att det fortfarande finns prissättningskraft i verksamheten. Att SKF nu ökar priserna, vilket vi förväntar oss fortsätter, stödjer detta. Vi förväntar oss att marginalen fortsätter att öka under 2018.

#### **Värderingen har normaliserats – nedgraderas till Behåll**

Vi sänker vår rekommendation från Köp till Behåll. Riktkursen sänks från 215 SEK till 197 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/05 06:41 (GMT)

## Pandora

Rek: KÖP

Riktkurs: 1000 DKK

Pris: 600 DKK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

## Ytterligare en trög start på året

Pandora rapporterade Q4-siffror som var i linje med de preliminära siffrorna för helåret 2017 som släpptes den 11 januari och guidningen för 2018 är i linje med tidigare meddelade medellångsiktig strategi. Stark tillväxt på 31% i USA (lokal valuta) drevs av förvärv och en negativ engångspost under Q4 2016, något motverkad av orkanen under Q3. Om vi renser för dessa effekter växte USA med 2% med en fortsatt negativ LFL från de fysiska butikerna. Vidare återgår Pandora till ett större återköpsprogram motsvarande 4 miljarder DKK (1,8 miljarder DKK under 2017), medan utdelning per aktie halverades till 18 DKK. Nuvarande handel indikerar tillväxt under målet på 7-10% under Q1 på grund av fortsatt brist på nyheter, men det förväntas förbättras gradvis under året när nya produkter släpps.

### Måttlig LFL i fysiska butiker

Rapporterad LFL för Pandoraägda konceptbutiker var 15% men om vi exkluderar en stabil tillväxt på 62% från e-handeln sjunker motsvarande siffra till 4%. Pandora antar lägre ensiffrig LFL-tillväxt i sitt tillväxtmål på 7-10%.

### Betryggande tillväxt i charmskategorin

Pandora siktar på att minska andelen intäkter från charms och armband till cirka 50% från cirka 75% under 2017. Men, hygglig tillväxt för charms kommer fortsatt att vara viktigt för att investeringsscenariot ska bevisa att deras nyckelprodukt inte är en modefluga. Charms växte med 19% under Q4 mot 6% under 9M 2017.

### Köp, riktkurs 1000 DKK

Vi värderar för närvarande Pandora med rekommendationen Köp och riktkursen 1000 DKK, vilket motsvarar en framåtriktad multipel på 12x EBIT ett år från och med nu, vilket i sin tur är i linje med aktiens genomsnitt efter krisen.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/06 12:54 (GMT)



## ICA Gruppen

Rek: KÖP

Riktkurs: 345 SEK

Pris: 296 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

## Q4, första intrycket

ICA Gruppen rapporterade ett justerat rörelseresultat på 2% under konsensus. ICA Sverige ökade butiksförsäljningen med precis under 3,7% (LFL: 2,9%), vilket bolaget bedömer är högre än marknadens tillväxt. ICA Sverige rapporterade ett justerat rörelseresultat på 2% under förväntningarna och Rimi kom in 1% under. Guidningen är oförändrad och i linje med ICA:s långsiktiga mål om att växa snabbare än marknaden med en marginal på 4,5%. Utdelningen föreslås höjas 0,5 SEK till 11 SEK. Totalt sett var rapporten en liten smula svagare än väntat. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 345 SEK.

### ICA Sverige, något under förväntningarna

ICA Sverige ökade butiksförsäljningen i Q4 med precis under 3,7% (LFL: 2,9%), vilket bolaget bedömer är högre än marknadens tillväxt. ICA Sveriges justerade EBIT-marginal var ned 13 punkter å/å till 4,25%, på grund av 28 MSEK lägre vinstdistribution än i samma kvartal förra året och lägre vinst från icke-livsmedel. Detta var 8 punkter under konsensus. Den justerade rörelsevinsten för ICA Sverige var 2% under konsensus, men 2% bättre än vi förväntat.

### Rimi och Apotek Hjärtat

Rimi Baltikum rapporterade försäljning i nivå med våra estimat på 3,4% LFL-tillväxt. Rimi Baltikum påverkades av butiksförändring i Säästumar-kets och planerade stängningar av butiker. Totalförsäljningen växte med 1,4%, vilket var i linje med förväntningarna. Det justerade rörelseresultatet kom in 1% under konsensus och +4% å/å, trots integrationskostnader i samband med IKI (slutligt godkännande förväntas i Q1). Apotek Hjärtat kom in 1% under konsensus med en justerad EBIT-marginal på 3,2%, i linje med konsensus. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 345 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/09 07:04 (GMT)

## Husqvarna

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 88 SEK

Pris: 84 SEK

Analytiker: Johan Eliason

## Solid framtidsbedömning

Mot bakgrund av ett godkänt Q4 och en solid framtidsbedömning höjer vi VPA med 3-4% för 2018-19p. Tillväxtdrivarna är intakta, men 2018p påverkas fortfarande av Searskontraktet. Vi upprepar Behåll och höjer riktkursen till 88 SEK (83).

