

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 8 juni 2018

Marknadskommentar

Epiroc

Rek: **INGEN REK.**

Riktkurs: 108 SEK

Pris:

SSAB

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 60 SEK

Pris: 49 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Blandade resultat

Denna uppdelade handelsvecka, med helgdagsstängt i onsdags, har präglats av mindre kursnedgångar för Stockholmsbörsens del. I skrivande stund, fredag kl 14:30, är index hittills marginellt ned jämfört med förra veckans stängningskurs.

Uppgång för gruvor

Med den nästa högsta gruvandelen bland konkurrenterna (efter Outotec) och 100% utvinning är Epiroc den idealiska exponeringen mot gruvindustrin. Epiroc avknoppas från Atlas Copco och börjar handlas den 18 juni 2018. Vi bedömer att vi står inför en flerårig uppgång för slutmarknad inom gruv och att ett uppsving kommer i investeringarna i gruvexpansion och automation. Vi bedömer att Epiroc kommer att gynnas av dessa två trender och vi förväntar oss en vinststillväxt på 15-16%.

Platsbesök - specialstål

Vi har besökt SSAB:s stålbruk i Oxelösund, hjärtat i specialståldivisionen. Produktionen löper på till bra nivåer, efter ett problem i Q1. Vissa slutsegment som materialhantering (gruv) har inte varit så här starka sedan finanskrisen. Vi ser ytterligare potential för specialstål i Europa och i Amerika. Vi höjer följaktligen rikt kursen till 60 SEK (58). Vi upprepar Köp.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Epiroc	Ingen Rek	108 SEK		Markus Almerud
SSAB	Köp	60 SEK	49 SEK	Ola Soedermark
Hennes & Mauritz	Köp	170 SEK	132 SEK	Fredrik Ivarsson
Cargotec	Köp	60 EUR	45 EUR	Johan Eliason
Loomis	Köp	410 SEK	334 SEK	Aymeric Poulain
Ratos	Köp	40 SEK	30 SEK	Markus Gustafsson
Bilia	Köp	83 SEK	74 SEK	Mats Liss
Hoegh LNG	Köp	70 NOK	44 NOK	Petter Haugen
Bulten	Köp	135 SEK	108 SEK	Mats Liss
MQ Holding	Minska	13 SEK	16 SEK	Fredrik Ivarsson

Nästa vecka lämnar FED och ECB räntebesked, och i Sverige väntas husprisdata. Hennes & Mauritz rapporterar även Q2-försäljning.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:55

OMXSPI	↓ -0,2%	OMXS30	↓ -0,6%	DJIX	↑ 2,5%	NASDAQ	↑ 1,1%
577,8		1561,3		25241,4		7635,1	

SE10Y	↑ 9	US10Y	↑ 1	USD/SEK	↓ -0,9%	EUR/SEK	↓ -0,2%
0,608 %		2,918 %		8,75		10,28	

Blandade resultat

Denna uppdelade handelsvecka, med helgdagsstängt i onsdags, har präglats av mindre kursnedgångar för Stockholmsbörsens del. I skrivande stund, fredag kl 14:30, är index hittills marginellt ned jämfört med förra veckans stängningskurs.

I USA inleddes veckan i positivt territorium efter förra fredagkvällens positiva arbetsmarknadsstatistik. Antalet sysselsatta utanför jordbrukssektorn ökade med 223 000 personer i maj och arbetslösheten är nu så låg som 3,8%; vilket är den lägsta nivån i landet sedan år 2000. Därutöver ökade lönenivåerna med 2,7% i årstakt. Lite mer oroande var dock USA:s relationer med Kina och pågående tulldiskussioner. Kina lät i söndags meddela att alla hittills slutna avtal länderna emellan gällande handel och näringsliv kommer att brytas om USA fortsätter med tullar och andra handelsåtgärder. Även från Storbritannien och Kanada kom protester angående den amerikanske presidentens senaste tilltag om stål- och aluminiumtullar gentemot omvärlden.

I Stockholm meddelade klädkedjan H&M att man utökar sitt samarbete med tyska nätåterförsäljaren Zalando. H&M-märket Monki kommer från och med augusti att kunna handlas hos Zalando. Nyheten stärkte både H&M:s aktiekurs på Stockholmsbörsen och Zalandos i Frankfurt. Klädhandelskollegan MQ meddelade att man rekryterat en ny VD i form av Ingvar Larsson, som tidigare varit VD på Lindex. MQ:s aktie sjönk dock -6,5% efter nyheten.

