

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 5 oktober 2018

Marknadskommentar

Skanska

Rek: KÖP

Riktkurs: 190 SEK

Pris: 175 SEK

Tomra Systems

Rek: KÖP

Riktkurs: 250 NOK

Pris: 208 NOK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Blandad vecka slutar på minus

Stockholmsbörsen fortsätter att falla under fredagen för andra dagen i rad. De hårt pressade storbankerna fortsätter att tappa i spåren av oron kring den växande penningtvättshärvan i Estland samtidigt som de amerikanska börserna faller på grund av stigande marknadsräntor och efter uppgifter om en utbredd kinesisk hackerattack. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, noteras storbolagsindexet OMXS30 på minus 1,1% och breda OMXS på minus 1,2%.

Fortfarande med i matchen

Vi förväntar oss stabila marknadskommentarer q/q. Byggdivisionens EBIT-marginalutveckling är av stort intresse och vi bedömer att trenden stabiliseras. Utdelningssäsongen närmar sig och vi bedömer att Skanskas imponerande utdelningshistorik får betydelse. Direktavkastningen för 2018p ligger på över 4,5%. Vi upprepar Köp och riktkursen 190 SEK.

Från en linjär till en cirkulär ekonomi

Allmän opinion och miljötänkande tvingar fram nya lagar och regleringar för att städa upp bland det plastavfall som svämmar över vår planet. Återvinningsstationer för dryckesförpackningar föreslås allt oftare för att främja miljön. Livsmedelssäkerhet och kvalitet är nyckelfaktorer inom modern livsmedelsindustri. Tomra levererar system för återvinning och är mycket väl positionerat för att dra nytta av dessa globala trender med teknologiska lösningar i toppklass. Vi inleder bevakning med Köp och riktkurs 250 NOK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Skanska	Köp	190 SEK	175 SEK	Albin Sandberg
Tomra Systems ASA	Köp	250 NOK	208 NOK	Knut Erik Lovstad
Essity	Köp	280 SEK	226 SEK	Mikael Jafs
Norsk Hydro	Köp	57 NOK	42 NOK	Ola Soedemark
Nokian Renkaat	Köp	42 EUR	34 EUR	Thomas Besson
Balder	Köp	296 SEK	242 SEK	Jan Ihrfelt, CFA
Fabege	Köp	145 SEK	123 SEK	Jan Ihrfelt, CFA
Peab	Köp	93 SEK	80 SEK	Albin Sandberg
Wihlborgs	Köp	132 SEK	108 SEK	Albin Sandberg
JM	Köp	220 SEK	175 SEK	Jan Ihrfelt, CFA

Fortsatt lugnt på rapportfronten med endast Kappahl som rapporterar, på makrofronten presenterar KI sin konjunkturbarometer.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↓	-1,2%	OMXS30	↓	-1,1%	DJIX	↑	0,6%	NASDAQ	↓	-2,1%
605,4			1643,7			26627,5			7879,5		

SE10Y	↑	7	US10Y	↑	16	USD/SEK	↑	1,3%	EUR/SEK	↑	1,2%
0,699 %			3,207 %			9,01			10,45		

Blandad vecka slutar på minus

Under natten till måndag blev det klart att Kanada ansluter sig till USA:s nya frihandelsavtal, där även Mexiko ingår sedan tidigare. Det nya avtalet kallas The United States-Mexico-Canada agreement, USMCA, och kommer att ersätta det tidigare Nafta-avtalet. Det nya avtalet innebär mer restriktiva villkor för både Kanada och Mexiko, men samtidigt menar flera bedömare att det enbart rör sig om en uppdaterad version av det tidigare avtalet. Under onsdagen steg räntan på den tioåriga amerikanska statsobligationen över 3,2%, vilket är den högsta nivån sedan 2011, och fortsatte även att lyfta under torsdagen. De amerikanska börserna reagerade negativt på de stigande marknadsräntorna och stängde ned efter fem dagars kontinuerlig uppgång.

Nya siffror från Svensk Mäklarstatistik visar på en fortsatt stabilisering av svenska bostadspriser under september månad. Mer specifikt steg priserna i riket som helhet på bostadsrätter med 2% medan villapriserna sjönk med 1%. Årssiffrorna är dock fortfarande på minus för samtliga redovisade områden. Under de senaste tolv månaderna har priserna på bostadsrätter sjunkit med 5%, men villorna har sjunkit med 2%. I övrigt har den svenska nyhetsrapporteringen kretsat mycket kring Ulf Kristersson som har fått i uppdrag av talmannen Andreas Norlén att försöka bilda regering. Moderatledaren kommer att få två veckor på sig att sondera hur han ska bilda regering.

