

# Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 12 april 2019

## Marknadskommentar

### Sandvik

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 178 SEK

Pris: 166 SEK

### Boliden

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 310 SEK

Pris: 282 SEK

## Veckans bolag

### I fokus nästa vecka

## Smygstart på rapportsäsongen

Rapportsäsongen har smått dragit i gång igen och fastighetsbolagen Fa-bege och Atrium Ljungberg har exempelvis släppt siffror. Under fredagen noteras relativt klara uppgångar på Stockholmsbörsen. På Asienbörserna var utvecklingen blandad medan New York-börserna, efter att ha öppnat över nollstrecket på torsdagen, stängde på minus. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är breda OMX Stockholm upp 0,5% och storbolagsindexet, OMXS30, upp 1,2% för veckan.

## Sandvik sätter tonen

Sandviks aktie har rekylerat men värderingen återspeglar väsentligt lägre estimat framöver. Då vi inte tror att det blir fallet kvarstår vi som köpare av aktien inför Q1-rapporten. En nyckelfaktor blir indikationer från Kina. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 178 SEK (173).

## Välförtjänt omvärdering

Vi förväntar oss ett överlag normalt första kvartal med fortsatt god utveckling för smältverken och normal säsongsmissighet i dagbrotten i Aitik och Kevitsa. Aktien har fått en välförtjänt omvärdering från de nedpressade nivåerna under slutet av 2018 och vi ser fortsatta värden i de interna tillväxtprojekten och hälsosam fundamenta på metallmarknaderna samt stöd från valutakurserna. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 310 SEK (270).

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Sandvik	Köp	178 SEK	166 SEK	Markus Almerud
Boliden	Köp	310 SEK	282 SEK	Ola Soedermark
Nordea Bank	Köp	8,2 EUR	7 EUR	Robin Rane
SEB AB	Minska	84 SEK	89 SEK	Christoffer Adams
Castellum	Köp	197 SEK	178 SEK	Albin Sandberg
Lundin Mining	Köp	55 SEK	46 SEK	Ola Soedermark
SSAB	Köp	45 SEK	36 SEK	Ola Soedermark
Kindred	Köp	124 SEK	95 SEK	Hjalmar Ahlberg
Diös	Behåll	77 SEK	75 SEK	Albin Sandberg
Nyfosa	Behåll	59 SEK	55 SEK	Jan Ihrfelt, CFA

Rapportsäsongen drar igång på allvar med rapporter från BillerudKorsnäs, SHB, Ericsson och Sandvik.

## Börsnoteringar

veckans förändring

## Räntor och valutor

veckans förändring

## Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↑	0,5%	OMXS30	↑	1,2%	DJIX	↓	-1,1%	NASDAQ	↑	0,1%
610,9			1640,8			26143,0			7947,4		

SE10Y	↑	1	US10Y	↑	5	USD/SEK	↓	-0,4%	EUR/SEK	↑	0,4%
0,25 %			2,55 %			9,26			10,48		

### Stark börsvecka

ECB lämnade som väntat samtliga styrräntor och övrig penningpolitik oförändrad. ECB-chefen Draghi var fortsatt mjuk och hänvisade till att den svagare tillväxten i euroområdet väntas bestå ännu en tid. Även onsdagskvällens Fed-protokoll medförde inte några större marknadsrörelser. De flesta ledamöterna var överens om att vara tålmodiga gällande styrränterintervall men menade att detta kunde förändras i båda riktningar baserat på inkommande data. Samtidigt beviljade EU Storbritannien en förlängning till den 31 oktober, men om utträdesavtalet godkänns tidigare kan utträdet påbörjas tidigare. Enligt brittiska centralbankschefen Mark Carney har förskjutningen av utträdesdatumet bidragit till att sannolikheten för en hård Brexit minskat. I Sverige var inflationen för mars antagligen en lättad för Riksbanken. Inflationsmättet med fast ränta och exklusive energi (KPIF ex. energi) steg mer än väntat i årstakt. Samtidigt noterades en stabil utveckling för KPIF i årstakt.