Biometriföretaget Fingerprint Cards meddelade i måndags att man tvingas vidta besparingsåtgärder och säger upp runt hälften av personalstyrkan. Aktien föll omedelbart -3,2%. Senare i veckan kom även beskedet att Fingerprint Cards lyfts ur indexet OMXS30 (Stockholmsbörsens 30 mest omsatta bolag) till förmån för Hexagon.

Stålkoncernen SSAB steg i veckan med +3,7% efter en köprekommendation och höjd riktkurs från Kepler Cheuvreux. I analysen framkom att man anser aktien vara attraktivt värderad och att produktionen löper på bra efter tidigare problem i första kvartalet. Aktiekursen föll emellertid tillbaka och noteras i skrivande stund på runt samma nivå som förra veckans stängningskurs.

Clas Ohlson rapporterade delårsresultat för det fjärde kvartalet. En engångspost medförde ett klart svagare resultat än förväntat, men även justerat rörelseresultat var sämre än prognoserna. Aktien sjönk omedelbart med -10%.

Epiroc

Rek: INGEN REK.

Riktkurs: 108 SEK

Pris:

Analytiker: Markus Almerud

P/E 17	80,7
P/E 18	33,4
P/E 19	29,6
EV/EBIT 17	28,0
EV/EBIT 18	27,4
EV/EBIT 19	23,6
Utdelning per aktie 17	1,00 SEK
Utdelning per aktie 18	1,19 SEK
Utdelning per aktie 19	1,36 SEK
Direktavkastning 17	1,3%
Direktavkastning 18	1,1%
Direktavkastning 19	1,3%
Net Debt/EBITDA 17	1,1
Net Debt/EBITDA 18	0,6
Net Debt/EBITDA 19	0,3

Uppgång för gruvor

Med den nästa högsta gruvandelen bland konkurrenterna (efter Outotec) och 100% utvinning är Epiroc den idealiska exponeringen mot gruvindustrin. Epiroc avknoppas från Atlas Copco och börjar handlas den 18 juni 2018. Vi bedömer att vi står inför en flerårig uppgång för slutmarknad inom gruv och att ett uppsving kommer i investeringarna i gruvexpansion och automation. Vi bedömer att Epiroc kommer att gynnas av dessa två trender och vi förväntar oss en vinsttillväxt på 15-16%.

Viktigt i rapporten

Utsiktorna för koppar är särskilt attraktiva. Vi förväntar oss att efterfrågan ökar i en takt av cirka 1-3% mot bakgrund av investeringar i infrastruktur och byggande och tillväxten för elfordon, vilka har ett betydligt högre metallinnehåll än bilar med förbränningsmotorer. Under tiden utmanas tillgångssidan, främst på grund av sjunkande halter, med en nedgång på ytterligare 14% efter en nedgång på 40% under de senaste tio åren. Med fortsatta underinvesteringar i gruvindustrin har investeringar/avskrivningar legat under 1 de senaste åren – och med mycket få projekt i pipeline ser koppar ut att gå mot underskott från 2020p. McKinsey och Epiroc estimerar CAGR på 7% generellt för gruvinvesteringar (från borring till bruk) de kommande 5-7 åren. Efter en inledande motvilja mot ny teknik är gruvindustrin en av de minst digitaliserade - vi bedömer att industrin nu är redo. Användandet av autonoma maskiner kan öka produktiviteten i gruvor under jord med 40-80%. En ökad automatisering kan följaktligen överbrygga något av det underskott vi förväntar för vissa mineraler. Epiroc ligger i frontlinjen vad gäller teknologiutveckling och vi anser att bolaget kan dra nytta av dessa trender.

Värdering

Vi värderar Epiroc med ett snitt av DCF modell och målmultiplar. Vi använder vinsten för 2020p och diskonterar tillbaka till 2018. I våra beräkningar använder vi P/E 19x och EBIT 15x, vilket är ett premium på 15-25% gentemot dagens marknadsmultiplar. Vi använder en premiummultipel eftersom vi bedömer att marknaden kommer att fortsätta att växa bortom 2020 och eftersom ledningen har antytt att vi bör förvänta oss 3-4% av värdeskapande tillväxt från förvärv. Sammantaget värderar vi aktien till 108 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/08 09:27 (GMT)

