

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 18 januari 2019

Marknadskommentar

Sandvik

Rek: KÖP

Riktkurs: 179 SEK

Pris: 136 SEK

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 46 SEK

Pris: 34 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Fortsatt optimism

Sedan optimismen om de pågående handelssamtalen mellan USA och Kina ökat på nytt lyfter handeln på Stockholmsbörsen under veckans sista handelsdag. Boliden och SSAB går starkast framåt medan Telia och Astra Zeneca håller sig under nollstrecket. I skrivande stund, fredag klockan 12:00, är breda OMX Stockholm upp 1,8% och storbolagsindexet, OMX30, upp 1,8% för veckan.

Gruvutrustning stödjer resultatet

Gruvutrustning utgör mer än 30% av intäkterna, är sencykliskt och kommer att stödja resultatet. Vårt basscenario innebär en stagnation snarare än en recession och med en värdering relativt marknaden på 10-årslägsta bedömer vi att aktien återspeglar ett recessionsscenario. Vi upprepar Köp inför Q4 och sänker riktkursen till 179 SEK (191).

Förväntat goda utsikter för Americas och Specialstål

Marknadskommentarer och utsikter kommer att vara i fokus i samband med Q4-rapporten den 29 januari. Vi förväntar oss att plåtmarknaden i USA är fortsatt stark och att det ser hälsosamt ut för Specialstål. Dessa områden bör kompensera för ett potentiell svagare Europa. Q4 kommer att tyngas av en hög nivå av planerat underhåll, vilket dock redan kommunicerats. Vi upprepar Köp och riktkursen 46 SEK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Sandvik	Köp	179 SEK	136 SEK	Markus Almerud
SSAB	Köp	46 SEK	34 SEK	Ola Soedermark
Alfa Laval	Köp	225 SEK	197 SEK	Johan Eliason
Husqvarna	Köp	85 SEK	71 SEK	Johan Eliason
Kindred	Köp	123 SEK	96 SEK	Hjalmar Ahlberg
Betsson	Behåll	78 SEK	88 SEK	Hjalmar Ahlberg
Kambi Group	Köp	273 SEK	193 SEK	Hjalmar Ahlberg
Mekonomen	Köp	115 SEK	92 SEK	Mats Liss
Leo Vegas	Köp	66 SEK	42 SEK	Hjalmar Ahlberg
Bulten	Behåll	98 SEK	89 SEK	Mats Liss

Rapportsäsongen drar igång på allvar med Sandvik, Investor, Telia och Ericsson.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI ↑ 1.8% 558.4
OMXS30 ↑ 1.8% 1492.1
DJIX ↑ 1.6% 24370.1
NASDAQ ↑ 1.6% 7084.4

SE10Y ↑ 6 0,46 %
US10Y ↑ 5 2,76 %
USD/SEK ↑ 0.7% 8.99
EUR/SEK → 0.0% 10.25

Stark börsvecka

Under tisdagskvällen röstade det brittiska parlamentet om premiärminister Theresa Mays Brexitavtal. Som väntat röstade parlamentet nej till förslaget. Efter omröstningen väckte Labourledaren Jeremy Corbyn en misstroendeförklaring mot regeringen, som dock förkastades redan dagen efter av det brittiska parlamentet. Enligt en Bloomberg-enkät bland analytiker väntas den pågående nedstängningen av USA:s statsapparat pågå fram till mitten av februari. Ungefär hälften av de tillfrågade analytikerna tror dock att konflikten inte ökar sannolikheten för en recession i år. Bakgrunden till nedstängningen är ett budgetbråk mellan president Donalds Trump och kongressen.

Enligt siffror från SCB landade den svenska KPI-inflationen på 2,0% och KPIF-inflationen (KPI med fast ränta) på 2,2% i december jämfört med samma månad i fjol och steg följaktligen med 0,4% jämfört med november. Oxford Economics noterade att utfallet indikerar att de senaste månadernas nedåttrend för inflationen har brutits och en tydlig uppgång i tjänsteprisinflationen bör stärka Riksbanken i uppfattningen att räntehöjningen i december var korrekt. Den svenska arbetsmarknaden är fortsatt stark med mycket få varsel om uppsägningar. Arbetsförmedlingen meddelade i sin tur att arbetslösheten fortsatte att sjunka under 2018. Under december månad var 7% in-skrivna som arbetslösa, vilket är den lägsta arbetslösheten sedan 2008. Under fredagen blev det klart att Socialdemokraternas partiledare, Stefan Löfven, har valts till statsminister. Löfven kommer att lägga fram regeringsförklaringen i riksdagen klockan 11 på måndag nästa vecka.