På bolagsfronten har medicinteknikbolaget Getinge gått starkast i OMXS30 under veckan, som har handlats upp över 7%. Även SEB, som fått en höjd rekommendation till köp av ABG Sundal Collier, har gått starkt under veckan och är upp ungefär 3%. Utanför storbolagsindex har Lindab lyft mer än 12% efter en omvänd vinstvarning på onsdagskvällen. Byggkomponentbolaget släppte preliminära kvartalssiffror som visade en omsättning på 2,3 miljarder kronor, 8 procent högre än under motsvarande period i fjol. Dessutom mer än fördubblades rörelseresultatet till 185 miljoner kronor (71). Munters har avancerat ungefär 6% sedan Klas Forsström, från Sandvik Machining Solutions, utsetts till ny vd. Forsström lämnar Sandvik senaste i oktober i år. Securitas rival G4S rusade 19 procent i Köpenhamn sedan kanadensiska Gardaworld bekräftat att bolaget överväger att lägga ett kontantbud på G4S. Evening Standard skrev tidigare på onsdagen att källor angett en prislapp på runt 3 miljarder pund för G4S. Nyheten bidrog även till att dra upp Securitas som är upp 2% för veckan.

På den amerikanska bolagsfronten fortsätter Boeing att pressas då de fick en sänkt rekommendation från köp till neutral av Bank of America Merrill Lynch. Riktkursen skruvades ned till 420 från 480 dollar, efter den senaste tidens oroligheter kring modellen 737 Max. Aktien är ner ungefär 1% för veckan. Klädföretaget Levi's presenterade sina första resultatsiffror efter börsnoteringen i våras. Kvartalsvinsten blev 37 cent per aktie, upp från 5 cent samma period i fjol. Försäljningen var 1,44 miljarder dollar, vilket var 7% starkare än väntat. HSBC har sänkt Apple till minska från behåll. Bolagets nya strategi med fokus på tjänster snarare än hårdvara kommer att ta tid att få effekt, anser banken.

## Sandvik

Rek: KÖP

Riktkurs: 178 SEK

Pris: 166 SEK

Analytiker: Markus Almerud

P/E 18	14,1
P/E 19	15,3
P/E 20	14,2
EV/EBIT 18	10,6
EV/EBIT 19	10,7
EV/EBIT 20	9,9
Utdelning per aktie 18	4,25 SEK
Utdelning per aktie 19	4,50 SEK
Utdelning per aktie 20	5 SEK
Direktavkastning 18	2,8%
Direktavkastning 19	2,7%
Direktavkastning 20	3,0%
Net Debt/EBITDA 18	0,5
Net Debt/EBITDA 19	0,2
Net Debt/EBITDA 20	-0,1

## Sandvik sätter tonen

Sandviks aktie har rekylerat men värderingen återspeglar väsentligt lägre estimat framöver. Då vi inte tror att det blir fallet kvarstår vi som köpare av aktien inför Q1-rapporten. En nyckelfaktor blir indikationer från Kina. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 178 SEK (173).

### Machining Solutions kommer fortsätta sakta ned

Vi förväntar oss fortsatt avmattning i den organiska tillväxten men förväntar oss inte att efterfrågan har blivit sämre jämfört med Q1. Kommentarer kring efterfrågeutvecklingen i Kina kommer att vara av intresse. Vi förväntar oss att marginalen förbättras q/q och ser en marginal på 25% för kvartalet.

### Mining bör se fortsatt styrka i efterfrågan

Då Mining och Rock (SMRT) möter svårare jämförelsetal kommer tillväxttalen att falla och vi förväntar oss en mer blygsam tillväxt under Q1 och 2019 (4% organisk ordertillväxt för kvartalet och 2% för helåret). Marginalen borde vara säsongsmässigt svag men klart bättre än å/å. Vi förväntar oss en marginal på 17%.

