

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 13 april 2018

Marknadskommentar

Tele2

Rek: KÖP

Riktkurs: 125 SEK

Pris: 105 SEK

Analytiker: Stefan Billing

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 53 SEK

Pris: 49 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Nyhetsrik vecka i väntan på rapportsäsongen

Stockholmsbörsen bjöd sammantaget på en positiv utveckling under veckan och var vid fredagseftermiddagen kl 14:00 upp med 0,4% för veckan. I takt med att oron för handelskrig lugnade sig något så övertog geopolitisk oro marknadens huvudfokus.

Com Hem minskar risken i Tele2 Sverige

Vi anser att Com Hem passar mycket bra för Tele2, eftersom man har en fast B2C-verksamhet som Tele2 Sverige för närvarande saknar. Vi estimerar att affären kan addera 10 SEK per utspädd aktie till vår värdering. Vi estimerar en FCFPS-tillväxt på 15-20%, baserat på fulla synergier. Vi uppgraderar till Köp (Behåll). Riktkursen höjs till 125 SEK (110).

Fokus på specialstål och Amerika

Fortsatt stark utveckling och goda utsikter förväntas när SSAB släpper sitt resultat för det första kvartalet. De största förbättringarna framöver väntas inom SSAB specialstål (volym och försäljningsmix) samt SSAB Amerika från den starka prisutvecklingen i USA. Vi uppprepar vår Köprekommendation och vår riktkurs på 53 SEK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Tele2	Köp	125 SEK	105 SEK	Stefan Billing
SSAB	Köp	53 SEK	49 SEK	Ola Soedermark
Nordea Bank	Köp	95 SEK	85 SEK	Robin Rane
Danske Bank	Köp	253 DKK	221 DKK	Robin Rane
SHB	Minska	91 SEK	98 SEK	Robin Rane
SKF	Behåll	197 SEK	176 SEK	Markus Almerud
Boliden	Köp	320 SEK	290 SEK	Ola Soedermark
Com Hem	Köp	165 SEK	142 SEK	Stefan Billing
Nordic Semicon.	Köp	60 NOK	48 NOK	Andreas Bertheussen
Lucara Diamond	Köp	19 SEK	14 SEK	Ola Soedermark

Svenska regeringen presenterar nästa vecka sitt förslag för vårbudgeten. IMF och World Bank håller även vårmöte i Washington, DC.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:30

OMXSPI ↑ 0,4% 557,4 OMXS30 ↑ 0,2% 1518,9 DJIX ↓ -0,1% 24483,1 NASDAQ ↑ 0,9% 7140,3

SE10Y ↓ -4 0,651% US10Y ↑ 3 2,841% USD/SEK ↓ -0,0008 8,39 EUR/SEI ↑ 0,9% 10,38

Nyhetsrik vecka i väntan på rapportsäsongen

Stockholmsbörsen bjöd sammantaget på en positiv utveckling under veckan och var vid fredagseftermiddagen kl 14:00 upp med 0,4% för veckan. I takt med att oron för handelskrig lugnade sig något så övertog geopolitisk oro marknadens huvudfokus.

Kinas president Xi Jinping lovade i ett tal under veckan att landet ska verka för att öppna sina marknader och bland annat sänka importtullarna på bilar, förstärka skyddet för immateriella rättigheter och förbättra investeringsmiljön för utländska företag. Något som kom att tolkas som att Kina tonar ner den tidigare så hårda tonen som rätt gällande handeln mellan Kina och USA under de senaste veckorna.

På temat potentiellt handelskrig påverkades ståltillverkaren SSAB positivt efter att Jyrki Katainen, EU-kommissionens vice ordförande för tillväxt och investeringar, meddelat att det går framåt i kommissionens diskussioner med USA om undantag från de nya stål- och aluminiumtullarna, och att EU har förhoppningar om att få ett permanent undantag.

Den geopolitisk oron ökade sedan Donald Trump signalerat ett kommande amerikanskt robotanfall mot Syrien och hävdade att relationerna till Ryssland nu är de sämsta någonsin. Utöver det så föll RTS-index i Moskva med drygt 11% efter nya sanktioner från USA under inledningen på veckan.

