

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 2 november 2018

Marknadskommentar

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 50 SEK

Pris: 37 SEK

MRG

Rek: KÖP

Riktkurs: 67 SEK

Pris: 69 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Börsen vänder upp

Efter gårdagens nedgångar på Stockholmsbörsen vände(r) den idag uppåt i spåren av morgonens rally i Asien och gårdagens uppgångar på New York-börsen. Uppgifter om att den amerikanska presidenten Donald Trump öppnat för ett handelsavtal med Kina senare i november gav positiva effekter på marknaden. I skrivande stund, fredag klockan 13:00, är breda OMXS upp 5,1% och storbolagsindexet OMX30 upp 4,5% för veckan.

Stabila utsikter för Q4

Det var starka resultat för både Specialstål och Americas, där båda slog förväntningarna och har en positiv syn på priserna för Q4. SSAB Europa fortsätter att tyngas av underhåll och färre än väntade leveranser. Dock, leveranser under Q4 väntas öka q/q i Europa. Vi förväntar oss ett fortsatt stabilt kassaflöde de kommande åren. Vi upprepar Köp, men sänker riktkursen från 56 SEK till 50 SEK.

William Hill bjuder 69 SEK per aktie

William Hill meddelade idag att man bjuder 69 SEK per aktie i ett kontantbud om att förvärva MRG. Budet rekommenderas av styrelsen. Cirka 40% av aktieägarna har accepterat budet. Budpriset ligger runt 48% över senaste betalade pris på 46,5 SEK och något över vår riktkurs på 67 SEK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
SSAB	Köp	50 SEK	37 SEK	Ola Soedermark
MRG	Köp	67 SEK	69 SEK	Hjalmar Ahlberg
Essity	Köp	280 SEK	208 SEK	Mikael Jafs
Danske Bank	Behåll	191 DKK	133 DKK	Robin Rane
Elekta	Köp	130 SEK	117 SEK	Oliver Reinberg, CFA
Trelleborg	Köp	228 SEK	161 SEK	Douglas Lindahl
Intrum	Köp	285 SEK	229 SEK	Robin Rane
Getinge	Behåll	94 SEK	83 SEK	Oliver Reinberg, CFA
Billia	Behåll	85 SEK	85 SEK	Mats Liss
Kambi Group	Köp	273 SEK	249 SEK	Hjalmar Ahlberg

Nästa vecka fortsätter rapportsäsongen och vi väntar räntebesked från FED.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI ↑ 5,1% 574,7 OMXS30 ↑ 1551,4 DJIX ↑ 4,5% 25380,7 NASDAQ ↑ 3,7% 7434,1

SE10Y ↑ 4 0,662 % US10Y ↑ 10 3,167 % USD/SEK ↓ -1,4% 9,00 EUR/SEK ↓ -1,2% 10,30

Börsen vänder upp

Veckan har generellt sett präglats av uppgångar på de större finansiella marknaderna. Uppgången fortsatte efter att Trump uppgett på Twitter att han haft ett "långt och väldigt givande samtal" med Kinas president Xi Jinping. Uttalandet satte först fart på Wall Street och spred sig senare till de asiatiska börserna. Enligt Bloomberg vill den amerikanska presidenten få till ett handelsavtal med Kinas president under G20-mötet i Argentina som äger rum senare i november. Syftet ska vara att signalera en vapenvila mellan de två länderna i den eskalerande konflikten. Kinas utvecklings- och reformorgan, NDRC, föreslog relaterat till detta tidigare i veckan att skatten vid bilköp ska halveras eftersom handelsstriden och en inbromsning i ekonomin har lett till en försvagad efterfrågan i landet, som för övrigt är världens största bilmarknad. Nyheten mottogs väl av bilmarknaden. Exempelvis har Autolivs aktie stigit med nästan 9% under veckan och dess avknoppning Veoneer med mer än 11%. Även tyska Volkswagen och Continental avancerade på beskedet.