### SMT rör sig mot målet på 10%

Materials Technologies (SMT) orderingång kommer att vara stark till följd av ordern på 1 miljard SEK som annonserades i samband med Q4. Merparten av ordena kommer att levereras under andra halvåret och består av högmarginalprodukter, vilket väntas fortsätta lyfta marginalen mot målet på 10%.

### Något höjd riktkurs

Vi sänker 2019-2021 VPA med 1-3% till följd av något lägre organisk tillväxt men höjer vår riktkurs med 3% till följd av högre marknadsmultiplar. När vi beräknar riktkursen använder vi 15x P/E och 13x EV/EBIT (tidigare 14x och 12x), en summan-av-delarna och en kassaflödesvärdering med WACC 9%, långsiktig tillväxt på 3% och marginal på 18%. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 178 SEK (173).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/09 06:07

## Boliden

Rek: KÖP

Riktkurs: 310 SEK

Pris: 282 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 18	10,1
P/E 19	9,7
P/E 20	9,7
EV/EBIT 18	8,3
EV/EBIT 19	7,6
EV/EBIT 20	7,6
Utdelning per aktie 18	13 SEK
Utdelning per aktie 19	16,7 SEK
Utdelning per aktie 20	16,2 SEK
Direktavkastning 18	4,9%
Direktavkastning 19	5,9%
Direktavkastning 20	5,7%
Net Debt/EBITDA 18	0,1
Net Debt/EBITDA 19	0,1
Net Debt/EBITDA 20	-0,1

## Välförtjänt omvärdering

Vi förväntar oss ett överlag normalt första kvartal med fortsatt god utveckling för smältverken och normal säsongsmässighet i dagbrotten i Aitik och Kevitsa. Aktien har fått en välförtjänt omvärdering från de nedpressade nivåerna under slutet av 2018 och vi ser fortsatta värden i de interna tillväxtprojekten och hälsosam fundamenta på metallmarknaderna samt stöd från valutakurserna. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 310 SEK (270).

### Stark Q1-rapport förväntas

Vi förväntar oss att rörelseresultatet, exklusive omvärdering, uppgår till 2 208 MSEK, jämfört med 2 001 MSEK för Q4 2018. Vårt antagna rörelseresultat är fritt från underhållskostnader, men bör ha ett större negativt utfall inom Övrigt/elimineringar (-200 MSEK) till följd av ökande metallpriser och en stark USD under kvartalet. Rapporten släpps den 3 maj.

### Fortsatt stöd från metallpriser och valuta framöver

Vi ser fortsatt långsiktig potential, särskilt i kopparmarknaden. Vi höjer även våra zink-prognoser för 2019-2020p till 2 700 USD/ton (2 600 USD/ton), vilket är i linje med våra långsiktiga antaganden efter den starkare zinkmarknaden än tidigare förväntat under 2019. Vi höjer även antagandet om USD/SEK till 9,10x (9,0x). Sammantaget höjs VPA för 2019-2020p med 8-11%.

### Aktien har fått välförtjänt omvärdering

Aktien handlas till cirka 5x EV/EBITDA för 2019-2021p vilket är lägre än konkurrenternas nuvarande 5,7x. Vår riktkurs på 310 SEK (270) är baserad på en kombination av vår summan-av-delarna och 5,6x EV/EBITDA för 2019-2020p. Man kan argumentera för att Boliden förtjänar ett premium mot konkurrenterna givet den diversifierade metall-exponeringen, bevisad stabilitet och den integrerade affärsmodellen samt låg politisk risk. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/09 05:55

# Nordea Bank

Rek: KÖP

Riktkurs: 8,2 EUR

Pris: 7 EUR

Analytiker: Robin Rane

## Lägre risknivå

Nordea har den bredaste och mest diversifierade profilen av bankerna under vår täckning och är minst exponerade mot den svenska marknaden, där vi ser störst press på marginaler och resultat framöver. Trots att vi anser att det finns en latent AML-risk, har Nordea legat i framkant gällande compliance-rutiner sedan deras bot från 2015, vilket drar ner risknivån. Investerare har straffat bolaget för svag tillväxt och vi anser att den svaga tillväxten till stor del beror på ett lägre risktagande, fokus på compliance samt deras nya IT-struktur. När de kommer förbi det stadiet kommer troligtvis tillväxten att öka. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 8,2 EUR (9,3).