Den amerikanska rapportperioden har fortsatt under veckan med banker i fokus. Både Goldman Sachs och Bank of Americas aktier har stigit med mer än 10% under veckan sedan vinster såväl som intäkter kommit in högre än vad analytikerna hade räknat med för kvartalet. JP Morgans vinst per aktie var lägre än väntat, medan Wells Fargos var i linje med analytikerkonsensus. I övrigt meddelade Foxconn, Apples största underleverantör av iPhones, under fredagen att man dragit ner antalet säsongsanställda med 50 000 personer vid bolagets viktigaste fabrik Zhengzhou.

Millicom har stigit med nästan 4% under veckan efter att ha tagit emot ett preliminärt budförslag från Liberty Latin America. Investmentbolaget Kinnevik, som äger 38% av Millicom, steg på nyheten men backade under fredagens handel sedan Cristina Stenbeck aviserat att hon lämnar bolagets styrelse. Fingerprint Cards har stigit med mer än 30% efter att ha tecknat ett flerårigt partnerskap med Identity Devices Sweden i syfte att accelerera utvecklingen inom biometriska lösningar. Boliden har ökat med mer än 6% efter att Deutsche Bank höjt sin rekommendation till köp med motiveringen att bolaget har lägre risk och mer defensiva egenskaper än sina konkurrenter.

Sandvik

Rek: KÖP

Riktkurs: 179 SEK

Pris: 136 SEK

Analytiker: Markus Almerud

P/E 18	13,1
P/E 19	11,8
P/E 20	10,8
EV/EBIT 18	9,4
EV/EBIT 19	8,4
EV/EBIT 20	7,4
Utdelning per aktie 18	3,50 SEK
Utdelning per aktie 19	3,75 SEK
Utdelning per aktie 20	4,00 SEK
Direktavkastning 18	2,6%
Direktavkastning 19	2,8%
Direktavkastning 20	2,9%
Net Debt/EBITDA 18	0,2
Net Debt/EBITDA 19	-0,2
Net Debt/EBITDA 20	-0,5

Gruvutrustning stödjer resultatet

Gruvutrustning utgör mer än 30% av intäkterna, är sencykliskt och kommer att stödja resultatet. Vårt basscenario innebär en stagnation snarare än en recession och med en värdering relativt marknaden på 10-årslägsta bedömer vi att aktien återspeglar ett recessionsscenario. Vi upprepar Köp inför Q4 och sänker riktkursen till 179 SEK (191).

Marginalen för SMS hålls uppe

Den organiska tillväxten för Sandvik Machining Solutions började minska under Q3 och vi förväntar oss att den trenden fortsätter under Q4 och in i 2019. Sandvik ger ingen guidning, men eventuella kommentarer om framtiden från bolaget bör vara försiktiga med en negativ syn på fordonsindustrin (30% av försäljningen) medan generell tillverkning bör vara stabil på höga nivåer. Vi bedömer att SMS kommer att växa organiskt med låga ensiffriga tal de kommande åren vilket bör räcka för att upprätthålla marginalen på de historiskt höga nivåer som de når nu. Det bör noteras att SMS borde ha minskat lagren under kvartalet vilket påverkar marginalen negativt.

Inga tecken på avmattning inom gruvindustrin

Med färre stora order under Q3 blev orderingången lägre än förväntat, men då inga tecken på avmattning syns inom gruvindustrin förväntar vi oss en organisk tillväxt på 9% i Q4. Intäkterna brukar vara höga under Q4 och vi förväntar oss en fortsatt organisk intäktstillväxt på omkring 15%. Den operativa hävstången har normaliserats men organisk tillväxt och ytterligare effektivitetsåtgärder möjliggör en expansion av marginalen och vi förväntar en marginal på 19,1%.

Klargörande om SMT:s framtid

Vi förväntar oss att Sandvik Materials Technologys marginal fortsätter att förbättras mot målet på 10% och att det kommer att klarna angående affärsområdets framtid inom Sandvik under 2019.