De större IT-bolagen, bland annat Facebook, Netflix och Alphabet, fortsatte nedåt i början av veckan efter att den brittiska regeringen uppgett att de planerar att införa en "digital skatt" om två år. Den nya skatten, som kommer att baseras på 2% av företagets intäkter, kommer att vara begränsad till större IT-företag med årliga intäkter om minst 500 miljoner pund, oavsett var de är baserade. Facebook har trots detta haft en relativt bra vecka då de i tisdags redovisade bättre vinst än väntat i tredje kvartalet, dock är användartillväxten fortsatt svag. Aktien har under veckan stigit med ungefär 4%.

Fortsatt på bolagsfronten rapporterade Spotify under torsdagen att rörelseförlusten för det tredje kvartalet var betydligt mindre än förväntat och utsikterna för intäkterna under årets fjärde kvartal var 2,7% lägre än konsensusestimaten. Även Apples bolagsrapport blev en besvikelse för marknaden. Framför allt sålde bolaget färre mobiltelefoner än vad analytikerna hade förväntat sig, men även prognosen för julkvartalets försäljning var inte så optimistisk som bolaget antagit.

Inom OMX30 föll Getinge med nästan 8% under gårdagen sedan det blivit känt att den amerikanska hälsovårdsmyndigheten FDA granskar rapporter om brister hos aortaballongpumpar från Getinges dotterbolag Maquet. SCA har däremot stigit med ungefär samma siffra under veckan efter att aktien backade i tisdags, trots en kvartalsrapport som klassades som klart godkänd av analytiker. Även Electrolux, där för övrigt Investor har utökat sitt innehav, har återhämtat sig ordentligt under veckan och är i dagsläget upp 15% relativt till förra veckans stängningskurs.

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 50 SEK

Pris: 37 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 17	17,2
P/E 18	9,3
P/E 19	9,4
EV/EBIT 17	13,5
EV/EBIT 18	8,2
EV/EBIT 19	7,4
Utdelning per aktie 17	1,00 SEK
Utdelning per aktie 18	1,90 SEK
Utdelning per aktie 19	2,00 SEK
Direktavkastning 17	2,6%
Direktavkastning 18	5,2%
Direktavkastning 19	5,5%
Net Debt/EBITDA 17	1,6
Net Debt/EBITDA 18	0,8
Net Debt/EBITDA 19	0,5

Stabila utsikter för Q4

Det var starka resultat för både Specialstål och Americas, där båda slog förväntningarna och har en positiv syn på priserna för Q4. SSAB Europa fortsätter att tyngas av underhåll och färre än väntade leveranser. Dock, leveranser under Q4 väntas öka q/q i Europa. Vi förväntar oss ett fortsatt stabilt kassaflöde de kommande åren. Vi upprepar Köp, men sänker riktkursen från 56 SEK till 50 SEK.

Q3 EBITDA i linje med förväntningar trots en svagare Europa

Underliggande EBITDA var 2 563 MSEK, i linje med konsensus på 2 583 MSEK (vår förväntan var 2 670 MSEK). SSAB Europa var svagare än väntat på grund av färre leveranser, högre kostnader för underhållsstopp och flertalet mindre produktionsstörningar, både internt och externt. Produktionen går nu obehindrat inom alla affärsområden.

Positiv utsikt för Q4

SSAB förväntar sig att utsikten är fortsatt god för Q4, med ökande priser inom Americas (plåt) och för specialstål. I SSAB Europa väntas priserna vara något lägre på grund av den normala säsongsprismixen. Leveranser väntas öka i Europa, men vara något lägre för Americas och Specialstål q/q givet det planerade underhållsstoppet under kvartalet. En investering på 1 miljard SEK för ökad produktionskapacitet för Quenched and Tempered steel (Q&T) i Mobile annonserades. Investeringen kommer att ske mellan 2019-2021 och lyfter kapaciteten från 300 kt/å till 400 kt/å samt sänker kostnaden per ton och har en återbetalningsperiod på mindre än fyra år. Detta indikerar en väldigt god lönsamhetsförbättring på omkring 500 MSEK per år (50/50 volym/kostnadsbesparingar).

