

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 15 mars 2019

Marknadskommentar

Ännu en vecka på plus

Stockholmsbörsen bjöd på ännu en vecka med stigande kurser och vid avstämning på fredagseftermiddagen vid kl X kunde en uppgång om X procent konstateras för veckan. En vecka som bjudit på såväl bolags- som makronyheter, men i främsta rummet har turerna kring Brexit varit.

Investeringsstrategi

Tvåra kast kräver tålamod

- Aktier: vär(l)den finns kvar
- Räntor: enbart ett alternativ i ett krisscenario
- Krediter: fungerar som en del i en portfölj

Hennes & Mauritz

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 143 SEK

Q1-försäljning i linje med förväntningar

Hennes & Mauritz rapporterade en försäljningstillväxt för Q1 på 4% i lokala valutor, i jämförelse med konsensus estimat på 3,9% och den tidigare rapporterade siffran på 4% från de första två månaderna (dec-jan). Nettoförsäljningen uppgick till 51 miljarder SEK och var 2% över konsensus. Hela Q1-rapporten kommer att publiceras den 29 mars och vi förväntar oss nedjusteringar av estimat innan dess eftersom konsensus förväntningar fortfarande verkar vara för höga. Vi upprepar Behåll och riktkursen 140 SEK.

Veckans bolag

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Hennes & Mauritz	Behåll	140 SEK	143 SEK	Fredrik Ivarsson
Boliden	Köp	270 SEK	246 SEK	Ola Soedermark
SSAB	Köp	45 SEK	35 SEK	Ola Soedermark
MTG	Köp	345 SEK	334 SEK	Stefan Billing
Kambi Group	Köp	245 SEK	147 SEK	Hjalmar Ahlberg
Systemair	Behåll	108 SEK	98 SEK	Douglas Lindahl
Clas Ohlson	Köp	100 SEK	69 SEK	Markus Borge Heiberg
Lucara Diamond Corp.	Köp	15 SEK	11,50 SEK	Ola Soedermark
MQ Holding	Minska	7,90 SEK	8,10 SEK	Fredrik Ivarsson

I fokus nästa vecka

Nästa vecka håller EU ett toppmöte och vi väntar PMI-siffror från Europa och USA.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↑	2,4%	OMXS30	↑	2,3%	DJIX	↑	1,0%	NASDAQ	↑	3,0%
595,4			1593,8			25709,9			7630,9		

SE10Y	↑	0	US10Y	↓	-3	USD/SEK	↓	-1,6%	EUR/SEK	↓	-1,0%
0,312 %			2,604 %			9,28			10,49		

Ännu en vecka på plus

Stockholmsbörsen bjöd på ännu en vecka med stigande kurser och vid avstämning på fredagseftermiddagen vid kl X kunde en uppgång om X procent konstateras för veckan. En vecka som bjudit på såväl bolags- som makronyheter, men i främsta rummet har turerna kring Brexit varit.

Under veckan bjöds det på inte mindre än tre omröstningar under tre dagar i det brittiska parlamentet. Den initiala omröstningen gällde huruvida ett godkännande skulle ske av den överenskommelse som Theresa May förhandlat fram med EU där det som väntat blev ett nej. Efterföljande dag gällde omröstningen om det skulle kunna bli en hård Brexit, och här blev det något överraskande ytterligare ett nej inte bara mot en hård Brexit i mars utan som helhet. Något som återigen blev ett bevis på att May inte "har koll" på sitt egna parti. Och avslutningsvis under torsdagen röstades det igenom att man skulle be om att skjuta upp ett eventuellt utträde. Något som måste godkännas av EU:s medlemsstater och som innebär att utgången är helt öppen av vad som kommer att ske. Något som dock inte fick nämnvärd påverkan på varken aktie- eller valutamarknaden.

Bland enskilda aktier som haft en tuff vecka återfinns bland annat flygplanstillverkaren Boeing som tappat drygt 6,2 procent i spåren av helgens flygolycka. På tisdagskvällen meddelade EU:s luftfartsmyndighet att alla flygningar med olycksmodellen kommer att stoppas, något som senare också blev fallet i USA. Tidigare hade även en rad andra länder stoppat flygningar med den olycksdrabbade flygplansmodellen. Även Swedish Match hade det motigt och aktien föll 5,2 procent efter att amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA offentliggjort ett regleringsutkast från avgående kommissionären Scott Gottlieb, en uttalad motståndare till smaksatt tobak.

