

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 7 december 2018

Marknadskommentar

Wihlborgs

Rek: KÖP

Riktkurs: 132 SEK

Pris: 102 SEK

Investeringsstrategi

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Turbulent börsvecka

En minst sagt händelserik börsvecka kan på fredagseftermiddagen summeras till röda siffror. Vid avstämning kl 14 så kunde en nedgång på 3,5% konstateras på en turbulent börs. På nyhetsfronten fanns en hel del att ta fasta på, vissa framsteg i samtalen mellan USA och Kina i samband med helgens G20-möte, fortsatt stora rörelser på oljepriset, mjuka kommentarer från amerikanska centralbanken Federal Reserve, en arresterad finanschef och på hemmaplan en spelutvecklare som föll över 70 procent.

Finansieringskostnad sjunker 96 punkter till 1,39%

Genom att omstrukturera sin derivatportfölj har Wihlborgs genomsnittliga finansieringskostnad sjunkit till 1,39% (tidigare 2,35). Som ett resultat höjer vi vår FFO för 2019p-2020p med 13-14%. Wihlborgs har en stark historik av ökande utdelningstillväxt sedan de delades från Fabege 2005, och detta väntas fortsätta genom 2020p. Vi upprepar Köp och riktkursen 132 SEK.

Osäkra marknadsförhållanden...

- ◇ Aktier: två sidor av samma mynt
- ◇ Räntor: parkeringsplats i tider av osäkerhet
- ◇ Krediter: värdebevarande snarare än värdeskapande

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Wihlborgs	Köp	132 SEK	102 SEK	Albin Sandberg
Essity	Köp	280 SEK	221 SEK	Mikael Jafs
SKF	Köp	190 SEK	130 SEK	Markus Almerud
Kinnevik	Köp	267 SEK	218 SEK	Markus Gustafsson
Electrolux	Köp	235 SEK	193 SEK	Johan Eliason
Elekta	Köp	130 SEK	109 SEK	Oliver Reinberg, CFA
Fabege	Köp	143 SEK	115 SEK	Jan Ihrfelt, CFA
Dometic	Köp	100 SEK	58 SEK	Johan Eliason
Systemair	Köp	122 SEK	100 SEK	Douglas Lindahl

Nästa vecka väntar vi KPI och arbetslöshetsciffror på SCB och ECB, samt obligationsköp från ECB.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↓	-3,5%	OMXS30	↓	-3,9%	DJIX	↓	-1,5%	NASDAQ	↓	-1,2%
539,0			1455,1			24947,7			7188,3		

SE10Y	↓	-3	US10Y	↓	-12	USD/SEK	↑	0,9%	EUR/SEK	↓	-0,4%
0,452 %			2,891 %			9,10			10,26		

Turbulent börsvecka

Veckan inleddes i en positiv anda efter att Kina och USA kommit överens om att inte införa några nya eller höjda tullar de kommande 90 dagarna, vilket initialt tolkades som ett första steg mot någon form av överenskommelse. Men allt eftersom kommentarer framkom uppfattades det allt mer som att det inte låg någon större enighet bakom. Tonläget blev inte mjukare när Kanada arresterade det kinesiska telekombolaget Huaweis finanschef, som också är grundarens dotter, då USA vill få henne utlämnad. Gripandet gjordes mot bakgrund av misstankar i form av att Huawei brutit mot sanktioner gällande Iran.

Under senare tid har olika Federal Reserve-ledamöter haft ett mjukare tonläge gällande framtiden när det kommer till bland annat tullarnas påverkan på amerikansk ekonomi samt att inflationen inte stigit i den utsträckning som väntats. I veckan var det Robert Kaplan som uttryckte dessa åsikter och marknaden håller nu ögonen på om det kan bli så att Federal Reserve kommer att gå försiktigare fram framöver. I övrigt har konjunkturrell statistik kommit in lite starkare än väntat i veckan. Både sett till att ISM i USA och PMI i såväl Sverige, Europa som Japan överraskade positivt men lyckades inte påverka marknaden positivt.