Bloomberg rapporterade under torsdagen om en kinesisk hackerattack mot ungefär 30 amerikanska bolag. Genom att montera in mikrochip har den kinesiska regimen infiltrerat amerikanska teknikjättar via tillverkningsledet i Kina, skriver Bloomberg. Enligt uppgifterna ska Amazon och Apple redan under 2015 ha upptäckt detta och meddelat amerikanska myndigheter. Apple backade 0,8% medan Amazon föll med 1,3% efter nyheten. Facebook har tappat mer än 3% efter förra veckans nyhet om att över 50 miljoner användare kan ha drabbats av ett dataintrång till följd av en uppdatering som det sociala nätverket gjorde förra året.

De senaste månaderna har Spotify-grundarna Daniel Ek och Martin Lorentzon sålt aktier för ungefär en miljard kronor och under torsdagen rapporterade Di Digital att handlingar hos den amerikanska finansinspektionen visar att duon planerar att sälja aktier för ytterligare en miljard. Marknaden reagerade negativt på beskedet och hade efter New York-börsens stängning sjunkit med ungefär 4,7%. Avslutningsvis rapporterade Bloomberg i veckan att penningtvätten i Estland är långt mer omfattande än bara skandalen i Danske Bank. De svenska storbankerna Swedbank, Handelsbanken och SEB, samt även finska Nordea, föll tungt efter nyheten och har fortsatt att tappa under veckan.

Skanska

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 190 SEK

Pris: 175 SEK

Analytiker: Albin Sandberg

P/E 17	16,3
P/E 18	16,5
P/E 19	14,3
EV/EBIT 17	14,7
EV/EBIT 18	13,5
EV/EBIT 19	11,6
Utdelning per aktie 17	8,25 SEK
Utdelning per aktie 18	8,25 SEK
Utdelning per aktie 19	8,50 SEK
Direktavkastning 17	4,2%
Direktavkastning 18	4,7%
Direktavkastning 19	4,9%
Net Debt/EBITDA 17	-0,3
Net Debt/EBITDA 18	-0,3
Net Debt/EBITDA 19	-0,4

Fortfarande med i matchen

Vi förväntar oss stabila marknadskommentarer q/q. Byggdivisionens EBIT-marginalutveckling är av stort intresse och vi bedömer att trenden stabiliseras. Utdelningssäsongen närmar sig och vi bedömer att Skanskas imponerande utdelningshistorik får betydelse. Direktavkastningen för 2018p ligger på över 4,5%. Vi upprepar Köp och riktkursen 190 SEK.

Generellt stabil portfölj

Vi förväntar oss att Skanska i stort sett upprepar sin marknadsbedömning för Q3, vilket implicerar stabila till starka marknadsförhållanden. Ordergången för Q3 har varit lägre än normalt, men vi ser detta som en följd av ledningens fokus på vinst framför volymer. Orderboken för Q2 på 197,6 MSEK markerade dessutom Skanskas tredje högsta kvartalsvisa orderläge någonsin.

På kort sikt ligger fokus på bygg

Q2 överraskade negativt, framför allt på grund av projektnedskrivningar i USA. Vi bedömer dock att bottenivån för nedskrivningar är nära, givet 12-månaders rullande byggmarginaler på 0,8%. Detta är betydligt under bolagets tioårsnitt på 2,9% och målet på 3,5%.

Inför Q3 den 8 november

Vi förväntar oss en ordergång på 32,2 miljarder SEK (-6% å/å), en försäljning på 39,2 miljarder SEK (+3% å/å), EBIT på 1 248 MSEK (EBIT-marginal 3,2%) och VPA på 2,4 SEK (3,2 SEK Q3 2017).

