

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 11 maj 2018

Marknadskommentar

Uppdelad vecka

Denna något uppdelade börsvecka, med halvdag i onsdags och helstängt i torsdags, visade generellt på positiva tongångar. I skrivande stund, fredag kl 14:30, är Stockholmsbörsen hittills upp med +1,5% jämfört med förra veckans stängningskurs.

Investeringsstrategi

Swedbanks Investeringsstrategi maj 2018

Sommaruppehåll

- Aktier: minskad övervikt inför sommaren
- Räntor: minskad undervikt
- Krediter: värderingen hämmar potentialen

Loomis

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 400 SEK

Pris: 336 SEK

Höjd riktkurs efter starkt Q1

Loomis rapporterade ett starkt Q1-resultat med både försäljning och EBITA över förväntningarna, trots en negativ valutaeffekt på 4%. En viktig drivkraft var högmarginalverksamheten i USA som växer snabbare än väntat och ökade sin marginal med 140 punkter till 14%. Vi höjer våra VPA-estimat med 3,6% för 2018p och vår riktkurs från 370 SEK till 400 SEK. Köp upprensas.

Veckans bolag

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Loomis	Köp	400 SEK	336 SEK	Aymeric Poulain
Hexagon	Köp	480 SEK	480 SEK	Markus Almerud
Vestas Wind Systems	Köp	495 DKK	440 DKK	Douglas Lindahl
SKF	Behåll	201 SEK	187 SEK	Markus Almerud
Lundin Mining	Köp	69 SEK	55 SEK	Ola Soedermark
Balder	Köp	265 SEK	230 SEK	Jan Ihrfelt
Austevoll Seafood	Behåll	94 NOK	99 NOK	Christian Nordby
Kongsberg Automotive	Köp	13 NOK	10 NOK	Mats Liss
FM Mattsson	Köp	90 SEK	83 SEK	Mats Liss

I fokus nästa vecka

Under nästa vecka träffas EU-ledare i Sofia, vi väntar rapport från Maersk och vi väntar även bostadsstatistik i Sverige.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↑	1,9%	OMXS30	↑	1,9%	DJIX	↑	1,7%	NASDAQ	↑	4,0%
589,2			1603,6			24739,5			7405,0		
SE10Y	↑	0	US10Y	↓	-1	USD/SEK	↓	-1,2%	EUR/SEK	↓	-2,5%

Uppdelad vecka

Denna något uppdelade börsvecka, med halvdag i onsdags och helstängt i torsdags, visade generellt på positiva tongångar. I skrivande stund, fredag kl 14:30, är Stockholmsbörsen hittills upp med +1,5% jämfört med förra veckans stängningskurs.

Som ett av de sista bolagen att presentera resultatet för det första kvartalet 2018 kom Skanska med en rapport som får betraktas som en besvikelse. Förutom att engångsposterna var större än väntat har byggkoncernen även märkt av en trögare försäljningstakt inom bostadsutvecklingen. Aktien backade omedelbart med -3,9%. Även Fingerprint Cards tyngde storbolagsindexet, då revisionsfirman KPMG meddelade att man inte längre står till förfogande för omval i samband med Fingerprint Cards årsstämma. Aktien backade omedelbart -1,7%.

Hexagons VD Ola Rollén, som i januari i norsk domstol friades från anklagelserna om insiderbrott, fick i veckan besked om att den friande domen överklagats av norska ekobrottsmyndigheten. Hexagons aktiekurs tappade omedelbart -0,3%.

Veckan bjöd också på inflationsdata för svensk del. KPI för april ökade på årsbasis med +1,7%, vilket var i linje med förväntningarna. Motsvarande för KPIF, det vill säga KPI med fast ränta och det som numera är Riksbankens officiella målparameter, landade på +1,9%. Beskedet fick den svenska kronan att stärkas något efter den senaste tidens försvagning.