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 60 SEK

Pris: 49 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 17	15,5
P/E 18	14,6
P/E 19	13,8
EV/EBIT 17	11,9
EV/EBIT 18	10,5
EV/EBIT 19	9,4
Utdelning per aktie 17	0,55 EUR
Utdelning per aktie 18	0,65 EUR
Utdelning per aktie 19	0,75 EUR
Direktavkastning 17	3,4%
Direktavkastning 18	4,1%
Direktavkastning 19	4,8%
Net Debt/EBITDA 17	-0,2
Net Debt/EBITDA 18	-0,4
Net Debt/EBITDA 19	-0,9

Platsbesök - specialstål

Vi har besökt SSAB:s stålbruk i Oxelösund, hjärtat i specialståldivisionen. Produktionen löper på till bra nivåer, efter ett problem i Q1. Vissa slutsegment som materialhantering (gruv) har inte varit så här starka sedan finanskrisen. Vi ser ytterligare potential för specialstål i Europa och i Amerika. Vi höjer följaktligen riktkursen till 60 SEK (58). Vi upprepar Köp.

Specialstålbruket i Oxelösund producerar unika kvaliteter

Specialstålbruket i Oxelösund producerar mycket starka kylda stål som Hardox, det globalt ledande märket inom detta område. Bruket har en kapacitet på 1,5 mt. De viktigaste slutsegmenten är: tunga transporter, byggmaskiner, materialhantering, jordbruks- och skogsmaskiner och reservdelar.

Stark utveckling på viktiga slutsegment

Under presentationen tydliggjordes att den starka underliggande trenden för specialstål väntas fortsätta. Särskilt för materialhantering, drivet av högre gruvmetallpriser. Potentialen för segmentet tunga transporter, av både ekonomiska och miljömässiga skäl, belystes också.

God utveckling i Amerika höjer våra estimat

Vid SSAB Amerika får stålpriserna stöd av "Section 232" och starka slutmarknader. Givet kontraktsstrukturen kommer de stigande stålpriserna i Amerika att öka takten i Q2 2018p. Vi höjer våra estimat för SSAB Amerika och EBITDA med cirka 6% för 2018-20p.

Ytterligare potential för specialstål och Amerika

Återhämtningen i de viktigaste slutanvändarsegmenten för specialstål med hög marginal, som byggmaskiner och tunga transporter, förväntas fortsätta och resultera i högre volymer och förbättrad produktmix. SSAB handlas till ett inte särskilt krävande EV/EBITDA för tolv månader framåt på cirka 5,6x, under det historiska intervallet på 6-8x. Mot bakgrund av detta upprepar vi Köp och höjer riktkursen till 60 SEK (58).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/07 07:55 (GMT)

Hennes & Mauritz

Rek: KÖP

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 132 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Inför Q2-försäljningen

H&M ska rapportera Q2-försäljning (mars-maj) den 15 juni. Det finansiella året 2018 började långsamt med oförändrad försäljningstillväxt (LC) å/å, och trenden var klart negativ mot slutet av kvartalet. Momentum var sannolikt fortsatt svagt när vi gick in i Q2 2018p på grund av kallt väder på nyckelmarknader och kontinuerliga obalanser inom sortimentet. Dock verkar klädmarknaden ha ökat takten i april, och vi förväntar oss en successiv förbättring. Vi skriver därför in 1,5 LC-tillväxt medan valutakurserna har varit gynnsamma, med de flesta valutor apprecierade mot den svenska kronan, vilket resulterar i ett totalt tillväxtestimat om +3,6% vilket innebär försäljning om 53,2 miljarder SEK.

Gradvisa förbättringar framöver

Som ett resultat av förhöjt lager och obalanser i sortimentet är Q2 2018p troligtvis trögt, medan koncernen förväntar sig att förbättringar gradvis bli synliga under året. Vi förväntar oss också att se förbättringar under året. Det fysiska butiksnätet förväntas se en oförändrad försäljningstillväxt under 2018p, trots kontinuerliga butiksåtgärder, vilket indikerar ännu ett år med negativa LFL (jämförbara enheter) och mest troligt fallande lönsamhet. Efter 2018 förväntas dock förbättrat sortiment, butiksförnyelser, större fokus på lokal efterfrågan och ökad hastighet vända denna svaga tillväxt.