Titta på kassaflödesgenereringen, 7 miljarder SEK på rullande 12m

Väldigt hälsosamt kassaflöde från den operativa verksamheten, 1,9 miljarder SEK under Q3 och 7 miljarder SEK på rullande 12m. Trots en något högre guidning för kapitalkostnader till följd av ökade investeringar till ca 2,5 miljarder SEK (2 miljarder SEK), förväntar vi oss ett fritt kassaflöde för 2019p-2020p på 5-6 miljarder SEK, vilket indikerar en avkastning på det fria kassaflödet på cirka 15%.

Omvärderingspotential oförändrad

SSAB handlas betydligt under sitt historiska snitt till en rekordlåg 12m framåt EV/EBITDA på cirka 4x, jämfört med snittet på 6-8x. Vi upprepar vår Köprekommendation, men sänker riktkursen från 56 SEK till 50 SEK baserad på en 2018p-2019p EV/EBITDA på 6x, ner från 6,5x. Detta kan jämföras med det treåriga genomsnittet på 6,9x.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/29 05:51 (GMT)

MRG

Rek: KÖP

Riktkurs: 67 SEK

Pris: 69 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

P/E 17	15,4
P/E 18	25,4
P/E 19	19,7
EV/EBIT 17	12,9
EV/EBIT 18	20,6
EV/EBIT 19	15,3
Utdelning per aktie 17	1,30 SEK
Utdelning per aktie 18	1,40 SEK
Utdelning per aktie 19	1,80 SEK
Direktavkastning 17	3,0%
Direktavkastning 18	2,0%
Direktavkastning 19	2,6%
Net Debt/EBITDA 17	-1,4
Net Debt/EBITDA 18	-1,1
Net Debt/EBITDA 19	-1,3

William Hill bjuder 69 SEK per aktie

William Hill meddelade idag att man bjuder 69 SEK per aktie i ett kontanterbjudande om att förvärva MRG. Budet rekommenderas av styrelsen. Cirka 40% av aktieägarna har accepterat budet. Budpriset ligger runt 48% över senaste betalade pris på 46,5 SEK och något över vår riktkurs på 67 SEK.

Budet är rimligt i förhållande till riktkursen

Budet på 69 SEK värderar MRG till 2,8 miljarder SEK och innebär ett premium på 48% gentemot gårdagens stängningskurs. Budet är rimligt i förhållande till vår riktkurs på 67 SEK. Vid detta erbjudande skulle värderingen vara 11x EV/EBIT för 2020p, vilket är något över marknadssnittet på runt 10x. Vi noterar dock att erbjudanden från andra operatörer som vill in på den svenska marknaden, när den regleras, inte är osannolika.

William Hill vill öka online och Europaexponering

Affärslogiken bakom William Hills bud är att man vill öka exponeringen mot online och växa utanför Storbritannien. William Hill är i dagsläget huvudsakligen baserat i Storbritannien och man har en stor detaljistexponering. MRG skulle också utöka William Hills varumärkesportfölj. MRG har en stor exponering (cirka 20% av försäljningen) mot Sverige, som regleras under 2019.

Ökade spekulationer om företagsaffärer i sektorn

Det är sannolikt att spekulationerna ökar om andra mål för övertagande i sektorn, där vi ser LeoVegas som ett potentiellt mål men också Betsson och i viss mån Kindred, även om Kindred är större och mer diversifierat.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/31 09:11 (GMT)

Essity

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 280 SEK

Pris: 208 SEK

Analytiker: Mikael Jafs

Svagt resultat för Q3

Essity rapporterar Q3 EBITA på 3 016 MSEK, jämfört med konsensus-estimatet på 3 331 MSEK. Det var svagt och Essity missade med 9%. Den största avvikelsen kom från affärsområdet Tissue som var 26% sämre än förväntningarna. Resultatet påverkades negativt av råvaror och energikostnader. Vi har rekommendationen Köp och riktkursen 280 SEK.

