

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 30 november 2018

Marknadskommentar

Elekta

Rek: KÖP

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 111 SEK

Boliden

Rek: KÖP

Riktkurs: 270 SEK

Pris: 203 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Försiktigt upp

Stockholmsbörsen inleder veckans sista handelsdag på minus, och ser därmed ut att gå i spåren av Wall Street som handlades kring nollstrecket på torsdagskvällen, trots ett tillfälligt lyft efter att Federal Reserve meddelat att en ytterligare räntehöjning kommer att ske "ganska snart". Även de asiatiska börserna präglades av försiktiga rörelser i väntan på G20-mötet. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är breda OMX Stockholm upp 2,3% och storbolagsindexet OMX30 upp 2,3% för veckan.

Q2 – Orderingång lägre än förväntan

Orderingång, intäkter och EBITA var -3%, 4%, -2%, jämfört med förväntningarna. En besvikelse var den måttliga ordertillväxten på 2% i jämförbara valutor givet att inga order på Unity kom in och att Americas var svagt. Dock uppgav Elektas att utsikterna var goda och att den svaga bruttomarginalen under Q1 började återhämtas. Vi har rekommendationen Köp och riktkursen 130 SEK.

Gediget kassaflöde och extrautdelningar framöver

Över de senaste åren har Boliden bevisat styrkan med sin integrerade affärsmodell och diversifierade metallportfölj. De senaste månaderna har aktien divergerat ifrån sin historiska korrelation med metallpriser och konkurrentvärderingar. Vi argumenterar för att det skapar en bra kortsiktig relation mellan risk/avkastning och upprepar Köp, men sänker riktkursen till 270 SEK (295).

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Elektas	Köp	130 SEK	111 SEK	Oliver Reinberg, CFA
Boliden	Köp	270 SEK	203 SEK	Ola Soedermark
Oscar Properties	Köp	27 SEK	17 SEK	Jan Ihrfelt, CFA
Volvo	Köp	150 SEK	127 SEK	Mats Liss
Norsk Hydro	Köp	53 NOK	41 NOK	Ola Soedermark
Electrolux	Köp	235 SEK	206 SEK	Johan Eliason
SSAB	Köp	46 SEK	32 SEK	Ola Soedermark
Lundin Mining	Köp	52 SEK	39 SEK	Ola Soedermark
Dustin Group	Köp	100 SEK	81 SEK	Knut-Erik Lovstad
New Wave	Köp	60 SEK	50 SEK	Fredrik Ivarsson

Nästa vecka har vi fokus på makrohändelser där vi väntar BNP-siffror från EU och det är G20 möte i Argentina.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↑	2,3%	OMXS30	↑	2,3%	DJIX	↑	4,3%	NASDAQ	↑	4,8%
556,5			1510,6			25338,8			7273,1		

SE10Y	↓	-6	US10Y	↓	-3	USD/SEK	↓	0,0%	EUR/SEK	↑	0,1%
0,481 %			3,012 %			9,09			10,32		

Försiktigt upp

I söndags meddelade EU-ledarna att de ställer sig bakom Theresa Mays Brexitavtal. Dock anses detta vara den lätta delen för Storbritanniens premiärminister. Den svåra delen är att få igenom avtalet med det brittiska underhuset. May har mindre än två veckor på sig att kampanjjobba för att en majoritet av ledamöterna ska godkänna avtalet. Enligt Reuters är May i dagsläget sju röster från en majoritet. Ett annat möte som omvärldens blickar är riktade mot inträffar denna helg när ledarna från världens 19 största ekonomier samt representanter från EU möts för årets G20-möte. Huvudpersoner i år ser ut att bli USA:s president Donald Trump samt Kinas president Xi Jinping, som troligtvis kommer att mötas under en middag som äger rum på lördag. Marknadens förhoppning är att en överenskommelse ska nås avseende handelskonflikten mellan de två nationerna.

Igår (läs: torsdag) publicerade Statistiska centralbyrån (SCB) siffror som visade att Sveriges bruttonationalprodukt (BNP) minskade med 0,2% under det tredje kvartalet jämfört med kvartalet före. Det är första gången på fem år som den svenska ekonomin minskar på kvartalsbasis. Kronan tappade på beskedet, dock hade nyheten ingen större effekt på börserna. Fortsatt i Sverige meddelade respektive partiledare från Centerpartiet och Liberalerna, Annie Lööf och Jan Björklund, att det är redo att släppa fram Socialdemokraternas partiledare, Stefan Löfven, som statsminister förutsatt att en rad "borgerliga" krav uppfylls.

