

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 29 mars 2019

Marknadskommentar

Hennes & Mauritz

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 141 SEK

Loomis

Rek: KÖP

Riktkurs: 370 SEK

Pris: 318 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Turbulent börsvecka

Stockholmsbörsen inledde fredagens handel på lätt plus med stöd av en markant kursuppgång i klädjätten H&M efter morgonens rapportciffror, men vände dock till minus efter ungefär en timmes handel. Flera aktier inom storbolagsindex handlas utan rätt till utdelning, bland annat Swedbank och Nordea, vilket höll nere index. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är breda OMX Stockholm ned 0,6% och storbolagsindexet, OMX30, ned 1,6% för veckan.

Q1 slår estimaten

Rapporten för Q1 slog förväntningarna. Försäljningen i Tyskland var svag, som förväntat, till följd av bytet av onlineplattformar. Bruttomarginalen steg med 10 punkter jämfört med Q1 2018, inklusive en positiv effekt på 150 punkter från prisnedsättningar, vilket var i kontrast till vårt estimat på 100 punkter. Vi förväntar oss att estimaten revideras upp med cirka 5% och att aktien utvecklas bättre än marknaden i dag. Vi har rekommendationen Behåll och riktkursen 140 SEK.

Inför Q1

Den stora uppsidan i våra prognoser för 2019-2020p fortsätter att vara från slutförandet av Ziemanntransaktionen, vilket kan förväntas ske vid slutet av Q2 eller Q3. Till dess kommer marknaden att fokusera på utvecklingen av den organiska tillväxten. Vi upprepar Köp och riktkursen 370 SEK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Hennes & Mauritz	Behåll	140 SEK	141 SEK	Fredrik Ivarsson
Loomis	Köp	370 SEK	318 SEK	Aymeric Poulain
Nokia	Köp	6 EUR	5,05 EUR	Sébastien Sztabowicz
Telia	Köp	47 SEK	42 SEK	Stefan Billing
Stora Enso	Köp	15 EUR	11 EUR	Mikael Jafs
Electrolux	Köp	270 SEK	236 SEK	Johan Eliason
Tomra Systems	Köp	275 NOK	242 NOK	Knut Erik Lovstad
Dometic	Behåll	70 SEK	72 SEK	Johan Eliason
Gränges	Köp	110 SEK	95 SEK	Mats Liss
Husqvarna	Köp	85 SEK	76 SEK	Johan Eliason

Nästa vecka fortsätter vi få in viktig makrostatistik från Sverige och världen med bland annat tjänste- och industri-PMI siffror

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↓	-0,6%	OMXS30	↓	-1,6%	DJIX	↑	0,8%	NASDAQ	↓	-0,8%
585,4			1551,1			25717,5			7669,2		

SE10Y	↓	-4	US10Y	↓	-3	USD/SEK	↓	-0,4%	EUR/SEK	↑	0,3%
0,172 %			2,423 %			9,25			10,48		

Turbulent börsvecka

Det har varit en turbulent vecka i flera avseenden. Brexit-dramatiken har fortsatt under veckan. I onsdags fick parlamentet ta ställning till åtta vägledande förslag om Brexit och röstade ned samtliga. Premiärminister Theresa May erbjöd att avgå givet att hennes avtal godkänns, vilket gav visst stöd från hennes eget parti för avtalet. Under fredagen, vilket för övrigt är den dag som Storbritannien ursprungligen skulle ha lämnat EU, kommer parlamentet att rösta om själva utträdesavtalet under fredagen, alltså villkoren för "skilsmässan", och inte den politiska avsiktsförklaringen för den framtida handelsrelationen med EU. sade Vita husets ekonomiska rådgivare, Larry Kudlow, meddelade under torsdagen att Trump-administrationen är redo att fortsätta förhandla med Kina i veckor eller till och med månader för att nå ett handelsavtal som försäkrar att Kina förbättrar tillgången till sin marknad och sin politik för immateriella rättigheter för amerikanska företag.