### Q4 är mindre betydelsefullt

Husqvarna rapporterade Q4-intäkter på 6 130 MSEK, +8% organiskt å/å. Detta var 9% bättre än vårt estimat. Den organiska tillväxten var överraskande stark för samtliga divisioner, med undantag av Consumer Brands (CB). Rörelseresultatförlusten på 125 MSEK var 9% lägre än vi förväntat, främst drivet av Husqvarna och CB. Bolaget uppnådde en ovanlig vinst i Q4, tack vare skattevinster.

### VPA +3-4% över 2018-19p, med fortsatt försiktiga antaganden

VD upprepade bedömningen om en organisk tillväxt på 5,5% (KECH +3,8%) för de tre tillväxtdivisionerna Husqvarna, Gardena och Construction och även förväntningarna om att uppnå en koncernmarginal på 10% under 2018 (KECH 10,5%). För CB kom 2017-förlusten in litet bättre än väntat och även om VD inte förväntar sig en vinst under 2018 så är ambitionerna att förlusten i 2018p inte ska vara värre än de 35 MSEK vi såg under 2017. Vi ser en höjd VPA med 3-4% för 2018-19p.

### Tillväxtdrivarna är fortsatt på plats

Tillväxtdrivarna i form av robotgräsklippare (nu cirka 12-13% av försäljningen och växande till över 20%), Gardenas inträde på marknaden i Storbritannien och Constructions förvävsrelaterade tillväxt är samtliga på plats. 2018 markerar startpunkten för försäljning av robotgräsklippare i USA. Detta innebär en enorm potential inom några år. Vi upprepar Behåll och höjer riktkursen till 88 SEK (83).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/07 06:36 (GMT)

## Fabege

Rek: KÖP

Riktkurs: 210 SEK

Pris: 166 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt

## Kvalitetsföretag till stor rabatt

Fabege har den bästa fastighetsportföljen, den bästa projektportföljen och de bästa byggrätterna bland svenska fastighetsföretag. Trots detta handlas aktien till en rabatt på 11 procentenheter mot sektorn inklusive det extra värdet från byggrättsportföljen. Sektorn själv, efter den senaste nedgången, handlas till en rabatt på 24% mot 2018p NAV.

### En projektportfölj som är oöverträffad

Än så länge har Fabege varit väldigt framgångsrikt i sin utveckling av Arenastaden, lokaliserad just utanför Stockholm. Företaget har den högsta andelen projekt av alla fastighetsföretag under vår bevakning med en ROI på 71% under 2017. Allt som allt bedömer vi att Fabeges byggrätter värderas väldigt försiktigt och vi ser ett dolt värde på 3 miljarder SEK i de kommersiella fastighetsbyggrätterna.

### Underliggande resultat 8,1% bättre än väntat

Fabege rapporterade inkomst från fastighetsförvaltning på 279 MSEK, 8% bättre än vår prognos, drivet av en extremt starkt överskottsandel på 76% (KECH: 74%). Orealiserade fastighetsvärden kom in på 1,6 miljarder SEK, klart svagare än våra prognostiserade 3 miljarder SEK. Vi förväntar oss att företaget "sparar" några värdeförändringar till 2018. Vi höjer våra förväntade värdeförändringar från 1 miljard SEK till 2,8 miljarder SEK för 2018, där projekt står för 1,5 miljarder SEK.

### Dolda värden gör värderingen väldigt försiktig

Med underliggande resultat som var bättre än väntat och ökade orealiserade fastighetsvärdejusteringar höjer vi riktkursen från 205 SEK till 210 SEK och upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/06 06:09 (GMT)

## Mekonomen

Rek: KÖP

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 146 SEK

Analytiker: Mats Liss

## Blygsamma förväntningar

Vi förväntar oss ett rörelseresultat på 95 MSEK (från 105 MSEK), i linje med guidningen. En mixförändring i riktning mot större kunder och påverkan från svagare NOK balanseras i viss mån av bättre utveckling i Sverige. Vi nedjusterar estimaten med 4% mot bakgrund av NOK-påverkan. Trots detta handlas aktien till attraktiva P/E 10x på vårt VPA för 2018p. Vi förväntar oss en oförändrad utdelning på 7 SEK, vilket innebär en direktavkastning på nära 5%. Rapporten släpps den 9 februari. Vi upprepar Köp. Riktkursen nedjusteras till 170 SEK (175).

### Q4-siffror och framtidsbedömning

Vi förväntar oss att framtidsbedömningen stötts av en växande flotta av bilar som åldras. På kort sikt är det ändå så att mixförändringen i riktning mot större kunder späder ut marginalerna. NOK har också sjunkit och var 5% svagare Q/Q, vilket betyder en negativ påverkan med 10 MSEK.

### Utrymme för förbättring

Mekonomen lider fortfarande i viss mån av det tidigare målet om att växa genom förvärv. Det verkar finnas utrymme för förbättring genom att integrera logistikkedjan.

### LKQ skapar sannolikt synergier

Den största aktieägaren, LKQ, kommer med största sannolikhet att generera upphandlingssynergier, inte minst mot bakgrund av att man har tio gånger så stora volymer som Mekonomen. Ett övertagande av Haldex framstår dock som mindre sannolikt på medellång sikt, med tanke på LKQ:s bud på 1,8 miljarder USD på tyska Stahlgruber.