På råvarumarknaden steg oljepriserna i veckan. Bland annat mot bakgrund av nedskärningar i utbudet från Opec och USA:s sanktioner mot Iran och Venezuela, liksom veckosiffror för amerikanska oljelager som visade på minskade nivåer. Vidare inom råvarusektorn stängde Boliden upp 1,4 procent efter att ha hållit en kapitalmarknadsträff. Gruvkoncernen upprepade där sin investeringsprognos för 2019 i ett pressmeddelande som skickats ut tidigare.

H&M steg under inledningen på veckan under hög omsättning. Anledningen återfanns i den senaste tidens budrykten på bolaget, men när bolaget presenterade försäljningssiffror på fredagsmorgonen så vände kursen ner med runt 4,5 procent, trots att försäljningen kom in på 4 procent vilket var i linje med förväntningarna.

Rapporterande bolag i veckan som också hade det tufft var Clas Ohlson och Systemair som båda fick tummen ned från marknaden. Clas Ohlson föll med 10,9 procent och Systemair med 8,4 procent. För Clas Ohlsons del kom även aktien att fortsätta ner efterföljande dag, -3,8 procent, efter sänkta rekommendationer.

Tvåra kast kräver tålamod

- Aktier: vär(l)den finns kvar
- Räntor: enbart ett alternativ i ett krisscenario
- Krediter: fungerar som en del i en portfölj

Neutral aktieallokering kvarstår

Trots lägre tillväxt kan 2019 bli ett bättre börsår än 2018. Den underliggande utvecklingen har inte förändrats men rädslan som infann sig i slutet av förra året var överdriven. Däremot kan marknaden ha gått upp lite för mycket lite för snabbt. Sedan vi blev neutrala till aktier, i början av december, är dock världsindex oförändrat. För resten av året ser vi fortsatt potential för aktier men givet den starka öppningen på året förblir vi neutrala i nuläget.

Läs mer

[Tvåra kast kräver tålamod](#)

[De finns värde kvar på börsen](#)

Eller se en presentation med Aktiestrateg Mattias Isakson och marknadsstrateg Johannes Bjerner

[Tvåra kast kräver tålamod](#)

Hennes & Mauritz

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 143 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

P/E 18	20,5
P/E 19	18,0
P/E 20	15,8
EV/EBIT 18	16,2
EV/EBIT 19	15,0
EV/EBIT 20	13,1
Utdelning per aktie 18	9,75 SEK
Utdelning per aktie 19	9,75 SEK
Utdelning per aktie 20	9,75 SEK
Direktavkastning 18	6,7%
Direktavkastning 19	7,1%
Direktavkastning 20	7,1%
Net Debt/EBITDA 18	0,3
Net Debt/EBITDA 19	0,5
Net Debt/EBITDA 20	0,4

Q1-försäljning i linje med förväntningar

Hennes & Mauritz rapporterade en försäljningstillväxt för Q1 på 4% i lokala valutor, i jämförelse med konsensus estimat på 3,9% och den tidigare rapporterade siffran på 4% från de första två månaderna (dec-jan). Nettoförsäljningen uppgick till 51 miljarder SEK och var 2% över konsensus. Hela Q1-rapporten kommer att publiceras den 29 mars och vi förväntar oss nedjusteringar av estimat innan dess eftersom konsensus förväntningar fortfarande verkar vara för höga. Vi upprepar Behåll och riktkursen 140 SEK.

+4% i lokala valutor och +10% totalt

Räkenskapsår 2018 levde inte upp till bolagets förväntningar med en försäljningstillväxt på 3% i lokala valutor, delvis på grund av obalans i lagret samt problem med logistiksystemen. Trenden förbättrades dock mot slutet av året och de verkar hålla ihop bra under det första kvartalet av 2019p. I samband med Q4-rapporten redovisade H&M försäljningssiffrorna mellan 1 december – 28 januari, med en tillväxt om 4% i lokala valutor. Dagens siffror kommer således inte som en överraskning. Trots att konsensusestimaten (EBITDA) har sjunkit cirka 10% under de senaste tre veckorna, anser vi fortfarande att de ser för höga ut och vi förväntar oss ytterligare nedjusteringar före Q1-rapporten den 29 mars.