Värdering

Vi når vår riktkurs genom en likaviktad blandning av diskonterade kassaflöden och en 12m framåtblickande P/E-multipel om 13x, vilket är i linje med de utmanade amerikanska detaljhandelskonkurrenterna. Vi upprepar Köp och riktkursen 170 SEK

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/08 08:21 (GMT)

Cargotec

Rek: KÖP

Riktkurs: 60 EUR

Pris: 45 EUR

Analytiker: Johan Eliason

Äntligen en större order inom automation

Cargotec har fått en order på 80 MEUR för ett helt automatiserat intermodalt projekt i Australien, vilket bekräftar bolagets integrerade erbjudande inom automation. Detta är den största ordern inom automation sedan 2010-2011 och en viktig trigger för aktiekursen. Det finns ytterligare 70-80 projekt i pipeline värda cirka 5 miljarder EUR som potentiellt kan realiseras under kommande år. Köprekommendationen bekräftas fullständigt.

Första helautomatiserade intermodala terminalen

Cargotecs Kalmar-division meddelade idag att de fått en order värd 80 MEUR på en helautomatiserad terminallösning för Qube's Moorebank Logistics Park i Sydney, Australien. Ordern omfattar automatiserad tågshantering, automatiserade varvskranar och automatiserad horisontell transportutrustning samt terminaloperativsystemet Navis. Hårdvaran omfattar fyra ASC:s, åtta ARTG:s och åtta AutoShuttles med laddningsstationer. Ordern är inkluderad i Q2 2018, leveranserna börjar andra halvåret 2019 och den helautomatiska lösningen ska vara i drift 2022. Detta kommer bli den första helt automatiserade intermodala terminalen, och visar därmed vägen för ett betydligt större område för Kalmars automatiseringslösning utöver de traditionella containerhamnarna.

Största ordern sedan 2010-11

Detta är den största enskilda order som annonserats sedan senaste omgångens större hamnautomatiseringsprojekt under 2010-11. Den markerar därmed en viktig milstolpe för Cargotecs potential inom automation. Det finns en hög med order värda omkring 5 miljarder EUR för cirka 70-80 automatiseringsprojekt som har varit planerade under de senaste fem åren, men där genomförandet har blivit försenat. Nu får vi äntligen se implementeringen där Cargotec som huvudleverantör kommer att validera sin integrerade lösning. Vi tror att Cargotec har en fördel i att kunna erbjuda integrerade lösningar och upprepar vår köprekommendation med en riktkurs på 60 EUR, baserad på en historisk 11x EV/EBIT-multipel tillämpad för 2020p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/08 09:44 (GMT)

Loomis

Rek: KÖP

Riktkurs: 410 SEK

Pris: 334 SEK

Analytiker: Aymeric Poulain

Företagsaffärer lyfter avkastningen

Förvärvet i Frankrike av CPoR för 70 MEUR kommer att höja koncernens rörelsevinst med åtminstone 3-4% på årsbasis. Affären inväntar myndighetsgodkännande, men skulle påtagligt höja Loomis VPA och ge goda synergieffekter. Affären är i enlighet med ledningens strategi: stark organisk tillväxt i USA genom Safepoint och konsolidering av kontanthandlingsmarknaden i Europa, Mellanöstern och Afrika genom företagsaffärer. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 410 SEK (400).

En bra affär

Förvärvet i Frankrike av CPoR (valutahandel och guldservice) för 70 MEUR kommer att addera 37,5 MEUR till koncernens försäljning på årsbasis och marginalen ligger på höga cirka 20%. Multipeln är attraktiv på 9,3x rörelseresultatet före synergier. CPoR är marknadsledande inom försäljning av valuta och guld till banker och valutahandlare i Frankrike. Marknadsandelen är cirka 70%. CPoR har fyra filialer i Frankrike, vilka sannolikt integreras i Loomis nätverk för att spara kostnader.

Höjer estimaten med cirka 3%

Affären är beroende av antitrustmyndigheternas godkännande, vilket vi förväntar i Q4. Om vi bortser från säsongseffekter och antar ingen organisk tillväxt och inga synergier så estimerar vi att CPoR kan förstärka Loomis vinst med cirka 3% på årsbasis, 0,7% under 2018p och 2,5% under 2019p (förmodligen mer om synergier inkluderas).