Vi upprepar Köp och riktkursen 190 SEK

Vi upprepar VPA för 2018-20p. Vi har minskat Q3-försäljningen och EBIT-bidraget från divisionen kommersiella fastigheter och vi höjer Q4 med liknande belopp eftersom avyttringar kan slå ojämnt mellan kvartalen. Ett viktigt inslag i investeringstemat är utdelningshistoriken, med stabil eller stigande direktavkastning sedan 2002. Vi förväntar oss att detta fortsätter under 2018-20p och noterar en "säker" direktavkastning för 2018p på över 4,5%.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/010/02 08:41 (GMT)

Tomra Systems

Rek: KÖP

Riktkurs: 250 NOK

Pris: 208 NOK

Analytiker: Knut Erik Lovstad

P/E 17	25,8
P/E 18	44,7
P/E 19	36,9
EV/EBIT 17	18,0
EV/EBIT 18	31,8
EV/EBIT 19	26,1
Utdelning per aktie 17	2,35 NOK
Utdelning per aktie 18	2,56 NOK
Utdelning per aktie 19	3,10 NOK
Direktavkastning 17	2,2%
Direktavkastning 18	1,2%
Direktavkastning 19	1,5%
Net Debt/EBITDA 17	0,5
Net Debt/EBITDA 18	0,7
Net Debt/EBITDA 19	0,3

Från en linjär till en cirkulär ekonomi

Allmän opinion och miljötankande tvingar fram nya lagar och regleringar för att städa upp bland det plastavfall som svämmar över vår planet. Återvinningsstationer för dryckesförpackningar föreslås allt oftare för att främja miljön. Livsmedelssäkerhet och kvalitet är nyckelfaktorer inom modern livsmedelsindustri. Tomra levererar system för återvinning och är mycket väl positionerat för att dra nytta av dessa globala trender med teknologiska lösningar i toppklass. Vi inleder bevakning med Köp och riktkurs 250 NOK.

Investeringscase

Det finns ett ökat fokus på den förorening som orsakas av plastförpackningar och det finns inget annat väl än att börja städa upp. Vi ser nya marknader i Europa för återvinningssystem, vilket skapar tillväxtpotentialer för Tomra. Samtidigt driver livsmedelssäkerhet och kvalitet ett ökat behov av automation inom livsmedelsindustrin. Tomra är väl positionerat att gynnas av dessa globala trender och tillväxtpotentialerna återspeglas inte i nuvarande aktiepris.

Nyckelfaktorer

Analysen har identifierat ett antal nyckelfaktorer för Tomra; 1) FN har uppmanat medlemsländer att hindra och signifikant minska marin förorening till 2025 och system för återvinning nämns specifikt.; 2) EU har ett utkast till reglering av hantering av plastskräp som innefattar ett krav på minst 90% återvinning av engångsflaskor i plast till 2025.; 3) Flera länder har meddelat att de kommer att införa återvinningssystem, till exempel Australien, England och Skottland, medan andra länder testar och överväger att införa det. Till den senare kategorin hör Spanien och Frankrike samt regioner i Indien och Kina.; 4) Ett större miljömedvetande globalt gör att den allmänna opinionen driver på för ökad säkerhet och automation inom livsmedelsindustrin samt ett ökat hållbarhetsarbete.

Värdering

Tomras värdering är krävande relativt vinsterna i närtid. Dessa inkluderar dock inte den väsentliga tillväxtpotentialen från nya återvinningsmarknader, vilket kan växa marknaden med 5-6 gånger jämfört med nuvarande storlek. Vi bedömer att Tomra är i en utmärkt position för att kapitalisera på sitt teknologiska ledarskap. Nuvarande aktiepris går att motivera även utan nya marknader och inkluderat nya marknader skulle det kunna addera 50%. Vi inleder bevakning med Köp och riktkursen 250 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/03 05:32 (GMT)

Essity

Rek: KÖP

Riktkurs: 280 SEK

Pris: 226 SEK

Analytiker: Mikael Jafs

Kan kostnader fortsätta att växa för evigt

Essity kommunicerade ett kostnadsbesparingsprogram i fredags med målet att sänka kostnaderna med 800 MSEK till slutet av 2019. Essity har påverkats negativt av stigande kostnader för massa, energi och oljebaserade råvaror. Bolaget har flera initiativ för att sänka kostnaderna samtidigt som de också höjer priserna mot kunderna. Vi förväntar oss en klar förbättring i EBITA för 2019p. Vi upprepar Köp och riktkursen 280 SEK.

Ytterligare besparingsprogram

I fredags meddelade Essity att de introducerar ett besparingsprogram som följd av högre råvarukostnader med målet att spara 800 MSEK. Detta är utöver det effektiviseringsarbete som redan pågår inom besparingsprogrammen "Tissue Roadmap" och "Cure or Kill".