Intäkstillväxt till sist

En ökad försäljning har lett till marginalpress då EBIT sjönk med 20% under det senaste året. Trots en positiv inverkan från lägre nedskrivningar, förväntar vi oss fortfarande minskningar av nettomarginalen under Q1 och Q2. Sammantaget förväntar vi oss en hög ensiffrig CAGR-tillväxt under de kommande två åren.

Värdering

Vi når vår riktkurs på 140 SEK genom en likaviktad värderingsmodell baserad på det diskonterade kassaflödet (9,1% WACC, 2% terminaltillväxt och 14% EBITDA-marginal) och en 12M framåtblickande P/E-multipel på 14x. Vi upprepar Behåll.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/15 08:14

Boliden

Rek: KÖP

Riktkurs: 270 SEK

Pris: 246 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Kapitalmarknadsdag

På deras kapitalmarknadsdag redovisade Boliden en investeringsplan för de kommande åren, med 2019 som ett extra bra år. Bolaget förklarade att alla investeringar hade en ROI över 10% (förutom investeringar som var rent miljömässiga). Ledningen är således självsäker kring fortsatt lönsam tillväxt och att göra bolaget ännu mer konkurrenskraftigt i framtiden. Vi upprepar Köp och riktkursen 270 SEK och ser fortsatt intäktspotential på grund av fördelaktiga valutakurser och en stabil metallmarknad.

Interna expansionsprojekt och budget

Boliden upprepade investeringar för underhåll på cirka 4 miljarder SEK (75% gruvor och 25% smältverk). Vår syn är att cirka 0,5-1 miljarder SEK bör adderas för de uppdateringar som krävs för att Boliden skall fortsätta vara konkurrenskraftiga, vilket ger totala investeringar för underhåll på cirka 4,5-5 miljarder SEK. Bolaget kommer fortsätta att fokusera på produktionsstabilitet och effektivitet, organiska tillväxtinvesteringar och förvärv med låg risk.

Intäktsnivåerna för smältverken bör vara stabila

Det står klart att det går bra för Bolidens smältverk. De högre intäktsnivåerna under de senaste åren är hållbara på grund av de investeringar som genomförts för att bättre extrahera metallerna samt den nya affärsmodellen för nickel. Vid besöket vid Aitik-gruvan låg fokus på deras nya kross-station, som fungerar väldigt bra, samt elektrifieringen av lastbilsautomation för att förbättra effektiviteten och konkurrenskraften.

Goda intäkter under de kommande kvartalen, med stöd av valutakursen

Den starka utvecklingen för metaller samt den starka amerikanska dollarn bör stödja intäkterna under de kommande kvartalen. På lång sikt ser vi potential, särskilt i koppark marknaden, på grund av ett minskat utbud av högkvalitativ koppar.

Fortfarande en oberättigad rabatt i förhållande till konkurrenter

Aktien handlas till cirka 5x EV/EBITDA för 2019-2020p, jämfört med snittet för de senaste 10 åren på 5,4x och konkurrenternas 5,5x. Vår riktkurs på 270 SEK är baserad på en kombination av en summan-av-delarna på 286 SEK med 5% rabatt och 5,3x EV/EBITDA för 2019-2020p. Vi anser att Boliden mycket väl kan handlas med en premie till konkurrenterna på grund av deras diversifierade metallexponering, stabilitet samt låga politiska risk. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/15 08:40

SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 45 SEK

Pris: 35 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Robusta slutsegment och kassaflödesprofil

SSAB drar fördel från deras exponering till den robusta stålplåtmarknaden i USA och solida trender i Specialstål. Bolaget är en stark kassagenerator med en avkastning på det fria kassaflödet på cirka 15% och har en relativt begränsad exponering mot fordonsindustrin på cirka 10%, vilket främst består av kvalitetsprodukter. Vi upprepar Köp och nedjusterar vår riktkurs från 46 SEK till 45 SEK.

30% exponering mot den starka plåtmarknaden i USA...

SSAB Americas står för cirka 30% av gruppens intäkter. Plåtpriser i USA har visat sig vara relativt resistent för nedåttryck, tack vare tullar, stark efterfrågan från ökade pipeline-investeringar, och från områden i energisektorn och tung transport, samt deras strukturella inhemska underskott. I vårt base-case-scenario estimerar vi en justerad EBITDA per ton-marginal på 174 USD för 2019p, ned från de höga 200-210 USD som sågs under H2 2018.