På bolagsfronten utvecklades biltillverkare starkt inledningsvis, då Kina enligt USA:s president

Donald Trump ska ha lovat att sänka tullarna på amerikanska bilar. Men efter den för börserna positiva utveckling följde några dagar med starkt rött lysande skärmar för att under fredagen återigen stiga tydligt. På fredagseftermiddagen kom också viktig amerikansk statistik i form av sysselsättningsdata och arbetslöshet. Väntat var +198k och för arbetslösheten 3,7% och utfallet blev +155K och 3,7%.

Oljepriset som haft några tuffa veckor bakom sig steg över 4 procent på måndagen, för att sedan backa tillbaka igen, på förhoppningar om att Opec och Ryssland skulle besluta om en produktionsneddragning vid sitt möte i Wien under torsdagen. Dock var det inte något som realiserades. Men förhandlingarna fortsätter idag fredag.

På hemmaplan sågs spelutvecklaren Starbreeze rasa med 71 procent efter besked om företagsrekonstruktion och att Bo Andersson Klint avgår som vd. Utöver det har även en polisundersökning inletts gällande insiderhandel. Polisen gjorde i veckan en husrannsakan hos bolaget.

Wihlborgs

Rek: KÖP

Riktkurs: 132 SEK

Pris: 102 SEK

Analytiker: Albin Sandberg

P/E 17	25,8
P/E 18	28,2
P/E 19	23,7
EV/EBIT 17	20,5
EV/EBIT 18	22,3
EV/EBIT 19	18,5
Utdelning per aktie 17	1,40 SEK
Utdelning per aktie 18	1,46 SEK
Utdelning per aktie 19	1,74 SEK
Direktavkastning 17	1,7%
Direktavkastning 18	1,3%
Direktavkastning 19	1,6%
Net Debt/EBITDA 17	0,4
Net Debt/EBITDA 18	0,0
Net Debt/EBITDA 19	-0,3

Finansieringskostnad sjunker 96 punkter till 1,39%

Genom att omstrukturera sin derivatportfölj har Wihlborgs genomsnittliga finansieringskostnad sjunkit till 1,39% (tidigare 2,35). Som ett resultat höjer vi vår FFO för 2019p-2020p med 13-14%. Wihlborgs har en stark historik av ökande utdelningstillväxt sedan de delades från Faberge 2005, och detta väntas fortsätta genom 2020p. Vi upprepar Köp och riktkursen 132 SEK.

Fokus på kassaflöde

Wihlborgs är inte exponerat mot de snabbast växande kommersiella hyresmarknaderna i Norden, men har i gengäld en mindre volatil resultatutveckling. Under Q3 2018, var hyresintäkttillväxten upp 20 punkter i jämförbara siffror q/q till 4,5% och den korta till mellanlånga utsikten för hyrestillväxt för deras kärnmarknader ser bra ut. Enligt vår bedömning är oron överdriven när det gäller ett potentiellt överutbud av kommersiella lokaler i Malmö och vi anser att beslutade utvecklingsprojekt kommer att mötas av efterfrågan. Vi bedömer att beslutade investeringar på 2,1 miljarder SEK är på en rekordnivå för Wihlborgs och att föruthyrningen på 48% medför en uppsidesrisk till vår bedömning av FFO 2019-2020p, om uthyrningen förbättras inför slutförandet.

Omstrukturering av derivatportfölj lyfter FFO för 2019p-2020p

Genom att omstrukturera sin derivatportfölj och realisera förluster inför skatteförändringar i Sverige nästa år, har Wihlborgs genomsnittliga finansieringskostnad sjunkit till 1,39%. Vidare är deras hedge-ratio fortfarande över 40% med en genomsnittlig lånetid på 6 år och en genomsnittlig ränteduration på 3,5 år.

Köp, 132 SEK

Vi sänker vår FFOps för 2018p substantiellt då vi justerar för kassautflödet på grund av omstruktureringen av räntederivatportföljen, samtidigt som utdelning per aktie är oförändrad. Viktigare är att vi höjer FFOps för 2019p-2020p med 13-14% på grund av den lägre finansieringskostnaden. Den kostsiktiga effekten på NAV är negativ (-5%) då vi justerar för värdet av derivat i våra NAV-beräkningar, men långsiktigt är det positivt då förbättrat kassaflöde kommer att ha en positiv effekt (2020p NAV -2%). Vi upprepar Köp och riktkursen 132 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/07 06:16 (GMT)

Osäkra marknadsförhållanden...