På bolagsfronten framkom det i veckan att Industrivärden har avyttrat 5 479 731 aktier i ICA Gruppen, det vill säga en fjärdedel av sitt ICA-innehav. ICA Gruppens aktie har stigit med mer än 2,5% under veckan. Kullager-tillverkaren SKF har fått dubbla rekommendationshöjningar och aktien stiger under fredagens handel. Hennes & Mauritz aktie har lyft med nästan 2% under veckan sedan bolaget meddelat att de kommer att avveckla sitt varumärke Cheap Monday. Billerud Korsnäs går å andra sidan i motsatt riktning efter att bolaget offentliggjort att de köper Bergvik Skog Öst AB för 6,4 miljarder kronor. Aktien har i skrivande stund fallit med 2,3%.

I spåren av att flera stora amerikanska biltillverkare backat under veckans handel sedan Trump kritiserat GM för att stänga flera fabriker i USA, har även det svenska trafiksäkerhetsföretaget Autoliv påverkats negativt. Aktien har minskat med nästan 3% under veckan. Efter en sänkt rikskurs från Jefferies International är det fortsatt tungt för Swedish Match, som har backat ordentligt sedan det amerikanska läkemedelsverket FDA uppgav att de ämnar förbjuda smaksatta cigarrer. Tobaksjättens aktie har backat med ungefär 23% under november månad.

Elekta

Rek: KÖP

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 111 SEK

Analytiker: Oliver Reinberg, CFA

P/E 18	25,8
P/E 19	28,2
P/E 20	23,7
EV/EBIT 18	20,5
EV/EBIT 19	22,3
EV/EBIT 20	18,5
Utdelning per aktie 18	1,40 SEK
Utdelning per aktie 19	1,46 SEK
Utdelning per aktie 20	1,74 SEK
Direktavkastning 18	1,7%
Direktavkastning 19	1,3%
Direktavkastning 20	1,6%
Net debt/EBITDA 18	0,4
Net debt/EBITDA 19	0,0
Net debt/EBITDA 20	-0,3

Q2 – Orderingång lägre än förväntan

Orderingång, intäkter och EBITA var -3%, 4%, -2%, jämfört med förväntningarna. En besvikelse var den måttliga ordertillväxten på 2% i jämförbara valutor givet att inga order på Unity kom in och att Americas var svagt. Dock uppgav Elekta att utsikterna var goda och att den svaga bruttomarginalen under Q1 började återhämtas. Vi har rekommendationen Köp och riktkursen 130 SEK.

Återhämtning av bruttomarginal

Orderingången ökade med 2% i konstanta valutor, vilket motsvarar organisk tillväxt. Det avspeglar en svag utveckling i Americas (-41%) med en fortsatt utmanande situation i Sydamerika. Vi noterar att Americas ökade med 14% i konstanta valutor under Q2 förra året och med goda 23% under Q1 i år. Utvecklingen under Q2 är en besvikelse. Till skillnad gick EMEA (+43% i konstanta valutor och APAC (+18%) bra. Elekta bokade inga Unity-order under Q2 vilket är en svaghet. De uppgav dock att två Unity-order tecknats under november och att slutförhandlingar pågår för ytterligare två system. Det är också värt att notera att Elekta undertecknat ett samförståndsavtal med Genesis Care med ett värde på 60 MUSD och att Kina nyligen annonserat avsikten med stora investeringar i utrustning. Slagigheten i affären fortsätter att vara signifikant. Intäkterna var 4% bättre än förväntningarna och de är på god väg mot guidningen med 7% i tillväxt. Bruttomarginalen ökade sekventiellt, vilket kommer att vara i fokus då den bidrog till resultatmissen i Q1. Elekta ser fortsatt utrymme till marginalförbättring under andra halvåret.

Utsikten upprepas

Elekta upprepade utsikten för det brutna räkenskapsåret 2018/2019, vilket innebär en intäkstillväxt på 7% i konstanta valutor och cirka 20% i EBITA-marginal. Vår riktkurs är baserad på en kombination av en kassaflödesvärdering och en konkurrentvärdering. Vi har rekommendationen Köp och riktkursen 130 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/29 07:35 (GMT)

Boliden

Rek: KÖP

Riktkurs: 270 SEK

Pris: 203 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 17	10,5
P/E 18	8,0
P/E 19	7,6
EV/EBIT 17	8,4
EV/EBIT 18	6,4
EV/EBIT 19	6,2
Utdelning per aktie 17	14,00 SEK
Utdelning per aktie 18	18,50 SEK
Utdelning per aktie 19	8,80 SEK
Direktavkastning 17	5,9%
Direktavkastning 18	9,1%
Direktavkastning 19	4,3%
Net Debt/EBITDA 17	0,2
Net Debt/EBITDA 18	0,1
Net Debt/EBITDA 19	0,1

Gediget kassaflöde och extrautdelningar framöver

Över de senaste åren har Boliden bevisat styrkan med sin integrerade affärsmodell och diversifierade metallportfölj. De senaste månaderna har aktien divergerat ifrån sin historiska korrelation med metallpriser och konkurrentvärderingar. Vi argumenterar för att det skapar en bra kortsiktig relation mellan risk/avkastning och upprepar Köp, men sänker riktkursen till 270 SEK (295).