...och solida trender för Specialstål...

Trender för Specialstål (cirka 20% av intäkterna) är solida, med en stark efterfrågan i tung transport och materialhanteringssegmenten (speciellt gruvor). Gula varor och byggutrustning är också viktiga drivare. Vi förväntar oss att EBITDA per ton är relativt oförändrad å/å under 2019p på cirka 140 EUR (2018 146 EUR/ton), ned från 155-175 under 2016-2017.

...bör kompensera för potentiellt svagare SSAB Europa

SSAB Europa (cirka 40% av intäkterna) är mest exponerad till vår nya base-case-scenario på i stort sett stabila stålspreddar i Kina på nuvarande nivåer. Vi estimerar en minskning i underliggande EBITDA per ton för SSAB Europa från 115-120 EUR under 2017-2018 till ett genomsnitt på 88 EUR under 2019-2020p. Vi har lagt till 200 MSEK i kostnader för det oplanerade stoppet och reoveringen av fabriken i Raahelä, Finland, under Q1 2019, och sänker EBITDA för 2019p-2020p med 4-5% för att reflektera våra nya estimat.

Stark kassagenerering med avkastning på fritt kassaflödet på 15%

Vi baserar vår riktkurs på 45 SEK på en blandning av 5x 2019-2020p EV/EBITDA (i linje med jämförelsegruppen), vårt DCF-värde på 52 SEK per aktie (långsiktig EBIT-marginal på 7,5%, slutlig tillväxt på 1% och en WACC på ca 9,3%), samt vår EV/EC (ROIC/WACC: 0,65-0,70) på 39-45 SEK. Drivare för aktien, bortsett från generella marknadsfaktorer, inkluderar operationella hävstångar efter produktionsproblemen de senaste åren, och/eller att USA skiftar fokus till infrastruktur ifall en överenskommelse med Kina nås i handelskonflikten. Fortsatta operationella problem och/eller en snabb ändring nedåt i den stadiga plåtmarknaden i USA är de främsta bolagsspecifika riskerna. Vi upprepar Köp och nedjusterar riktkursen från 46 SEK till 45 SEK.

MTG

Rek: KÖP

Riktkurs: 345 SEK

Pris: 334 SEK

Analytiker: Stefan Billing

NENT:s kapitalmarknadsdag

Kapitalmarknadsdagen stärkte vår syn att NENT är en framtidssäker underhållningsleverantör. De har en unik position när det gäller nordisk räckvidd och innehållsförsörjning. Bolagets nordiska original visar en stark utveckling och pipeline fortsätter att växa snabbt. Ledningen guidar för fortsatt lönsam tillväxt. Handeln förväntas starta den 28 mars. Vi upprepar Köp av MTG och riktkursen 345 SEK.

Unik position i Norden

NENT har verksamhet i hela Norden. Deras streamingtjänst Viaplay har nästan 1,3 miljoner betalande kunder i tillägg till de 0,5 miljoner som inkluderas genom DTV-prenumeranter och det finns fortfarande en betydande uppsida. Nästan alla av NENT:s innehållsaffärer inkluderar fasta kostnader, flexibilitet att använda över olika plattformar och fönster, underlicensieringsrättigheter och nordisk täckning. Kombinerat med NENT:s prenumeranttillväxt ger det klara möjligheter för ökad och flexibel intjäning.

Imponerande pipeline av originalinnehåll

De senaste åren har NENT gradvis ökat antalet årliga inhemska originalserier från 3 premiärer under 2016 till 10 premiärer 2018 och de planerar för minst 20 premiärer 2019. Originalserierna utgör en konkurrensmässig fördel i förhållande till Netflix, HBO, etc, men förbättrar också de finansiella utsikterna. Under 2018 var 7 av de 10 mest populära nya serierna hos Viaplay original.

Guidning om fortsatt lönsam tillväxt

Som del av MTG har NENT levererat 9 raka kvartal av lönsam tillväxt och guidar för en fortsättning med intäktstillväxt och förbättrad EBIT under 2019 och framåt. Dock, då NENT kommer att ha högre centrala kostnader till följd av delningen med MTG förväntas EBIT inte att växa i år. Samma gäller för det fria kassaflödet som utöver ovanstående även kommer att tyngas av produktionen av fler originalserier.