- ◇ Aktier: två sidor av samma mynt
- ◇ Räntor: parkeringsplats i tider av osäkerhet
- ◇ Krediter: värdebevarande snarare än värdeskapande

... föranleder neutralt förhållningssätt

Under året har investerare slitits mellan hopp och förtvivlan. De grundläggande förutsättningarna för aktiemarknaden har till stor del varit stödjande. Marknaden har dock åkt berg och dalbana. I grunden anser vi att förutsättningarna för en fortsatt god utveckling fortfarande finns. Däremot har det under året blivit tydligt att sentiment allt oftare trumfar fundamenta och resultatet blir en slagig marknad. Starten på 2019 kan dessutom bli tuff och investerare visar en större försiktighet än tidigare, vilket sammantaget resulterar i att vi neutraliserar vikten i aktier. Regionsmässigt neutraliserar vi USA och koncentrerar vår övervikt till Tillväxtmarknader. Europa förblir finansieringskälla. Vi kvarstår neutrala till Sverige och Japan.

Läs mer i Aktiellt

[Två sidor av samma mynt på aktiemarknaden](#)

Eller se en presentation med Investeringsstrateg Johanna Högfeldt och

Aktiestrateg Mattias Isakson

[Investeringsstrategi december](#)

Essity

Rek: KÖP

Riktkurs: 280 SEK

Pris: 221 SEK

Analytiker: Mikael Jafs

Nära att nå marginalerna

Höga råvarupriser har tagit ut sin rätt på inkomstutvecklingen. Essity har emellertid, tillsammans med konkurrenterna, höjt priserna på sina slutprodukter, vilket förväntas ge resultat under 2019. Efter separationen från SCA har företaget signalerat att de i framtiden kommer att försöka minska marginalklyftan jämfört med andra producenter av pappers- och personvårdsprodukter. Vi förväntar oss att detta kommer att leda till en vinstutveckling över snittet jämfört med konkurrenterna under de kommande åren. Vi upprepar Köp och riktkursen 280 SEK.

Företagsprofil

Essity fokuserar på produkter till konsumenter: pappers- och personvårdsprodukter som till exempel inkontinensskydd, kvinnliga hygienartiklar och blöjor. De är globala ledare inom Inco och Away From Home Tissue och rankas nummer två inom Consumer Tissue. Inom Baby Diapers är de rankade nummer fem och inom Feminine Care nummer sex.

Investeringscase

Essity har som mål att minska delar av marginalavståndet på cirka 500 baspunkter till Kimberly-Clark, genom omstrukturering av försörjningskedjan samt genom att stänga verksamheter inom områden och regioner som tenderar att underprestera. Företaget har signalerat att detta är en flerårig process.

Nyckelfaktorer och katalysatorer

Vi anser att investerare i huvudsak har fokuserat på hur de kan mildra trycket som uppstått på grund av de högre råvarupriserna. De höga råvarupriserna har haft en negativ påverkan på över 1 miljard SEK under de två senaste kvartalen. Prissättningen har bidragit positivt, men det räcker inte. Vi fortsätter att modellera för en hög råvaruprisutveckling under de kommande två kvartalen, men efter det förväntar vi oss att det avtar. Vi förväntar oss det motsatta för prisenivån. Vi förväntar oss således att det leder till fortsatt stöd för marginalerna under 2019.

Värdering

Essity projekterar en relativt stabil tillväxt av efterfrågan för deras produkter, och vi anser därför att det är rättvist att tillämpa en kassaflödesvärdering. Efterfrågan på deras produkter tenderar främst att drivas av inkomstillväxt på tillväxtmarknader och demografi. Vår värdering baseras på en WACC på 6,7%, en långsiktig tillväxttakt på 2% och en långsiktig EBIT-marginal på 16,5%.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/04 06:25 (GMT)