Estimat i stort sett oförändrade, men sänkt riktkurs

För att ta hänsyn till den förhöjda cykliska risken sänker vi målet för P/E till 14x från 15x, vilket är i linje med det 20-åriga historiska snittet och sänker riktkursen med 6%. Med en värdering relativt marknaden i linje med historiska lägstanivåer bedömer vi att en recession redan är diskonterad. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 179 SEK (191).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/15 06:24 (GMT)

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 46 SEK

Pris: 34 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 18	9,0
P/E 19	8,5
P/E 20	7,7
EV/EBIT 18	8,0
EV/EBIT 19	6,9
EV/EBIT 20	5,7
Utdelning per aktie 18	1,50 SEK
Utdelning per aktie 19	1,80 SEK
Utdelning per aktie 20	2 SEK
Direktavkastning 18	4,5%
Direktavkastning 19	5,4%
Direktavkastning 20	6,0%
Net Debt/EBITDA 18	0,9
Net Debt/EBITDA 19	0,4
Net Debt/EBITDA 20	0,1

Förväntat goda utsikter för Americas och Specialstål

Marknadskommentarer och utsikter kommer att vara i fokus i samband med Q4-rapporten den 29 januari. Vi förväntar oss att plåtmarknaden i USA är fortsatt stark och att det ser hälsosamt ut för Specialstål. Dessa områden bör kompensera för ett potentiell svagare Europa. Q4 kommer att tyngas av en hög nivå av planerat underhåll, vilket dock redan kommunicerats. Vi upprepar Köp och riktkursen 46 SEK.

Q4-resultatet tyngs av underhåll

Vi prognosticerar EBITDA för Q4 på 2 089 MSEK, jämfört med 1 782 för Q4 2017. Resultatet inkluderar underhållskostnader på 680 MSEK och cirka 50 MSEK i kvarstående kostnader från det oplanerade stoppet i Oxelösund under Q3. Vi adderar dock ytterligare 50 MSEK då vi förväntar oss att underhållsstoppet i Oxelösund tagit något längre tid än planerat. Vi förväntar oss en utdelning på 1,50 SEK (1).

Förväntan om fortsatt stark plåtmarknad i USA

Marknaden för plåt i USA gynnas inte bara av tullar utan även av ett strukturellt underskott, men även av en mycket god efterfrågan från investeringar i pipelines och andra områden inom energisektorn. Till följd av den starka efterfrågan har den amerikanska konkurrenten Nucor annonserat en investering på 1,35 miljarder USD i ett nytt stålverk som väntas tas i drift under 2022. Vi förväntar oss en stabil utveckling för Specialstål under 2019 med bättre operationell utveckling jämfört med ett utmanande 2018.

Något sänkta estimat

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 och riktkursen 46 SEK, baserat på 2018-2019p EV/EBITDA på 5,5x, ned från 6x. Det kan jämföras med 3-årssnittet på 7x.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/16 06:19 (GMT)

Alfa Laval

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 9,30 EUR

Pris: 7,82 EUR

Analytiker: Johan Eliason

Inför Q4

Vi är i linje med konsensus för Q4, rapporten beräknas komma den 5 februari. Vi har emellertid tagit höjd för ett lägre oljepris framöver, delvis motverkat av högre krav på scrubbers, vilket innebär förändringar på VPA med -1% och -5% för 2019-20p. Detta, i kombination med att vi har tagit höjd för en högre diskonteringsränta, leder till att vi sänker riktkursen till 225 SEK (265). Vi upprepar fortfarande Köp, grundat på Alfa Lavals solida balansräkning, som möjliggör för eventuell extrautdelning på upp till 8 SEK per aktie.

Förändringar av estimat

Sedan oktober har vi sett en nedgång på mellan 25-30% av oljepriset och eftersom Alfa främst säljer alternativ energi, tror vi att lägre energikostnader i sig innebär en något sämre orderingång framöver för Alfa Laval. Å andra sidan visar den senaste statistiken från DNV GL på scrubber-marknaden att orderfrekvensen är högre än förväntat för Q4. Detta innebär att vi i våra uppskattningar för Alfa Laval i samband med det lägre oljepriset mildras något på grund av de högre scrubbersresultatet. Vi reviderar vår VPA med 0%, -1% och -5% över 2018-20p.