Protokollet från Fed-mötet den 20-21 mars visade att en stark majoritet av ledamöterna menar att handelskriget är en stor risk för ekonomin, samtidigt som flertalet inte tror på någon stor påverkan på tillväxten från tullar på stål och aluminium ensamma.

På bolagsfronten hördes VD:n för Facebook Mark Zuckerberg i kongressen på tisdagskvällen svensk tid angående Cambridge Analytica-skandalen. Han sade bland annat att han är ansvarig för det inträffade samt att bolaget ska gå till botten med Cambridge Analyticas agerande. Facebook-aktien steg 4,5% efter att ha handlats omkring 2% högre inför utfrågningen.

På fredagsmorgonen kom Stora Enso med en omvänd vinstvarning då man meddelade att resultatet för det andra kvartalet blir högre än tidigare väntat. Men samtidigt flaggade man även för högre kostnader. Sammantaget var aktien vid lunchtid upp med lite knappt 4%.

Tele2

Rek: KÖP

Riktkurs: 125 SEK

Pris: 105 SEK

Analytiker: Stefan Billing

P/E 17	23,6
P/E 18	16,8
P/E 19	21,2
EV/EBIT 17	16,5
EV/EBIT 18	14,4
EV/EBIT 19	17,8
Utdelning per aktie 17	4,00
Utdelning per aktie 18	7,00
Utdelning per aktie 19	8,00
Direktavkastning 17	4,4%
Direktavkastning 18	7,0%
Direktavkastning 19	8,0%
Net Debt/EBITDA 17	na
Net Debt/EBITDA 18	na
Net Debt/EBITDA 19	na

Com Hem minskar risken i Tele2 Sverige

Vi anser att Com Hem passar mycket bra för Tele2, eftersom man har en fast B2C-verksamhet som Tele2 Sverige för närvarande saknar. Vi estimerar att affären kan addera 10 SEK per utspädd aktie till vår värdering. Vi förväntar oss en negativ VPA-påverkan på grund av förvärvsprisallokeringen (PPA) och en ganska neutral FCFPS-påverkan de första åren, på grund av integrationskostnader. Vi estimerar en FCFPS-tillväxt på 15-20%, baserat på fulla synergier. Vi uppgraderar till Köp (Behåll). Riktkursen höjs till 125 SEK (110).

Osäkert om samriskprojektet i Holland kommer att realiseras

Vi exkluderar samriskprojektet i Holland på grund av osäkerhet kring regelverket. Vi bedömer dock att Tele2 sannolikt fortsätter att växa organiskt de kommande åren och vi förväntar oss kassaflödesbreakeven runt slutet av 2018. Vi värderar den fristående verksamheten till 14 SEK per aktie. Vi estimerar att samriskprojektet i Holland kan addera 9 SEK till det motiverade värdet.

Exit från Kazakstan förbättrar balansräkningen

Tele2 kan dra sig ur ägandet tidigt under 2019, enligt en option från partnern i samriskprojektet. Vi förväntar oss att Tele2 drar sig ur och vi estimerar en nettokassaeffekt på 4,0 miljarder SEK.

Estimatförändringar

Vi sänker vår VPA med 25-30% på grund av Com Hem-PPA. Vi behåller FCFPS i stort sett oförändrat för 2019-20p. Utdelningen per aktie höjs med 30-40% för 2018-19p.

Värderingsmodell

Vi använder i huvudsak en DCF-baserad summan-av-delarnavärdering som ger ett värde på 125 SEK per aktie 12 månader från nu. Vår nya riktkurs på 125 SEK inkluderar kommande utdelning på 4 SEK per aktie och implicerar en avkastningspotential för aktieägaren på 24%.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/11 05:12 (GMT)

