

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 6 juli 2018

Marknadskommentar

Danske Bank

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 253 DKK

Pris: 192 DKK

Alfa Laval

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 235 SEK

Pris: 207 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Lugnet innan rapportstormen

Försiktighet och avvaktan har präglat denna börsvecka, som får lov att betraktas som lugnet före "rapportstormen". Utvecklingen på Stockholmsbörsen har varit svagt negativ och omsättningen låg, där en och en halv dags helgstängt i USA också bidragit till den låga omsättningen.

Mycket trubbel inprisat

Vi beräknar att marknaden prisar in en förlust på 27 miljarder DKK från den pågående penningtvättsskandalen. Vi anser att ytterligare nedsida är begränsad och vi ser det nuvarande priset som en attraktiv ingångspunkt. Inför Danske Banks Q2-resultat gör vi mindre negativa förändringar i våra intäktsestimat på omkring 2% för 2018p, främst drivet av lägre aktivitetsdrivna avgifter och handelsintäkter. Vi upprepar vår Köprekommandation och vår riktkurs på 253 DKK..

Höjer till Köp

Till följd av en högre efterfrågan, som kom tidigare än väntat för miljöinriktad marin teknologi, höjer vi våra VPA-estimat med 2% för 2019p och 7% för 2020p. Om elpriserna fortsätter att vara höga, kan det finnas ytterligare uppsida, då energieffektivitet är en av Alfes stora fördelar.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Danske Bank	Köp	253 DKK	192 DKK	Robin Rane
Alfa Laval	Köp	235 SEK	207 SEK	Johan Eliason
Nordea Bank	Köp	95 SEK	86 SEK	Robin Rane
Ericsson	Behåll	62 SEK	67 SEK	Sébastien Sztabowicz
Handelsbanken	Minska	91 SEK	99 SEK	Robin Rane
SEB AB	Behåll	85 SEK	85 SEK	Robin Rane
Essity	Köp	280 SEK	218 SEK	Mikael Jafs
Sweco	Behåll	200 SEK	209 SEK	Ola Soedermark
AF	Köp	215 SEK	193 SEK	Ola Soedermark
Kappahl	Minska	31 SEK	35 SEK	Fredrik Ivarsson

Nästa vecka sätter rapportsäsongen igång och vi väntar rapporter från en hel del intressanta bolag, ute i Europa väntas Ecofinmöte.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:55

OMXSPI	↓ -1,4%	OMXS30	↓ -1,2%	DJIX	↓ -3,0%	NASDAQ	↓ -2,1%
572,8		1554,2		24356,7		7586,4	

SE10Y	↑ 2	US10Y	↓ -8	USD/SEK	↑ 1,5%	EUR/SEK	↑ 1,3%
0,497 %		2,83 %		8,92		10,34	

Lugnet innan rapportstormen

Försiktighet och avvaktan har präglat denna börsvecka, som får lov att betraktas som lugnet före "rapportstormen". Utvecklingen på Stockholmsbörsen har varit svagt negativ och omsättningen låg, där en och en halv dags helgstängt i USA också bidragit till den låga omsättningen.

Hoten om handelskrig har fortsatt att påverka stämningen och i dag fredag trädde en omgång amerikanska tullar till ett värde på 34 miljarder USD på kinesiska varor i kraft. Trump var emellertid snabb med att upprepa planen på ytterligare tullar de kommande veckorna och att det kan bli tal om ännu mer omfattande tullar för den händelse att Kina planerar motåtgärder. Även EU har svarat på Trumps tullhot och meddelade i veckan att det finns planer på amerikanska tullar på runt 50 miljarder EUR.

I Stockholm hade verkstadsrelaterade aktier såsom Atlas Copco, Volvo och Sandvik det tungt, till stor del i kölvattnet av handelsoron. Även Assa Abloy hade en tuff vecka, då bolaget tvingades vinstvarna på grund av en engångskostnad på 6 miljarder SEK med anledning av en försvagad marknad i Kina. Bolagets aktie sjönk omedelbart med -7%.