Riktkursen höjs med 2,5%

Affären är i konsekvens med Loomis förvävsstrategi. Loomis mogna marknad kan utgöra ett hot på lång sikt, men ger goda möjligheter till konsolidering och outsourcing på kort sikt. I linje med det förstärkta fria kassaflödet höjer vi riktkursen till 410 SEK (400). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/20 08:08 (GMT)

Ratos

Rek: KÖP

Riktkurs: 40 SEK

Pris: 30 SEK

Analytiker: Markus Gustafsson

Kapitalmarknadsdag

Ratos höll nyligen sin årliga kapitalmarknadsdag där VD Jonas Wiström presenterade sin syn på bolaget. Det var hans första kapitalmarknadsdag som VD och de nya finansiella målen ska försöka vända den negativa trenden av svag utveckling. Även ledningen för Bisnode, Plantasjen och Hent presenterade sin verksamhet. Vi upprepar Köp och riktkursen 40 SEK.

Nya finansiella mål

Bolagets nya finansiella mål är de följande: 1) vinsten i portföljen ska öka varje år; 2) en aggregerad skuldgrad, inklusive Ratos AB, ska ligga under 2,5x (nettoskuld/EBITDA). Dagens multipel ligger på cirka 3x; 3) över tid ska Ratos totala avkastning överträffa snittet på Nasdaq Stockholm.

Portföljbolagen ska finansiera utdelningen

I framtiden ska utdelningen finansieras av det operativa kassaflödet från portföljbolagen, i stället för via bolagsavyttringar. Vi anser att detta är klokt, eftersom den gamla strategin nog orsakade vissa för tidiga avyttringar av bra bolag. Från 2021 är målet att finansiera hela utdelningen med kassaflöde från portföljbolag.

Vi bedömer att utdelningen ligger kvar på 2 SEK

Vi förväntar oss inte att det nya målet för belåningsgraden negativt påverkar dagens utdelning per aktie på 2 SEK. Under 2018p bedömer vi att Hent, med sin starka kassaposition, kommer att kunna bidra till utdelningen till Ratos aktieägare. Vi upprepar Köp och riktkursen 40 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/07 11:04 (GMT)

Bilia

Rek: KÖP

Riktkurs: 83 SEK

Pris: 74 SEK

Analytiker: Mats Liss

Fortsatt stark marknad

Nybilsregistreringarna i Sverige hade en fortsatt god tillväxt i maj och ökade med 7% å/å. Den något svagare utvecklingen för Biliäs huvudmärke Volvo (-9%) kan förklaras av specifika skäl och vi förväntar oss att Volvo ska ta ny fart i juni. Sammantaget förväntar vi oss att nybilsleveranserna kommer att vara starka innan starten av bonus-malus-systemet i Sverige och förändringar av bilskatten i Norge. Vi förväntar oss också en mer rättvis behandling av dieslbilar till följd av mindre restriktiva miljözoner än tidigare förväntat och ny teknik som gör dieselmotorer renare. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 83 SEK (80), främst baserad på en kassaflödesvärdering (WACC 10,7%, terminaltillväxt 2%, EBITDA-marginal 5,5%).

Volkswagen starkast

Nyregistreringarna i Sverige ökade med 7% å/å. Volkswagen gick riktigt bra och växte med 16%, medan Volvos registreringar sjönk med 9% till följd av en del problem med administration av registreringsskyltar. Volvo kan återhämta den förlorade delen i juni. Stark efterfrågan på Volvos nya modeller tenderar också att öka leveranstiderna.

Skatteändringar i både Norge och Sverige

Några kommande viktiga förändringar av bilbeskattningen på Biliäs huvudmarknader Sverige och Norge kommer att öka registreringarna under andra kvartalet men ge en motvind under andra halvåret. I Sverige kommer bonus-malus-systemet att höja skatten på nya vanliga förbränningsmotorer under en treårsperiod, medan hybrid- och elbilar får en bonus. En "vanlig" Volvo-diesel kommer få en skattehöjning på omkring 3 500 SEK per år under de första tre åren, vilket inte är alltför dramatiskt. I Norge kommer den nya bilskatten på större hybrider öka med 40 000 NOK från 1 juli. Norge har också planer på att höja skatten för förbränningsmotorer och det långsiktiga målet är att ha nollutsläpp år 2025.

Återhämtning för diesel minskar lagerrisken

Dieselmotorer har blivit mindre omoderna. För det första verkar de föreslagna miljözonerna bli mindre omfattande. För det andra minskar NOx-utsläppen med de nya dieselmotorerna med Adblue-teknik och eftersom dieselmotorer är mycket effektivare än bensinmotorer innebär det att utsläppsnivåerna ligger långt under en liknande bensinmotor. Slutligen verkar det utifrån priserna som att auktionssajter som kvd.se har förbättrats jämfört med årsskiftet. Den svaga svenska kronan gör också svenska bilpriser mer konkurrenskraftiga utomlands. Vi menar att dessa faktorer minskar risken i Biliäs begagnatlager. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 83 SEK (80)..