SKF

Rek: KÖP

Riktkurs: 190 SEK

Pris: 130 SEK

Analytiker: Markus Almerud

Vykort från Schweinfurt

Som vanligt var det ingen verksamhetsuppdatering på SKF:s kapitalmarknadsdag, men det var inte heller någon hint om att efterfrågan minskar i någon av presentationerna eller i samtalen med ledningen – undantaget auto, vilket mattas av med en risk för en mindre nedgång. Industriella marknader fortsätter att se bra ut. SKF tar också marknadsandelar och förväntar sig att fortsätta göra det. Stämningen på presentationerna och våra konversationer var försiktigt optimistisk, vilket är viktigt givet de fortsatt fallande PMI. Aktien är fortsatt tre standardavvikelse ifrån sin genomsnittliga P/E-rabatt till marknaden, vilket vi tycker är för mycket, och upprepar därför vår Köprekommendation.

Fortsatt fabrikskonvertering för att fortsätta vara konkurrenskraftiga

Dagens fokus var på automatisering och digitalisering. En konvertering av fabriker till industri 4.0-standard fortsätter med en återbetalningstid på 4-5 år. Bolaget konverterar 2-3 fabriker per år, men detta kan öka de kommande åren. Det finns omkring 50-55 fabriker som bör konverteras. På de tyska fabriker vi besökte kommer antalet anställda inom produktion minska med hela 75% när konverteringen är klar. Göteborgsfabriken (den första som konverterades) minskade antalet produktionsanställda från 100 till omkring 10.

Forsätter höja priser – bör kompensera för handelstariffer

Inför 2019 kommer SKF ha kompenserat fullt för de nuvarande tarifferna och är övertygade om att de kommer att fortsätta kunna kompensera om behovet finns. Vi bedömer att de har höjt sina priser med 2-3% det senaste året, och bedömer att pris/mix kommer fortsätta påverka positivt då vi går in i 2019. Då fordonsförsäljningen växer långsammare än den industriella försäljningen är det också en positiv mixeffekt.

Riktkurs 190 SEK

Vi lämnar vår riktkurs oförändrad. Den är beräknad som ett genomsnitt av 12x P/E och 10x EV/EBIT, vilket är en rabatt till europeiska index för att räkna in fallande ekonomiska indikatorer, på vinsten för 2021p, och diskonterat till slutet av 2019, samt en DCF med 9% WACC, 2% långsiktig tillväxt och 12% långsiktig EBIT-marginal. Med de fortsatt sjunkande ekonomiska indikatorerna, har aktiens 12m framåt EV/EBIT relativt till marknaden nu sjunkit till 2,5-3 standardavvikelse under det historiska snittet. Även om vi är medvetna om den ökade makrorisken tror vi att nuvarande nivåer är överdrivna. Vi upprepar Köp och riktkursen 190 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/03 06:16 (GMT)

Kinnevik

Rek: KÖP

Riktkurs: 267 SEK

Pris: 218 SEK

Analytiker: Markus Gustafsson

Sänkt riktkurs för Zalando

Vi har uppdaterat vår syn på Zalando (cirka 30% av Kinneviks NAV). Som ett resultat av ökad konkurrens tror vi att målet på försäljningstillväxten kommer att nås genom rabatter, på bekostnad av lägre EBIT-marginaler. Efter att vi sänkt riktkursen för Zalando sänker vi även riktkursen för Kinnevik, men vi ser fortfarande tillräckligt hög potential i resten av portföljen för att behålla vår rekommendation Köp, riktkursen sänks till 267 SEK (306).

Lägre EBIT-prognos för Zalando

Vi tror fortfarande att Zalando kommer att nå målet med en försäljningstillväxt på 20% för hela 2018, och kommer att kunna hålla tillväxten omkring 20-25% även i framtiden, men försäljningstillväxten kommer att bäras upp med hjälp av rabatter. Konkurrens från andra återförsäljare på internet som har nått en kritisk storlek och fysiska återförsäljare, som har förbättrat sitt erbjudande på internet, kommer att göra försäljningstillväxten kostsam. Som ett resultat sänker vi vår långsiktiga marginalprognos och minskar prognosen på toppmarginaler från 9% till 5,5%.