Prishöjningar blir nyckeln

Vi bedömer att investerarnas fokus kommer att vara på hur Essity lyckas motverka de stigande kostnaderna. Under sommaren meddelade Essity att de höjt priserna inom mjukpapper och att det kommer att få en gradvis påverkan under andra halvåret. Vi bedömer att marknadens fokus allt mer kommer att skifta till vilken påverkan prishöjningarna får på lönsamheten.

Oförändrad riktkurs – Köp

Eftersom Essity har haft en förhållandevis stabil tillväxt i efterfrågan anser vi att det är lämpligt med en kassaflödesvärdering. Långsiktigt ser vi en tillväxt på 2% och en rörelsemarginal på 16,5% för bolaget. Vi upprepar Köp och riktkursen 280 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/01 06:20 (GMT)

Norsk Hydro

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 57 NOK

Pris: 42 NOK

Analytiker: Ola Soedermark

Full neddragning av driften i Alunorte

Norsk Hydro har överraskande meddelat full neddragning av driften i Alunorte från dagens drift på 50%, man skyller på att deposit area 1 för bauxitresidualer uppnått sin kapacitet, på grund av embargo på nya pressfilter. Vi bedömer att en permanent stängning är osannolik, men detta ökar risken på kort sikt och vi sänker riktkursen till 57 NOK (64). Vi ser dock en långsiktig potential och rekommendationen Köp upprepas.

Neddragning av bauxit och alumina i Brasilien

Norsk Hydro förbereder en full neddragning av aluminadriften i Alunorte, från dagens drift på 50%. Detta var oväntat eftersom bolaget tidigt i september undertecknade två positiva avtal med lokala myndigheter. Norsk Hydro har ännu inte fått tillstånd att använda den nya deposit DRS2 för bauxitresidualer och eftersom den gamla DRS1 nu ligger nära sin kapacitet tvingas man nu förbereda en full neddragning i Alunorte.

Vi sänker EBITDA med 6% för 2018p

Neddragningen har en stor effekt på bolagets vinst, eftersom verksamheten med bauxit och alumina står för cirka 30% av Norsk Hydros EBITDA. Mot bakgrund av den överraskande neddragningen sänker vi EBITDA med 6% för 2018p och med 9% för 2019p, under antagandet att neddragningen även gäller Q1 2019.

En permanent stängning är osannolik

Vi bedömer att en permanent stängning är osannolik, men det hela fortsätter att bidra till osäkerhet och är negativt på kort sikt. Norsk Hydro handlas nu till cirka 5x EV/EBITDA för 2019p, att jämföra med det historiska snittet på cirka 6x. Vi sänker riktkursen till 57 NOK (64). Köp upprepas.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/04 05:34 (GMT)

Nokian Renkaat

Rek: KÖP

Riktkurs: 42 EUR

Pris: 34 EUR

Analytiker: Thomas Besson

Vad handlar det om?

Återhämtningen i den ryska bilindustrin och en stark säsong för vinterdäck borde ge stöd åt Nokians intäkter och resultat för 2018-2019, samtidigt som deras tredje fabrik (under uppförande i USA) minskar handelsriskerna och ger stöd åt hög tillväxtpotential det närmaste decenniet. Nokian handlas till 13,9x vinsten och 10,5 EV/EBIT för 2019p, vilket är en rabatt på över 15% jämfört med det historiska snittet, trots bättre vinster. EBIT förväntas växa med 10,8% procent i snitt 2017-2020p. Vi upprepar Köp och riktkursen 42 EUR.

Investeringscase

Nokian är ett av namnen med högst kvalitet inom europeisk bilindustri och har en historik av intäcks- och resultattillväxt de senaste 25 åren som ingen annan når upp till. De ser ut att kunna fortsätta resan även det kommande decenniet. Aktien handlas med en rabatt på 15-25% jämfört med den historiska värderingen.