I USA meddelade President Donald Trump att USA drar sig ur kärnavtalet med Iran. Trump förklarade att avtalet var fruktansvärt och borde aldrig ha slutits. Nu väntas kraftfulla sanktioner mot Iran och dess allierade. Oljepriserna, som inför beskedet hade sjunkit, återhämtade sig efter Trumps uttalande.

I USA steg Apples aktie till sin högsta nivå någonsin, över 186 USD. Det var ett uttalande från investeringsgurun Warren Buffet som uttalade sig positivt om bolaget. Buffets investmentbolag Berkshire Hathaway har ökat sin andel i Apple och äger nu nära 5% av bolagets aktier.

Investeringsstrategi

Swedbanks Investeringsstrategi maj 2018

Sommaruppehåll

- Aktier: minskad övervikt inför sommaren
- Räntor: minskad undervikt
- Krediter: värderingen hämmar potentialen

Ökad försiktighet inför sommaren

Swedbank minskar övervikten i aktier och ökar räntor med motsvarande andel. Det underliggande starka makro- och vinstscenariot är intakt, men då en överraskande stark rapportssäsong inte lyckas lyfta marknaden i motsvarande mån menar vi att det råder en viss måttnadskänsla hos investerare.

Samtidigt står börsen inför en, ur ett historiskt perspektiv, svag sommarperiod. Relativvärderingen av aktier jämfört med andra tillgångs­slag stödjer fortsatt en övervikt i aktier, om än en mindre sådan. De höga och rimliga vinstförväntningarna ger också stöd.

Läs mer i Aktiellt

[Ökad försiktighet inför sommaren](#)

Eller se en presentation i Swedbank TV

[Swedbanks Investeringsstrategi maj 2018](#)

Loomis

Rek: KÖP

Riktkurs: 400 SEK

Pris: 336 SEK

Analytiker: Aymeric Poulain

P/E 17	15,5
P/E 18	165,5
P/E 19	15,2
EV/EBIT 17	13,0
EV/EBIT 18	13,3
EV/EBIT 19	11,9
Utdelning per aktie 17	19,80
Utdelning per aktie 18	20,38
Utdelning per aktie 19	22,14
Direktavkastning 17	2,9%
Direktavkastning 18	3,0%
Direktavkastning 19	3,2%
Net Debt/EBITDA 17	1,2
Net Debt/EBITDA 18	1,0

Höjd riktkurs efter starkt Q1

Loomis rapporterade ett starkt Q1-resultat med både försäljning och EBITA över förväntningarna, trots en negativ valutaeffekt på 4%. En viktig drivkraft var högmarginalverksamheten i USA som växer snabbare än väntat och ökade sin marginal med 140 punkter till 14%. Vi höjer våra VPA-estimat med 3,6% för 2018p och vår riktkurs från 370 SEK till 400 SEK. Köp upprepas.

Volymtillväxt i USA viktig drivkraft

Koncernen redovisade en försäljning på 4 486 MSEK, en tillväxt på 3,7% jämfört med motsvarande period föregående år eller 8% i oförändrad valuta. Detta var 3% över förväntan, inklusive 1% över för organisk tillväxt på 3% och 2% över för extern tillväxt. Vi hade förväntat oss att EBIT-resultatet skulle minska 7% (konsensus -4%), men det ökade istället 2% till 472 MSEK, vilket var 6-10% över våra och konsensus estimat. Ett ökat antal installationer av Safepoint-enheter i USA är en viktig förklaring till detta kvartals starka utveckling. Högmarginalverksamheten i USA växer snabbare än väntat och ökade sin marginal med 140 punkter till 14%.

VPA höjs med 3,6%

I våra prognoser för USA höjer vi försäljningen med 0,7% och marginalen med 70 punkter till 14%, efter det starka Q1-resultatet. För Europa höjer vi försäljningen med 2,5% och EBIT med 0,4% (negativa effekter från omstrukturering i Sverige, förlorat kontrakt i Frankrike och konsolidering i Tyskland kommer att minska under året). Sammantaget höjer vi våra försäljningsprognoser för 2018p med 2% och EBIT med 3,4%. Vårt VPA-estimat höjs med 3,6%.