Motiverat bolagsvärde på 17 miljarder SEK

Vår nuvarande värdering medför 11x EV/EBIT för 2019p. Det ger ett bolagsvärde på 17,4 miljarder SEK och ett börsvärde på 13,5 miljarder SEK, då den initiala nettoskulden kommer att vara 3,9 miljarder SEK, ett P/E-tal på 12x och en direktavkastning på 3,2%. Vår riktkurs på 345 SEK för MTG är baserad på en kassaflödesbaserad summan-av-delarna värdering med 9% kostnad för eget kapital för de olika segmenten. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/12 08:59

Kambi Group

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 245 SEK

Pris: 147 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

Svag månad för DraftKings i New Jersey

Intäktsdata för sportspel online i New Jersey visar att Kambis kund DraftKings förlorade marknadsandelar till FanDuel. Det kan dock delvis bero på ogynnsamma resultat under Super Bowl. Online fortsätter att dominera med en andel på 81%, upp från 79% i januari. Vi upprepar Köp och riktkursen 245 SEK.

DraftKings andel minskar till 29%

Insatser på sportspel online i New Jersey under februari blev 259 MUSD, ned från 305 MUSD. Fallet följer av en topp under NFL-säsongen med Super Bowl den 3 februari. Totala intäkter blev 12,8 MUSD för online-operatörerna. Kambis största kund, DraftKings, hade en svag månad med intäkter på 3,8 MUSD, jämfört med 6,9 MUSD i januari, och marknadsandelen sjönk till 29% online (45% i januari). FanDuel var månadens vinnare med intäkter på 6,6 MUSD och en marknadsandel på 51%. FanDuel var den klara marknadsledaren under månaden, men det kan delvis bero på ogynnsamma resultat under Super Bowl och det blir intressant att se om DraftKings kommer att göra en comeback under mars. Vi upprepar Köp och riktkursen 245 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/14 10:21

Systemair

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 108 SEK

Pris: 98 SEK

Analytiker: Douglas Lindahl

Nedgradering till Behåll

Systemair rapporterade en Q3-rapport för 2018/2019 som var klart lägre än våra och konsensus estimat, drivet av oväntat svag marginaltillväxt, primärt beroende på Menerga i Tyskland. Vi ser potential för fortsatt stark organisk tillväxt, men den negativa marginaltillväxten, trots de gynnsamma marknadsförhållandena, skapar tydlig oro, enligt vår mening. Vi sänker VPA med cirka 10% i genomsnitt för 2018/19-2020/21p, i huvudsak beroende på lägre marginalantaganden och sänker vår riktkurs med cirka 12%. Vi ser begränsad uppsida till vår nya riktkurs på 108 SEK (122) och fortsatt risk för lönsamhetsproblem kortsiktigt. En ansträngd balansräkning ger begränsat utrymme för M&A. Vi nedgraderar till Behåll (Köp).

Sänkta marginaler framåt

Systemairs resultat för Q3 var 38% lägre än våra förväntningar drivet av svag marginaltillväxt. Till följd av stark organisk tillväxt på 6,2%, jämfört med vårt estimat på 4,8%, och kommentarer om fortsatt god marknad, höjer vi våra intäktsestimater med 0,6% i genomsnitt för de närmaste tre åren. Dock, ser vi att våra relativt låga förväntningar om bättre marginaler har varit för höga och lönsamheten har inte förbättrats trots stark organisk tillväxt. Vi förväntar oss fortsatta lönsamhetsproblem (från Menerga) och sänker våra marginalantaganden med 0,7 procentenheter i genomsnitt för de närmaste tre åren. Sammantaget justerar vi VPA med -18,7%, -12,9% och +0,7% för de kommande tre åren.