Nyckelfaktorer

Nokian är en formidabel nischaktör och den enda som kunnat visa tvåsiffrig intäcks- och resultattillväxt i genomsnitt de senaste 25 åren. De operativa nyckeltalen är väsentligt högre än däckkonkurrenterna. Nokian drar nytta av sin prisförmåga på nyckelmarknader (särskilt vinterdäck) och på sina hemmamarknader, i Norden och Ryssland, samtidigt som de har imponerande låga kostnader med bland annat en mycket effektiv rysk fabrik. De fokuserar enbart på ersättningsmarknaden och expanderar nu gradvis in i nya regioner och produktkategorier. Nyckelfaktorer: 1) Bekräftad återhämtning i Ryssland, vilken förväntas fortsätta 2019-2020p.; 2) Ny fabrik i Tennessee säkerställer tillväxt för det kommande decenniet, adderar global leveransförmåga, reducerar logistik och tullkostnader samt minskar den politiska risken.; 3) Vår prognos medför en intäktstillväxt på 8,3% 2017-2020p och vi bedömer att den justerade rörelsemarginalen blir 23% i år.

Värderingsmodell

Nokian är ett ovanligt dyrt bolag för att vara inom bilindustrin, men är ett ovanligt högkvalitativt namn med bara begränsad, eller indirekt, exponering mot bilkonjunkturen. Aktien handlas med en väsentlig rabatt jämfört med historiska värderingsmultiplar, trots stigande resultat och en återgång till tillväxt de närmaste åren. Vid vår riktkurs på 42 EUR skulle Nokian handlas till 16,7x vinsten och 12,7x EV/EBIT 2019p, vilket är närmare det historiska 10-årsnittet. Aktien ger en direktavkastning på mer än 5% till nuvarande kurs. Ett högkvalitativt val i ett attraktivt undersegment (däck) när konjunkturen blir tuffare. Vi upprepar Köp och riktkursen 42 EUR.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/05 05:08 (GMT)

Balder

Rek: KÖP

Riktkurs: 296 SEK

Pris: 242 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt, CFA

En säker placering

Mot bakgrund av ökad substans från tidsvärdet (skiftad horisont från Q2 2019 till Q3 2019) höjer vi riktkursen till 296 SEK (285). En attraktiv potential gör att vi upprepar Köp.

Skiljer sig från konkurrenterna

Bostadsfastigheter står för mer än 60% av Balders fastighetstillgångar, kontor står för 17% och detaljhandel och hotell utgör resten. Efter förvärvet av Sato i december 2015 är nära 30% av bolagets tillgångar lokaliserade i Helsingfors. Stockholm och Göteborg står för 20% vardera och Öresund för cirka 15%.

Byggrättsportföljen ger potential

Balder har målet att skapa en omfattande portfölj av byggrätter med utvecklingsfastigheter och byggprojekt. Syftet är att konstant producera nya hyreslägenheter, bostadsrätter och kommersiella fastigheter under egen förvaltning. I år har Balder 13 planerade starter i Stockholm och Göteborg och två i Köpenhamn – totalt 1 300 lägenheter.

Förvänta inte för mycket från omvärderingar

Vi förväntar oss hyresintäkter på 1 660 MSEK i Q3, upp 1% från Q2. Vi förväntar oss att förvärvet Björvika i Norge bidrar med 7 MSEK och att hotellportföljen i Tyskland bidrar med 9 MSEK i Q3. Våra estimat är baserade på en NOI-marginal i linje med Q3 2017 (75,2%). Vi bedömer att detta är konservativt. Vi förväntar oss fastighetsomvärderingar på bara 600 MSEK.

Rabatten är 17% relativt NAV

Som tidigare förväntar vi oss att sektorn handlas i linje med NAV på 12-månaders horisont. Med tre återstående månader höjer vi riktkursen till 296 SEK (285). Aktien handlas nu med en rabatt på 19% gentemot NAV för 2019p. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/02 05:32 (GMT)

Fabege

Rek: KÖP

Riktkurs: 145 SEK

Pris: 123 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt, CFA

Surfar på en stark hyresmarknad

Fabege har den bästa fastighetsportföljen, den bästa projektportföljen och de bästa byggrätterna bland de svenska fastighetsbolagen. Trots detta handlas aktien med en rabatt på 18% mot NAV för 2019p, bara något lägre än sektorn. Om vi inkluderar övervärden från byggrättsportföljen är rabatten 21%. Aktien är fortfarande billig. Vi höjer riktkursen till 145 SEK (140). Vi upprepar Köp.

Det mest fokuserade fastighetsbolaget

Kontor står för mer än 85% av Fabeges fastighetsvärde, följt av detaljhandel och andra tillgångar. Hela portföljen är belägen i Stockholm, med 45% i centrala lägen och resten inom en femkilometersradie från det centrala affärsdistriktet (Solna 45% och Hammarby Sjöstad 10%).