Försiktig värdering begränsar nedåtgående risk

Vår nya riktkurs återsåglar en 2019p EV/försäljning-multipel på 1x, ner från 1,9x. Vi tror att Zalandos aktier är skyddade mot en nedåtgående kurs av två anledningar: 1) Aktiekursen har redan korrigerats med cirka 42% sedan toppen i juli, vilket till och med är mer än FAANG-aktierna (Amazon sjönk med 18%); och 2) vid en lägre prisnivå kan Zalando bli ett mål för de kinesiska företagen JD.com eller Alibaba. Vi tror emellertid inte att Kinnevik kommer att känna sig pressade att sälja på dessa nivåer, eftersom de har sagt att deras långsiktiga strategi är att företaget skall ta marknadsandelar genom tillväxt inom online-mode och att de kan tolerera låga marginaler under en lång tid som ett resultat av det.

Värdering

Zalando representerar för närvarande cirka 30% av Kinneviks NAV och med en sänkning av riktkursen för Zalando behöver vi även sänka riktkursen för Kinnevik. Vi ser emellertid fortfarande en betydande potential för Tele2 (nu sammanslagna med Comhem) och Millicom som, i kombination med den onoterade portföljen, är tillräckligt för att rekommendera Köp. Vi sänker vår riktkurs till 267 SEK (306), vilket återspeglar vårt NAV-mål diskonterat med 12%.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/03 06:09 (GMT)

Electrolux

Rek: KÖP

Riktkurs: 235 SEK

Pris: 193 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Positiv Trump handelstrigger från G20

Efter president Trump och Kinas president Xi möttes under G20 i helgen, togs beslutet att fortsätta handelsdiskussioner i ytterligare 90 dagar innan de annonserade tullarna höjs från nuvarande 10% till 25%. Detta bör hjälpa Electrolux EBIT för 2019p med minst 1-3%.

Två månader försening av tullhöjningar hjälper EBIT med 1-3%

Vi antar att detta innebär att tullarna nu först kan höjas till 25% i mars 2019 som tidigast, vilket bör innebära 75-200 MSEK mindre i tullkostnader för Electrolux. Om vi antar att det inte är någon direkt koppling till prishöjningarna, bör detta direkt påverka resultatet och förbättra EBIT för 2019p med 1-3%. Om ökningen från 10% till 25% blir borttagen permanent, blir helårspåverkan 400- 1 200 MSEK eller 10-15% förbättring av EBIT.

Upprepar Köp och riktkursen 235 SEK

Även om detta endast är en liten positiv nyhet, i kombination med vad som verkar vara en motvind för råmaterial till följd av lägre oljepriser, tror vi att Q3 2018 var botten av de negativa vinstrevideringarna och det stöds av den pågående utvecklingen. Vi upprepar därför vår Köprekommandation och riktkursen 235 SEK som är baserad på ett mål om 12x P/E 2019p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/03 06:43 (GMT)

Elekta

Rek: KÖP

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 109 SEK

Analytiker: Oliver Reinberg, CFA

Unity får godkännande i USA

Elekta hade räknat med godkännande av Unity i USA före årets slut, men att de faktiskt lyckades med det är ett positivt tecken för aktien med tanke på att det fortfarande var några marknadsaktörer som var försiktiga och att vi noterade hur tydligt aktiekursen reagerade på förseningen av deras godkännande i Europa under föregående år. Vi upprepar Köp och riktkursen 130 SEK.

Unity-systemet får grönt ljus

Elekta tillkännagav precis att de fått godkännande (510k) för deras Unity MR-linac system. Detta bidrar till tekniken för kommersiell försäljning och klinisk användning i USA, som är den största globala marknaden.

Godkännandet var förväntat, men är positivt

Godkännandet kom inte som en överraskning med tanke på att ledningen vid flera tillfällen upprepat prognosen för godkännande innan årsskiftet. Trots det är det något positivt, eftersom en del fortfarande uttrycker oro samt att vi såg hur aktiekursen reagerade förra året på den europeiska förseningen. Elekta prognostiserade en CE-märkning (europeiskt godkännande) till slutet av 2017, men var tvungna att meddela en försening på sex månader i november 2017. Vid tidpunkten ledde det till ett aktiekurs-fall på cirka 10%, även om aktien snabbt återhämtade sig tidigare i år och lyckades få CE-märkningen under första halvåret 2018. Därför anser vi att godkännandet i USA är ett klart positivt tecken för Elekta.