Under torsdagen höll Pressade Swedbank höll årsstämma under stor turbulens. Bankens aktie handelsstoppades efter drygt 45 minuters handel och hade då fallit med 3,7%. Kort därefter meddelade Swedbanks styrelse att de vid ett styrelsemöte på morgonen entledigat Birgitte Bonnesen från rollen som vd och koncernchef för Swedbank. Styrelsen har vid samma möte utsett nuvarande koncernfinanschef Anders Karlsson till tillförordnad vd och koncernchef för Swedbank.

På den svenska bolagsfronten har Volvo och Alfa Laval gått starkast fram under veckan. Volvo har stigit delvis efter en höjd rikt Kurs och är i dagsläget upp 4,7% för veckan. Av ett flaggningsmeddelande tidigare i veckan framgick det att Swedbank Robur Fonder har ökat sitt ägande i industribolaget Alfa Laval till 5,03 procent av kapitalet och rösterna i bolaget. Aktien är upp ungefär 4,5% för veckan. Även H&Ms aktie har rusat och är nästan upp 4% för veckan. På motsatta sidan av veckans utveckling på storbolagsindexet hittas storbankerna, där Swedbank är den bank som har tappat mest under veckan. Mer specifikt har aktien sedan den 20 februari tappat nästan 40% (inklusive den på fredagen avskilda utdelningen). I övrigt har, enligt en källa till Bloomberg, den amerikanska finansmyndigheten DFS i New York bett om mer information om Nordeas och SEB:s transaktioner med Danske Bank.

Tidigare i veckan sänkte även Morgan Stanley rikt Kursen för Sandvik från 166 till 138 kronor. Aktien backade 1,5% på beskedet. Även SSAB följde efter och har i dagsläget backat med ungefär 3% för veckan. Swedish Match är däremot upp nästan 3% sedan Citi höjt rikt Kursen 600 kronor, vilket är den högsta rikt Kursen för snusbolaget bland de analytiker som följer bolaget.

Hennes & Mauritz

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 141 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

P/E 18	20,5
P/E 19	18,3
P/E 20	16,0
EV/EBIT 18	16,2
EV/EBIT 19	15,2
EV/EBIT 20	13,3
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	6,9%
Direktavkastning 20	6,9%
Net Debt/EBITDA 18	0,3
Net Debt/EBITDA 19	0,5
Net Debt/EBITDA 20	0,4

Q1 slår estimaten

Rapporten för Q1 slog förväntningarna. Försäljningen i Tyskland var svag, som förväntat, till följd av bytet av onlineplattformar. Exklusive Tyskland nådde H&M en tillväxt på 5,6% i lokala valutor. Bruttomarginalen steg med 10 punkter jämfört med Q1 2018, inklusive en positiv effekt på 150 punkter från prisnedsättningar, vilket var i kontrast till vårt estimat på 100 punkter. Rörelseresultatet på 1 005 M indikerar en nedgång på 17% å/å men var 48% över konsensusförväntningarna. Notera att Q1 förväntas generera 6% av vårt helårsestimat för 2019. VPA på 0,49 SEK var 48% över konsensusförväntningarna. Därtill ökade varulagret med 5% i lokala valutor. Vi förväntar oss att estimaten revideras upp med cirka 5% och att aktien utvecklas bättre än marknaden i dag. Vi har rekommendationen Behåll och riktkursen 140 SEK.

Uppmuntrande tillväxt inom e-com och Kina

När vi tittar närmare på olika marknader noterar vi att det starka momentet i Kina ser ut att behållas, då tillväxten i lokal valuta var 16%. Därutöver visade USA hyggliga 2% tillväxt i lokal valuta vilket indikerar att logistikproblemen kan vara på väg att lätta. Till sist växte försäljningen online med 18% jämfört med 23% under 2018.

Bruttomarginal och varulager

Bruttomarginalen ökade med 10 punkter till 50% med en positiv effekt på 150 punkter från lägre prisnedsättningar, vilket visar att kunderbjudandet har förbättrats. Det var 70 punkter bättre än konsensusestimaten. Därutöver växte lagret med 5% i lokala valutor i jämförelse med en snittökning på 11% under andra halvåret 2018.