Stigande råvarukostnader, men prisökningar framöver

Affärsområdet Tissue uppnådde Q3 EBITA på 635 MSEK, vilket var 26% lägre än förväntningarna. Högre kostnader å/å påverkade resultatet negativt med 840 MSEK. I rapporten skriver Essity att de inlett förhandlingar om ytterligare prisökningar, vilket primärt väntas påverka 2019. För några avtal i Europa har prisökningar redan skett med en gradvis effekt i Q4 2018. Aktiviteter för att höja priserna pågår även inom Personal Care och Professional Hygiene. Vinda (delägt av Essity till 51%) rapporterade tidigare i dag och skrev att de höjt priserna två gånger för att lindra effekterna av stigande massapriser och devalveringen av yuan. Samtidigt säger sig de vara trygga med ett förbättrat tillväxtmoment och stigande marginal på medellång sikt. Dock ser de bara en blygsam påverkan på marginalerna kortsiktigt.

Värdering

Eftersom Essity har haft en förhållandevis stabil tillväxt i efterfrågan anser vi att det är lämpligt med en kassaflödesvärdering. Efterfrågan på produkterna drivs av intäktstillväxt på tillväxtmarknaderna och demografi. En åldrande befolkning driver till exempel efterfrågan på inkontinensskydd. Långsiktigt ser vi en tillväxt på 2% och en rörelsemarginal på 16,5% för bolaget. Vi har rekommendationen Köp och riktkursen 280 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/29 07:20 (GMT)

Danske Bank

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 191 DKK

Pris: 133 DKK

Analytiker: Robin Rane

Resultat i linje – böterna kan bli stora

Resultatet från Danske Bank var i stort sett i linje med förväntningarna, hjälpt av bättre tradingintäkter än väntat. Guidningen för tradingintäkter hade sänkts under september och förväntningarna var därför lågt ställda. Banken sänker dock utsikterna för räntenettot till följd av marginalpress. Det kan eventuellt vara ett tecken på negativa effekter från penningtvättsskandalen. Inga reserveringar gjordes, men banken uppger att beloppet för en möjlig uppgörelse, eller böter, kan bli materiellt. Vi har rekommendationen Behåll och riktkursen 191 DKK.

Resultatet

Danske Banks resultat före skatt var 4% lägre än förväntningarna till följd av högre kreditförluster än väntat. Kreditförlusterna uppgick till 100 MDKK, jämfört med förväntade 19 MDKK, dock fortsatt på en låg nivå. Övriga intäcks- och resultatrader var i stort sett enligt förväntan med undantag för tradingintäkterna som var 15% bättre än konsensus.

Penningtvättsskandal

Banken gör inga reserveringar för potentiella böter, men skriver i rapporten "tajmingen av undersökningens slutförande, utgången och de efterföljande diskussionerna med myndigheterna är föremål för osäkerhet. Det är ännu inte möjligt att tillförlitligt bedöma tajmingen eller beloppet av en eventuell uppgörelse eller böter, om det uppstår, kan beloppet bli materiellt". Banken utreds av US Department of Justice, danska och estniska finansinspektionerna, danska statsåklagaren för grova ekonomiska och internationella brott samt den estniska statsåklagaren.

Värdering

Danske Bank handlas för närvarande till P/E 2019p på 6,1x och P/TBV på 0,69x, enligt våra estimat. Vi värderar Danske Bank enligt en summan-av-delarna för 2019p. Vi har rekommendationen Behåll och riktkursen 191 DKK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/01 10:08 (GMT)

Elekta

Rek: KÖP

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 117 SEK

Analytiker: Oliver Reinberg, CFA

Kina planerar stor investering

Kina (10% av Elektas försäljning) annonserade en ambitiös investeringsplan för att bland annat adressera deras behov av strålningsterapiutrustning. Varian och Elekta kommer troligtvis att dra störst fördel av detta. Med grova beräkningar, kan detta vara värt 3 SEK (nya enheter) och 6 SEK (totala enheter) per aktie, plus serviceintäkter. Väldigt positivt för Elekta. Vi upprepar Köp och riktkursen 130 SEK.