Q4 förväntningar

Vi uppskattar Q4 2018p order på 11 641 MSEK, +19% jämfört med samma kvartal i fjol, i linje med konsensus men under inom Energy-segmentet och över inom Marine-segmentet. Intäkterna uppgår till 11 372 MSEK, +14% jämfört med samma kvartal i fjol och i linje med konsensus. EBITA uppskattas till 1 947 MSEK med 17% marginal, +110 baspunkter jämfört med samma kvartal i fjol och något under konsensus.

Riktkurs sänks till 225 SEK (265)

Vi tillämpar det historiska värderingsgenomsnittet 2011-13 för att ta höjd för högre diskonteringsräntor framöver, medan vi tror att värderingen sannolikt kommer att återgå till nivåer på 11x EV/EBIT och P/E 16x under de kommande 12 månaderna, vilket tyder på ett rimligt värde på 200-210 SEK. Vår kassaflödesvärdering indikerar ett rimligt värde på 241 SEK och vi erhåller då vår nya riktkurs på 225 SEK som genomsnittet av 2011-13 historiska multiplar samt vår kassaflödesvärdering. Balansräkningen är fortsatt stark och vi ser en chans för en extrautdelning på upp till 8 SEK/aktie. Detta gör att 12-månaders TSR potentiellt når 20% och vi upprepar således Köp.

Husqvarna

Rek: KÖP

Riktkurs: 85 SEK

Pris: 71 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Försiktighet adderas till estimaten

Vi sänker estimaten med 6% och 3% för 2019-2020p, vilket gör att vi hamnar i linje med konsensus för 2019p. 2019 kommer att ha lätta jämförelser avseende vädret inför ett starkt 2020p då förlusterna från Consumer Brands upphört, vilket gör att detta missförstådda omstruktureringscase är mycket attraktivt. Vi ser 20% uppsida till vår nya riktkurs på 85 SEK (95).

Estimatändringar

Vi har sänkt våra marginalantaganden för 2019p med 40 punkter till följd av viss försiktighet i den rådande makromiljön. Vi förväntar oss att bolaget når marginalmålet om 10% för 2019p, trots motvinden från råmaterial, tullar och omstruktureringen inom Consumer Brands. Vi är nu i linje med konsensus med 4 miljarder SEK i EBIT för 2019p. Det leder till att VPA sänks med 6% för 2019p och 4% för 2020p.

Q4 den 5 februari

Vi bedömer att intäkterna uppgår till 6 387 MSEK för Q4, -3% organiskt å/å, med fortsatt viss effekt från den varma sommaren. Justerad EBIT bedöms uppgå till - 328 MSEK. Vi förväntar oss nu att nästan hela kostnaden på 1,2 miljarder SEK för omstruktureringen av Consumer Brands belastar resultatet för 2018. Inför 2019p förväntar vi oss att bolaget upprepar marginalmålet på 10% och att de organiska utsikterna kommer att vara i överkant av målintervallet på 3-5%. Volymjämförelserna kommer att vara lätta, särskilt för den största divisionen Husqvarna. En viss uppsida finns i estimaten genom den potential för robotgräsklippare som Lowe's erbjuder i USA.

Köp upprepas, riktkurs 85 SEK (95)

I linje med vår strategiska scenario för 2019 sänker vi våra multiplar för att ta höjd för högre diskonteringsräntor. Vi når en ny riktkurs på 85 SEK och upprepar Köp, då 2019 kommer att innebära bättre väderförutsättningar samtidigt som organisk tillväxt från robotgräsklippare och Gardenas kanalexpansion förväntas vara god.

Kindred

Rek: KÖP

Riktkurs: 123 SEK

Pris: 96 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

Inför Q4

Vi förväntar oss att Kindred rapporterar intäkter från Q4 och EBITDA i linje med Q3, även om EBITDA sannolikt kommer att vara lägre än samma kvartal i fjol, på grund av den mycket starka sportmarginalen som uppnåddes under Q4 2017. Fokus ligger på utsikterna inför Q1 2019 och utvecklingen i Sverige efter den nya förordningen som trädde i kraft den 1 januari. Vi har gjort mindre justeringar av våra estimat och vår riktkurs på 123 SEK är oförändrad. Köp upprepas.