Rörelseresultatet över förväntan

SG&A växte med 7% i lokala valutor jämfört med försäljningstillväxten på 4%. Kostnad sålda varor och rörelsekostnader påverkades negativt med 250 MSEK från implementeringen av nya logistiksystem. Rörelseresultatet på 1 005 MSEK var en nedgång på 17% å/å och cirka 350 MSEK över konsensusestimaten. Justerat för engångskostnader växte rörelseresultatet med 4%. Vi har rekommendationen Behåll och riktkursen 140 SEK.

Loomis

Rek: KÖP

Riktkurs: 370 SEK

Pris: 318 SEK

Analytiker: Aymeric Poulain

P/E 18	14,5
P/E 19	13,1
P/E 20	12,5
EV/EBIT 18	12,7
EV/EBIT 19	11,0
EV/EBIT 20	10,2
Utdelning per aktie 18	10,00 SEK
Utdelning per aktie 19	11,45 SEK
Utdelning per aktie 20	12,04 SEK
Direktavkastning 18	3,3%
Direktavkastning 19	3,6%
Direktavkastning 20	3,8%
Net Debt/EBITDA 18	1,4
Net Debt/EBITDA 19	1,0
Net Debt/EBITDA 20	0,8

Inför Q1

Den stora uppsidan i våra prognoser för 2019-2020p fortsätter att vara från slutförandet av Ziemanntransaktionen, vilket kan förväntas ske vid slutet av Q2 eller Q3. Till dess kommer marknaden att fokusera på utvecklingen av den organiska tillväxten. I USA väntas försvagningen från andra halvåret 2018 ha fortsatt medan konsolideringen av den förlustbringande internationella frakten har spätt ut den amerikanska tillväxten på pro forma basis, varför vi uppskattar den organiska tillväxten till 4% för Q1. Förra årets topp i den amerikanska marginalen under Q1 kommer inte att upprepas givet investeringarna i försäljning och IT för att stödja utrullningen av Safepoint, men intäktsmixen borde peka mot marginaförbättring på helårsbasis. I Europa har rörelsen gula västarna fortsatt att påverka Frankrike, men tillväxt i andra länder bör ha hållit den organiska tillväxten över 1%. Vi förväntar oss att försäljningen under Q1 ökar med 13,7% till 5,1 miljarder SEK, varav 2,3% organiskt och 4% från extern tillväxt (och resten från valuta). Justerad EBIT bör ha ökat med 24% till 586 MSEK (15% i lokal valuta), lyft av CPOR (+4%) och omstruktureringsåtgärder i Europa (ca 6-9%). Vi upprepar Köp och riktkursen 370 SEK.

Tittar inte på G4S tillgångar nu

Enligt vår mening är Prosegur Cash, Brinks och något riskkapitalbolag de mest troliga köparna av G4S kontanthanteringstillgångar. Loomis kan öka skuldsättningen till 3x nettoskuld/EBITDA, men bolaget behöver inte en monopolställning i Storbritannien och verkar heller inte så intresserade av tillgångar i avlägsna marknader i Afrika och Asien. Dock kan G4S SaaS-verksamhet vara intressant, men prislappen lär bli hög.

Köp upprepas

I avsaknaden av bolagsspecifika nyheter har blockförsäljningen av aktier från huvudägare och valutarörelser varit de huvudsakliga nyheterna bakom den senaste nedgången. Aktien fortsätter att se mycket billig ut i ljuset av solida vinstutsikter och en VPA-tillväxt från förvärvet av Ziemann. Vår riktkurs på 370 SEK erbjuder en uppsida på 18%. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/27 12:03

Nokia

Rek: KÖP

Riktkurs: 6 EUR

Pris: 5,05 EUR

Analytiker: Sébastien Sztabowicz

Potentiella regelefterlevnadsproblem

Nokias aktie föll med 5% efter att bolaget skrivit i årsredovisningen för 2018 att de upptäckt vissa transaktioner inom Alcatel-Lucent som de granskar för full regelefterlevnad. Nokia försökte försäkra investerare om att den potentiella påverkan inte kommer att vara materiell. Vi upprepar Köp och riktkursen 6 EUR.