Värdering

Vi upprepar Köp och riktkursen 130 SEK. Elekta drar nytta av en upphämtning av total marknadstillväxt och att de är i ett tidigt skede av en mycket viktig produktcykel (Unity). Detta bör göra det möjligt för Elekta att leverera starka tillväxtsiffror under de kommande åren. Medan vi inte ansåg att Q2-resultatet var imponerande (se föregående rapport), så är företaget helt klart på rätt väg för att öka tillväxttakten och det kinesiska investeringsprogrammet utlöser en uppåtgående risk (det kan börja leverera från Q4 och framåt, men ännu mer under 2019/20p). Även om vi inte kallar värderingen billig, är den överlag i linje med snittet av den europeiska Medtech-sektorn. Vår riktkurs baseras på en kombination av en kassaflödesvärdering och en konkurrentvärdering.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/05 10:30 (GMT)

Fabege

Rek: KÖP

Riktkurs: 143 SEK

Pris: 115 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt, CFA

Hyror på väg upp

Fabege har den bästa fastighetsportföljen, den bästa projektportföljen och de bästa byggrätterna bland svenska fastighetsbolag. Om vi inkluderar övervärdet från byggrättsportföljen på 3 miljarder SEK handlas aktien med ett diskonterat NAV för 2019p på 28% (sektorsnitt 20%). Aktien är fortfarande billig, vi upprepar Köp och riktkursen 143 SEK.

Inriktat fastighetsbolag

Kontor står för mer än 85% av Fabeges fastighetsvärde, följt av detaljhandel och andra tillgångar. Hela portföljen ligger i Stockholm, med 45% i centrala Stockholm och resterande 55% inom en 5 km radie från det centrala affärsdistriktet (Solna 45% och Hammarby Sjöstad 10%).

Den bästa projektportföljen

Hittills har Fabege lyckats extremt bra med att utveckla Arenastaden, som ligger strax utanför Stockholm. Företaget har den högsta andelen projekt av alla fastighetsbolag som vi täcker, med en avkastning på investering på 72% under 2017 (97% för nio månader 2018). Under tredje kvartalet meddelade Fabege att deras nästa utvecklingsområde kommer att vara Flemingsberg. Potentialen är inte lika stor som Arenastaden; dock verkar risken vara begränsad med tanke på de extremt låga markpriserna i regionen. Som tidigare ser vi 3 miljarder SEK av dolda värden i Fabeges byggnadsrätter.

Hyrorna fortsätter att öka i Stockholm

Under bolagets årliga presentation genomförde Fabege en mycket stark presentation av det nya utvecklingsområdet Flemingsberg, vilket har varit något ifrågasatt. Kontorshyrorna i centrala Stockholm har ökat mycket snabbt sedan 2015 och många anser att vi har nått toppen. Fabeges uppfattning är att vi kommer att se ytterligare ökning nästa år. Anledningen är att vakansnivån i centrala Stockholm nu ligger på strax över 2%, sysselsättningsgraden förväntas öka och utbudet av kontorslokaler räcker inte till för det. Historiskt sett dämpas hyresutvecklingen när vi når en vakansnivå på omkring 5%.

Värdering

Om vi inkluderar de 3 miljarder SEK, som vi uppskattar det dolda värdet till, handlas aktien för närvarande till ett 2019p P/EPRA NAV på bara 72% (77% utan övervärde, medan sektorsnittet ligger på 80%). Aktien är fortfarande attraktiv och vi upprepar Köp samt riktkursen 143 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/07 06:07 (GMT)

Dometic

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 58 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Förvärvar uppblåsbara tält

Dometic har förvärvat Kampa som är baserat i Storbritannien, en tillverkare av uppblåsbara lättviktsmarkiser och tältprodukter. Förvärvsbeloppet är 573 MSEK, indikerande ett EV/Sales på 1,25x och EV/EBITDA på 7,1x, vilket ser bra ut. Exponering mot Storbritannien innebär viss risk, men Kampa bör kunna passa väl med detaljistverksamhet och eftermarknad i EMEA. Vi bedömer att cirka 2% adderas till VPA. Vi upprepar Köp och riktkursen 100 SEK.