Veckans makrohändelse för svensk del var Riksbankens besked om att såväl reporäntan som räntebanan lämnas oförändrad. Beskedet var väntat och svenska marknadsräntor, liksom den svenska kronan, stärktes efter beskedet.

I USA, där börserna för övrigt hade helgstängt på grund av nationaldagsfirande mitt i veckan, hade Facebook en blandad vecka. Först kom nyheten från den amerikanska staten att undersökningen gällande dataskandalen som kan härledas till Cambridge Analytica-avslöjandet kommer att utvidgas och involvera fler statliga organisationer, och detta fick Facebookaktien att falla. I torsdags kom emellertid positiva prognoser från analyshuset BTIG, som förutspår en god tillväxt och gav höjd riktkurs, varpå aktien omedelbart steg med drygt +3%. Även andra IT-aktier gick starkt i USA, däribland Twitter och Netflix.

Danske Bank

Rek: KÖP

Riktkurs: 253 DKK

Pris: 192 DKK

Analytiker: Robin Rane

P/E 17	11,3
P/E 18	9,1
P/E 19	8,1
EV/EBIT 17	na
EV/EBIT 18	na
EV/EBIT 19	na
Utdelning per aktie 17	10,00 DKK
Utdelning per aktie 18	10,50 DKK
Utdelning per aktie 19	12,30 DKK
Direktavkastning 17	4,1%
Direktavkastning 18	5,5%
Direktavkastning 19	6,4%
Net Debt/EBITDA 17	na
Net Debt/EBITDA 18	na
Net Debt/EBITDA 19	na

Mycket trubbel inprisat

Vi beräknar att marknaden prisar in en förlust på 27 miljarder DKK från den pågående penningtvättsskandalen. Vi anser att ytterligare nedsida är begränsad och vi ser det nuvarande priset som en attraktiv ingångspunkt. Inför Danske Banks Q2-resultat gör vi mindre negativa förändringar i våra intäktsestimat på omkring 2% för 2018p, främst drivet av lägre aktivitetsdrivna avgifter och handelsintäkter. Vi upprepar vår Köprekommendation och vår riktkurs på 253 DKK.

Förlust på 27 miljarder DKK från penningtvättsskandal inprisad

Danske Banks aktie har tagit en smäll den senaste tiden på grund av investerarens oro kring anklagelserna mot banken om penningtvätt. Vi beräknar att hela 27 miljarder DKK (4,2 miljarder USD) i böter, sanktioner och andra negativa effekter från penningtvättsskandalen är inprisat i aktien. Detta motsvarar 16% av börsvärdet, 17% av det egna kapitalet och 133% av koncernens nettovinst 2017. Vi bedömer att ytterligare nedsida från skandalen är begränsad och ser den nuvarande nivån som en attraktiv ingångspunkt till aktien. Vi räknar inte in några böter eller sanktioner i våra estimat, men vi bedömer att eventuella nedrevideringar av estimaten redan diskonterats.

Intäktsestimat ner 2% för 2018p inför Q2-rapport

Inför Danske Banks Q2-rapport den 18 juli gör vi mindre negativa förändringar i våra intäktsestimat på omkring 2% för 2018p, främst drivet av lägre aktivitetsbaserade avgifter och handelsintäkter. Aktivitetsnivåerna under Q2 bland klienter och investerare verkar inte ha ökat under kvartalet och är troligtvis på lägre nivåer i linje med det svaga Q1 tidigare i år.