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 53 SEK

Pris: 49 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 17	17,2
P/E 18	16,0
P/E 19	14,6
EV/EBIT 17	13,5
EV/EBIT 18	12,0
EV/EBIT 19	10,6
Utdelning per aktie 17	1,00
Utdelning per aktie 18	1,50
Utdelning per aktie 19	1,60
Direktavkastning 17	2,6%
Direktavkastning 18	3,2%
Direktavkastning 19	3,4%
Net Debt/EBITDA 17	1,6
Net Debt/EBITDA 18	1,0
Net Debt/EBITDA 19	0,6

Fokus på specialstål och Amerika

Fortsatt stark utveckling och goda utsikter förväntas när SSAB släpper sitt resultat för det första kvartalet. De största förbättringarna framöver väntas inom SSAB specialstål (volym och försäljningsmix) samt SSAB Amerika från den starka prisutvecklingen i USA. Vi upprepar vår Köprekommendation och vår riktkurs på 53 SEK.

Stabilt Q1 förväntas bekräfta fortsatt vinståterhämtning

Vi förväntar oss att koncernen rapporterar ett EBITDA för Q1 om 1 977 MSEK, jämfört med EBITDA för Q4 2017 om 1 782 MSEK samt EBITDA för Q1 2017 om 1 627 MSEK.

En dipp inom svensk stålproduktion i februari

Enligt officiell statistik föll svensk stålproduktion i februari med 10% åå (35 000-37 000t). Vi antar att detta i viss utsträckning är kopplat till problem och lägre produktionsvolym för SSAB Specialstål (Oxelösund) i februari. Dock förväntar vi oss inte att detta får någon materiell påverkan på leveranser under kvartalet.

Positiva utsikter förväntas ge stöd

Vi förväntar oss ökade volymer och priser både på koncern- och divisionsnivå. Resultaten för Q1 rapporteras den 20 april. Vi höjer vår VPA för 2018-2019p med 1-3% på grund av 2018p-estimat för SSAB Amerika, men vi ser den mest långsiktiga vinstpotentialen inom SSAB Specialstål. Vi upprepar vår Köprekommendation och vår riktkurs på 53 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/10 05:02 (GMT)

Nordea Bank

Rek: KÖP

Riktkurs: 95 SEK

Pris: 85 SEK

Analytiker: Robin Rane

Sänkta estimat, men fortfarande attraktiv

Vi sänker våra vinstestimater med 7-8% för 2018-2020p då vi anser att vi varit optimistiska gällande bankernas intäktsstillväxt. Vi är allt mer pessimistiska gällande lönsamheten på den nordiska bolånemarknaden. Vi sänker vår riktkurs till 95 SEK (110) på grund av förändringar i vår värderingsmetod, avdrag för den utdelade utdelningen för 2018 samt lägre resultatestimater. Vi upprepar Köp.

Klarlagd guidning

Inför Q1-resultaten har Nordea klarlagt guidningen för 2018. Utgångspunkten för guidningen är det justerade rörelseresultatet på 9,2 miljarder EUR under 2017. Ledningen förväntar sig en väldigt liten tillväxt från denna utgångspunkt under 2018, med nominell BNP-tillväxt för Norden som en optimistisk proxy för omsättningstillväxt. Till detta adderas det tidigare uttalandet om positiva engångsposter om 340 MEUR som banken kommer att realisera under 2018.

Investeringsstema

Även om Nordea för närvarande står inför utmaningar gällande effektivitet och kundnöjdhet, erbjuder banken potential gällande lönsamhetsförbättringar. Det förändringsprogram som banken genomgår där man ersätter IT-system och effektiviserar organisationen, är enligt vår syn nödvändigt för att konkurrenskraften. Vi anser att Nordea är välkapitaliserat och positionerat för att framöver kunna leverera attraktiva utdelningar till investerare.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/12 17:23 (GMT)

Danske Bank

Rek: KÖP

Riktkurs: 253 DKK

Pris: 221 DKK

Analytiker: Robin Rane

Minskad riktkurs med 10%

Vi reviderar ner våra resultatestimat med 1-2% för 2018-2020p för Danske Bank. Vi sänker även vår riktkurs för aktien med 10% till 253 DKK (282 DKK), vilket återspeglar en förändring av vår värderingsmetod, avdrag för den utdelade utdelningen för 2018 samt lägre resultatestimat. Vi upprepar Köp.