Riktkursen höjs till 400 SEK

Baserat på ovan höjer vi vår riktkurs med 8% från 370 SEK till 400 SEK. En aktiekurs på 400 SEK motsvarar ett EV/EBITDA på 9,1x för 2019p, vilket är i linje med förra årets multipel. Det finns fortfarande uppsida om USD fortsätter att stärkas eller om ledningen fortsätter att använda det starka kassaflödet till värdehöjande förvärv.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/07 05:08 (GMT)

Hexagon

Rek: KÖP

Riktkurs: 480 SEK

Pris: 480 SEK

Q1 första intrycket: något svagt

Drivet av 1 procentenhet lägre organisk försäljningstillväxt, var både försäljningen och rörelseresultatet 1% under förväntningarna. Rörelsemarginalen ökade 120 punkter, vilket var 10 punkter bättre än väntat. Bolaget kommenterade att PPM, divisionen som har tyngt tillväxten under de senaste 1-2 åren, kommer att växa snabbare under kommande kvartal. Vi förväntar oss att konsensusestimaten blir i stort sett oförändrade efter Q1-rapporten. Vi upprepar Köp och riktkursen 480 SEK.

Något svag organisk tillväxt

Den organiska tillväxten på 7%, som var något under konsensus förväntningar på 8%, ledde till att försäljningen på 835 MEUR hamnade 1% under. Lägre försäljning medförde i sin tur att rörelseresultatet på 198 MEUR hamnade 1% under förväntningarna. Rörelsemarginalen var dock 10 punkter bättre än väntat och ökade med 120 punkter i kvartalet. Det är viktigt att Hexagon fortsätter att expandera marginalen mot målet på 27-28% till 2021.

Fortsatt stark tillväxt för Geosystems och MI

Geosystems och Manufacturing Intelligence (MI), Hexagons största divisioner (står för cirka 70% av försäljningen), växte med 11% respektive 9% organiskt, drivet av den nya sensorlösningen, den utvecklade mjukvaruportföljen och solid efterfrågan på elektronik. PPM, divisionen med merparten av olje- och gasexponeringen, fortsatte att tynga och växte endast med 1%, men bolaget förväntar sig att divisionen ska växa snabbare under kommande kvartal. Geografiskt växte EMEA med 6%, Americas med 8% och Kina med 13%.

Värdering

Vi behåller vår riktkurs på 480 SEK. Värderingen är baserad på ett medelvärde av multipeln P/E 25x för 2020p diskonterad till 2018 och en kassafloödesmodell (WACC 8%, långsiktig tillväxt 3%, långsiktig marginal 25).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/04 12:00 (GMT)

Vestas Wind System

Rek: KÖP

Riktkurs: 495 DKK

Pris: 440 DKK

Sänkt riktkurs men stor uppsida

Sänkt riktkurs, men stor uppsida

Vestas Q1-siffror var överlag svaga, med orderingång och rörelseresultat under våra förväntningar. Ledningen bekräftade sin guidning för 2018, men vi justerar nu våra estimat från att ha legat i mitten av intervallet i bolagets guidning till att ligga i nedre delen, och vi blir mer försiktiga för 2019 och framåt. Vi upprepar Köp, då vi ser en betydande uppsida på cirka 20% till vår nya riktkurs på 495 DKK (510).

Q1 sämre än väntat, men stabiliserade priser

Vestas redovisade ett svagt Q1, men guidningen för 2018 upprepades. Genomsnittligt försäljningspris på nya order uppgick till 0,74 EUR/MW, vilket indikerar att priserna är ned 1,3% q/q. Det signalerar en stabilisering av prispressen, vilket också är vad Vestas viktigaste konkurrenter rapporterat (Siemens Gamesa nämnde en liknande prismiljö i sin Q2-rapportering). Stabiliserade priser är klart positivt.