Värdering

Vi värderar Danske Bank med en 2019p SOP-modell och inkluderar nästa års utdelning i vår riktkurs. Banken handlas för närvarande på ett P/E på 8,1x och P/TBV på 1,12x enligt våra estimat, jämfört med branschsnittet på 11,1x respektive 1,38x.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/06 10:05 (GMT)

Alfa Laval

Rek: KÖP

Riktkurs: 235 SEK

Pris: 207 SEK

Analytiker: Johan Eliason

P/E 17	18,9
P/E 18	17,5
P/E 19	15,3
EV/EBIT 17	15,4
EV/EBIT 18	14,6
EV/EBIT 19	12,6
Utdelning per aktie 17	4,25 SEK
Utdelning per aktie 18	5,25 SEK
Utdelning per aktie 19	6,09 SEK
Direktavkastning 17	2,3%
Direktavkastning 18	2,5%
Direktavkastning 19	2,9%
Net Debt/EBITDA 17	1,3
Net Debt/EBITDA 18	0,9
Net Debt/EBITDA 19	0,4

Höjer till Köp

Till följd av en högre efterfrågan, som kom tidigare än väntat för miljöinriktad marin teknologi, höjer vi våra VPA-estimat med 2% för 2019p och 7% för 2020p. Om elpriserna fortsätter att vara höga, kan det finnas ytterligare uppsida, då energieffektivitet är en av Alfas stora fördelar.

Bolagets profil

Alfa Laval är ett Svenskt kapitalvaruföretag, med en stark marknadsledande position i tre nyckelteknologier: värmeväxlare, avskiljare och vätskeutrustning, som är applicerade i tre konsumentinriktade företagsområden: energi, mat & vatten, och marin. Alfa Laval har en stark global närvaro, med hälften av beställningarna från tillväxtmarknader.

Investeringsstema

Alfa Laval är ett sencyklist bolag med sin främsta exponering mot energi och den marina-sektorn. De fick en ny VD, Tom Erixon under 2016, som sedan omstrukturerade bolaget och skapade en konsumentbaserad organisation, och går därmed ifrån det tidigare process/produkt-fokuset. Orderingången återhämtade sig i det marina segmentet under 2017, och nu när energipriserna är på väg upp, ser vi samma sak för energiaffärerna.

Q2-intäkter

Bolaget har sett en stark ordertrend sedan början på 2017, men nu väntar vi oss att det fortsätter in i Q2 med en potentiell uppsida från miljöteknik samt energi. Intäkterna drar fortfarande en fördel från omstruktureringen, och den svaga svenska kronan hjälper också. Q2-rapporten väntas den 16 juli. Vi höjer våra VPA-estimat med 2% för 2019p och 7% för 2020p, framför allt på grund av en höjd efterfrågan på miljöteknik som kom tidigare än väntat. Om energipriserna fortsätter att vara höga, kan det finnas ytterligare uppsida.

Värdering och uppsida

Vår DCF ger ett värde på 238 SEK. Applicerar vi European Capital Goods genomsnittliga EV/EBIT på 12,7x 2019p till Alfa 2020p för att reflektera bolagets sencykliska natur och diskonterar bak ett år får vi ett värde på 229 SEK. Vår nya riktkurs på 235 SEK är ett genomsnitt av dess två, upp från 2019 SEK. Med 11% uppsida så höjer vi vår rekommendation till Köp (Behåll).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/03 08:34 (GMT)

Nordea Bank

Rek: KÖP

Riktkurs: 95 SEK

Pris: 86 SEK

Analytiker: Robin Rane

Ingen brådska att gå in inför Q2

Vi gör bara små justeringar i våra vinstestimater, men vi minskar vår förväntade kärnprimärkapitalrelation. Vi förväntar en förbättring i de senaste kvartalens negativa intäktsmomentum, men vi förväntar oss inte en definitiv vändning i momentum i det här kvartalet. Vi bedömer dock att H2 blir bättre. Vi upprepar Köp och riktkursen 95 SEK.

Lägre kärnprimärkapitalrelation från slutet av året

Inför Q2-rapporten den 19 juli gör vi bara små justeringar i våra vinstestimater. För 2018-20p gör vi revideringar på upp till 1,5%. Vi minskar vår estimerade kärnprimärkapitalrelation för 2018-20p till respektive 18,4%, 17,6% och 17,5%, jämfört med våra tidigare estimat på cirka 20%.