Potentiella problem hos tidigare Alcatel-Lucent

I fredags föll Nokias aktie med 5% sedan de inkluderat en särskild skrivelse i sektionen om riskfaktorer i årsredovisningen för 2018. Bolaget skriver att de under integrationsprocessen av Alcatel-Lucent upptäckt vissa transaktioner relaterat till regelefterlevnadsproblem vilket skapat viss oro. Medan Nokia initierade en intern undersökning kontaktade de frivilligt myndigheter och samarbetar för att lösa problemet. Nokia tror att det kan resultera i potentiella straff eller civila böter med en potentiell påverkan på verksamheten, varumärket, ryktet och den finansiella positionen.

Nokia försöker försäkra investerare

Trots att Nokia vanligtvis inte kommenterar marknadsspekulationer sände de ut ett pressmeddelande på fredag eftermiddag och nämnde att de inte förväntar sig någon materiell påverkan. Nokia skrev att bolaget inte sett några bevis som tyder på kriminell aktivitet skulle appliceras på detta fall och tror att det är högst sannolikt att eventuella böter kommer att vara begränsade och immateriella (Nokia beskriver immateriella som 125 MEUR). Det är lite konstigt att se regelefterlevnadsproblem dyka upp idag då förvärvet slutfördes för tre år sedan. Notera dock att Ericsson har liknande problem i USA och samarbetar med SEC och DOJ för handlingar som daterar till 2013.

Köp och riktkursen 6 EUR upprepas

Vi behåller Köp och riktkursen 6 EUR då den nya investeringscykeln just påbörjats och värderingen ser ganska attraktiv ut på nuvarande nivå.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/25 07:40

Telia

Rek: KÖP

Riktkurs: 47 SEK

Pris: 42 SEK

Analytiker: Stefan Billing

Intakt investment case

Enligt vår mening bekräftade Telias kapitalmarknadsdag vårt investment case, vilket indikerar en hållbar utdelningspotential som motsvarar 7,5-8% i avkastning inom några år när fulla synergier från förvärv har uppnåtts. Vi upprepar Köp och riktkursen 47 SEK.

Kassaflödesguidning bekräftar utdelningspotential

Under kapitalmarknadsdagen upprepade Telia sin helårsguidning för 2019 för det operativa fria kassaflödet på 12-12,5 miljarder SEK. De guidade för åtminstone samma nivå under 2020-2021, inklusive organiskt växande EBITDA och minskande investeringar som motverkas av rörelsekapital och skatter. I tillägg estimerar Telia minst 0,5 miljarder SEK i bidrag från Bonnier Broadcasting under 2020p med 0,6 miljarder SEK i synergier som ska uppnås senast till 2022. Vi behåller konsekvent det operativa kassaflödet oförändrat på 12,3 och 12,9 samt 13,2 miljarder SEK för 2019-2021p med ytterligare 0,5 miljarder SEK från 2023p efter fulla synergier från både Get/TDC och Bonnier Broadcasting, vilket ger en hållbar utdelningskapacitet väl över 3 SEK per aktie inom några års sikt.

Kostnadsbesparingar och hållbarhet nyckelingredienser

Bolaget visade en långsiktig trend med förbättrad kundnöjdhet i de nordiska och baltiska verksamheterna vilket är grunden för att kunna höja priser och illustrerar klara möjligheter att dra nytta av konvergens inom alla nyckelmarknader inom både B2C och B2B. När det gäller besparingar siktar bolaget på att minska rörelsekostnaderna med 2% per år för 2019-2021, inklusive 3% i Sverige. Telia lanserade också mycket ambitiösa mål att uppnå noll CO2-utsläpp genom värdekedjan till 2030.