Den bästa projektportföljen

Hittills har Fabege varit extremt framgångsrikt i utvecklingen av Arenastaden, som är belägen precis utanför Stockholm. Bolaget har den högsta andelen projekt av samtliga av de fastighetsbolag vi bevakar. Under kvartalet meddelade Fabege att nästa utvecklingsprojekt blir Flemingsberg.

Q3: Bra nettouthyrning och stark hyresmarknad

Två betydelsefulla nettouthyrningar genomfördes under kvartalet. I Hammarby Sjöstad tillkännagav Fabege ett kontrakt med Hyper Island på 2 000 kvm. Projektbyggnaden är nu till 70% uthyrd (50% tidigare). Det nya kontraktet vid Apotekaren 22 på 3 500 kvm innebär att denna byggnad nu är fullt uthyrd.

Högre fastighetsvärden

Den mycket starka hyresmarknaden i Stockholm gör att vi ökar de estimerade höjningarna av fastighetsvärdena för 2019 med 1 miljard SEK. Tillsammans med ökningen i NAV från tidsvärdet (horisonten skiftas från Q2 2019 till Q3 2019) gör detta att vi höjer riktkursen till 145 SEK (140). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/02 05:32 (GMT)

Peab

Rek: KÖP

Riktkurs: 93 SEK

Pris: 80 SEK

Analytiker: Albin Sandberg

Orderingången fortsätter

Peabs rekordhöga orderstock, senaste årens fokus på minskad skuldsättning samt projektmixen är, enligt vår mening, positivt för Peab. Hittills under Q3 är kommunicerade order upp väsentligt å/å och vi förväntar en fortsatt stark utveckling av orderstocken under andra halvåret. Vi upprepar Köp och riktkursen 93 SEK.

Brett erbjudande nyckeln för rekord i order

Peabs orderstock uppgick vid utgången av Q2 till rekordhöga 47,5 miljarder SEK, vilket var en uppgång med 18% å/å. Därtill är de kommunicerade ordena hittills under Q3 väsentligt högre än förra året. Peabs närvaro inom alla typer av konstruktion och marknadens sencykliska karaktär ger stöd åt orderingången.

Stabiliserande marginaltrend

Även om vi sett en stark orderutveckling under en tid är dock trenden med en EBIT-marginal som stabiliseras strax under 5% ännu mer signifikant. Bostadsmarknaden utgör 25% av 2018p EBIT, men exponeringen mot exklusiva bostäder är låg. Återgången till ett fokus på mindre och medelstora projekt har sänkt den operativa och finansiella riskprofilen och i kombination med god projektexekvering är det nyckelfaktorer som gör att vi förväntar oss att marginalen kan stabiliseras på nuvarande nivåer.

Inför Q3 den 9 november

Vi förväntar oss att intäkterna stiger till 12,8 miljarder SEK (+11% å/å) att EBIT uppgår till 766 MSEK (+8% å/å) och att vinsten per aktie stiger till 2,05 SEK (+15% å/å).

Vi upprepar Köp och riktkursen 93 SEK.

Med en kombination av en summan-delarna-värdering samt en jämförande konkurrensvärdering får vi en riktkurs på 93 SEK. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/02 05:29 (GMT)

Wihlborgs

Rek: KÖP

Riktkurs: 132 SEK

Pris: 108 SEK

Analytiker: Albin Sandberg

Lokal kunskap spelar roll

Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 132 SEK (128). Meddelade förvärv och något högre antaganden för hyrestillväxten är de främsta skälen till att vi höjer FFO med 3-5% för 2019-2020p.

Fortsatt tillväxt

Lokal kunskap och marknader med lägre volatilitet är de viktigaste drivkrafterna för Wihlborgs förmåga att leverera konsekvent och årlig FFO-tillväxt och tillväxt i direktavkastningen genom 2020p. Det finns en oro för överutbud på Malmös marknad för kommersiella fastigheter (cirka 45% av marknadsvärdet på Wihlborgs fastighetsportfölj), men de startade projekten matchar dock efterfrågan enligt vår bedömning.

Utveckling av fastighetsprojekt

Vi anser att Wihlborgs förmåga att kombinera stadiga inkomster från fastighetsförvaltning med värdeskapande fastighetsprojekt gör investerings temat attraktivt. Ledningen har betonat att fastighetsutvecklingen under 2019p kan bli i nivå med 2018, vilket innebär viss uppsida i våra estimat.