Sänkta estimat till följd av svag orderingång och marginal

Vi har från ledningen uppfattat att vi för 2018 kan förvänta oss samma säsongsmönster som Vestas haft historiskt, med Q1 som det svagaste kvartalet (Q1 2017 var ovanligt starkt) och bättre marginaler i takt med att intäkterna växer under året. Vestas VD talade också om en stark potential för orderingången framöver, baserat på pågående diskussioner med kunder. Efter de svaga Q1-siffrorna, särskilt marginalen för Power Solutions där vi var alltför optimistiska och den svaga orderingången, sänker vi dock våra estimat med 6%, 9% och 9% för 2018-2020p. Vi räknar nu för 2018 med intäkter som ligger 3% under mittennivån i guidningen och ett rörelseresultat som ligger 8% under.

Köp upprepas, riktkursen sänkt

Vi har sänkt vår riktkurs cirka 3% till 495 DKK (510) eftersom vi justerat ned våra estimat efter Q1-rapporten. De genomsnittliga multiplarna för konkurrentgruppen har dock ökat på sista tiden eftersom osäkerheten i sektorn minskat. Även om vi nu ligger under mittennivån i guidningen för 2018 är marknaden fortfarande klart mer skeptisk, medan vi menar att risken finns på uppsidan. Vi upprepar Köp för Vestas och betonar att marknaden implicit prissätter turbinverksamheten till cirka 5,2x EV/EBIT 2019p. Vår riktkurs på 495 DKK baseras på en likaviktning av vår kassaflödesmodell (8,2% WACC, 3% långsiktig tillväxt), jämförelsevärdering mot konkurrenter och EV/EBIT på 11,5x för 2019p diskonterad tillbaka ett år.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/07 05:20 (GMT)

SKF

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 201 SEK

Pris: 187 SEK

Fortsatta prishöjningar kommer att slå igenom

Även om PMI indikerar avtagande tillväxt, var organisk tillväxt bättre än förväntat under Q1 och prishöjningarna verkar vara högre än vad vi hade hoppats. Med ytterligare prishöjningar på väg, bör operationell hävstång fortsätta att vara hög och marginalerna bör fortsätta att öka. Med tillväxttoppen bakom oss, upprepar vi Behåll men medger att risk/avkastningskvoten är positiv.

PMI sjunker...

Med PMI som fortsätter att sjunka, förväntar vi oss att även den organiska tillväxten avtar, vilket låg bakom vår nedgradering i februari. Med det sagt är PMI-siffrorna fortfarande historiskt höga. Trots att det avtar, förväntar vi oss fortsatt vinstmomentum samt 6% organisk tillväxt 2018p och 4% 2019p.

...men marginalerna bör fortsätta att öka

Ledningen avstod från att kvantifiera prishöjningar men vi bedömer att de kan vara så höga som 1,5-2%. De flesta av OEM-kontrakten som löper ut är förnyade med högre priser och ledningen har bekräftat att det har varit en till runda med prishöjningar för distributörerna.

Fastenal och Timken indikerar fortsatt momentum

Efter guidning om 9-10% försäljningstillväxt, varav 5-6% organisk, uppgraderade huvudkonkurrenten Timken (TKR) sin guidning två gånger i februari. I mars höjde TKR sin guidning för 2018 till 12-13% för att sedan höja den ytterligare till 17% när de rapporterade resultatet den 1 maj. Ingen av bolagets slutmarknader förväntas bli negativ under året. Fastenal, den amerikanska industridistributören, fortsätter även att växa och har uppvisat dubbelsiffrig tillväxt av daglig försäljning 11 månader i rad.

Höjer estimat och riktkurs på starka siffror

Vi höjer vår prognos med 3-5% och höjer vår riktkurs med 2% till 201 SEK (197). Detta på grund av att resultatet för Q1 var bättre än förväntat. Vi upprepar Behåll.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/07 04:54 (GMT)

Lundin Mining

Rek: KÖP

Riktkurs: 69 SEK

Pris: 55 SEK

Fientligt bud på Nevsun Resources

Lundin har tillsammans med Euro Sun lagt ett kontant/aktiebud värt 1,16 miljarder USD (5,00 CAD/aktie) på Nevsun Resources. Budet innebär en premie på 40% jämfört med Nevsuns stängningskurs den 30 april och har avvisats av Nevsun. Lundin har framförallt intresse av koppar-guldprojektet i Serbien som man försökte förvärva 2016. Vi ser positivt på Lundins tillväxtambitioner och starka balansräkning. Vi upprepar Köp och riktkursen 69 SEK.