## Bredare och mer diversifierad profil

Nordea har en bredare exponering mot flera regioner och olika typer av lån. Detta gör att de är mindre beroende av en enskild marknad eller produkt, vilket innebär att bolaget är mindre riskfyllt än mindre diversifierade konkurrenter.

## Sänkt riktkurs

Vi värderar Nordea med en summan-av-delarna metod baserad på våra estimat för 2020p. Banken handlas för närvarande till P/E 9,7x 2020p och P/TBV 1,04x 2020p, jämfört med konkurrentgenomsnittet på 9,7x respektive 1,21x. Vid 0,9x P/B 2020p handlas Nordea med en rabatt på 20% relativt andra nordiska banker. Vi upprepar Köp, men på grund av svaga resultat sänker vi riktkursen till 8,2 EUR (9,3).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/11 06:53

## SEB AB

Rek: MINSKA

Riktkurs: 84 SEK

Pris: 89 SEK

Analytiker: Christoffer Adams

### Ökad risk

Vi anser att förhållandet mellan risk-avkastning för SEB är oattraktivt i dagsläget. Vi ser en signifikant risk för ytterligare penningtvättsbekymmer. SEB har liknande verksamhet som Swedbank i Baltikum och erbjuder en universell bank med marknadsandelar mellan 19-31% i de tre marknaderna. Trots att de är mindre än konkurrenterna, anser vi inte att retail-segmentet är skyddat mot ökande konkurrens och lägre volymtillväxt i Norden. Då SEB och andra nordiska banker haft låga kreditförluster, under de senaste åren, anser vi att konsensus undervärderar kreditrisken. Givet dessa risker och SEB:s värdering vid 1,3x bokfört värde, dubbelt så hög som europeiska banker, nedgraderar vi SEB till Minska (Behåll) och sänker riktkursen till 84 SEK (96).

### Penningtvättshärvan

Konkurrenter som Danske Bank, Swedbank och Nordea har drabbats av bekymmer och anklagelser om penningtvätt. Än så länge har SEB klarat sig relativt bra. Oron över att även SEB kommer att ta skada har orsakat press på bankens aktiekurs. Givet risken att även SEB anklagas för penningtvätt, då de bedriver liknande verksamhet i Baltikum som till exempel Swedbank, anser vi att aktien bör handlas till rabatt.

### Värdering

Vi värderar SEB med en summan-av-delarna metod, baserad på våra estimat för 2020. Givet att vi sänker våra resultatestimater och höjer kapitalkostnaden, på grund av risken för penningtvätt-bekymmer, sänker vi vår riktkurs till 84 SEK (96). Vi sänker även vår rekommendation till Minska (Behåll).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/11 06:48

# Castellum

Rek: KÖP

Riktkurs: 197 SEK

Pris: 178 SEK

Analytiker: Albin Sandberg

## Positiva signaler från högre investeringar

Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 197 SEK (186), delvis återspeglade vårt höjda kassaflöde (FFO) för 2019-2021p, inför Q1-rapporten som släpps den 24 april. Medan vi förväntar oss att tillväxten i förvaltningsresultatet saktar ned till 7% (17% under 2018), noterar vi att flera nya investeringar redan har kommunicerats under Q1 och vi fortsätter att se en risk på uppsidan i FFO för 2019-2021p om fler investeringar kommer.