Lättviktsmarkiser och tältteknologi

Igår meddelade Dometic att man förvärvat Kampa som är baserat i Storbritannien och fokuserar på uppblåsbara lättviktsmarkiser och tältteknologi. Bolaget har en ledande position i Storbritannien. Förvärvet stärker Dometics detaljistverksamhet och eftermarknad i EMEA. Förvärvsbeloppet är på 573 MSEK, omsättningen är 40 MGBP och EBITDA är 7 MGBP. Dometic bedömer att affären omedelbart bidrar till marginal och VPA, även om kostnadssynergierna är begränsade. Förvärvet är helt lånefinansierat och kommer att addera cirka 0,1x till nettoskuld/EBITDA. Dometic upprepar dock målet om 2x.

Brittisk exponering innebär viss risk

Förvärvsbeloppet indikerar ett EV/Sales på 1,25x och EV/EBITDA på 7,1x, vilket ser bra ut vid antagandet att Dometic handlas till 9x EBITDA för 2018p och 8x för 2019p. Vi estimerar att merparten av intäkterna genereras i Storbritannien. Vi har dock förstått att Kampa var på väg att expandera mot Europa och Dometic kan med sina distributionskanaler snabba på denna utveckling. Vid dagens omsättning och räntenivå kan detta addera 2% till VPA. Vi upprepar Köp och riktkursen 100 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/04 06:55 (GMT)

Systemair

Rek: KÖP

Riktkurs: 122 SEK

Pris: 100 SEK

Analytiker: Douglas Lindahl

Q2 2018/19: Stark rapport

Systemair rapporterade Q2-siffror 19% över konsensus och 17% över KECH-estimatet när det gäller EBIT, drivet av stark organisk tillväxt på 9,1% för koncernen (5% i den viktiga västeuropeiska regionen) och en överraskande stark lönsamhet på grund av förbättrad bruttomarginal genom prishöjningar och gott kapacitetsutnyttjande. EBIT-marginalen kom in på 8,8%, att jämföra med konsensus på 7,8% och KECH på 8%. Vår riktkurs på 122 SEK baseras på snittet av vår DCF-värdering, konkurrensvärdering och ett mål-EV/EBIT på 12,5x för 2019p. Vi upprepar Köp.

Även framtidsbedömningen är ljus

Företagsledningen skriver i framtidsbedömningen att "aktivitet och efterfrågan uppvisar fortsatt styrka på ett flertal av våra marknader, så vi känner oss trygga om en fortsatt positiv utveckling".

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/12/05 07:23 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
-----	--------	-------

Inga rapporter

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
JP	00:50	BNP (def)	Q3
SEB	08:30	Boprisindikator	dec
SCB	09:30	Hushållskonsumtion	okt
ECB	15:45	Obligationsköp	
Tisdag			Period
NO	08:00	BNP	okt
USA	12:00	NFIB småföretagsindex	nov
USA	14:30	PPI	nov
Onsdag			Period
SCB	09:30	KPI	nov
EMU	11:00	Industriproduktion	okt
USA	14:30	KPI	nov
Torsdag			Period
SCB	nov	Arbetslöshet	nov
DE	08:00	KPI (def)	nov
ECB	13:45	Räntebesked	
USA:	14:30	Importpriser	nov
USA	14:30	Nyanmälda arbetslösa	
Fredag			Period
JP	01:30	Nikkei industry-PMI (prel)	dec
CH	03:00	Detaljhandel, industriproduktion investeringar	nov
JP	05:30	Industriproduktion	okt
EMU	10:00	PMI (prel)	dec
USA	14:30	Detaljhandel	nov
USA	15:15	Industriproduktion	nov
USA	15:45	Markit PMI (prel)	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)
Fabege	SE0011166974	3
Wihlborgs	SE0011205194	3,5
Elekta	SE0000163628	Inga tillkännagivanden
Systemair	SE0002133975	Inga tillkännagivanden
Dometic	SE0007691613	Inga tillkännagivanden
Essity	SE0009922164	Inga tillkännagivanden
Electrolux	SE0000103814	Inga tillkännagivanden
Kinnevik	SE0008373906	3
SKF	SE0000108227	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 aktiekapital;
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 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.