Gemensamt bud från Lundin och Euro Sun

Lundin Mining har lagt ett bud (daterat den 30 april) för att förvärva Nevsun Resources för omkring 1,5 miljarder CAD (1,16 miljarder USD) tillsammans med Euro Sun. Budet på 5 CAD/aktie består av 2 CAD/aktie kontant, finansierat av Lundin Mining, samt 2 CAD/aktie i Lundin Mining-aktier och 1 CAD/aktie i Euro Sun-aktier. Lundin Mining avser ta över Nevsuns europeiska tillgångar, inklusive koppar-guldprojektet Timok (i Serbien, med planerad produktionsstart 2022) medan Euro Sun får resten av bolaget inklusive Bisha-gruvan och Nevsuns kassa.

Budet avvisat av Nevsun

Lundin Mining kom med en första propå till Nevsun den 7 februari och ytterligare en den 25 februari. Budet på 5 CAD per aktie innebär en premie på 40% jämfört med Nevsuns stängningskurs den 30 april, en premie på 54% jämfört med Nevsuns volymvägda genomsnittspris för 30 handelsdagar med slutdatum 30 april och en premie på 92% jämfört med Nevsuns stängningskurs den 6 februari (2,61 CAD). Nevsun Resources har avvisat alla propåer.

Koppar-guldprojektet välkänt för Lundin

Lundin Mining är väl bekanta med koppar-guldprojektet Timok i Serbien och har följt det länge, sedan de först försökte förvärva Freeports andel i projektet 2016. Det består av Timok Upper Zone (100%) och Timok Lower Zone (60,4%; Freeport 39,6%). Enligt förstudien har projektet Timok Upper Zone ett diskonterat nuvärde (WACC 8%) på 1,8 miljarder USD, byggstart 2018, produktionsstart 2020 och investeringar innan produktion på 574 MUSD.

Tillväxtambitioner med kassadisciplin

Lundin Mining är klart besvikna över det svaga intresset och avvisandet från Nevsun Resources. Vi anser att Timok-projektet passar bra för Lundins starka balansräkning (nettokassa på cirka 1 miljard USD) och kommer följa utvecklingen noga. Vi upprepar vår köprekommendation och riktkursen på 69 SEK (4-5% rabatt mot det diskonterade nuvärdet på 72 SEK i vår summan-av-delarna-modell).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/08 07:47 (GMT)

Balder

Rek: KÖP

Riktkurs: 265 SEK

Pris: 230 SEK

Stora lyft drivna av kassaflöde

Vi upprepar Köp. Q1 var mer eller mindre i linje förutom det stora lyftet inom fastigheter. Bolaget har fortsatt att leverera aktieägarvärde. På grund av vår något mer positiva syn på sektorn höjer vi vår riktkurs till 265 SEK (245).

Annat upplägg än konkurrenterna

Bostadsfastigheter står för mer än 60% av Balders fastighetstillgångar medan kontor representerar 17% och detaljhandel samt hotell den resterande delen. Nästan 30% av företagets tillgångar är belägna i Helsingfors. Stockholms- och Göteborgsregionerna står för 20% vardera och Öresund för cirka 15%.

Ett ytterligare smart drag av Erik Selin

Beslutet att återkalla alla preferensaktier värda 3,5 miljarder SEK var ytterligare ett smart drag av VD Erik Selin. De är nu ersatta av ett hybridkapitalskyddslån. Övergången till hybridkapital medförde årliga kostnadsbesparingar på cirka 90 MSEK.