Ingen definitiv vändning i momentum i Q2

Q1-intäkterna på 2,2 miljarder EUR var en besvikelse med tanke på ledningens tidigare guidning om helårsintäkter på något över 9,2 miljarder EUR. Ledningen upprepade denna guidning, men medgav att det blir svårare att uppnå målet med tanke på de svaga Q1-siffrorna. Konsensus ligger på intäkter på precis under 9,0 miljarder EUR. Vi estimerar Q2-intäkter på 2 203 MEUR, oförändrat från Q1. För helåret 2018p estimerar vi intäkter på 8 940 MEUR. Man behöver alltså inte rusa in i aktien inför Q2-rapporten, snarare är det klokt att gå in vid potentiella nedgångar under detta eller nästa kvartal.

Värdering

Nordea handlas i dagsläget till P/E 10,0x för 2019p och P/TBV på 1,16x för 2019p på våra estimat. Konkurrentsnittet ligger på 10,7x och 1,37x. Vi förväntar oss en direktavkastning på 8,7-9,8% för 2018-20p. Vi upprepar Köp och riktkursen 95 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/06 08:24 (GMT)

Ericsson

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 62 SEK

Pris: 67 SEK

Analytiker: Sébastien Sztabowicz

Försöker ta tillbaka stora delar av Wind Tre-deal

Ericsson kan äntligen återfå en stor del av Wind Tre radio-accessdeal som de förlorade till ZTE i slutet av 2016. Detta kan vara en stor vinst för Ericsson. Vi står fast vid vår Behållrekommendation på grund av värderingen. Riktkursen är 62 SEK.

Ericsson kan återfå stor del av Wind Tre Radio-deal

Enligt Bloomberg, kan Ericsson äntligen återfå en stor del av Wind Tre radio-accessdeal som de förlorade till ZTE i slutet av 2016. Det verkar som att Wind Tre omallokerar marknadsandelar på grund av ZTE:s pågående komponentförbud i USA. Notera att Wind Tre gav Jumbo en deal för att leverera radioaccessnätverk som är värt 1 miljard EUR över 2-3 år enligt nyheter (cirka 300-350 MEUR per år under perioden), vilket var en stor smäll för Ericsson, som hade 100% marknadsandel på Tre och nära 30% på Vind, enligt vår bedömning. Ericsson fortsatte att vara leverantör av kärnnätverket till Wind Tre och uppgraderade även deras kärnnätverk under de senaste månaderna. Slutligen, Bloomberg skrev även att affären kan vara värd 600 MEUR för radioaccess, vilket motsvarar en marknadsandel på 60%.

Detta kan bli en viktig vinst för Ericsson i Europa

Trots att vi ännu inte fått några indikationer från Ericsson bedömer vi att värdet på 600 MEUR som Bloomberg nämnde kan stämma, då det innebär 200-300 MEUR per år i försäljning över 2-3 år, och vi tror att Ericssons tidigare avtal med Wind Tre var på cirka 2 miljarder SEK per år (cirka 200 MEUR). Om affären blir bekräftad under de kommande dagarna/veckorna, kan det vara positivt för Ericsson och potentiellt höja bolagets intäkter med 1% på helårsbasis, och deras Network-verksamhet med cirka 1,5%.

Problem med ZTE ger stora möjligheter till europeiska leverantörer

Allt är fortsatt möjligt gällande ZTE:s komponentförbud i USA, men Wind Tre-affären visar att det finns växande affärsmöjligheter för europeiska leverantörer (Ericsson och Nokia), och speciellt när det kommer till de kommande 5G-anbudena under de närmaste månaderna.