Ännu ett solitt resultat förväntas

Kindred överraskade positivt under Q3 med intäkter 4% över förväntningarna och EBITDA 15% bättre än förväntat, då sportmarginalen var starkare än väntat. Om vi tittar på Q4 2018p, förväntar vi oss att marginalen kommer att sjunka något till 8%, jämfört med 8,5% under Q3 och 10,5% under Q4 2017 (jämfört med genomsnittet på 7-7,5%). I kasinosegmentet förväntar vi oss ett typiskt säsongsmässigt starkt Q4, med intäkter upp cirka 5% jämfört med föregående kvartal och cirka 7% jämfört med samma kvartal i fjol. Beträffande driftskostnader förväntar vi oss att både personal- och markandsföringskostnaderna är något högre än under Q3. Sammantaget uppskattar vi intäkter på 232 MGBP och en underliggande EBITDA på 54,2 MGBP vilket ger en EBITDA-marginal på 23,3%, jämfört med 24,1% under Q3 och 31,3% under Q4 2017.

Utsikter i Sverige och USA

Med ett solitt förväntat finansiellt resultat under kvartalet bedömer vi att fokus kommer att ligga på utvecklingen i Sverige efter första kvartalet med de nya reglerna som trädde i kraft den 1 januari samt kommentarer om den förväntade lanseringen av sportspel i USA. Vi förväntar oss att Kindred drar nytta av den nya regleringen i Sverige, eftersom intäkter beskattas (18% sedan 1 januari) och hårdare regler på compliance kommer att minska konkurrensen över tid, även om det på kort sikt är osäkert hur det kommer att påverka med de nya bonusreglerna och beloppsgränserna. Gällande lanseringen av sportsbetting i USA, vilket förväntas ske under Q1 2019, förväntar vi oss att intäkterna blir små på kort sikt, men det finns tillväxtpotentialer på lång sikt (efter 2020p).

Attraktiv möjlighet

Vi har en positiv syn på Kindred och vi anser att det är köpläge på aktien, som en följd av de senaste månadernas svaga utveckling. Vi har bara gjort mindre justeringar av våra estimat inför Q4 och vår riktkurs är 123 SEK. Riktkursen baseras på genomsnittet av vår kassaflödesvärdering (långsiktig EBITDA-marginal på 20%, WACC på 10,4%) och en EV/EBIT-multipel (13x 2020p EBIT). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/14 06:21 (GMT)

Betsson

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 78 SEK

Pris: 88 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

Inför Q4 – positiv trend

Vi förväntar oss att Betsson fortsätter sin positiva trend och publicerar en solid Q4-rapport (den 14 februari) med intäkter och stark lönsamhet i linje med Q3. Medan vi ökat våra estimat något inför rapporten, tror vi att den senaste tidens positiva kursutveckling diskonterar för en stark rapport, vi upprepar således Behåll. Vi höjer riktkursen till 78 SEK (76).

Fortsatt positivt

Betsson slog våra förväntningar under Q3 med intäkter 6% över våra förväntningar och EBITDA 11% bättre än förväntat, tack vare lägre driftkostnader än förväntat. För Q4 tror vi att den positiva tillväxtsituationen i Norden och västra Europa kommer att fortsätta. I sportsegmentet förväntar vi oss att intäkterna blir lägre jämfört med samma kvartal i fjol, på grund av den mycket starka marginalen i sportsegmentet som vi såg under Q4 (8,2% jämfört med historiskt genomsnitt på 7%). Beträffande kostnader rapporterade Betsson lägre marknadsföringskostnader än förväntat under Q3, trots det förväntar vi oss att de skall öka jämfört med föregående kvartal, men de kommer sannolikt fortfarande vara lägre än samma kvartal i fjol, och stödja en stark EBITDA-marginal på 29,4% jämfört med 29,7% för Q3 och 23% för Q4 2017.

Motvind

Betsson har överraskat positivt de senaste kvartalen efter att bolaget genomförde en strategisk förändring i slutet av 2017 för att fokusera på sina kärnmarknader samt att de drev igenom ett besparingsprogram. Samtidigt som det gav stöd till tillväxten och lönsamheten under 2018, tror vi att det kommer bli svårare för bolaget att öka vinsten under 2019-20p, efter att deras kärnmarknader, Sverige och Nederländerna, får hårdare reglering och högre skattesatser. I Sverige kommer en skatt på 18% att drabba intäkterna från Q1 2019 (vi uppskattar att cirka 15-20% av intäkterna kommer från Sverige) och en skatt på 29% i Nederländerna (uppskattningsvis cirka 15-20% av intäkterna) som kommer att påverka under 2020p (ej ännu bestämt).