Q1: Nästan som förväntat, med undantag för omvärderingar av fastigheter

Både hyresintäkter och intäkter från fastighetsförvaltningen (IFPM) var 2% svagare än vad vi förväntade oss. Vi bedömer att skillnaden kan förklaras av försenade hyreshöjningar samt valutaeffekter. Vi förväntar oss att se den fulla effekten av allmänna hyreshöjningar under Q2. Fastighetslyften överträffade våra förväntningar i stor utsträckning. Vi förväntade oss 0,2 miljarder SEK och Balder rapporterade 1,7 miljarder, eller en ökning av fastighetsvärden på 1,7%. Nästan hela omvärderingen berodde på bättre kassaflöde och därmed finns inga förändringar av avkastningskravet. Vi lämnar våra IFPM-beräkningar för 2018-2019 relativt oförändrade.

Försiktig värdering med 13% rabatt relativt substansvärdet

Med mindre osäkerhet för sektorn, eftersom beskattningsförslaget redan har presenterats, bedömer vi nu att sektorföretagen kommer att handlas i linje med substansvärden. Vi höjer därmed riktkursen till 265 SEK (245) och upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/08 05:06 (GMT)

Austevoll Seafood

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 94 NOK

Pris: 99 NOK

Pelagiskt kommer

Justerat EBITDA för Austevoll kom in på 1 287 MNOK. Vi hade förväntat 1 094 MNOK, med ett LSG-bidrag på 1 114 MNOK. Vi förväntade att Austral skulle rapportera EBITDA på -35 MNOK, men den verkliga siffran blev 63 MNOK. Vi ser stor förbättring för Austevolls pelagiska verksamhet och vi anser därmed att bolaget är annorlunda och intressant relativt traditionella laxodlare. Vi upprepar Behåll och höjer riktkursen till 94 NOK (91).

Finansiell överblick

Vid sidan av Leroy Seafood anser att vi de starka finansiella siffrorna i Austral (Peru) och Foodcorp (Chile) blir intressanta vändpunkter för Austevoll. De båda bolagen levererade resultat som var påtagligt bättre än vi förväntat, med EBITDA på 63 MNOK för Austral och 55 MNOK för Foodcorp. Br.Birkeland har ett högt EBITDA (212 MNOK), på grund av avyttring av ett fiskefartyg och en licens. Justerat EBITDA för bolaget var 55 MNOK.

Segment

Vi förväntade oss att pelagiskt skulle ha ytterligare ett svagt kvartal innan vi fick se en ordentlig förbättring i Q2. Resultatet överraskade oss följaktligen positivt och vi uppjusterar våra estimat för Austral och Foodcorp för 2018p och 2019p, mot bakgrund av vad vi bedömer blir två betydligt bättre år.

Värdering

Vi uppnår ett motiverat värde på 124 NOK per aktie. Vi använder dock en rabatt på 15% (historisk rabatt är 21%), vilket leder till 106 NOK per aktie. När vi inkluderar vår riktkurs på Leroy Seafood på 55 NOK per aktie hamnar vi på riktkursen 94 NOK för Austevoll. Vi upprepar Behåll.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/09 05:08 (GMT)

Kongsberg Automotive

Rek: KÖP

Riktkurs: 13 NOK

Pris: 10 NOK

Starkt affärsflöde

Kongsberg Automotive, leverantör till bilproducenter (60%) och till lastvagnsproducenter (25%), kom med en överraskande stark Q1-rapport. Rörelseresultatet var 30% över våra estimat och bolagets försäljningsguidning överträffades. Bolaget upprepar VPA-guidningen på 2 NOK för 2020p, vilket innebär en god vinsttillväxt. Att man vinner affärer pekar också på en bra tillväxt bortom 2020, på grund av ledtid mellan order och leverans. Vi höjer våra estimat med cirka 5%. Aktien handlas till blygsamma 5x VPA för 2020p. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 13 NOK (12,50).