Värderingen prisar redan in marginaler på >10% under 2020

Vi upprepar vår Behållrekommendation och riktkursen 62 SEK, som är baserad på en DCF och multipelvärdering (13x 2020p P/E kassajusterad multipel diskonterad till idag). Trots tidiga tecken på en vändning är vi fortsatt försiktiga i detta skede, då Ericssons värdering redan prisar in tvåsiffriga marginaler innan 2020, och bolaget handlas till ett premium på 30% jämfört med Nokia på 2020p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/05 10:24 (GMT)

Handelsbanken

Rek: MINSKA

Riktkurs: 91 SEK

Pris: 99 SEK

Analytiker: Robin Rane

Mindre estimatförändringar inför rapport

Vi gör mindre förändringar i våra intäktsestimat för Handelsbanken för de kommande tre åren på -1 till 2%. Vi minskar vårt estimat för CET1-ration på grund av en föreslagen metodändring från finansinspektionen (FI), men detta påverkar inte den absoluta kapitaliseringen av banken, då kravet som ett resultat också kommer att bli sänkt. Vi upprepar vår Minska-rekommendation och riktkursen 91 SEK.

Lägre CET1 efter metodändring från FI i slutet av året

Inför Handelsbankens Q2-rapport den 18 juli, gör vi mindre förändringar i våra intäktsestimat. För 2018p-2020p gör vi ändringar på -1% till 2%. På grund av en föreslagen ändring av FI att ändra metoden för riskviktning på svenska bolån, minskar vi våra förväntade CET1-ratio från Q4. Dock, FI:s krav kommer att sänkas med en motsvarande nivå, så att bankens kapitalisering i absoluta termer inte påverkas av den nya metoden.

Investeringstema

Handelsbanken har en stark viktning mot svenska bolån, där trycket ökar på de rekordhöga marginalerna. Banken har för närvarande den högsta tremånadersräntan bland de större bankerna i den svenska bolånemarknaden. Vi tvivlar på att Handelsbanken kommer att kunna hålla kvar sin marginal på 15 punkter på den genomsnittliga tremånadersräntan och därför väntar vi oss en minskning i bolånemarginalerna. Dessutom påverkas bankens lönsamhet av ökade kostnader i Storbritannien och av IT-utveckling, då de svenska bankerna kämpar för att inte tappa mark i det digitala racet. Vi bedömer att det historiska premium som Handelsbanken tidigare njutit av jämfört med sina konkurrenter kommer att minska ytterligare.

Värdering

Handelsbanken handlas för närvarande på P/E 11,7x för 2019p och P/TBV på 1,42x för 2019p enligt våra estimat, jämfört med branschsnittet på 10,4x och 1,31x. Vår förväntade direktavkastning för Handelsbanken är 6,6-7,1% för 2018p-2020p. Vi värderar Handelsbanken genom en 2019p SOP och inkluderar nästa års utdelning i vår riktkurs. Vi upprepar Minska och riktkursen 91 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/06 08:24 (GMT)

SEB AB

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 85 SEK

Pris: 85 SEK

Analytiker: Robin Rane

Fortfarande inget lyft från kundaktivitet

Vi gör små revideringar, mindre än 1 %, avseende justerade vinstestimat för de närmaste tre åren. Vi minskar vårt CET1-estimat på grund av en föreslagen metodändring av Finansinspektionen (FSA), men det påverkar inte bankernas absoluta kapitalisering eftersom kraven för denna också kommer att sänkas på grund av metodförändringen. Vi upprepar Behåll och riktkursen 85 SEK.

Små revideringar av justerade vinstestimat

Inför SEB:s Q2-rapport den 17 juli ökar vi det rapporterade vinstestimaten för 2018p med 21% eftersom vi flyttar de 3,6 miljarder SEK som uppnåddes under Q2 från försäljningen av SEB Pension i Danmark från OCI till resultaträkningen. Justeringen för engångshändelsen förändrar endast 2018p-estimatet med 0,2%. Vi gör även små justeringar för 2019-2020p.