Rimlig värdering, Behåll upprepas

Vi höjer våra estimat något och höjer riktkursen till 78 SEK (76) inför Betssons Q4-rapport, men vi upprepar Behåll, främst eftersom de nya beskattningsreglerna kommer att vara en motvind för bolaget under 2019-20p. Vår riktkurs på 78 SEK baseras på genomsnittet av vår kassaflödesvärdering (WACC: 11,9%, långsiktig EBITDA-marginal: 20%) och en EV/EBIT-strategi (10x 2020p EBIT)

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/14 06:06 (GMT)

Kambi Group

Rek: KÖP

Riktkurs: 273 SEK

Pris: 193 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

Onlineintäkter oförändrade i december

Insatser på sportspel i New Jersey under december var på en liknande nivå som i november och med en oförändrad spelmarginal blev intäkterna oförändrade. Kambis kund DraftKings kvarstod som marknadsledare online, men tvåan FanDuel fortsätter att ta marknadsandelar. Vi anser dock att utvecklingen ger stöd åt vår positiva syn på Kambi. Vi upprepar Köp och riktkursen 273 SEK.

Oförändrade intäkter i december

Insatser på sportspel blev 241 MUSD under december jämfört med 239 MUSD i november. Med en oförändrad spelmarginal på 6,1% blev operatörernas onlineintäkter 14,6 MUSD, jämfört med 14,4 MUSD i november. Kambis kund DraftKings kvarstod som marknadsledare med en andel på 46% (50% i november) medan tvåan FanDuel förbättrade sin marknadsandel till 38% (31% i november). Inklusivt landbaserade intäkter var FanDuel den största operatören, men vi poängterar att online uppgår till 76% av de totala insatserna och att andelen gradvis ökar.

Pennsylvania är igång

Pennsylvania har startat upp och Kambi står bakom 3 av de 4 tillgängliga sportspelsoperatörerna. Dock är det än så länge endast landbaserat, vilket kommer att hålla tillbaka intäktstillväxten jämfört med New Jersey. Online väntas bli tillgängligt senare i år, vilket gör Pennsylvania till en väsentlig tillväxtfaktor under 2019. För 2020p finns det fler delstater med liknande eller än högre intäktpotential; New York, Michigan, Oklahoma, Illinois och Massachusetts.

Stark tillväxtpotential, Köp upprepas

Vår positiva syn på Kambi är mycket beroende av den stora potentialen för sportspel i USA under kommande år, då fler stater väntas legalisera sportspel. Ett beslut av Department of Justice (DOJ) skapade en viss oro under gårdagen. Vår bedömning är att beslutet inte berör sportspel och att påverkan på Kambi är liten. Vi bedömer att Kambi når en genomsnittlig tillväxt på 23% för åren 2018-2020p och med en stark operativ hävstång förväntar vi oss att EBITDA ökar från 21 MEUR till 44 MEUR under samma period. Vi upprepar Köp och ser en uppsida på cirka 40% till vår riktkurs på 273 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/16 07:35 (GMT)

Mekonomen

Rek: KÖP

Riktkurs: 115 SEK

Pris: 92 SEK

Analytiker: Mats Liss

Svag avslutning redan förväntad

Mekonomen vinstvarnade i går kväll och indikerade att rörelseresultatet skulle vara oförändrat på 105-115 MSEK jämfört med 103 MSEK för Q4 2017 och därmed lägre än våra och konsensus förväntningar på cirka 150 MSEK. Anledningen var onormalt svag efterfrågan i hela Europa. Mekonomen kommer att vidta åtgärder för att motverka utvecklingen och meddela de i samband med Q4-rapporten den 14 februari. Vi har sänkt våra prognoser till följd av den svagare utvecklingen och sämre utsikter. Dock förväntar vi oss att vinsterna stiger genom förvärvet av FTZ/Interteam och trots vår sänkta prognos handlas aktien till ett framåtblickande P/E-tal på 9x, vilket är attraktivt. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 115 SEK (135) efter de nedjusterade estimaten.

Onormalt svag marknad

Enligt Mekonomen är orsaken till den svaga utvecklingen en onormalt svag efterfrågan över hela Europa och har mindre bolagsspecifika orsaker. Mekonomen tror att de har behållit marknadsandelarna. Den starka euron mot svenska och norska kronan har fortsatt att generera höga inköpskostnader. Utöver EBIT på 105-115 MSEK tillkommer 53 MSEK i jämförelsestörande kostnader, varav 25 MSEK är relaterat till förvärvet av FTZ och Inter-Team och resterande del är hänförligt till lagerreturer.