Tre organiska utökningar av gruvor

Boliden är mitt uppe i produktionsexpansion i tre av sina största gruvor. Den nya krossanläggningen i Aitik producerar tidigare än tidplanen och kommer att förbättra volymer, sänka kostnader och öka tillförlitligheten i produktionen vid gruvan. Planen är att öka volymen vid Aitik till 45 miljoner ton (från 39 miljoner ton) till 2020. Ytterligare investeringar sker i zinkgruvan i Garpenberg där expansion av flaskhalsar avser att öka produktionen till 3 miljoner ton (från 2,5 miljoner ton) och i gruvan i Kevitsa där Boliden avser att öka koppar- och nickelproduktionen till 9,5 miljoner ton från 7-8 miljoner ton. Samtidigt har "Tara Deep" vid den irländska zinkgruvan i Tara potentialen att ändra spelplanen.

Väsentlig extrautdelning fortfarande möjlig

Trots de större investeringarna för 2019p, 8 miljarder SEK jämfört med 6 miljarder SEK 2018p, bedömer vi att Boliden är överkapitaliserat. Det finansiella skuldsättningsmålet är på cirka 20% under goda tider. För 2018p bedömer vi att potentialen finns för en extrautdelning på 10 SEK per aktie utöver den ordinarie utdelningen på 8,50 per aktie.

Stabil utveckling för metaller, men ökade kortsiktiga risker

Vi medger att osäkerheter och risker har ökat efter den senaste tidens turbulens på finansmarknaderna. Vi bedömer att de långsiktiga fundamentala faktorerna kvarstår, men sänker våra prognoser för koppar och zink med 3-4% och prognoserna för EBITDA med 3-4% baserat på de ökade riskerna på kort och medellång sikt.

Vi gillar tillgångarna och kassaflödet

Vi gillar Bolidens tillgångar och den bevisade stabiliteten i den integrerade affärsmodellen. Vi förväntar oss att fritt kassaflöde uppgår till 5-7 miljarder över 2018-2020p och bedömer att investeringarna når toppen 2019. Aktien handlas till cirka 4x EV/EBITDA för 2018-2019p jämfört med konkurrenternas 5x och senaste tolv månadernas snitt på 5,8x. Vår riktkurs på 270 SEK är baserad på en summan-av-delarna med en rabatt på 8% och 5,3x EV/EBITDA för 2018-2019p. Vi bedömer att Boliden borde handlas med premie i förhållande till konkurrenterna. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 270 SEK (295).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/27 06:04 (GMT)

Oscar Properties

Rek: KÖP

Riktkurs: 27 SEK

Pris: 17 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt, CFA

Stort kontantinflöde väntas

Vi upprepar Köp eftersom nästan 90% av den nuvarande produktionen redan har sålts, och vi ser betydligt mindre finansiell risk framöver. Vi har dock sänkt våra vinstestimater för 2018-19p och därmed sänker vi även vår riktkurs till 27 SEK (35).

Nischat företag med unik produkt

Oscar Properties (OP) grundades 2004 för att bygga unika, kreativa lägenheter, med design som ett viktigt säljargument. Koncernen har växt väldigt snabbt och har för närvarande 1 100 lägenheter under konstruktion. Den nuvarande projektportföljen omfattar 22 projekt, varav 21 är belägna i Stockholm.

Väldigt starkt kassaflöde förväntas

Med många lägenheter som väntas slutföras under andra halvåret i år förväntar vi oss ett sammanlagt kassaflöde på 1,5 miljarder SEK under Q4 2018 och Q1 2019. För Q4 detta år räknar vi med 800 MSEK från projekten 79&Park, No4 och Bageriet, tillsammans med de första tio våningarna av Norra Tornen. För Q1 2019 räknar vi med ytterligare 700 MSEK från de återstående delarna av 79&Park, No4 och Norra Tornen. Vi förväntar oss dock att OP kommer att betala 500 MSEK för tomter under 2019 (400 MSEK för Gasklockan och 100 MSEK för Cubrick). Således är nettoeffekten cirka +1 miljard SEK, vilket leder till kortare löptider på lånen.