Lägre M&A-aktivitet framöver

Systemair har adderat 6,3% i genomsnittlig försäljning från M&A för de senaste 10 åren. När det gäller framtida M&A sade vd under konferensen att vi kan förvänta oss små tilläggsförvärv som till exempel Greentek, men inget större. Vi delar den uppfattningen, särskilt som det finns problem med tidigare förvärv (Menerga) och då kvoten nettoskuld/EBITDA är cirka 3,1x för 2018/2019p och 2,5x för 2019/2020p jämfört med historiska nivåer på 2,1x

Nedgradering till Behåll med ny riktkurs på 108 SEK

Vi nedgraderar Systemair till Behåll (Köp) då vi ser begränsad uppsida till vår nya riktkurs på 108 SEK (122) och förväntar oss fortsatta kortsiktiga lönsamhetsproblem. Vår riktkurs är baserad på genomsnittet av en kassaflödesvärdering, konkurrentvärderingar och en multipel på 12,5x 2019p EV/EBIT. Systemair har potential att lyfta marginalerna genom interna ansträngningar långsiktigt och vi ser potentiellt att Systemair kan delta i en strukturell affär vilket ger en begränsad nedsida enligt vår bedömning.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/14 06:59

Clas Ohlson

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 69 SEK

Analytiker: Markus Borge Heiberg

Investerarförtroendet skakat, men oförändrad utsikt

Clas Ohlsons aktie föll mer än 10% efter rapporten för Q3 2018/219 trots att rörelseresultatet slog förväntningarna och guidningen var oförändrad. Ledningen behåller guidningen om en långsiktig rörelsemarginal på 6-8%, men 4-6% under kostnadsinitiativet CO100+. Vi har en positiv syn på 2019/2020p och anser att kursreaktionen utgör ett köptillfälle och behåller vår riktkurs på 100 SEK.

Solid Q3 trots utmanande marknad

Bruttomarginalen på 40,4% var stark givet hälsosam försäljningstillväxt och en utmanande marknad. Marginalerna drevs av lägre inköpskostnader i USD, starkare NOK (å/å) och positiva valutasäkringar. Lägre än väntade centrala kostnader resulterade i justerade EBITDA- och EBIT-marginaler på 14,5% respektive 12,5%.

Justeringar och oklar guidning skapar osäkerhet

Clas Ohlson har investerat 181 MSEK i sin plan CO100+ under de första nio månaderna för 2018/2019, vilket motsvarar 2,1% av rullande 12 månaders försäljning. Givet ledningens guidning om 1-2% per helår väntas investeringarna under Q4 2018/2019 vara begränsade. Dock, det verkar vara osäkerhet angående den faktiska storleken och tidpunkten för kostnaderna vilket hjälper till att förklara gårdagens kursreaktion.

Strategisk exekvering enligt plan

Stängning av olönsamma butiker väntas stödja marginalen med 1 procentenhet. Med starkt varumärke, stort butiks nät klart för implementering av omnikanal och ett tydligt värdeerbjudande förväntar vi oss att bolaget lyckas med övergången och behåller positionen som den ledande gör-det-själv-handlaren i Norden.

Oförändrad riktkurs på 100 SEK

Vi gör inga större förändringar i estimaten och upprepar Köp med en riktkurs på 100 SEK vilken härleds från vår kassaflödesvärdering av ett bas-scenario (8% WACC, 2% LTG från helåret 2024/2025p). Vi antar en långsiktig EBIT-marginal på 6% (mål 6-9 %) och en avkastning på kapitalet på 14% i terminalvärdet (vilket motsvarar en multipel på 11x EV/EBIT). Aktuell direktavkastning på 8,7%, ger stöd på nedsidan kort-siktigt.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/13 07:30

Lucara Diamond Corp.

Rek: KÖP

Riktkurs: 15 SEK

Pris: 11,50 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Förtroende för Clara

På investerarmötet i Stockholm talade Lucara Diamonds vd, Eira Thomas, om potentialen och tilltron till både deras digitala handelsplattform Clara samt en möjlig expansion till en underjordsgruva. Diamantmarknaden för mindre stenar börjar visa tecken på återhämtning och diamantmarknaden kan drabbas av ett strukturellt utbudsunderskott från 2020. Vi upprepar Köp och riktkursen 15 SEK efter mötet.

Stort fokus och intresse gällande Clara

Investerare visade ett stort intresse för utvecklingen och framtiden för Lucaras digitala handelsplattform Clara. Efter den första försäljningen i december 2018 på omkring 660 000 USD genomfördes ytterligare en försäljning i februari (för ungefär 840 000 USD) och ytterligare en planeras under mars. Clara förväntas öka försäljningen under 2019 och försäljningssiffrorna kommer att rapporteras kvartalsvis. Om den lyckas har Clara potentialen att vara en game-changer för Lucara och diamantindustrin. Men i detta skede räknar vi enbart med ett symboliskt värde för Clara (och vi förväntar oss att marknaden gör detsamma).