Investeringstema

Som den svenska banken med störst vikt mot stora företagskunder är SEB en klassisk makrospelare. Vi förmodar att det finns en stor risk att SEB:s företagsverksamhet kommer att svika på grund av den globala konjunkturedgången 2018p. Dessutom får SEB en betydande del av sina intäkter från den svenska hypoteksmarknaden, där vi ser risker för pressade marginaler eftersom tillväxten minskar och konkurrensen intensifieras. Vi uppskattar att resultat är 6-8% under konsensus för 2019-2020p, men eftersom vi är 12% under den genomsnittliga riktkursen (konsensus), tror vi att nedsidan är begränsad för SEB och vi upprepar Behåll.

Värdering

Vi värderar SEB med en 2019p summan-av-delarna och inkluderar nästa års utdelning i vår riktkurs. SEB handlas för närvarande till P/E 10,6x för 2019p och P/TBV 1,28 för 2019p enligt våra estimat, att jämföra med jämförelsegruppens medelvärden på 10,6x och 1,34x. Vår förväntade direktavkastning är 7,0-7,6% för 2018-2020p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/06/27 05:31 (GMT)

Essity

Rek: KÖP

Riktkurs: 280 SEK

Pris: 218 SEK

Analytiker: Mikael Jafs

Inget fokus på de positiva effekterna av prissättning

Efter avknoppningen från SCA har företaget signalerat att en av topprioriteringarna kommer att vara att stänga marginalgapet mot andra producenter av mjukpapper och personliga hygienprodukter. Vi räknar med att detta ska resultera i en vinstutveckling över genomsnittet jämfört med konkurrenterna.

Företagsprofil

Essity fokuserar på konsumentvaror: mjukpapper, och hygienprodukter som inkontinensprodukter, kvinnliga hygienprodukter och barnblöjor. Bolaget är global marknadsledare inom inkontinensprodukter och professionella hygienlösningar samt marknadstvåa inom mjukpapper. Dessutom rankas Essity som nummer fem inom blöjor och nummer sex inom sanitetsprodukter för kvinnor.

Investeringstema

Essity vill stänga delar av marginalgapet om cirka 500 punkter till Kimberly-Clark. Syftet är att göra det genom en omstrukturering av försörjningskedjan samt stänga ner kategorier och regioner som underpresterar. Ledningen har signalerat att det kommer att ta flera år.

Intäkter Q2

Vi bedömer att investerares fokus har varit hur man kan motverka trycket på råmaterialskostnader. Under de senaste veckorna har bolaget för första gången i den här cykeln, signalerat att prishöjningar inom mjukpapper har skett, och att de gradvis kommer att ha en påverkan på Q2 men med full effekt under H2.

Uppsida och värdering

Eftersom Essity har en relativt stabil tillväxt på efterfrågan på bolagets produkter, tycker vi att det är befogat att använda en DCF-värdering. Efterfrågan på Essity:s produkter är drivet av faktorer som lönetillväxt i växande marknader, och demografier. Vi använder en WACC på 6,7%, en långsiktig tillväxt på 2% och en långsiktig EBIT-marginal på 16,5%. Vi upprepar Köp och riktkursen 280 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/02 08:39 (GMT)

Sweco

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 200 SEK

Pris: 209 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Välförtjänt omvärdering

Aktien har haft en välförtjänt omvärdering sedan bolaget återvände till organisk tillväxt i Q1 2018. Vi förväntar oss att trenden fortsätter tack vare stark efterfrågan på slutmarknader och en god orderbok. Vårt fokus i Q2-rapporten ligger på tillväxt och marginaler. Q2-resultatet publiceras den 19 juli. Vi upprepar Behåll och riktkursen 200 SEK.

Ett bra kvartal förväntas

Vi förväntar oss ett justerat EBITA för Q2 2018 på 424 MSEK, att jämföra med 311 MSEK för Q2 2017. En stor del av förbättringen beror på fler arbetstimmar å/å eftersom påsken låg i Q2 förra året, men i år delades mellan Q1 och Q2 (en estimerad positiv effekt på cirka 73 MSEK å/å). Organisk tillväxt och förvärv spelar också roll. Försäljningen för Q2 2018 estimeras till 4 703 MSEK, att jämföra med 4 262 MSEK för Q2 2017 (+10,3%). Vi estimerar att den organiska tillväxten, justerad för kalender-effekter, ligger kvar på 4% från Q1 2018 – och att den förvärvade tillväxten också ligger på runt 4%.