Vi upprepar Köp och riktkursen 47 SEK

Vår 12 månaders riktkurs på 47 SEK är härledd från en kassaflödesbaserad summan-av-delarna med 7,5-9% i kostnad för eget kapital för de olika delarna beroende på marknad. Vår värdering inkluderar även Bonnier Broadcasting som vi konsoliderat från 2020p. Vi upprepar Köp och riktkursen 47 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/27 08:05

Stora Enso

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 15 EUR

Pris: 11 EUR

Analytiker: Mikael Jafs

Säkert nära botten

Stora Enso har gradvis ändrat deras produktportfölj från att vara en Europeisk pappersproducent, genom att sätta upp lågkostnadsmassabruk i Latinamerika och ett kartongbruk i Kina. Resultatet av detta är att långsiktiga lönsamheten har ökat, och vi förväntar oss att detta fortsätter. Ytterligare åtgärder, såsom konverteringen av Oulu-pappersbruk till förpackning och introduktionen av nya produkter bidrar även positivt. Vi upprepar Köp och riktkursen 15 EUR.

Q4-rapport

Stora Enso rapporterade en jämförbar EBIT på 271 MEUR jämfört med konsensus på 318 MEUR och vår förväntan på 322 MEUR. Detta berodde på operationella problem på 6 bruk, vilket resulterade i förluster på 40 MEUR på EBIT-nivå. Styrelsen föreslog en utdelning på 0,50 EUR per aktie, vilket betalades ut under 2018.

Vinstskyddsprogram

Stora Enso kommer implementera ett vinstskyddsprogram på 120 MEUR för att minska rörliga och fasta kostnader då marknadsosäkerheten ökat enligt vd:n. Programmet kommer inkludera alla divisioner och bolagsområden. Några effekter kommer vara synliga redan under 2019p, med den fulla påverkan först synlig i slutet av 2020p. Kapitalutgifter för 2019p kommer även sänkas med 9% eller 50 MEUR jämfört med tidigare guidning.

Vi behåller vår Köprekommendation

Förändringen av bolaget har resulterat i en avkastning på eget kapital som ökat från 6% till 13%. Den nuvarande P/B-multipeln är 1,3x. Vi tror inte att förbättringen i avkastning sedan 2013 har fullt reflekterats i värderingsmultiplarna. Vi har en P/B-multipel på 1,6x som mål. Vi upprepar Köp och riktkursen 15 EUR.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/28 07:08

Electrolux

Rek: KÖP

Riktkurs: 270 SEK

Pris: 236 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Återkoppling från kapitalmarknadsdag

Som förväntat gav kapitalmarknadsdagen en uppdatering av automatiseringsprogrammet med 3 miljarder SEK i effektiviseringar till 2024. De kortsiktiga utsikterna upprepades även om vi inte fick några finansiella mål för Professional, ser det ut som ett klart intressant investment case när det noteras nästa år. Vi upprepar Köp och riktkursen 270 SEK.

Kapitalmarknadsdag hos Professional i Italien

Electrolux höll en kapitalmarknadsdag igår vid den primära fabriken för Professional Food i Italien. Bolaget upprepade de kortsiktiga utsikterna när det gäller efterfrågan och resultatkomponenter. Det var sannolikt något av en besvikelse då vi vet att tullarna flyttats fram något i tiden, vilket bör vara positivt för Electrolux. Vd sade att osäkerheten är hög när det gäller tullarna och även för råmaterialkostnaderna, vilket gör att det är för tidigt att ändra syn. Bolaget visade även en film från den nya automatiserade fabriken i Springfield, vilken nu är i tidig produktionsfas med förväntad uppskalning under andra halvåret. Bolaget gav en uppdatering om utvecklingen av de utlovade 3 miljarderna i effektivisering från investeringsplanen på 8 miljarder SEK. Hela den utlovade effektiviseringen väntas först till 2024, vilket var något senare än initialt förväntat. Det nya målet med att öka eftermarknadsförsäljningen från 5% till 10% av försäljningen för Consumer ser lovande ut och inkluderar försäljning av utökade garantier, vilket kan få en ganska snabb effekt även om det är osannolikt att målet nås i närtid.