Resultatestimat ner 1-2% för 2018-2020p

Inför Danske Banks Q1-resultat, sänker vi våra resultatestimat med upp till 1,8% för 2018-2020p. Detta drivs framför allt av en mer pessimistisk syn på framtida räntenetto. Vi bedömer att det finns en väsentlig risk för en negativ utveckling på den nordiska bolånemarknaden, särskilt i Sverige och Norge, där ökad konkurrens kan försämra bankernas marginal på bolåneräntor.

Investeringstema

Danske Bank har varit det framgångsrika återhämtningstemat inom nordisk bank. Vi har nu sett att resultatet har stabiliserats och förväntar oss att banken nu kommer att växa i takt med de nordiska konkurrenterna. Bankens robusta kapitalisering möjliggör god avkastning till aktieägarna och ger utrymme för tillväxt i eget kapital. Givet vår oro för den svenska ekonomin, gör Danske Banks begränsade relativa exponering att deras riskprofil anses mer attraktiv än de svenskbaserade konkurrenternas. Enligt vår uppfattning är den danska bolånemarknaden mindre utsatt för marginalförsämringar från ökad konkurrens än den är i Sverige och Norge på medellång sikt.

Värdering

Vi sänker vår riktkurs för Danske Bank med 10% från 282 DKK till 253 DKK. Vi förväntar oss en direktavkastning för Danske Bank på 4,7-6,0% för 2018-2020p. Den totala avkastningen inklusive återköp av aktier estimeras till 9,5-10,9% under samma period.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/11 05:22 (GMT)

SHB

Rek: **MINSKA**

Riktkurs: 91 SEK

Pris: 98 SEK

Analytiker: Robin Rane

Sänkta estimat

För 2019p och 2020p sänker vi vinstestimaten med 3% respektive 6%, mot bakgrund av en mörkare syn på lönsamheten i den nordiska bolånemarknaden framöver. Riktkursen sänks till 91 SEK (105) och vi upprepar Minska.

Lägre estimat för räntenettot för 2019p och 2020p

Vi sänker vinstestimaten för 2019p och 2020p med 3,4% respektive 6,0%, vilket återspeglar en allt mer pessimistisk syn på räntenettot framöver. Vi bedömer att det finns en stor risk för en ogynnsam utveckling på den nordiska bolånemarknaden, särskilt i Sverige och Norge.

Investeringstema

Med sin historik av lägre kreditförluster än de lokala konkurrenterna under kriser och lågkonjunkturer har Handelsbanken betraktats som den defensiva placeringen bland de svenska bankerna. Med tanke på den starka exponeringen mot den svenska bolånemarknaden anser vi dock inte att dagens premiumvärdering är befogad i det här läget.

Värdering

Vi värderar Handelsbanken med en summan-av-delarna-modell och inkluderar nästa års utdelning i vår riktkurs. Banken handlas för närvarande till P/E 11,8x för 2019p och P/TBV 1,5x för 2019p på våra estimat. Detta kan jämföras med sektorsnittet på 10,5x respektive 1,3x. Vår förväntade direktavkastning för Handelsbanken är 6,5-7,0% för 2018-20p. Vi sänker riktkursen till 91 SEK (105) och vi upprepar Minska.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/11 05:32 (GMT)

SKF

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 197 SEK

Pris: 176 SEK

Analytiker: Markus Almerud

Inför Q1

Vi bedömer att Q4 markerade toppen för den organiska tillväxten, vilket förklarade vår nedgradering i februari. Sedan dess har ledande indikatorer fortsatt att rulla över, men vi har även sett att konkurrenten Timken höjt sin guidning och att industriella distributörer som Fastenal släppt starka försäljningssiffror. VPA på 12 månaders sikt har fortsatt att öka, men värderingen är tillbaka på historiskt låga nivåer, vilket bör skydda aktien på nedsidan. Vi ser risk/avkastning som övertygande inför rapporten, men vi upprepar Behåll på grund av avtagande tillväxt.

Organisk tillväxt rullar över...