Diamantmarknaden har stabil dynamik

Diamantmarknaden för stenar mindre än 0,5 karat har varit svag under en period, men börjar nu visa tecken på stabilisering och en svag återhämtning. Marknaden för större stenar och specialstenar är fortsättningsvis god. Omkring 85% av Lucaras intäkter kommer från stenar över 2 karat. Diamantmarknaden kan drabbas av ett strukturellt utbudsunderskott från 2020 på grund av utarmade gruvor och hälsosam efterfrågan från USA och Kina. Lucara upplever inget hot från syntetiska diamanter då de endast representerar omkring 5% av marknaden och de fokuserar på ett helt annat segment än naturliga diamanter.

Expansion till underjordsgruva

Eira Thomas var hoppfull gällande deras pågående studie om en expansion till en underjordsgruva. Studien förväntas vara färdig under H2 och mineralerna ökar i värde och storlek ju djupare de kommer.

Uppsidespotential till 2019-prognos

Vår riktkurs baseras på nuvärdet av nuvarande verksamheter med 40% tillägg för en trolig gruvexpansion och ett symboliskt värde på 50% av inköpsvärdet för Clara (23 MUSD). Vi upprepar Köp samt riktkursen 15 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/11 07:23

MQ Holding

Rek: MINSKA

Riktkurs: 7,90 SEK

Pris: 8,10 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Nyemission till slut

Som befarat har styrelsen beslutat om en garanterad företrädesemission på 70,3 miljoner aktier (2:1) för 2,50 SEK, vilket potentiellt adderar 176 MSEK till bolaget. Avsikten är att minska bolagets existerande banklån. Därutöver rapporterade MQ ett rörelseresultat på -21 MSEK, justerat för en goodwillnedskrivning på 500 MSEK och engångsposter på 7 MSEK. Det var 16 MSEK lägre än vårt estimat. Försäljningen var 4% lägre än våra förväntningar. Bruttomarginalen på 49,8% var i stort sett i linje med våra estimat och innebär en nedgång med 90 punkter å/å. Vår riktkurs på 7,9 SEK är härledd från en likaviktad blandning av en kassaflödesvärdering och en EV/EBIT-multipel på 7x. Vi har rekommendationen Minska.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/15 08:04

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q2	Kappahl

Makrostatistik kommande vecka

Måndag

			Period
JP	05:30	Industriproduktion (def)	jan
SE	06:00	Valueguard: Bostadspriser	feb
EMU	11:00	Handelsbalans	jan
USA	15:00	NAHB Husmarknadsindex	mars

Tisdag

			Period
EMU	11:00	Arbetskostnadsindex	Q4
DE	11:00	ZEW-index	mars
USA	15:00	Order varaktiga varor (def)	jan
USA	15:00	Industriorder	

Onsdag

			Period
USA		Assa Abloy: Arkitektindex	feb
DE	08:00	PPI	feb
USA	19:00	Fed: Ränthebesked	

Torsdag

			Period
SE	09:30	Skanska: Kapitalmarknadsdag	
USA	13:30	Philadelphia Fed Index	mars
USA	15:00	Ledande indikatorer	feb
USA	15:00	Försäljning befintliga bostäder	feb
EMU	16:00	Hushållens konfidensindikator (prel)	mars
GB	13:00	BOE: Ränthebesked	

Fredag

			Period
JP	01:30	Nikkei Industri-PMI	mars
FR	09:15	PMI (prel)	mars
EMU	10:00	PMI (prel)	mars
USA	14:45	Markit PMI (prel)	mars
EU		Toppmöte	

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)
Hennes & Mauritz	SE0000106270	1
Boliden	SE0011088665	Inga tillkännagivanden
SSAB	SE0000171100	3
MTG	SE0000412371	Inga tillkännagivanden
Kambi Group	MT0000780107	Inga tillkännagivanden
Systemair	SE0002133975	Inga tillkännagivanden
Clas Ohlson	SE0000584948	Inga tillkännagivanden
Lucara Diamond Corp	CA54928Q1081	Inga tillkännagivanden
MQ Holding	SE0003303460	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.