Återvänder till organisk tillväxt från Q1 2018

Den organiska tillväxten stod ut positivt i Q1 2018, drivet av ökad rekrytering, positiv intäktsutveckling och en stark ökning i orderboken. Västeuropa och Centraleuropa förväntas fortsätta att uppvisa en organisk tillväxt på över 10%. Den organiska tillväxten var mer eller mindre jämnt fördelad mellan ökad rekrytering och högre intäkter. Vi förväntar oss att dessa faktorer kommer att fortsätta att stötta den organiska tillväxten de kommande kvartalen. Vi upprepar Behåll och riktkursen 200 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/05 08:26 (GMT)

AF

Rek: KÖP

Riktkurs: 215 SEK

Pris: 193 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

På rätt väg

Inför Q2 förväntar vi oss att divisionen Infrastructure (40% av försäljningen) fortsätter att prestera bra med hög tillväxt och goda marginaler. Utsikten bör vara fortsatt god, tack vare det höga antalet infrastrukturinvesteringar i Sverige och Norge samt bra orderpipelines i samtliga divisioner. Dock är det ett problem att hitta tillräckligt med ingenjörer inom branschen och till divisionen Digital Solution. Vi upprepar Köp och riktkursen 215 SEK.

Vi estimerar att justerat EBITDA för Q2 är upp 13% å/å

Vi förväntar oss ett justerat EBITDA för Q2 2018 om 341 MSEK, jämfört med 301 MSEK under Q2 2017 och 325 MSEK under Q1 2018. Förbättringen av EBITDA å/å beror till stor del på kostnadsbesparingar, omstruktureringar samt påverkan av påskhelgen. År 2017 föll påsken in under Q2 medan den i år inföll mellan Q1 och Q2. Vi förväntar oss en organisk tillväxt om 2% under Q2 samt fortsatt långsamma, gradvisa förbättringar avseende det norska förvärvet (ÅF Engineering AS).

Den goda trenden inom infrastruktur förväntas fortsätta

Divisionen Infrastructure stack ut med hög tillväxt och goda marginaler under Q1. Divisionen visade marginaler över 11% för Q1 och den totala tillväxten för divisionen var 10,8% varav 3,2% var organisk. Vi förväntar oss att divisionen nu har en marginal om 11,5% och en organisk tillväxt om 5%. ÅF rapporterar resultat för Q2 den 13 juli kl. 08.00, följt av en onlinepresentation kl. 10.00.

Starka orderpipelines och ökad aktivitet inom företagsaffärer

Vi förväntar oss fortsatt goda utsikter på de flesta marknaderna med stark efterfrågan både i Sverige och internationellt. Det höga antalet infrastrukturinvesteringar fortsätter att ge stöd för tillväxt för Infrastructure. Efter konsolideringen av balansräkningen för 2017 ligger fokus återigen på att öka företagsaffärer. Vår riktkurs på 215 SEK är baserad på en kombination av P/E 17x för 2018-2019p, vår summan-av-delarnavärdering på 218 SEK samt vår kassaflödesvärdering på 219 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/07/05 08:26 (GMT)

Kappahl

Rek: MINSKA

Riktkurs: 31 SEK

Pris: 35 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Sannolikt sjunkande marginaler

KappAhl har haft en tuff start på 2018, med en försäljning som är ner 7% och en halverad vinst. Dessutom startade Q3 långsamt på grund av väder otypiskt för säsongen. Vädret vände dock till en förbättring och det samma gjorde LFL, som kom in på +3% i Q3. Framgångsrika kampanjer och bra lagernivåer gav en stark marginal, i nivå med Q3 2017. Vi har justerat estimeren i enlighet med detta, men vi nedgraderar till Minska (Behåll) eftersom vi anser att aktieuppgången är överdriven. Riktkursen höjs till 31 SEK (29).