Trots att siffrorna bör vara fortsatt starka i absoluta termer har ekonomiska indikatorer börjat rulla över och vi förväntar oss att SKF:s organiska tillväxt kommer att följa efter. Vi räknar med 6% organisk tillväxt (5,3% volym och 0,7% pris/mix) jämfört med cirka 8% per kvartal under 2017. Bolaget har guidat för högre volymer (4-8% tillväxt) och vi förväntar oss att man upprepar denna guidning för Q2.

...och valuta och råvarukostnader ger fortsatt motvind...

Den operationella hävstången kommer att fortsätta att driva resultatet då SKF realiserar prisökningar, men det kommer bara att vara precis tillräckligt för att motverka generella kostnadsökningar, högre råvarukostnader och valutakursförändringar, som fortsätter att ge motvind. Vi förväntar oss att företaget har samma lagernivå som under Q1 2017 och därmed förväntas lagereffekter vara neutrala. Allt som allt förväntar vi oss ett rörelseresultat för Q1 2018 på 2 385 MSEK, vilket ger en marginal på 11,8% - strax under förra årets 12%.

...men värderingen bör ger skydd på nedsidan

SKF har tappat 13% sedan sin toppnivå i januari, på grund av avtagande tillväxt. Detta trots att man slog förväntningarna under Q4. Förväntningarna på avtagande tillväxt förklarar varför vi upprepar Behåll och riktkursen 197 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/09 05:31 (GMT)

Boliden

Rek: KÖP

Riktkurs: 320 SEK

Pris: 290 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Inför Q1: Fokus på krossarna i Aitik

Vi förväntar oss god och normal produktion i ett säsongsmässigt svagare Q1. Fokus ligger på krossarna i koppargruvan i Aitik. Vi uppskattar Bolidens tillgångsbas, långsiktiga potential och sannolikheten för ytterligare extrautdelning. Vi upprepar Köp och riktkursen 320 SEK. Q1-rapporten kommer den 27 april.

Säsongsmässigt normalt Q1

De arktiska vinterförhållandena i Q1 har haft en normal påverkan på produktionen i dagbrotten i Aitik och Kevitsa. Vi förväntar oss att koncernens rörelseresultat för Q1 blir 2 780 MSEK, kontra 2 912 MSEK i Q4 2017.

Stark tillgångsbas och mycket bra balansräkning

Det senaste årtiondet har Boliden stärkt tillgångsbasen. VD Lennart Evrell lämnar över ett bolag i mycket gott skick till den nye VD:n Mikael Staffas den 1 juni.

Metall stötts av god efterfrågan och produktionsbegränsningar

Basmetallmarknaden får fortsatt stöd från god efterfrågan och produktionsbegränsningar. Vi ser starka fundamenta på medellång och lång sikt.

Fin tillgångsbas och långsiktig potential

Aktien handlas till cirka 5,5x EV/EBITDA, att jämföra med förra årets 5,7x. För 2018 ser vi en potential för ytterligare extrautdelning på cirka 15 SEK per aktie, vid sidan av estimatet på 9,50 SEK i ordinarie utdelning. Vi upprepar Köp och riktkursen 320 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/12 05:06 (GMT)

Com Hem Holdings

Rek: KÖP

Riktkurs: 165 SEK

Pris: 142 SEK

Analytiker: Stefan Billing

Upp till Köp efter uppgradering av Tele2

Vi uppgraderar vår rekommendation på Com Hem till Köp (Behåll) och höjer riktkursen till 165 SEK (140), som en följd av uppgraderingen av Tele2 från Behåll till Köp och en riktkurshöjning till 125 SEK (110 SEK). Vi är i linje med konsensus för 2018 och förväntar oss en ganska långsam start på året, delvis på grund av tillfälligt hög omsättning i kundstocken inom Boxersegmentet.

Com Hem sänker risken för Tele2

Com Hem kommer att sänka risken för Tele2:s exit från den svenska verksamheten, eftersom de blir en helt integrerad operatör. Med uppskattat fritt kassaflöde om 7,2% under 2019p och 7,8% under 2020p, exklusive integrationskostnader, och betydande synergipotential, ser vi utrymme för god utdelningstillväxt under de kommande åren.