Inför Q3 den 23 oktober

Vi förväntar oss nettohyresintäkter på 665 MSEK (+15% å/å), inkomster från fastighetsförvaltning på 561 MSEK (+9% å/å), och NAV per aktie på 121 SEK (+14% å/å). Q2 överraskade positivt vad gäller nettouthyrning, men detta kan fördela sig ojämnt mellan kvartalen.

Vi upprepar Köp och höjer riktkursen

Vi höjer FFO för 2018-20p med 0-5% (delvis stöttat av meddelade förvärv), NAV med cirka 1% och vi upprepar utdelningen. Vi estimerar att aktien handlas till en NAV-rabatt på 9%, att jämföra med den nordiska sektorns premium på cirka 2%. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 132 SEK (128).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/02 05:32 (GMT)

JM

Rek: KÖP

Riktkurs: 220 SEK

Pris: 175 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt, CFA

Slår marknaden

Vår uppgradering från Behåll till Köp i juli baserades på följande faktorer: 1) Q2-rapporten indikerade att JM växer snabbare än marknaden. JM har ett flertal bra projekt i fina lägen. 2) Den långa historiken i sektorn och det goda ryktet gör aktien till en säker placering. 3) Bolagets guidning pekade på goda marginaler i Stockholm i H2. Sent i augusti träffade vi JM:s ledning, som bekräftade vår positiva syn på aktien. Vi upprepar Köp och riktkursen 220 SEK.

Ledande fastighetsutvecklare

JM är den ledande fastighetsutvecklaren i Norden. Fokus ligger på nordiska huvudstäder och större städer i Sverige (89% av vinsten), Norge (10%) och Finland (1%) – i stort sett bostadsrätter. JM producerar också hyreslägenheter. Portföljen består av fem projekt, av vilka två redan är färdigställda (Dahlenum och Tjærtunna).

Mer sannolikt med högre priser

JM:s bästa gissning är att priserna kommer att stabiliseras, med mer uppsidespotential än nedåtrisk. Säljare tvingas nu acceptera cirka 10% lägre priser än före sommaren 2017. En stabilisering av marknaden är ett villkor för att JM ska kunna öka antalet starter i H2. Med de stabila priser vi såg i september ökar alltså möjligheten för högre antal starter i H2 än i H1.

Fler starter ger en bra signal

Vi anser att överutbudet på nybyggda fastigheter kommer att fortsätta att pressa marknaden under H2, men det faktum att JM avser att öka starterna visar att bolaget redan är i ett bättre läge.

Försiktig värdering

Aktiens historiska P/E för 12 månader framåt är 12,0x. Vi anser att en rabatt på 10% fortfarande bör tillämpas, med tanke på osäkerheten på marknaden. Vi upprepar Köp och riktkursen 220 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/02 05:32 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Torsdag	Q3	Kappahl

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
CH	03:45	Caixin tjänste-PMI	sep
DE	08:00	Industriproduktion	aug
SE	08:30	SEB: Boprisindikator	
Tisdag			Period
USA	12:00	NFIB småföretagsindex	sep
IMF	15:00	Global konjunktursprognos	
Onsdag			Period
JP	01:50	Maskinorder	aug
SCB	09:30	Hushållskonsumtion	09:30
GB	10:30	BNP	aug
USA	14:30	PPI	sep
CH		Nya banklån	sep
KI		Konjunktursprognos	
	18:00	Olja: EIA (DOE) månadsrapport	
Torsdag			Period
SCB	09:30	Småhusbarometern	sep
SCB	09:30	KPI	sep
USA	14:30	KPI	sep
		Olja: Opec månadsrapport	
Fredag			Period
DE	08:00	KPI (def)	sep
EMU	11:00	Industriproduktion	aug
USA	16:00	Michigan-index (prel)	okt
CH		Handelsbalans	sep

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 (Finantsinspektsioon).

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 rikt kursen 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)
Skanska	7
Tomra Systems ASA	inga tillkännagivanden
Essity	inga tillkännagivanden
Norsk Hydro	inga tillkännagivanden
Nokian Renkaat	inga tillkännagivanden
Balder	3
Fabege	3
Peab	inga tillkännagivanden
Wihlborgs	3,5
JM	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.