Professional ser flera tillväxtområden framåt

Chefen för Professional Alberto Zanata presenterade flera vägar mot tillväxt vilket inkluderar tre kärnområden: 1) matkedjor (primärt i USA); 2) tillväxtmarknader (Kina); 3) drycker. Det inkluderar både organiska såväl som förvärvade tillväxtmöjligheter. I tillägg ses en möjlighet i eftermarknaden då Professional bara har en andel på 15%, jämfört med 25% för övriga marknaden. Eftermarknaden ska nu adresseras genom en standardiserad plattform som ska hjälpa Electrolux servicetekniker såväl som distributörer att sälja fler serviceavtal, vilket också ser lovande ut. Professional har en stark marknadsposition inom vissa produktområden och är även unika genom sitt fullständiga produkterbjudande vilket ger de en särställning mot många konkurrenter som bara fokuserar på en teknologi. Även om vi inte fick några indikationer för de finansiella målen för det nya bolaget tror vi att den senaste 5-årsperioden har visat en god riktning avseende solid tillväxt, marginaler och mycket attraktiv avkastning vilket gör Professional till ett intressant case som ett separat företag. Vi upprepar Köp och riktkursen 270 SEK baserat på EV/EBIT 12,5x för Professional och P/E 12x för resterande del för 2019p.

Tomra Systems

Köp

Riktkurs: 275 NOK

Pris: 242 NOK

Knut Erik Lovstad

Europaparlamentet röstar för plastreglering

Europaparlamentet har på rekordtid tagit fram och överväldigande röstat för en plastreglering som skapar enorma möjligheter för Tomra, då bolaget är unikt positionerat för att leverera utrustning för insamling, sortering och hantering av dryckesförpackningar i plast. Vi upprepar Köp och riktkursen 275 NOK.

Plastreglering antagen

Europaparlamentet röstade för plastregleringen som presenterades i maj 2018. Röstsiffrorna uppgick till 560 mot 35. Det inkluderar ett förbud mot engångsprodukter i plast som bestick, tallrikar och sugrör, åtgärder för att minska konsumtionen av platsförpackningar och muggar av plast samt utökat producentansvar för att täcka kostnaderna för hantering av skräp. Viktigast för Tomra är dock att minst 77% av engångsflaskorna av plast ska samlas in till 2025 och 90% till 2029. Därtill ska PET-flaskor innehålla minst 25% återanvänd plast.

Nationella lagar inom två år

Efter godkännandet i Europaparlamentet kommer ministerrådet att göra det formella antagandet och medlemsstaterna har sedan två år på sig att implementera i den nationella lagstiftningen.

Unik möjlighet för Tomra

För att uppnå insamlingsmålen är ett pantsystem den enda lösningen. Skottland, England och Portugal har redan initierat processen och andra EU-länder följer efter. Potentialen för EU kan vara över 100 000 aktier (25 miljarder NOK i värde) och Tomra är unikt väl positionerat för att förse marknaden med lösningar kring insamling och sortering samt hantering av plastavfall. För att fånga potentialen använder vi en kassaflödesvärdering som ger ett rimligt värde på 320 NOK per aktie. Vi applicerar en rabatt på 15% till rimligt värde och når då en riktkurs på 275 NOK. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/28 08:12

Dometic

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 70 SEK

Pris: 72 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Svag statistik från USA

RVIA rapporterade att leveranserna av rekreationsfordon (RV) under februari är ned med 15%, men -28% från början av året. Detta tillsammans med den senaste tidens rapporter från de amerikanska husbilstillverkarna WGO och THO indikerar att Q1 kommer att bli svagare än Q4 för Dometics amerikanska RV-verksamhet. Detta verkar dock redan reflekteras i värderingen och vi upprepar Behåll inför kapitalmarknadsdagen den 28 maj. Vi har riktkursen 70 SEK.

Husbilsleveranser till USA ned 15% under februari

Under februari levererades det 43 038 stycken RV-fordon i USA, -15,4% sedan början av året. Detta kan jämföras med -40% under januari, vilket även påverkades av onormalt kallt väder vilket ledde till att en del försäljningsanläggningar fick stänga verksamheten. Från början av året är volymerna ned med 27,5% totalt.