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/04 08:29 (GMT)

Hoegh LNG

Rek: KÖP

Riktkurs: 70 NOK

Pris: 44 NOK

Analytiker: Petter Haugen

Femte byggblocket på plats

EBITDA för Q1 var i linje med förväntningar och vi ser positivt på bekräftelsen av villkoren i TC-kontraktet för Esperanza, med en del säsongsanvändning som FRSU (Floating Storage Regasification Unit). Vi väntar dock fortfarande på triggers för den långsiktiga FRSU-sysselsättningen och det fanns ingen större förändring i kommunikationen på den punkten. Vi tror på den långsiktiga tillväxten för FRSU-marknaden och ser stöd i de starka importsiffrorna till Kina för LNG, vilka vi tror kan bidra till ökade charteraktiviteter. Vi upprepar Köp och riktkursen 70 NOK.

Q1 EBITDA i linje med förväntningar

EBITDA för Q1 uppgick till 38,1 MUSD jämfört med förväntade 37,6 MUSD. Som bolaget guidat för var resultatet påverkat av tio dagars planerat underhåll på Höegh Gallent och positioneringskostnader för Höegh Giant. Den justerade nettovinsten var 4,1 MUSD bättre än förväntat och avvikelserna berodde på lägre räntekostnader under kvartalet. Utdelningen var oförändrad på 0,025 USD per aktie.

Bekräftat kontrakt för FRSU Esperanza

Villkoren för det treåriga charterkontraktet blev klara under Q1. Kontraktet säkerställer ett årligt utnyttjande av enheten i FRSU-läge, med motsvarande rater, medan resten av året är i LNGC-läge.

Väntar på triggers för FRSU-sysselsättning

Vi hade väntat oss att Höegh skulle kommentera angående Gallant, men inga riktiga nyheter kom i kvartalet. Bolaget kommenterade att det var inblandat i flera upphandlingar för FRSU #9 och #10.

Låg värdering, Köp upprepas

Vi tror på den långsiktiga tillväxten i FRSU-marknaden främst på grund av: 1) gasens miljömässiga överlägsenhet bland fossila bränslen; 2) FRSU:s överlägsna flexibilitet; och 3) kostnadsfördelar jämfört med landbaserade återförgasningsterminaler. Efter vad vi ser som temporära motgångar i koncernens kontraktportfölj, anser vi att aktien handlas till en betydande rabatt jämfört med underliggande summan-av-delarna värdering. Vi uppskattar ett summan-av-delarna-värde på 60 NOK för den nuvarande flottan och 75 NOK om vi räknar med ytterligare två FRSU till nuvarande marknadsförhållanden. Höegh har guidat för en kapacitet på 12 FRSU i den nuvarande organisationen. Vi upprepar Köp och riktkursen 70 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/04 08:29 (GMT)

Bulten

Rek: KÖP

Riktkurs: 135 SEK

Pris: 108 SEK

Analytiker: Mats Liss

Möjligheterna är på plats

Tillväxtutsikterna ser goda ut med en stark orderbok med fullservicekontrakt för fästelement (cirka 20% av försäljningen) och en kostnadseffektiv USA-plattform, som kommer att generera tillväxt trots potentiellt lägre bilproduktion. USA-plattformen är mycket intressant och kan komma att addera cirka 10% till försäljningen inom några år. Vi förväntar oss att tillväxten fortsätter i en bra takt. Stålspriserna skapar en viss motvind, men dessa kostnadsökningar kan gradvis skickas vidare. Vi upprepar Köp och riktkursen 135 SEK.

Fortsatt FSP-ökning

Orderboken med fästelement, som motsvarar cirka 20% av försäljningen, möjliggör en ökning av försäljning och vinst. Möjligheten att dra in mer affärer är också lovande, eftersom FSP-kontrakt fortfarande representerar en begränsad del av totalmarknaden. Bulten som har en marknadsandel inom FSP på 60% har en tydlig fördel framför konkurrenterna.

USA-plattform

Skapandet av den kostnadseffektiva USA-plattformen tillsammans med partnern Ramco framskrider enligt plan. Detta kan komma att addera cirka 10% till försäljningen under 2020p. Bultens strategi med FSP-kontrakt passar väl in med Volvos uppstart av USA-produktion, och Ford är en viktig kund i Europa.