Kostnadsövergångar förklarar det svaga 2018

Vi förväntade oss ett resultat före skatt på 29 MSEK under Q3, jämfört med det rapporterade -130 MSEK. Differensen på 160 MSEK förklaras av kostnadsövergångar på cirka 100 MSEK (från Nybrogatan och Bageriet) och en negativ effekt från prissänkningar under Q3. Den goda nyheten är att dessa två projekt nu är färdiga. De var så kallade "omvandlingsprojekt" (renovering) och det är då svårare att uppskatta kostnaderna än vid nybyggnation. Framtida projekt är mer eller mindre exklusiv nybyggnation. Vi har räknat in en kostnad på 100 MSEK under Q4 för att säkra resultatet.

Värdering

Med ett så stort kapitalinflöde förväntar vi oss att investerarnas syn på företaget förändras. Idag är P/B bara 58%, jämfört med sektorns genomsnitt på 104%. Trots att vi sänker 2019p VPA med 15%, bedömer vi att företaget kan komma att rapportera 2019p VPA på 3,4 SEK. P/E-medelvärdet för 2019p för sektorn är 10,6x och om vi lägger till en riskpremie på 25% hamnar vi på ett motiverat P/E för OP på 8x. Med detta i åtanke hamnar vi på en riktkurs på 27 SEK (35). Med goda möjligheter för det största kommande projektet Gasklockan, upprepar vi Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/28 06:01 (GMT)

Volvo

Rek: KÖP

Riktkurs: 150 SEK

Pris: 127 SEK

Analytiker: Mats Liss

Anpassar produktionen

Volvo kommer att minska den dagliga produktionstakten för fabriken i Göteborg med cirka 10% nästa år. Justeringen beror på en svagare utveckling på de internationella marknaderna utanför Europa, särskilt i Mellanöstern vilket är marknader som fabriken i Göteborg producerar för. Utöver det är den övergripande efterfrågan i Europa god och stabil. Den minskade produktionen i Göteborg kompenseras även av en ökning av produktion i USA och Brasilien. Europa är dock en viktig del för Volvo eftersom det är den mest lönsamma regionen. Vi förväntar oss dock en nedgång på 5% på den europeiska marknaden nästa år. Vi sänker vår riktkurs till 150 SEK (160) och upprepar Köp. Riktkursen baseras på en WACC på 9,5% (9%) och värderingen är utförd med hjälp av en kassaflödesanalys. Vi har räknat med en terminaltillväxt på 3% och en EBITDA-marginal på 12%.

Internationella marknader svaga som förväntat

Volvo har två stora fabriker för produktion av lastvagnar i Europa, en i Gent och en i Göteborg. Fabriken i Gent fokuserar på tillverkning av mer standardiserade lastbilar, medan fabriken i Göteborg producerar mer specialiserade lastbilar och lastbilar för de internationella marknaderna. Minskningen av produktion i Göteborg beror främst på de svaga marknaderna i Mellanöstern, Turkiet och Korea. Den europeiska marknaden har varit stabilare. En mindre justering gjordes under augusti vid fabriken i Gent.

Europa och USA fortsätter att gå bra

Den europeiska marknaden har visat en mer stabil utveckling och vi bedömer att den sjunker med 5% nästa år. Det finns dock frågetecken som Brexit och en allmän tillbakagång av volymerna. Marknaden i USA får stöd av orderboken för 2019, men en nedgång på 20% förväntas 2020 enligt ACT Research.

Extrautdelning trolig när kostnaderna för återkallande klarlagts

Även om Volvo hade ett säsongsmässigt svagare kassaflöde under Q3 förväntar vi oss ett starkt kassaflöde under Q4 och att de avslutar året med en nettokassa på cirka 40 miljarder SEK eller 20 SEK per aktie. Trots risken för kostsamma avgasproblem och behovet av goda kreditbetyg för kundfinansieringsverksamheten förväntar vi oss en extrautdelning på minst 5 SEK per aktie utöver den ordinarie utdelningen på 4,50 SEK per aktie. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 150 SEK (160).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/26 06:49 (GMT)

Norsk Hydro

Rek: KÖP

Riktkurs: 53 NOK

Pris: 41 NOK

Analytiker: Ola Soedermark

Kapitalmarknadsdag

Under Norsk Hydros kapitalmarknadsdag i London lyfte bolaget fram den ökade vattenbehandlingskapaciteten och en positiv förändring i lokalt stöd. Norsk Hydro förväntar sig en hälsosam tillväxt i primärmarknaden för aluminium under 2019 (2-3%) och ett fortsatt underskott. Extruded Solutions lyfte fram målet med 10% årlig EBIT-tillväxt. Dock var investeringsguidningen på 10-15 miljarder NOK högre än vi hade förväntat oss. Vi upprepar Köp, men sänker riktkursen till 53 NOK (54) till följd av högre investeringar.