Q1-siffror

Q2-guidningen indikerar en försäljning på 280 MEUR. Q1-försäljningen på 288 MEUR överträffade guidningen och vårt estimat på 280 MEUR. Rörelseresultatet på 20 MEUR var bättre än vårt estimat på 15 MEUR. Divisionen för specialprodukter utvecklades starkt och höjde EBIT-marginalen till 18,2% (14,4%), mot bakgrund av volymökningar och omstruktureringsåtgärder. Motor & chassi-divisionen förbättrades också av samma anledningar. EBIT-marginalen var dock mindre imponerande på 2,3% (-1,3%). Divisionen Interior fortsätter att påverkas negativt av ökningen av nya order.

Vinner affärer på rekordnivå

Vunna order förbättrades med imponerande 84% till 66 MEUR. De senaste tolv månaderna har Kongsberg Automotive mottagit cirka 321 MEUR i vunna affärer. Särskilt starkt syntes detta i divisionen för specialprodukter och i motor & chassi-divisionen. Enligt våra estimat är kontraktslängden cirka 4-5 år, vilket indikerar en bra tillväxt bortom 2020.

Attraktiv värdering

Målet är en VPA på nära 2 NOK vid 2020. Den ökade takten i orderingen är ett viktigt steg i rätt riktning. Ett annat är minskningen av antalet fabriker, från 31 till 25. Skattenivån förväntas också normaliseras till cirka 25-30%, från 38% i dag, på grund av en gynnsammare landmix och en mer effektiv beskattning. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 13 NOK (12,50).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/09 04:50 (GMT)

FM Mattsson

Rek: KÖP

Riktkurs: 90 SEK

Pris: 83 SEK

Resultat i linje med vinstvarningen

FM Mattssons Q1-rapport var i linje med bolagets vinstvarning. Försäljningen minskade med 4%, och rörelseresultatet halverades, huvudsakligen till följd av ökade marknadsföringskostnader och sämre produktivitet. De olika marknaderna visade en blandad bild, omkring 80% av försäljningen är från det stabila reparations- och underhållssegmentet. Inledningen på året är ändå svag och vi sänker därmed våra prognoser. Vi anser dock fortfarande att aktiekursen är på en attraktiv nivå med tanke på nettokassan. Vi behåller rekommendation Köp men sänker riktkursen till 90 SEK (93).

Delvis interna problem

FM Mattsson började året svagt, i linje med vinstvarningen från början av april. Kostnader för sålda varor ökade av flera skäl till 66% (63% i Q1 2017). Bolaget siktar på att ha en mer stabil produktion under 2018, vilket sänker produktionen å/å och absorberingen av fasta kostnader. Därutöver har bolaget haft några produktivets- och inköpsrelaterade problem. Marknadsföringskostnaderna ökade kraftigt å/å och uppgick till nära 21% (18% Q1 2017), vilket förklarades av marknadsaktiviteter och produktlanseringar som förväntas ge framtida försäljning. Råvaror är ett orosmoment, men koppar och zink rörde sig huvudsakligen i sidled i Q1. Den svaga svenska kronan innebar också en motvind, eftersom FM Mattsson har större kostnader än intäkter i euro, men det kan förväntas vara ett större problem för konkurrenterna och stärka FM Mattssons konkurrenskraft i Sverige.

Potential till ökad lönsamhet

Vi räknar fortfarande med att FM Mattsson ska förbättra marginalerna. Vi förväntar oss ökat kapacitetsutnyttjande, fortsatt effektivitetsarbete inom tillverkning och en vändning i lönsamheten för den internationella verksamheten. På toppen av den organiska vinsttillväxten ser vi möjligheter till värdehöjande förvärv, på befintliga eller nya marknader eller genom att bredda produktportföljen. FM Mattsson är också en uppköpskandidat.