Kina planerar stora investeringar, inklusive strålningsterapi

Kinas hälsomyndighet meddelade en plan för stora investeringar i storskalig medicinsk utrustning för 2018-2020. Planen verkar ambitiös och inkluderar även stora planerade investeringar i fältet strålningsterapi, vilket skulle ge ett signifikant stöd till denna oligopolistiska industri. Vi förstår det som: 1) för high-end strålningsterapi, som skulle inkludera produkter som Versa HD, Edge, Cyberknife och Tomo, alltså utrustning från Elekta, Varian och Accuray, ska totalt 216 enheter köpas innan slutet av 2020p, vilket är en ökning med 188 enheter; 2) för standard linacs, planeras totalt 3 162 enheter, vilket skulle innebära en ökning med 1 208 enheter; och 3) 254 gammaknivenheter planeras även vilket skulle vara 146 nya enheter. Tio protonterapienheter planeras även, vilket dock inte erbjuds av Elekta direkt, men genom deras samarbete med Ion Beam. Detta skulle bli den största offerten någonsin i industrin.

Stort stöd för Elekta

Gällande Linacs, är industrin ett oligopol, med Varian och Elekta som är de största tillverkarna med totalt cirka 90% av den globala marknaden (Varian cirka 50%, Elekta 40% med hänsyn för nya order). Både Varian och Elekta hävdar att de är marknadsledande i Kina. Normalt skulle en high-end-Linac ligga på omkring 2,5-3 MUSD, samtidigt som standardlinacs är billigare. Gällande gammaknivar är Elekta den enda tillverkaren av denna premiumutrustning. Det är svårt att kvantifiera potentialen av denna investering. Om vi antar en 40% andel för Elekta för Linacs, 100% för gammaknivar till 35% rabatt (svårt att estimeras), skulle de nya enheterna representera omkring 10 miljarder SEK för Elekta fram till slutet av 2020 (till och med 20 miljarder SEK gällande totala enheter planerade, inte bara nya). Detta är uppenbarligen inte en återkommande affär. Om vi antar en 15% marginal på försäljningen på 10 miljarder SEK, och en skattesats på 21,5%, skulle det vara värt omkring 3 SEK per aktie (6 SEK för totala enheter). I mogna marknader, brukar tillverkare generera en liknande summa intäkter (jämfört med inköpspris) från service över ett systems livslängd, vilket inte är inkluderat ovan. Dock i tillväxtmarknader är denna andel normalt betydligt lägre. Vår riktkurs är en blandning av en DCF och jämförelsevärdering. Vi upprepar Köp och riktkursen 130 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/01 07:58 (GMT)

Trelleborg

Rek: KÖP

Riktkurs: 228 SEK

Pris: 161 SEK

Analytiker: Douglas Lindahl

Starkt Q3

Trelleborg rapporterade ett bra Q3-resultat och överträffade våra justerade EBIT-estimat med 2%. De starka siffrorna drevs av Sealing Solutions (cirka 50% av koncernens EBIT), som imponerade med en organisk tillväxt på 8% och en marginal på 23,2% i kvartalet. De negativa nyheter vi sett den senaste tiden gällande fordonsindustrin verkar inte ha påverkat Trelleborg i någon högre grad. Vi gör bara små estimatförändringar och vi upprepar Köp och riktkursen 228 SEK, som indikerar en attraktiv uppsida på cirka 38%.

Fortsatt god tillväxt

Trelleborg kommenterade att orderingången för koncernen växer, även justerat för den förmodligen relativt starkare tillväxten i orderingången för Offshore & Construction. Den organiska tillväxten för Sealing Solutions, som har koncernens största exponering mot lätta fordon (cirka 25% av affärsområdets försäljning), kommer från samtliga regioner och samtliga segment, inklusive fordonsindustrin. Intäkter, orderingång och marginaler fortsätter att växa för Sealing Solutions, vilket tydligt visar att Trelleborg är uthålligt inom detta område trots negativa rapporter från stora aktörer inom fordonsindustrin.