Stor expansion av vattenbehandling vid Alunorte

Alunorte har utökat sin vattenbehandlingskapacitet med 50% och vattenreservoaren med 350%. Det medför en beredskap även för de värsta tänkbara väderförhållandena. Alunorte har de senaste månaderna fått stort stöd från lokala bolag och är i startgroparna för att återta full produktion. Vi upprepar vår syn att ett återtagande av full produktion sannolikt medför en uppvärdering av aktien, nästan oberoende av marknadsförhållandena i övrigt, och vi ser en permanent stängning som osannolik. Vi medger dock att tidpunkten för ett återtagande av full produktion är svår att bedöma.

Förväntar att primärmarknaden kvarstår i underskott 2019

Trots potentiellt utmanande makroekonomiska utsikter för 2019 förväntar sig Norsk Hydro att primärmarknaden växer med 2-3%, drivet av transportsegmentet. Marknaden förväntas kvarstå i underskott på cirka 1-1,5 miljoner ton (2 miljoner ton 2018). Vid nuvarande marknadspriser förväntas cirka 40% av smältverken, på den global kostnadskurvan, att visa kassaflödesmässiga underskott, vilket gör kommande produktionsbegränsningar troliga.

God utveckling för Extruded Solutions och ökade investeringar

De kommande tre åren väntas Extruded Solutions öka rörelseresultatet med 10% årligen till följd av förändrad mix och synergier med andra divisioner. Den guidade nivån på investeringar om 10-15 miljarder NOK var högre än vår prognos på 8 miljarder NOK.

Attraktiv risk/avkastning

Situationen för Alunorte har stulit rampljuset från bolagets ökade exponering mot raffinaderi genom förvärvet av Sapa. Vår riktkurs på 53 NOK är baserad på en summan-av-delarna-värdering med EV/EBITDA-multiplar på 4-8x för de olika segmenten. Norsk Hydro handlas nu under 5x EV/EBITDA för 2019p, jämfört med det historiska snittet på 6x. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/30 06:22 (GMT)

Electrolux

Rek: KÖP

Riktkurs: 235 SEK

Pris: 206 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Handelstriggers vid G20

G20 möts för att diskutera handelsdispyten mellan USA och Kina. Den värsta utgången är den mest troliga, men även redan väntad, vilket medför att en avtrappning kan vara en mycket positiv trigger för Electrolux aktiekurs. Vi upprepar Köp och riktkursen 235 SEK.

Handelskriget ett huvudämne under G20-möte

G20-mötet startar i dag och det är sagt att Trump ska möta kinas president Xi för att diskutera handelsdispyten. USA har infört ett antal handelstullar, vilket har påverkat och kommer att påverka Electrolux resultat negativt under 2018-2019p. Först kom ståltullar, vilket initialt skickade upp stålpriserna med 25% i USA och drabbade Electrolux väsentligt. I juli infördes importtullar på 50 miljarder USD för import från Kina, vilket påverkar Electrolux med 100 MSEK för 2018p. I september infördes en tull på 10% för ytterligare 200 miljarder USD i import till USA, vilket kostar Electrolux 125-200 MSEK för 2018p. Om inte Kina går USA till mötes om en mer rättvis handel kommer tullen att höjas till 25% den 1 januari 2019. Trump har också sagt att han överväger att införa tullar på ytterligare 250 miljarder USD av importen. Enligt vår bedömning kommer den senare att ha liten påverkan på Electrolux, då all deras import sannolikt redan omfattas av befintliga tullar. Dock, med ett antagande om värsta tänkbara scenario, kan de direkta kostnaderna uppgå till mellan 1,4 och 2,2 miljarder SEK. Utöver det kan valuta, amerikanska stålpriser och möjlig kostnadsinflation för plast bidra till en motvind på 3 miljarder SEK för Electrolux under 2019p, vilket motverkas av pågående prishöjningar.

Tre scenarion – det värsta tänkbara mest troligt

Om värsta tänkbara scenario inträffar, med en eskalerande handelskonflikt, kommer Electrolux att möta ökade kostnader enligt ovan. Det är nu inkluderat i bolagets guidning, våra och konsensus estimat och bör därför ha en neutral effekt på aktiekursen. Om ingen eskalering sker till 25% tullar borde kostnaderna bli 400-1 200 MSEK lägre och förbättra rörelseresultatet med 10-15%. En avtrappning med borttagna tullar skulle minska kostnaderna med 1,4-2,2 miljarder SEK och öka rörelseresultatet med 18-29%. Det kommer att skapa väsentligt ökade vinster tills priserna eroderar igen. Vår slutsats är att det bara finns en uppsidesrisk från G20-mötet. Vår riktkurs på 235 SEK är baserad på historiska P/E. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/30 07:09 (GMT)

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 46 SEK

Pris: 32 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Ser fortsatt starkt Americas och Specialstål

Den viktigaste punkten under SSAB:s investeringsmöte var att bolaget fortsätter att se en väldigt stark plåtmarknad i USA och för Specialstål samt en hälsosam marknad i Europa. De förväntar sig förbättringar för både Americas och Specialstål under 2019 baserat på vad de kan bedöma nu. Vi konstaterar dock att makroriskerna har ökat och sänker riktkursen till 46 SEK (50) som följd av lägre multiplar, men vi ser en fortsatt uppsida och upprepar därför Köp.