Förvärv kompletterar och bör stödja

Förvärven av FTZ och Inter-Team kompletterar Mekonomens verksamhet och fördubblar försäljningen. Synergierna på 100 MSEK är hänförliga till lägre inköpskostnader. Vi förväntar oss också att det uppstår intäkts-synergier. Givet storleken på Mekonomen bedömer vi att de kommer att kunna erbjuda konkurrenskraftiga priser och vinna marknadsandelar.

Resultatförbättring väntas

Vi förväntar oss en resultatförbättring de kommande åren efter förvärven, men också från den växande flottan av begagnade bilar. Mekonomens sammanslagning av de två största reservdelslagren, i Strängnäs och Eskilstuna, går enligt plan och väntas innebära en kostnadsbesparing på 50 MSEK under 2020p. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 115 SEK (135).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/18 03:26 (GMT)

Leo Vegas

Rek: KÖP

Riktkurs: 66 SEK

Pris: 42 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

Inför Q4: sekventiell intäktsförbättring väntas

Vi förväntar oss att LeoVegas rapporterar en sekventiell intäktsförbättring under Q4 (rapporten presenteras 12 februari), då vi tror att Sverige studerade tillbaka samtidigt som Storbritannien bör ha bottnat ur. Vi har justerat våra tillväxtestimat för 2018p-2020p och vår EBITDA är ner 4-5% för 2018p-2020p. Vi nedjusterar vår riktkurs från 69 SEK till 66 SEK, men med en betydlig uppsida upprepar vi vår Köprekommendation.

Flera tillväxtmöjligheter från 2019p och framåt

Med tuffare jämförelsetal under H1, förväntar vi oss att den totala intäkts-tillväxten för 2019p blir 12%, och 15% under 2020p. Även om vi fortfarande är försiktiga gällande Storbritannien, bör det finnas potential för LeoVegas att växa från deras nuvarande låga nivåer och ytterligare tillväxtstöd bör komma från lanseringen av LeoVegas i Spanien, tillsammans med fortsatt tillväxt i andra europeiska marknader där onlinebetting inte är så stort. I Sverige är de kommande kvartalen mer osäkra då marknaden blir reglerad, med nya regler gällande bonusar och spelbe-gränsningar, vilket kan begränsa tillväxten på kort sikt. Dock, med tuffare compliance och beskattning på intäkter (18% skatt på intäkter från 1 jan) förväntar vi oss även att konkurrensen gradvis kommer minska, vilket stödjer för tillväxt i Sverige från 2020p.

Attraktiv värdering och förvärvsaktivitet i sektorn stödjer Köpre-kommendation

Vi justerar våra tillväxtestimat och EBITDA-estimat för 2018p-2020p vilket ger oss vår nya riktkurs på 66 SEK (69 SEK). Vår riktkurs är baserad på genomsnittet av en DCF (WACC 11,2%, långsiktigt EBITDA-marginal: 15%) och en EV/EBITA (13x 2020p EBITA). Vi ser en betydlig uppsida i LeoVegas och tror att en sekventiell förbättring i intäkterna de kommande kvartalen kommer stödja en vändning i aktien. Vidare, en låg värdering och ökad förvärvsaktivitet i sektorn (William Hills bud på MRG och ett bud på Cherry) stödjer också vår positiva syn på LeoVegas. Vi upprepar Köp och sänker vår riktkurs från 69 SEK till 66 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/14 06:09 (GMT)

Bulten

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 98 SEK

Pris: 89 SEK

Analytiker: Mats Liss

Avmattning i bilindustrin

Vi förväntar oss att avmattningen i den europeiska bilförsäljningen (ner 9% under december) kommer att påverka Bulten, som levererar bultar till fordonstillverkare. Även om vi förväntar oss att företaget ska överträffa fordonproduktionen på längre sikt, på grund av deras orderingång, ser vi ett svagt avslut av 2018 och en svag inledning av 2019 som motvind på kort sikt. Vi har följaktigen justerat våra prognoser med 6-8%. En av Bultens viktigaste kunder, Ford, har en stor del av produktionen i Storbritannien och är därför föremål för osäkerheter kring Brexit. Slutligen har aktien gått bättre än konkurrenterna och vi nedgraderar till Behåll (Köp). Vår nya riktkurs på 98 SEK (105) är främst baserad på en kassaflödesvärdering (10% WACC, 10% EBITDA-marginal och en terminaltillväxt på 3%) samt delvis en konkurrentvärdering.