Momentumskifte

LFL-trenden vände upp snabbt i Q3 när marknaderna förbättrades och framgångsrika kampanjer betalade sig. Dessutom verkar de viktiga investeringarna i omni-kanalen stötta försäljningen, vilket delvis väger upp ett minskat antal butiksbesök. En stark LFL på +3% implicerar ett påtagligt förbättrat momentum. Vi har justerat LFL-estimeren i enlighet med detta (upp 60 punkter för 2019p och upp 30 punkter för 2020p). Vi har dock en försiktig hållning eftersom kanalskiftet inom mode verkar svårare än vi först trodde.

Risk för bruttomarginalen

KappAhl's bruttomarginal har stärkts de senaste åren. Den svaga svenska kronan och högre råmaterialkostnader antyder dock att marginalen på 62,4% som vi estimerar för 2018p kan bli svår att behålla de kommande två åren.

Vi nedgraderar till Minska

KappAhl's aktiekurs har stigit mer än 30% sedan Q3-rapporten. Vi har höjt våra 2019-estimat med 13%, men kursuppgången ser överdriven ut. Vi fruktar att marginalerna kan sjunka och att vinsten fortsätter i en nedåtgående trend. Vi nedgraderar följaktligen till Minska (Behåll).

Producerad av SWEDBANK den 2018/07/05 08:26 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Måndag	Q2	Wihlborgs
Måndag	Q2	Platzer
Tisdag	Q2	Atrium Ljungberg
Onsdag	Q2	Kungsleden
Onsdag	Q2	Com Hem
Onsdag	Q2	Bulten
Onsdag	Q2	Entra
Torsdag	Q2	Klövern
Torsdag	Q2	Victoria Park
Torsdag	Q2	Aker Solutions
Torsdag	Q2	DNB
Fredag	Q2	D. Carnegie & Co
Fredag	Q2	Pandox
Fredag	Q2	Castellum
Fredag	Q2	Corem Property Group
Fredag	Q2	JM
Fredag	Q2	NP3
Fredag	Q2	AF
Fredag	Q2	Oscar Properties
Fredag	Q2	Aker BP
Fredag	Q2	Nordic Semiconductor
Fredag	Q2	Orkla
Fredag	Q2	Elisa
Fredag	Q2	Storebrand

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
Japan	01:50	Bytesbalans	maj
Tyskland	08:00	Handels/Bytesbalans	maj
EMU	10:30	Sentix investerarförtroende	juli
Tisdag			Period
Kina	03:30	PPI	juni
Sverige	09:30	SCB : Hushållskonsumtion	maj
Tyskland	11:00	ZEW-index	juli
USA	12:00	NFIB smöföretagssentiment	juni
Olja	18:00	EIA (DOE)	
Onsdag			Period
Japan	01:50	Maskinorder	maj
USA	14:30	PPI	juni
USA	16:00	Grossistlager	maj
Torsdag			Period
Tyskland	08:00	KPI	jun
Sverige	09:30	KPI	juni
EMU	11:00	Industriproduktion	maj
USA	14:30	KPI	juni
Sverige	09:30	Protokoll från penningpolitiskt möte den 2/7	
Fredag			Period
Japan	06:30	Industriproduktion	maj
USA	16:00	Michiganindex	juli
Kina		Handelsbalans	juni
EU		Ekofinmöte	

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)
Danske Bank	3
Alfa Laval	Inga tillkännagivanden
Nordea Bank	7
Ericsson	Inga tillkännagivanden
Handelsbanken	Inga tillkännagivanden
SEB AB	7
Essity	Inga tillkännagivanden
Sweco	Inga tillkännagivanden
AF	Inga tillkännagivanden
Kappahl	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.