Mycket stark marknad i USA kvarstår

Marknaden för plåt i USA har ett strukturellt underskott med 10 miljoner ton i efterfrågan, men bara 8 miljoner ton i inhemsk produktion. SSAB är, tillsammans med Nucor, marknadsledare i USA och producerar årligen 2 miljoner ton. Plåtmarknaden gynnas inte enbart av tullar utan också av en mycket god efterfrågan från investeringar i pipelines och andra områden inom energisektorn. Vi instämmer i att utsikten för den amerikanska plåtmarknaden är gynnsam för 2019p och att ingen tillkommande kapacitet har annonserats.

Specialstål och Europa fortsätter att förbättra produktmixen

För Specialstål förväntas både volym och pris att fortsätta förbättras och vi bedömer att SSAB överträffar målet för 2020 på 1,35 miljoner ton. För SSAB Europa förväntas volymerna att vara stabila, men ledningen har tillförsikt att produktmixen förbättras med minimala leveranser av lågmarginalstål. Fokus ligger på hemmamarknaden i Norden som har högre marginaler samt på mer nischprodukter. SSAB ser inte någon större prisändring i Europa under första kvartalet nästa år.

Starkare och mer flexibelt efter förvärvet av Rukki

Ledningen lyfte också fram att SSAB är starkare, bättre och mer flexibelt efter förvärvet av Rukki under 2014. De reducerade kostnaderna på 3,5 miljarder SEK kvarstår, men den ökade flexibiliteten i produktionen lyftes också fram. Det starka kassaflödet väntas kvarstå och vi estimerar att fritt kassaflöde avkastar 15% av nuvarande aktiekurs.

Handlas till krismultiplar

SSAB handlas väl under historiskt intervall med en rekordlåg 12-månaders framåtblickande EV/EBITDA på cirka 4x, jämfört med det historiska intervallet på 6-8x. Vi upprepar Köp, men sänker riktkursen till 46 SEK (50), baserat på 2018-2019p EV/EBITDA på 5,5x, ned från 6x. Det kan jämföras med 3-årsnittet på 7x.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/28 06:02 (GMT)

Lundin Mining

Rek: KÖP

Riktkurs: 52 SEK

Pris: 39 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Inleder aktieåterköpsprogram

Lundin Mining har beslutat att använda sin substantiella kassa för att återköpa upp till 10% av aktierna. Som vi tidigare diskuterat anser vi att det är väl investerade pengar vid den rådande aktiekursen. Förvärv ligger fortfarande högt upp på agendan. Som väntat ökade capex för zinkexpansionen i Neves-Corvo, men även för 2019. Vi ser ett solitt värde i Lundins nuvarande tillgångar och kopparexponering samt deras nettokassaflöde, vilket är 30% av marknadsvärdet. Vi upprepar Köp och riktkursen 52 SEK.

Offentliggör avsikt att köpa tillbaka aktier

Den stora nyheten, dock ingen överraskning, var tillkännagivandet av aktieåterköpsprogrammet. Företaget planerar att återköpa upp till 10% (63,7 M) av de utestående aktierna på Torontobörsen (TSX). Den maximala dagliga gränsen är 25% (571,698 aktier) av den genomsnittliga dagliga handelsvolymen på TSX under de sex senaste månaderna med slutdag den 31 oktober 2018. Beslutet behöver först godkännas av TSX och tidpunkten samt volymen är upp till Lundin Mining att besluta om. Vi anser att aktieåterköp är väl investerade pengar i dagsläget vid rådande aktiekurs, och det är en tydlig signal på att aktien har fallit för lågt.

Uppdaterad treårsprognos

Den treåriga produktionsprognosen bekräftar företagets attraktiva kopparproduktionsprofil med en ökning. Livslängden för Candelaria-gruvan förlängdes med fem år till 2040 på grund en positiv uppdatering kring mineralreserven i juni 2018. Dock ökade de totala kostnaderna för Neves-Corvo zinkexpansionen till 320 MEUR (från 270 MEUR), vilket inte kom som en överraskning. Capex-prognosen för 2019 är 750 MUSD, vilket är högre än vår föregående prognos på 580 MUSD och i samma intervall som 2018.