Svagare bilförsäljning bidrar till motvind

Bilförsäljningen i Europa avslutade året 2018 svagt, i december sjönk siffrorna med 9%. Vi förväntar oss att biltillverkare kommer att anpassa sig till den svagare försäljningen, vilket kommer att påverka underleverantörer som Bulten. Vi förväntar oss även att avmattningen påverkar beställningarna, som vi beräknar kommer att sjunka med 10%. Försäljningen förväntas vara oförändrad på 747 MSEK, vilket är en aning lägre om vi justerar för valutaeffekter. EBIT förväntas sjunka till 48 MSEK, jämfört med 55 MSEK under Q4 2017 – orsaken är främst lägre volymer samt högre råvarupriser.

Avtal som fullserviceleverantör

Vi förväntar oss att Bulten skall överträffa fordonproduktionen på lång sikt. Deras orderingång av fullserviceleverantörskontrakt (FSP), som står för över 20% av försäljningen, banar vägen för en ökning av försäljning samt intäkter. Möjligheterna till mer affärer verkar också lovande, med tanke på att FSP-kontrakt endast utgör en begränsad del av marknaden. Vidare kan även den kostnadseffektiva amerikanska plattformen, som Bulten skapat tillsammans med Ramco, öka försäljningen med omkring 10% till 2020p, speciellt med tanke på att Volvo och Ford är viktiga kunder i Europa.

Elfordon

Bulten ser en ökning av användningen av bultar i elektriska fordon, och hänvisar till den senaste Jaguar I-Pace som ett exempel. I den bilen ökade antalet bultar med 40%. Den främsta orsaken till detta är att det tunga batteriet innebär att tillverkare använder mycket aluminium till bilens kaross, för att hålla bilens totala vikt nere, och aluminium kräver fler bultar. Det kommer emellertid att ta tid för övergången att ske och för efterfrågan att öka. Vi sänker rekommendationen till Behåll (Köp) och sänker riktkursen till 98 SEK (105).

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Måndag	Q4	Sandvik
Onsdag	Q4	Castellum
Torsdag	Q4	Bonava
Torsdag	Q4	Investor
Torsdag	Q4	Ahlsell
Fredag	Q4	Telia
Fredag	Q4	Ericsson
Fredag	Q4	Öresund
Fredag	Q4	Byggmax
Fredag	Q4	Cloetta

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
CH	03:00	Industriproduktion	dec
CH	03:00	Detaljhandel	dec
CH	03:00	BNP	dec
DE	08:00	PPI	dec

Tisdag			Period
DE	11:00	ZEW-index	jan
USA	16:00	Försäljning befintliga bostäder	nov

Onsdag			Period
JP	00:50	Handelsbalans	dec
USA	14:55	Redbook veckostatistik	dec
USA	15:00	FHFA Husprisindex	nov
USA	16:00	Richmond Fed index	jan
EMU	16:00	Konfidensindikator	jan

Torsdag			Period
JP	01:30	Industri-PMI	jan
DE	09:15	PMI (prel)	jan
EMU	10:00	PMI (prel)	jan
USA	14:30	Nyanmälda arbetslösa	
USA	15:45	Markit PMI	jan
USA	16:00	Ledande indikatorer	dec
USA	17:00	Kansas City Fed index	
ECB	13:45	Räntebesked	

Fredag			Period
JP	00:30	KPI	jan
SE	09:30	SCB Detaljhandel	dec
SE	09:30	SCB PPI	dec
DE	10:00	IFO-index	jan
USA	14:30	Order varaktiga varor	dec
USA	16:00	Försäljning nya bostäder	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 (Finantsinspektioon).

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)
Sandvik	SE0000667891	Inga tillkännagivanden
SSAB	SE0000171100	3
Alfa Laval	SE0000695876	Inga tillkännagivanden
Husqvarna	SE0001662230	3
Kindred	SE0007871645	Inga tillkännagivanden
Betsson	SE0011089253	3
Kambi Group	MT0000780107	Inga tillkännagivanden
Mekonomen	SE0002110064	Inga tillkännagivanden
Leo Vegas	SE0008091904	5
Bulten	SE0003849223	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.