Amerikanska husbilstillverkare visar på svaga siffror

Winnebago (WGO), USA:s andra största tillverkare av RV-tillverkare, rapporterade Q2-resultatet igår, som visade på 11% färre husbilsleveranser men 20% mindre leveranser i orderboken för de kommande sex månaderna. Den största tillverkaren i USA, Thor (THO), rapporterade volymer som var ned 41% sedan början av året och en orderbok som var -48%. Detta tyder på att efterfrågan troligtvis inte kommer att gå upp under den närmaste tiden för Dometic.

Q1 verkar bli tufft

Dometics RV-verksamhet i USA under Q4 var ned med 18-19%. Då RV-leveranserna detta året tyder på ännu kraftigare nedgångar samt att de ledande tillverkarna i USA redovisar svaga siffror tror vi att Q1 kan bli ännu tuffare än Q4 för Dometic. Vi anser dock att detta redan avspeglas i Dometics värdering och upprepar således Behåll samt vår riktkurs på 70 SEK som är baserad på 10x P/E och EV/EBITDA 2019p inför kapitalmarknadsdagen den 28 maj.

Gränges

Rek: KÖP

Riktkurs: 110 SEK

Pris: 95 SEK

Analytiker: Mats Liss

Marknadsstöd i USA

Gränges, en leverantör av rullad aluminium för värmväxlare, fortsätter dra fördel från efterfrågan på USA-producerade aluminiumkomponenter efter tullarna USA infört på kinesisk import. Prishöjningar i USA väntas stödja. Vi förväntar oss att detta balanserar ut en negativ påverkan från en långsammare kinesisk bilproduktion. Förvärvet av det amerikanska bolaget Noranda 2016 och den pågående kapacitetsökningen på 10-15% har haft väldigt bra timing, och liknande tillgångar är troligtvis värda dubbelt så mycket idag. Vi upprepar vår Köprekommendation och höjer riktkursen till 110 SEK (105 SEK) till följd av höjningar i våra estimat. Vår riktkurs är baserad på en jämförelsevärdering och en DCF (WACC 10%, EBITDA-marginal på 12% och slutlig tillväxt på 3%).

Bra timing på USA-expansion

Gränges förvärv av Noranda 2016 hade väldigt bra timing, bolaget betalade 325 MUSD för Noranda, och värdet kan mycket väl ha dubblats efter en stark efterfrågan på USA-producerade aluminiumkomponenter. Importtullarna har gett stöd åt priserna med cirka 8-9%. Prisökningarna kommer ha en positiv påverkan på vinsterna med cirka 80 MSEK under 2019p jämfört med 2018 (våra beräkningar), samtidigt som produktionskapaciteten också kommer utvidgas med 10-15% de kommande två åren. Den nya kapaciteten kommer att bidra positivt under helåret 2019p och bidra fullt under 2020p.

Q1-siffror

Gränges guidning för Q1 indikerar en låg ensiffrig minskning i volym, och något mer i fordonsindustrin. Minskningen hos både europeiska och kinesiska biltillverkare väntas balanseras ut av en positiv utveckling i USA, även om det kommer vara uppstartskostnader på 30 MSEK på grund av kapacitetsökningarna under H1 2019p. Den svaga svenska kronan, speciellt mot USD, stödjer också då 60% av Gränges försäljning är baserad i NAFTA. Allt som allt förväntar vi oss att Gränges presenterar en i stort sett oförändrad EBIT för Q1 på 280 MSEK.

Elfordon fortsatt en möjlighet

Trots motvind från minskningen i kinesisk bilproduktion, är Gränges väl positionerade för att dra fördel från flytten över mot fler elfordon. Behoven för olika kyl- och värmeapplikationer är substantiellt för elfordon, vilket kommer öka behovet för Gränges produktion. Med deras varumärkesskyddade Trillium-teknologi, verkar Gränges ha en konkurrensfördel, då det förenklar processen för kunderna, och gör flera steg i lödprocessen onödiga. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen från 105 SEK till 110 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/28 06:56

Husqvarna

Rek: KÖP

Riktkurs: 85 SEK

Pris: 76 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Komfortablare inför Q1

Vi lämnade IR-mötet komfortablare inför våra Q1-förväntningar. Robotgräsklippare i USA står för den största potentialen för 2019p, då Husqvarna förnyar erbjudandet på ett unikt sätt, men frågan är hur fort det slår igenom. Q1-resultatet presenteras den 24 april.