Solitt värde av tillgångar och attraktiv kopparexponering

Lundins Minings kassa (cirka 30% av marknadsvärdet), tillväxtambitioner och en attraktiv produktionsprofil skapar tillsammans potential för aktiegarna. Detta kan ske i form av organisk tillväxt, förvärv, utdelning och/eller aktieåterköp. Vår riktkurs på 52 SEK är baserad på 2018-19p EV/EBITDA på 5x och vår NPV i vår summan-av-delarna värdering på 66 SEK, med 20% rabatt. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/30 06:49 (GMT)

Dustin Group

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 81 SEK

Analytiker: Knut-Erik Lovstad

En konsoliderare i den nordiska IT-marknaden

Förändringen från fysisk till servicebaserad infrastruktur ger Dustin möjlighet att konsolidera det nordiska mindre- och medelstora-segmentet, då lokala IT-leverantörer kämpar med att fortsätta att vara konkurrenskraftiga. Detta kombinerat med deras effektiva onlineförsäljning, logistik och distributionsmodell, ger Dustin möjlighet att erbjuda ett bredare produktutbud till befintliga kunder, och expandera till nya marknader. Som ett resultat bedömer vi att Dustin ökar sina intäkter med cirka 50% till 2022p. Vi inleder därför bevakning av Dustin med en Köprekommendation och riktkursen 100 SEK.

Investment case

IT-marknaden förändras från dess traditionella fysiska infrastruktur, till en mer servicebaserad modell genom molnlösning, vilket gör det svårare för lokala IT-leverantörer att lyckas. Dustin har ett mål på intäkter på 15 miljarder SEK 2022p, vilket motsvarar en tillväxt på cirka 50%, vilket vi tror kan uppnås genom att expandera produktutbudet genom den nordiska och den holländska marknaden, bredda utbudet för befintliga kunder, introducera fler produkter från egna varumärken och exploatera nya geografiska marknadsmöjligheter.

Nyckelpunkter från rapporten

Den globala omsättningen på IT väntas nu bli 3,8 triljarder USD 2019p, upp 3,2% från 2018. Dustins plattform fungerar väl med stora bolag också, då många av de traditionella fysiska tjänsterna och specialanpassade lösningarna inte längre behövs. Ingången till den holländska marknaden ökade Dustins potentiella marknad med cirka 60% till 262 miljarder SEK. Nya applikationer och teknologier såsom sakernas internet, GDPR, säkerhet och digitala banker är alla drivare för ytterligare produkter inom hårdvara, mjukvara, service och lösningar.

Värderingsmodell

Dustin handlas till en rabatt jämfört med konkurrenterna och är i linje med historiska multiplar, vilka vi ser som låga med tanke på de signifikanta tillväxtmöjligheter som bolaget positionerat sig för inom de kommande åren. Den enda värderingsmodell som korrekt kan fånga detta är en DCF-värdering på varje segment separat, vilket ger oss ett base-case värde på 122 SEK och ett best-case på 184 SEK. Vi inleder vår bevakning av Dustin Group med en Köprekommendation och riktkursen 100 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/28 06:42 (GMT)

New Wave

Rek: KÖP

Riktkurs: 60 SEK

Pris: 50 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Kostsam försäljningstillväxt

New Wave växer fint med hög ensiffrig tillväxt. Den starka tillväxten kommer dock med, enligt vår bedömning, temporär marginalpress då bolaget accelererar investeringarna i försäljning och marknadsföring. Vi har gjort en djupdykning i bolagets operativa kostnader och drar slutsatsen att den nuvarande marginalnedgången är på väg att stabiliseras 2019p och vända upp 2020p. Även om våra estimat har sänkts med 15% och 8% för 2019-2020p behåller vi vår positiva syn på aktien. New Wave är på väg att gynnas av lageruppbyggnad och utökade erbjudanden. I tillägg kan de ökade investeringarna i försäljning och marknadsföring leda till fortsatt stark tillväxt, marginalexpansion och tvåsiffrig vinsttillväxt, enligt vår bedömning. Vi upprepar därför Köp, medan riktkursen sänks till 60 SEK (66).

Stark tillväxt

New Wave är ett långsiktigt tillväxtbolag och adderar konstant tillväxtdrivare, medan den senaste tidens lageruppbyggnad och utökade produktbjudande ger bränsle till affären. Craft och Craft Teamwear adderar för närvarande extra krydda. Under Q3 rapporterade New Wave en tillväxt i lokal valuta på 9%, vilket var något över våra estimat. Enligt vår mening förväntas New Waves momentum att vara fortsatt starkt och vi uppskattar en organisk tillväxt på 7% och 6% för 2019-2020p.