Estimaten är i stort sätt oförändrade inför Q1-resultaten

Vi håller våra prognoser oförändrade med undantag för engångsposter för 2018 relaterade till sammanslagningen med Tele2. Vi förväntar oss att Com Hem-segmentet ökar försäljning och EBITDA med 4% respektive 5% och Boxer-segmentet med -5% respektive -10%.

Ny riktkurs

Den nya riktkursen är justerad med vårt 12 månaders verkliga värde på Tele2. Vi höjer riktkursen till 165 SEK (140). Riktkursen innebär en 12 månaders total avkastningspotential om 21%.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/12 09:36 (GMT)

Nordic Semiconductor

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 60 NOK

Pris: 48 NOK

Analytiker: Andreas Bertheussen

Ny bevakning

Nordic Semiconductors bud på IoT LTE-M och NB IoT-protokoll kommer gradvis att reflekteras i aktiekursen de kommande 12-18 månaderna. Vi inleder bevakning på den norska Bluetoothmästaren med rekommendationen Köp. Vår proprietäranalys av konkurrenterna indikerar att Nordic Semiconductors ledande long-rangeerbjudande bör ta marknadsandelar, trots hård konkurrens från etablerade aktörer. Riktkursen är 60 NOK.

Nyckeldelar i rapporten

Vi finner stöd för cirka 30% tillväxt i intäkter från Bluetooth Low Energy med bakgrund i ökad andel designvinster (>40%), 30% tillväxt i försäljning av kit för utveckling samt ett rekordhög orderintag.

Värdering

Vi ser en uppsida på 30% till vår riktkurs på 60 NOK, vilken reflekterar 50 NOK per aktie för nuvarande verksamhet samt 10 NOK per aktie för satsningen på long-range, under antagande om 3,5% marknadsandel. Om Nordic Semiconductors kan ta 10% av marknaden kan vi förvänta oss att aktien fördubblas till 2020.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/12 05:10 (GMT)

Lucara Diamond

Rek: KÖP

Riktkurs: 19 SEK

Pris: 14 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Utvinner diamant på 472 karat

Lucara Diamond har utvunnit en 472-karat, ljusbrun diamant, den tredje största diamanten någonsin utvunnen, i sin helägda Karowe-gruva. Det här är väldigt bra nyheter och ett tecken på att Lucara är tillbaka på rätt spår med att hitta stora och exceptionella diamanter. Vi upprepar Köp och riktkursen 19 SEK.

Utvinner en förstklassig ljusbrun diamant på 472 karat

Lucara Diamond har utvunnit en 472-karat, ljusbrun diamant, den tredje största diamanten någonsin utvunnen, i sin helägda Karowe-gruva. Den största diamanten utvunnen i gruvan (näst-största i världen) är "Resedi La Rona" på 1 109-karat, som såldes för 53 MUSD, och den näst-största är "Constellation" på 813 karat, som såldes för 63 MUSD (världens dyraste oslipade diamant).

Att säljas på bolagets första exceptionella stone tender

Stenen på 472 karat kommer att säljas tillsammans med andra exceptionella stenar som hittats sedan början på året, som en del av den första auktionen i år för exceptionella diamanter. Hittills under 2018 har minst 8 stenar utvunnits som kvalificerar sig för en EST. Under Q1 2018 har 2018 specialdiamanter (>10.8 karat) utvunnits, jämfört med 177 under Q4 2017 och 521 för helåret 2017. Av de 218 som utvunnits under Q1, har fyra varit större än 100 karat.

Fokus på att få igång handelsplattformen Clara

Under februari 2018 förvärvades Clara Diamond Solutions, ett bolag som äger en säker, digital säljplattform för oslipade diamanter. Plattformen frigör värde (tester indikerar 18-23%) i värdekedjan från oslipade diamantproducenter till tillverkare genom att använda algoritmer för att matcha den oslipade diamantproduktionen med specificerad efterfrågan från tillverkare av slipade diamanter.