Omstruktureringskostnaderna guidades ner

Trelleborg sänkte guidningen för omstruktureringskostnaderna för 2018p från cirka 250 MSEK till 150-200 MSEK, med högre sannolikhet för den lägre delen av intervallet. Vi inkluderar 175 MSEK i omstruktureringskostnader för 2018p (vi antar 200 MSEK för 2019p), att jämföra med vår tidigare siffra på 250 MSEK.

Vi upprepar Köp

Vi gör små estimatförändringar efter Trelleborgs solida Q3-resultat. Vi upprepar Köp och riktkursen 228 SEK. Trelleborg handlas för närvarande till en omotiverad rabatt på 13% gentemot den nordiska sektorn.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/01 06:48 (GMT)

Intrum

Rek: KÖP

Riktkurs: 285 SEK

Pris: 229 SEK

Analytiker: Robin Rane

Viktigaste intrycken från möten i Frankfurt & Paris

Tidigare under veckan var vi i Frankfurt och Paris där Intrum höll investerarmöten. De viktigaste intrycken var: 1) Det finns signifikanta möjligheter i marknaden med stora volymer av dåliga lån som europeiska banker skulle behöva sälja; 2) Priserna på portföljer ser ut att stabiliseras även om det är för tidigt att säga om det är en definitiv vändning; 3) Målet med 35 SEK i vinst per aktie för 2020 är utmanande, men Intrum tror att det är nåbart; 4) Trots den politiska situationen känner sig Intrum komfortabla med situationen i Italien.

Slutsatser

Det finns mycket för Intrum att bevisa när det gäller de finansiella målen och särskilt målet med en VPA på 35 SEK för 2020. Intrum behöver kontinuerligt leverera stabila resultat som är i linje eller bättre än förväntningarna för de kommande fyra till sex kvartalen för att estimaten för 2020p ska höjas betydligt. Vi håller dock med om att en del av den skepticism som råder på marknaden är överdriven och anser att nuvarande prisnivåer på EV/EBIT på 9,6x och P/E 8,2x för 2019p gör aktien attraktiv. Enligt vår åsikt är intåget av Sampo i ägarlistan en signal om att sunda investerare gjort sin hemläxa och anser Intrum attraktivt på nuvarande kurs. Vi upprepar Köp och riktkursen 285 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/31 16:23 (GMT)

Getinge

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 94 SEK

Pris: 83 SEK

Analytiker: Oliver Reinberg, CFA

Bruttomarginalutmaning påverkar vinstutsikterna

Trots bättre intäkter fortsätter Getinge att ha det kämpigt med marginalerna. Motvinden för bruttomarginalen väntas fortsätta och inga krafttag har meddelats för att motverka effekten. Vi bedömer att det värsta är bakom oss, men synligheten i vinsterna är låg och vi bedömer därför att det är för tidigt att tro på en återhämtning. Vi sänker vårt estimat för vinsten per aktie, men efter höjda bedömningar av konkurrenterna höjer vi riktkursen till 94 SEK (90), där Getinge skulle handlas till 14,5x vinsten för 2019p. Vi upprepar Behåll.

Motvind för bruttomarginalen en utmaning

Getinges rapport för Q3 visade återigen mönstret med bättre intäkter, men en besvikelse avseende marginaler. Utmaningen för aktien är att motvinden kan fortsätta. Vi bedömer att försämringen av den justerade bruttomarginalen med 520 punkter i Q3 å/å var ett undantag drivet av en hög andel projekt, men en högre tillväxt i tillväxtmarknader och kapitalvaror kommer att fortsätta att slå mot bruttomarginalen.