Dubbelsiffrig vinsttillväxt framöver

Delvis till följd av negativa mixeffekter oroar vi oss för att bruttomarginalen kan sjunka de kommande två åren. Trots en något mer försiktig syn på bruttomarginalen ser vi fortsatt utrymme för tvåsiffrig vinsttillväxt då den operativa hävstången får effekt. Vi bedömer en gradvis expansion av EBIT-marginalen till 8,1% för 2020p, jämfört med 7,3% för 2018p, vilket ger en genomsnittlig vinsttillväxt på 11%.

Riktkurs sänks till 60 SEK, Köp upprepas

Våra estimat har justerats med 15% och 8% för de kommande två åren och vi justerar därför riktkursen till 60 SEK (66). Vi behåller dock vår positiva syn på aktien, då den handlas till nedpressade multiplar trots att bolaget, enligt vår bedömning, möter en ljus framtid. Vi upprepar därför Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/11/27 06:13 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q3	Systemair

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
JP	01:30	Industri-PMI	nov
CH	02:45	Caixin Industri-PMI	nov
SE	08:30	Silf/Swedbank: Industri-PMI	nov
EMU	10:00	Industri-PMI	nov
EMU	15:00	Eurogruppsmöte	nov

Tisdag			Period
DE	1+00	VDMA maskinorder	okt
EU	09:00	Ekofinmöte	

Onsdag			Period
JP	01:30	Nikkei tjänste-PMI	nov
CH	02:45	Caixin tjänste-PMI	nov
SE	06:00	Bostadspriser	nov
SE	08:30	Silf/Swedbank: tjänste-PMI	nov
SCB	09:30	Industriorder	okt
EMU	10:00	Markit tjänste-PMI	nov
EMU	11:00	Detaljhandelsförsäljning	okt
USA	14:15	ADP privat sysselsättning	nov
USA	16:00	USM tjänstesektorn	nov
USA	16:15	Fed: Jerome Powell frågas ut av kongressens gemensamma ekonomiska utskott	
USA	20:00	Fed: publicerar Beigo Book	

Torsdag			Period
DE	08:00	Industriorder	okt
USA	14:30	Handelsbalans	okt
USA	16:00	Industriorder	okt
		Opec: möte	

Fredag			Period
DE	08:00	Industriproduktion	okt
EMU	11:00	BNP	Q3
USA	14:30	Sysselsättning	nov
USA	16:00	Michiganindex	dec

Viktig information

Investeringsrekommendationer som berörs i denna sammanfattning är distribuerad av Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Savings. Informationen i sammanfattningen baseras på investeringsrekommendationer producerade av KEPLER CHEUVREUX. För viktig KEPLER CHEUVREUX information, vänligen besök <https://research.keplercheuvreux.com/login>.

Swedbank Group Savings 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 (Finantsinspektion).

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 uppmuntran 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	ISIN	Tilkännagivanden (se nedan)
Elekta	SE0000163628	Inga tillkännagivanden
Boliden	SE0011088665	Inga tillkännagivanden
Equinor	NO0010096985	Inga tillkännagivanden
Volvo	SE0000115446	1
Norsk Hydro	NO0005052605	Inga tillkännagivanden
Electrolux	SE0000103814	Inga tillkännagivanden
SSAB	SE0000171100	3
Lundin Mining	CA5503721063	7
Dustin Group	SE0006625471	Inga tillkännagivanden
New Wave	SE0000426546	5

Förklaring:

1. Swedbank innehar, äger eller kontrollerar 1 % eller mer av bolagets totala emitterade aktiekapital;
2. Bolaget innehar eller äger, direkt eller indirekt, 5 % eller mer av Swedbanks totala emitterade aktiekapitalet;
3. Swedbank har ett pågående eller ett slutfört publikt investmentbanking-uppdrag med bolaget;
4. Swedbank har ingen pågående eller slutförd publik investmentbanking-uppdrag med bolaget. Med tanke på Swedbanks position på dess marknad bör läsaren dock anta att Swedbank för närvarande söker (eller kommer att söka inom de närmaste tre månaderna och framåt) tillhandahålla konfidentiell investmentbanking-uppdrag för bolaget;
5. Swedbank äger en lång nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital;
6. Swedbank äger en kort nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital;
7. Swedbank är marknadsгарant 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 investeringsrekommendationer tillhörande och producerade enbart av KEPLER CHEUVREUX. Investeringsrekommendationer omnämnda i denna sammanfattning 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 investeringsrekommendationerna som denna sammanfattning baseras på och är ansvarig för regelefterlevnaden av tillämpliga lokala lagar, regler och bestämmelser förknippade med investeringsrekommendationerna. Swedbank utövar ingen kontroll över innehållet och/eller de åsikter som uttrycks i investeringsrekommendationerna 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

Group Savings, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.