### Försiktiga förväntningar

Vi förväntar oss att vinsten de kommande åren stötts av en växande flotta av begagnade bilar och synergier från integration i värdekedjan. LKQ:s inträde kan ge upphandlingssynergier. Vi upprepar Köp. Riktkursen nedjusteras till 170 SEK (175).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/02/07 06:04 (GMT)

## Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Tisdag	Q4	Ahlström-Munksjö
Tisdag	Q4	Wihlborgs
Tisdag	Q4	Peab
Tisdag	Q4	Indutrade
Onsdag	Q4	Haldex
Onsdag	Q4	Klövern
Onsdag	Q4	Boliden
Onsdag	Q4	FM Mattsson
Onsdag	Q4	Marine Harvest
Onsdag	Q4	Stockmann
Torsdag	Q4	Kungsleden
Torsdag	Q4	Victoria Park
Torsdag	Q4	Hufvudstaden
Torsdag	Q4	Lundin Mining
Torsdag	Q4	Salmar
Torsdag	Q4	Norwegian Air Shuttle
Fredag	Q4	Diös
Fredag	Q4	Bravida
Fredag	Q4	Hemfosa
Fredag	Q4	Saab
Fredag	Q4	Munters
Fredag	Q4	NIBE
Fredag	Q4	Ratos
Fredag	Q4	Atrium Ljungberg
Fredag	Q4	Norsk Hydro

## Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
SW	08:00	AF: arbetslöshet	JAN
SW	08:30	SEB boprisindikator	JAN
US	20:00	Månaligt budgetutlåtande	JAN
Tisdag			Period
NO	06:30	Konsumentförtroende	1Q
US	12:00	NFIB småföretagarindex	JAN
Onsdag			Period
SW	06:00	Mäklarstatistik: bopriser	JAN
SW	08:00	TNS Prospera: inflationsförväntningar - penningmarknadens aktörer (1Y)/(2Y)/(3Y)	FEB
GE	08:00	BNP (sj. q/q)/(adj. å/å)/(ej sj. å/å)	4Q P
GE	08:00	KPI (m/m)/(å/å)	JAN F
GE	08:00	KPI EU-harmoniserad (m/m)/(å/å)	JAN F
SW	09:00	Valueguard: bopriser (m/m)/(å/å)	JAN
SW	09:30	Riksbanken: räntebesked, penningpolitisk rapport, presskonferens kl 11:00	
SW	09:30	Industrins kapacitetsutnyttjande	4Q
EC	11:00	Industriproduktion (sj. m/m)/(adj. å/å)	DEC
EC	11:00	BNP (sj. q/q)/(sj. å/å)	4Q P
US	13:00	MBA bolåneansökningar	w/e
US	14:30	KPI (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	KPI exkl mat och energi (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	KPI-index (ej sj.)/KPI kärnindex (sj.)	JAN
US	14:30	Detaljhandel/exkl fordon/exkl fordon och gas/Kontrollgrupp (m/m)	JAN
US	14:30	Real genomsnittlig vecko-/tim resultat (å/å)	JAN
US	16:00	Lager osålda varor	DEC
Torsdag			Period
NO	08:00	Handelsbalans NOK	JAN
EC	08:00	EU27 nya bilregistreringar	JAN
SW	09:30	Arbetslöshet/sj.	JAN
EC	11:00	Handelsbalans (sj.)/(ej sj.)	DEC
US	14:30	Empire Manufacturing	FEB
US	14:30	Nyanmälda arbetslösa	w/e
US	14:30	PPI slutlig efterfrågan (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	PPI exkl mat och energy (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	PPI exkl mat, energy och handel (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	Philadelphia Fed index	FEB
US	15:15	Industriproduktion (m/m)	JAN
US	15:15	Industriproduktion (SIC)	JAN
US	15:15	Kapacitetsutnyttjande	JAN
US	16:00	NAHB husmarknadsindex	FEB
NO	18:00	Norges Bank: chefen Øystein Olsen håller sitt årstal	
US	22:00	Total Netto/Netto långsiktiga TIC-flöden	DEC
Fredag			Period
US	14:30	Importprisindex (m/m)/exkl bränsle (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	Exportprisindex (m/m)/(å/å)	JAN
US	14:30	Bostadsbyggande/(m/m)	JAN
US	14:30	Byggtillstånd/(m/m)	JAN
US	16:00	U. of Mich. Sentiment/nuvarande förhållande/förväntningar	FEB 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 (Finantsinspektoon).

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 värderingsmetodik 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 riktkursen 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)
Assa Abloy	3
Bulten	Inga tillkännagivanden
AstraZeneca	Inga tillkännagivanden
Sandvik	Inga tillkännagivanden
SKF	Inga tillkännagivanden
Pandora	Inga tillkännagivanden
ICA Gruppen	5, 7
Husqvarna	Inga tillkännagivanden
Fabege	3
Mekonomen	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.