Vinstsynligheten fortsätter att var begränsad

Getinges utmaning kommer att vara att kompensera för motvinden genom ökad effektivitet. Getinge har nämnt optimering av marknader, lager och logistik, men detaljerna är oklara. Vi är tveksamma till att effekterna är stora kortsiktigt. Ett stort projekt drivet av den gamla ledningen var att optimera inköpen. Dock tror vi inte att stora framsteg gjorts nyligen. Sammantaget medför det att det finns många rörliga mål och synligheten för att bedöma vinsten är därför begränsad. Getinge kommer att förse marknaden med fler detaljer på kapitalmarknadsdagen den 21 november, men de kommer inte att ge någon ytterligare finansiell guidning. Än så länge har de bara angett att de organiska intäkterna ska växa med 2-4% på medellång sikt och att de förväntar sig att vinsten per aktie ska växa med 10%.

Brev från FDA, påverkan bör bli liten

Getinges aktie föll med 8% i torsdags (1 november) efter att FDA sänt ut ett brev till hälso- och sjukvårdsgivare gällande potentiell säkerhetsrisk för ballongpumpsprodukter från Maquet/Getinge. Vi noterar dock att det inte rör sig om något återkallande. Efter att ha utvärderat de potentiella implikationerna bedömer vi att den finansiella risken är försumbar och att reaktionen på aktiekursen var överdriven. Vi anser inte att värderingen är utmanande för Getinge, men de behöver kunna leverera på marginalsidan givet de historiska besvikelserna. Vid något tillfälle kommer Getinge att vara en attraktiv turn-around-kandidat, men vi vill se att marginalerna stabiliseras först. Vi upprepar Behåll och höjer riktkursen från 90 SEK till 94 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/02 05:58 (GMT)

Bilia

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 85 SEK

Pris: 85 SEK

Analytiker: Mats Liss

Stark kursutveckling begränsar uppsida

Bilias aktie har gått starkt efter en Q3-rapport som var bättre än väntat. Skillnaden berodde dock på starkare bilförsäljning som gynnades av Bonus malus-systemet, vilket infördes den 1 juli. Nybilsförsäljningen fortsatte att lida av Bonus malus under oktober och minskade med 28% å/å, delvis som följd av framskjuten försäljning, men också på grund av bristen på bonusbilar. Trenden väntas hålla i sig året ut. Aktien har nått vår riktkurs på 85 SEK och vi sänker rekommendationen till Behåll (Köp).

Oktoberregistreringar ned som väntat

Under oktober minskade bilregistreringar med 28%, vilket var förväntat. Bilia's huvudmärke Volvo är fortfarande marknadsledande med 17% i marknadsandel, trots en minskning med 41% å/å. Volkswagen är på andra plats med 13% av marknaden. Sammantaget drar Bonus malus-systemet ner försäljningen, då ledtiden för bonusbilar (hybrider och elbilar) ofta är mycket lång. Vår riktkurs på 85 SEK är baserad på en kassaflödesvärdering med WACC 10%, 2% i tillväxt och en EBITDA-marginal på 5,5%. Vi sänker rekommendationen till Behåll (Köp).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/02 05:48 (GMT)

Kambi Group

Rek: KÖP

Riktkurs: 273 SEK

Pris: 249 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

Stabil Q3-rapport bekräftar stark tillväxtpotential

Kambis Q3-rapport var starkare än väntat, och med en positiv utsikt för USA har vi höjt våra estimat för 2018p-2020p. Rapporten illustrerade även den starka operativa hävstången i branschen och bekräftar våra förväntningar kring stark vinsttillväxt i framtiden. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen från 253 SEK till 273 SEK.

Stabil tillväxt och stark operativ hävstång

Kambi presenterade en försäljning på 20,5 MEUR, vilket var 17% över våra förväntningar. Bolaget drog fördel från stabila operatörsintäkter (+31%) och en stark sportsboksmarginal (8,6% jämfört med 7,5% under Q3 2017). Den starka operativa hävstången i bolaget resulterade också i en stark förbättring i EBITDA, som kom in 39% över våra estimat. Till följd av det starka kvartalet, har vi höjt våra estimat för EBITDA för 2019p-2020p med 7-13% då tillväxten i USA har varit starkare än väntat.