Elfordon skapar tillväxt

Bulten ser en ökning användandet av fästelement i elfordon. Detta beror främst på att batteriets vikt i ett elfordon innebär att mer aluminium krävs, vilket ökar behovet av fästelement.

Tillväxtmöjligheter

Förutom tillväxtmöjligheterna så har Bulten också genomfört kostnadsminskningar som kan reducera kostnaderna med cirka 15-20 MSEK under 2018p. Aktien handlas till attraktiva 7-9x EV/EBIT. Bulten ligger bra till när det gäller möjligheter till företagsaffärer, eftersom sektorn konsoliderats avsevärt de senaste åren. Vi upprepar Köp och riktkursen 135 SEK. Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/08 08:21 (GMT)

MQ Holding

Rek: MINSKA

Riktkurs: 13 SEK

Pris: 16 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Flera motverkande faktorer

Vi befarade tidigare ökad konkurrens inom MQ:s segment och framhöll en tydlig risk för förlust av marknadsandelar. Det pågående skiftet i försäljningskanaler verkar dock slå hårdare än väntat mot MQ. Koncernen har utvecklats 3 procentenheter sämre än marknaden under skattemässiga första halvåret 2018 och rapporterar -7% i försäljning i jämförbara enheter. Dessutom medför den svaga svenska kronan och något ökade råvarupriser att bruttomarginalen kan pressas med nära 1 procentenhet under 2019. Vi har gjort betydande estimatförändringar och sänker vår riktkurs från 28 SEK till 13 SEK och rekommendationen till Minska (Behåll).

Pressad försäljning

Vi befarade tidigare ökad konkurrens inom MQ:s segment och framhöll en tydlig risk för förlust av marknadsandelar. Vi menade dock att tvåsiffrig tillväxt från e-handel och minskad expansionstakt delvis kompenserade negativ försäljnings-/butiksutveckling och räknade med -1% i jämförbara enheter för 2018p. De -11% i jämförbara enheter som rapporterades under Q2 2018 gör att vi omvärderar MQ:s prestanda i de olika kanalerna, eftersom det verkar som bolaget för närvarande förlorar marknadsandelar i båda. Våra estimat (jämförbara enheter) har sänkts med 2,7 procentenheter för H2 2018p och 1,1 procentenhet för 2019p. Sammantaget prognosticerar vi en nedgång med 4% under 2018p följt av en nedgång med 2% under 2019p.

Oundviklig marginalpress och sänkt utdelning

Trots försiktiga försäljningsestimat förväntade vi oss att marginalerna skulle hålla sig uppe bra på medellång sikt tack vare medvind från valuta och en förväntad vändning i nyligen förvärvade Joy. Den svaga svenska kronan i nuläget och något ökade råvarupriser skär dock bort 1 procentenhet i våra bruttomarginalestimat för 2018p och 2019p. Dessutom förväntar vi oss att löpande kostnader/försäljning kommer att accelerera på grund av negativ operativ hävstång, vilket ger en marginalminskning på cirka 3 procentenheter till 2019p. Vi sänker därför våra VPA-estimat med betydande 33% och 51% för 2018-2019p. Dessutom ser utdelningen på 1,75 SEK inte längre ut att vara hållbar eftersom intäkterna förväntas minska med höga tvåsiffriga tal under de kommande två åren, enligt våra reviderade estimat. Därför förväntar vi oss att utdelningen kommer att sänkas till 1 SEK för 2018 och 0,75 SEK för 2019.

Vi nedgraderar till Minska, riktkurs 13 SEK

Till följd av sänkta estimat sänker vi riktkursen från 28 SEK till 13 SEK (baserat på en likaviktad blandning av en kassaflödesvärdering och en EV/EBIT-multipel på 9x).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/08 08:21 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Torsdag	Q2	Systemair