Köp upprepas, mera positiva nyheter väntas under 2018

Vår riktkurs är baserat på vårt nuvärde för nuvarande verksamhet, plus 25% av vårt estimerade nuvärde för en potentiell gruvexpansion och 59% av köppriset av Clara. Vi ser en minimal risk för nedgång på nuvarande värdering om 3-6x EV/EBITDA på intäkterna för 2018-2020p, EBITDA marginaler på 50-60%, och 61 MUSD i nettokassa. Vi upprepar Köp och riktkursen 19 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/04/12 06:24 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Tisdag	Q1	Com Hem
Tisdag	Q1	Castellum
Tisdag	Q1	Nordic Semiconductor
Onsdag	Q1	Hemfosa
Onsdag	Q1	Elisa
Torsdag	Q1	ABB
Fredag	Q1	Billerud Korsnäs
Fredag	Q1	Telia
Fredag	Q1	Ericsson
Fredag	Q1	SSAB
Fredag	Q1	Investor
Fredag	Q1	Atrium Ljungberg
Fredag	Q1	Entra
Fredag	Q1	Yara

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
SE	06:00	Mäklarstatistik Svensk Husprisdata	
NO	08:00	Handelsbalans NOK	Mar
SE	08:00	Regeringens vårbudget förslag	
SE	09:00	Valueguard Svensk Husprisdata	Mar
US	14:30	Empire tillverkningsindex	Apr
US	14:30	Varuhandelsförsäljning förväg/Varuhandelsförsäljning utan Auto (m/m)	Mar
US	16:00	Företagsvarulager	Feb
US	16:00	NAHB Husprisindex	Apr
Tisdag			Period
NO	08:00	Husprisindex (q/q)	Q1
DE	11:00	ZEW undersökning nuvarande situation/ undersökning förväntningar	Apr
EU	11:00	ZEW Undersökning förväntningar	Apr
SE	14:00	Ingves; Digitala valuator: Konsekvenser för centralbanker	
US	14:30	Byggstart hus/ Byggstart hus (m/m)	Mar
US	14:30	Bygglov/ Bygglov (m/m)	Mar
US	15:15	Fed's Williams talar om ekonomiska utsiker på IMF	
US	15:15	Industriproduktion (m/m)/ Tillverkning (SIC) Tillverkning/ Kapacitetsutnyttjande	Mar
US	16:00	Fed's Quarles att vittna inför Husets finansiella tjänsteavdelning	
Onsdag			Period
EU	08:00	EU27 Nybilsregistreringar	Mar
EU	11:00	Kåm KPI (å/å)	Mar F
EU	11:00	KPI (m/m)/(å/å)	Mar F/Mar
US	13:00	MBA Bolåneansökningar	w/e
SE	13:00	Sveriges Finansminister talar på seminarium	
US	20:00	USA, Federal Reserv släpper Beige bok	
US	21:00	Fed's Dudley talar om ekonomiska utsiker	
Torsdag			Period
EU	10:00	ECB Nuvarande balans (sj)/ Nuvarande balans (ej sj)	Feb
NO	10:00	Norges Banks låneundersökning	1Q
US	14:30	Nyanmälda arbetslösa/ Arbetslöshetsstatistik	w/e
US	14:30	Philadelphia Fed Företagsutsikter	Apr
NO	18:00	Norges Centralbankschef Olsen talar i Oslo	
Fredag			Period
SE	20-22 April	Ingves och Jansson deltar i IMF och World Banks vårmöte	
DE	08:00	PPI(m/m)/(å/å)	Mar
NO	08:00	Industriförtroende	Q1
SE	11:00	Cybersäkerhet; Att hantera överträdelsen	

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 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)
Tele2	Inga tillkännagivanden
SSAB	3
Nordea Bank	7
Danske Bank	3
SHB	Inga tillkännagivanden
SKF	Inga tillkännagivanden
Boliden	Inga tillkännagivanden
Com Hem Holdings	3
Nordic Semiconductor	Inga tillkännagivanden
Lucara Diamond Corp.	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.