Online sportsbetting i USA börjar starkt

Starten av onlinesportsbetting har varit väldigt stark, med intäkter på 12,5 MUSD i New Jersey under september. Detta var ännu mer positivt för Kambi då deras nyckelkund i USA, DraftKings, rapporterade intäkter på 8,5 MUSD, vilket innebär att de har en marknadsandel på omkring 67%. Detta är mycket bättre än vi väntat (marknadsandel 5-20%). Bolaget meddelar att de förväntar sig att tio stater börjar reglera sportsbetting under de kommande 12-18 mån, vilket bekräftar ytterligare potential i USA.

Stark tillväxt bekräftad, riktkurs höjs till 273 SEK

Kambis starka Q3-rapport och de positiva utsikterna för aktien bekräftar vår positiva bild av aktien. Efter det starka Q3, höjer vi EBITDA för 2018p med 17% och vi höjer även våra estimat för 2019p-2020p med 13% och 7% respektive. Till följd av detta höjer vi vår riktkurs från 253 SEK till 273 SEK, vilket ger en uppsida på 26% och vi upprepar Köp. Vår riktkurs är baserad på ett genomsnitt av en DCF (11,2% WACC, långsiktig EBITDA-marginal på 40%), vilket ger 285 SEK, och en EV/EBIT (25x 2020p) vilket ger 260 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/10/29 06:44 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Tisdag	Q3	Catena Media
Tisdag	Q3	Balder
Tisdag	Q3	Bakkafrost
Tisdag	Q3	Prosdafe
Tisdag	Q3	William Demant
Tisdag	Q3	Pandora
Onsdag	Q3	Leo Vegas
Onsdag	Q3	Vestas Wind Systems
Onsdag	Q3	FLSmidth
Onsdag	Q3	Grieg Seafood
Onsdag	Q3	Lundbeck
Onsdag	Q3	G4S
Torsdag	Q3	Sweco
Torsdag	Q3	Mekonomen
Torsdag	Q3	Skanska
Torsdag	Q3	Astra Zeneca
Torsdag	Q3	Concordia
Torsdag	Q3	Lucara Diamond
Torsdag	Q3	Lundin Gold
Torsdag	Q3	Recipharm
Torsdag	Q3	Lerøy Seafood Group
Torsdag	Q3	Salmar
Torsdag	Q3	Avance Gas
Torsdag	Q3	ISS
Torsdag	Q3	Subsea 7
Torsdag	Q3	Metsä Board
Fredag	Q3	Peab
Fredag	Q3	Hufvudstaden
Fredag	Q3	Aker

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
CH	02:45	Caixin PMI	okt
SE	06:00	Mäklarstatistik: bostadspriser	okt
SE	08:30	Silf/Swedbank: Tjänste-PMI	okt
DE	10:00	VDMA maskinorder	sep
EMU	11:00	Sentix investerarförtroende	nov
USA	15:45	Markit tjänste-PMI (def)	okt
Tisdag			Period
JP	01:30	Nikkei tjänste-PMI	okt
DE	08:00	Industriorder	sep
SE	09:30	SCB: industriorder	sep
EMU	10:00	Tjänste-PMI (def)	okt
USA		Mellanårsval	
Onsdag			Period
DE	08:00	Industriproduktion	sep
EMU	11:00	Detaljhandel	sep
Torsdag			Period
SCB	09:30	Småhuspriser	okt
CH		Handelsbalans	okt
USA	20:00	FED: räntebesked	
Fredag			Period
CH	02:30	KPI, PPI	okt
SCB	09:30	Hushållskonsumtion	sep
USA	14:30	PPI	okt
USA	16:00	Michiganindex (prel)	nov
USA	16:00	Grossistlager (def)	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 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)
SSAB	3
MRG	inga tillkännagivanden
Essity	inga tillkännagivanden
Danske Bank	3
Elektro	inga tillkännagivanden
Trelleborg	inga tillkännagivanden
Intrum	1,3
Getinge	inga tillkännagivanden
Bilia	5
Kambi Group	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.