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
NO	08:00	KPI/ Underliggande KPI (m/m)/ (å/å)	May
NO	08:00	PPI inclusive olja (m/m)/ (å/å)	May
SE	08:30	SEB månatlig husprisindikator	Jun
SE	09:30	Statistik Sverige EU /Eurostödundersökning	
Tisdag			Period
NO	10:00	Regionsundersökning: Produktion senaste 3M/ Produktion kommande 6M	May
DE	11:00	ZEW undersökning nuvarande situation/ Förväntningar	Jun
EU	11:00	ZEW undersökning förväntningar	Jun
US	12:00	NFIB Småbolagsoptimism	May
SE	13:30	Finansiella stabilitetsrådet har möte	
US	14:30	KPI (m/m)/ (å/å)	May
US	14:30	KPI Utan mat & Energi (m/m)/ (å/å)	May
US	14:30	KPI Index (ej sj)/ KPI kärnindex (sj)	May
US	14:30	Reel genomsnittlig veckolön/ Reel genomsnittlig timlön (å/å)	May
Onsdag			Period
SE	08:00	TNS Sifo Prospera Kvartalsvis inflationsförväntningsundersökning (Alla tillfrågade) (1å)/(2å)/(3å)	June
SE	08:00	TNS Sifo Prospera Kvartalsvis inflationsförväntningsundersökning (Penningmarknadsaktörer) (1å)/(2å)/(3å)	June
SE	08:30	Riksbanken håller seminarium om bolånemarknaden	
SE	09:30	Riksbankens företagsundersökning	Q2
SE	10:00	Sweden's PES publicerar arbetslöshetsförväntningar	
EU	11:00	Industriproduktion (sj m/m)/ (ej sj å/å)	Apr
EU	11:00	Sysselsättning (QoQ)/ (å/å)	1Q
US	13:00	MBA Bolåneansökningar	w/e
US	14:30	PPI Slutlig efterfrågan (m/m)/ (å/å)	May
US	14:30	PPI utan Mat och Energi (m/m)/(å/å)	May
US	14:30	PPI utan Mat, Energi och Handel (m/m)/(å/å)	May
US	20:00	FED ger räntebesked (Övre gräns)/(Nedre gräns)	w/e
US	20:30	Fed's Powell Holds Press Conference Following FOMC Decision	
Torsdag			Period
DE	08:00	KPI/ KPI EU jämförd (m/m)/(å/å)	May F
SE	08:00	PES Arbetslöshet	May
SE	09:30	KPI (m/m)/ (å/å)	May
SE	09:30	CPIF (m/m)/(å/å)	May
SE	09:30	CPIF utan Energi	May
SE	09:30	KPI-nivå	May
SE	10:00	ESV Budgetförväntningar, SEK bn	18/19
EU	13:45	ECB räntebesked	
EU	13:45	ECB Marginalbelåning/ ECB Insättningsnivå	
EU	14:30	ECB: Mario Draghi håller presskonferens	
US	14:30	Detaljhandelsförsäljning/ Detaljhandelsförsäljning utan Fordon (m/m)	May
US	14:30	Detaljhandelsförsäljning utan Fordon och Gas/ Detaljhandelsförsäljning kontrollgrupp	May
US	14:30	Importprisindex utan petroleum (m/m)	May
US	14:30	Importprisindex (m/m)/(å/å)	May
US	14:30	Exportprisindex (m/m)/(å/å)	May
US	14:30	Nyanmälda arbetslösa/ Forsatta arbetslösa	w/e
US	16:00	Företagsinventarier	Apr
Fredag			Period
SE	06:00	Maklarstatistik Svensk husprisdata	
NO	08:00	Handelsbalans NOK	May
EU	08:00	EU27 Nybilsregistreringar	May
SE	09:00	Valueguard Svensk husprisdata	May
EU	11:00	Handelsbalans (sj)/(ej sj)	Apr
EU	11:00	KPI/KPI-kärn (å/å)	May F

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

EU	11:00	KPI (m/m)	May
EU	11:00	Arbetskostnader (å/å)	1Q
US	14:30	Empirtillverkning	Jun
US	15:15	Industriproduktion (m/m)	May
US	15:15	Kapacitetsutnyttjande/ Tillverknings (SIC) Produktion	May
US	16:00	U. of Mich. Nuvarande situation/ Förväntningar	Jun P
US	16:00	U. of Mich. 1y Inflation/5-10y Inflation	Jun P
US	22:00	Total Netto TIC-flöde/ Netto Långsiktig TIC-flöde	Apr

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)
Epiroc	Inga tillkännagivanden
SSAB	3
Hennes & Mauritz	1
Cargotec	Inga tillkännagivanden
Loomis	Inga tillkännagivanden
Ratos	1
Bilia	1,5
Hoegh LNG	Inga tillkännagivanden
Bulten	Inga tillkännagivanden
MQ Holding	1,5

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.