Möte med IR

Efter mötet med Johan Andersson, IR hos Husqvarna, kände vi oss tryggare med försäljningen för både Husqvarna samt Gardena. Nivåerna för försäljning av gräsklippare från förra året var redan höga och försäljningen av robotgräsklippare i USA går hittills planenligt.

Robotgräsklippare till USA

Husqvarna lanserade under förra året robotgräsklippare i USA. I år kommer bolaget förnya erbjudandet på ett väldigt unikt sätt – försäljningen kommer att ske via varukedjan Lowe's, som även kommer att demonstrera produkterna. I köpet ingår även installation av gräsklipparen, vilket är väldigt olik konkurrerande produkter som säljs av Lowe's. Installationen utförs av den lokala servicebutiken i Husqvarnas nätverk och denna unika kombinationen kan mycket väl vara ett nyckelargument i försäljningen och leda till att Husqvarna blir klara vinnare, särskilt med tanke på att priset är väldigt konkurrenskraftigt. Under 2018 stod robotprodukter för cirka 10% av Husqvarnas omsättning och det är mycket möjligt att den siffran dubblas i och med lanseringen i USA enligt vår vy, frågan är bara när.

Q1-rapporten den 24 april

Vi förväntar oss intäkter om 12 416 MSEK, +0,9% å/å men -7,4% organiskt vilket reflekterar nedstängningen av CB, med en EBIT på 1 482 MSEK och en marginal på 11,8%, +77 baspunkter å/å. Vi upprepar riktkursen på 85 SEK, baserad på genomsnittet av ett P/E-tal på 13,9x och EV/EBIT på 11,7x för 2020p, när förlustdrabbade CB är ute ur bilden, diskonterad ett år tillbaka samt vår kassaflödesvärdering som indikerar ett rimligt värde på 91 SEK per aktie. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/03/25 07:28

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q2	Chr Hansen
Torsdag	Q1	Stolt-Nielsen

Makrostatistik kommande vecka

Måndag

			Period
JP	01:50	Tankan-rapport	Q1
CH	03:45	Caixin industry-PMI	mar
SE	08:30	Silf/Swedbank: industry-PMI	mar
EMU	10:00	Industri-PMI	mar
USA	14:30	Detaljhandel	feb
USA	16:00	ISM industry-PMI	mar
USA	16:00	Bygginvesteringar	feb

Tisdag

Period

Onsdag

Period

CH	03:45	Tjänste-PMI	mar
SE	08:30	Silf/Swedbank: tjänste-PMI	mar
EMU	10:00	Tjänste-PMI	mar
DE	10:00	VDMA maskinorder	feb
EMU	11:00	Detaljhandel	feb
USA	14:15	ADP privat sysselsättning	mar
USA	16:00	ISM tjänste-PMI	mar

Torsdag

Period

DE	08:00	Industriorder	feb
----	-------	---------------	-----

Fredag

Period

DE	08:00	Industriproduktion	feb
USA	14:30	Sysselsättning	mar

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)
Hennes & Mauritz	SE0000106270	1
Loomis	SE0002683557	Inga tillkännagivanden
Nokia	FI0009000681	Inga tillkännagivanden
Telia	SE0000667925	Inga tillkännagivanden
Stora Enso	FI0009005961	Inga tillkännagivanden
Electrolux	SE0000103814	Inga tillkännagivanden
Tomra Systems	NO0005668905	Inga tillkännagivanden
Dometic	SE0007691613	Inga tillkännagivanden
Gränges	SE0006288015	Inga tillkännagivanden
Husqvarna	SE0001662230	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 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.