Rabatt mot konkurrenter

FM Mattsson har genomfört ett antal förändringar de senaste åren, där den främsta är förvärvet av Damixa som skapade en verklig nordisk plattform. Trots bolagets starka ställning på den nordiska marknaden finns det fortfarande tillväxtmöjligheter. Aktien handlas till 15x framåtriktat VPA, vilket innebär en rabatt mot konkurrenterna. Vi bedömer även förvärvsmöjligheterna som över genomsnittet. Vår riktkurs är baserad på en blandning av en jämförelse mot konkurrentgruppen och en kassaflödesmodell (WACC 10%, rörelsemarginal 9%, långsiktig tillväxt 3%). Vi sänker riktkursen till 90 SEK (93) och upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/05/07 05:39 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Tisdag	Q1	SalMar
Tisdag	Q1	Pandora
Onsdag	Q1	Nibe
Torsdag	Q1	Maersk
Fredag	Q1	Besqab
Fredag	Q1	AstraZeneca

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
DE		Grossistprisindex (m/m)/(å/å)	Apr
US		Icke-betalningar bolån/Förfallna bolån	1Q
SE	08:00	PES Arbetslöshet/sj	Apr
SE	09:30	Genomsnittligt huspris	Apr
Tisdag			Period
SE		Riksbankens Skingsly talar i Malmö	
DE	08:00	GDP sj (QoQ)/adj (å/å)/ej sj (å/å)	1Q P
NO	08:00	Handelsbalans NOK	Apr
NO	08:00	GDP/GDP Fastland (QoQ)	1Q
SE	09:25	Riksbankens af Jochnick håller tal	
EU	11:00	Industriproduktion sj (m/m)/adj (å/å)	Mar
EU	11:00	GDP sj (QoQ)/sj (å/å)	1Q P
DE	11:00	ZEW undersökning nuvarande situation/ Undersökning förväntningar	May
EU	11:00	ZEW Undersökning förväntningar	May
US	14:30	Empirtillverkning	May
US	14:30	Detaljhandelsförsäljning/Detailhandel utan fordon (m/m)	Apr
US	14:30	Detaljhandel utan fordon och gas/ Detaljhandel kontrollgrupp	Apr
US	16:00	Företagsvarulager/ NAHB Bostadsindex	Mar
Onsdag			Period
SE	06:00	Mäklarstatistik Svensk husprisdata	
DE	08:00	CPI/ EU (m/m)/(å/å)	Apr F
SE	09:00	Valueguard Svensk husprisdata (sj m/m)/(å/å)	
DE	09:00	Merkel håller tal i parlamentet under budgetvecka	
SE	09:30	Industrikapacitet	1Q
EU	11:00	Kärn-CPI (å/å)/ CPI (m/m)/(å/å)	Apr F
US	13:00	MBA Bolåneansökningar	w/e
US	14:30	Förändringar: Byggstart/Byggstart (m/m)	Apr
US	14:30	Bygglov/ Bygglov (m/m)	Apr
US	15:15	Industriproduktion (m/m)/ Tillverkning (SIC) Tillverkning/ Kapacitetsutnyttjande	Apr
Torsdag			Period
EU		EU-Ledare träffas i Sofia, Bulgarien	
EU	08:00	EU27 Nybilsregistreringar	Apr
SE	09:15	Svensk ekonomiskt-politisk konferens	
EU	11:00	Byggstillverkning (m/m)/(å/å)	Mar
US	14:30	Nyanmälda arbetslösa/ Långtidsarbetslösa	w/e
US	14:30	Philadelphia Fed Företagsutsikter	May
US	16:00	Ledande-index	Apr
Fredag			Period
DE	08:00	PPI (m/m)/(å/å)	Apr
EU	10:00	ECB Nuvarande balans sj/ Nuvarande balans ej sj	Mar
EU	11:00	Handelsbalans sj/ej sj	Mar

OBS! Se viktig kundinformation och ansvarsbegränsningar i slutet av denna rapport.

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 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)
Loomis	Inga tillkännagivanden
Hexagon	3
Vestas Wind Systems	Inga tillkännagivanden
SKF	Inga tillkännagivanden
Lundin Mining	7
Balder	3
Austevoll Seafood	Inga tillkännagivanden
Kongsberg Automotive	Inga tillkännagivanden
FM Mattsson	3

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.