### Stadig expansion i Norden

Vi bedömer att Castellums regionala uppdelning per värde uppgår till: Sverige (92%), Danmark (7%) och Finland (1%). Under Q1 2019 bedömer vi att de kommunicerade nettoinvesteringarna uppgår till 1,5 miljarder SEK även om en majoritet sker först om några år. Dock väntas investeringarna tillta under 2019 vilket ger en risk på uppsidan till vårt bedömda kassaflöde (FFO) för 2019-2021. För stunden prognostiserar vi att förvaltningsresultatet stiger med 7%, vilket kan jämföras med bolagets mål på 10% och det strålande året 2018 då tillväxten var 17%.

### Avtagande men ändå växande kommersiella hyror

Vi bedömer att ledningens kommentarer i samband med Q4-rapporten, då de uppgav att hyrestillväxten avtar, skrämde marknaden för mycket särskilt som jämförelsetalen var mycket tuffa. Vi förväntar oss därför en fortsatt positiv kommersiell marknad under 2019p.

### Inför Q1 den 24 april

Vi förväntar oss att intäkterna uppgår till 1 448 MSEK (+7% å/å), att förvaltningsresultatet uppgår till 753 MSEK (+13% å/å), FFO per aktie på 2,68 SEK (+11%) och NAV per aktie på 174 SEK. I tillägg förväntar vi oss positiva siffror för nettouthyrning, positiv värdeförändring på fastigheterna medan Q1 som vanligt brukar vara säsongsmässigt svagare än de andra kvartalen när det gäller värdeförändringar q/q.

### Köp, riktkurs höjs till 197 SEK (186)

Vi höjer 2019-2021p FFO och NAV med 2-5%, medan utdelning per aktie behålls oförändrad. Därtill höjer vi riktkursen till 197 SEK (186), vilken baseras på vårt 12 månaders framåtblickande NAV (Q1 2020p). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/11 06:12

# Lundin Mining

Rek: KÖP

Riktkurs: 55 SEK

Pris: 46 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

## Vi förväntar oss ett solitt Q1

Vi förväntar oss ett stabilt kvartal med stöd från en solid metallmarknad samt kvartalsmässiga prisjusteringar. Vi förväntar oss att investerare fokuserar mer och mer på den utmärkta produktionsprofilen och värderingspotentialen under de kommande kvartalen. Vi gillar Lundins tillgångsbas och balansräkning och upprepar således Köp och höjer riktkursen till 55 SEK (52).

### Stabilt Q1 med stöd av metallmarknaden

Vi förväntar oss att EBITDA uppgår till 177 MUSD under Q1, upp från 130 MUSD under Q4. Vi kommer att fokusera på produktionen vid Candelaria och kommentarer kring utsikterna då vi förväntar oss att gruvan trappar upp produktionen. Vi kommer även att fokusera på kommentarer kring zink-expansionen vid Neves-Corvo som planeras vara klar under Q1 2020. Q1-rapporten kommer att publiceras den 24 april.

### Starkt stöd från produktionsprofilen

Investerare kan nu fokusera på bolagets attraktiva produktionsprofil samt kassaflöden. Vi förväntar oss att kopparkopparproduktionen stiger med en CAGR på 5-7% under 2018-21p på grund av Candelarias produktionsprofil och att zinkproduktionen stiger med en CAGR om 15-20% under 2018-21p på grund av expansionen av Neves-Corvo. Givet att capex har toppat 2018-19p ser kassaflödesprofilen attraktiv ut. Förvärv står fortfarande högt upp på agendan, men försäljningsutbudet är just nu svagt.

### Stabil tillväxt för metaller

Vi ser fortfarande långsiktig potential, speciellt i kopparkopparmarknaden på grund av sämre metallkvalitet, underinvesteringar samt ökat miljöfokus, vilket stödjer efterfrågan och begränsar produktionen. Vi höjer vår zinkprognos för 2019-20p till 2 700 USD/ton (2 600 USD/ton). Vi höjer även vår prognos över valutakursen USD/SEK till 9,1x (9,0x) på grund av en stark amerikansk dollar. Vi höjer EPS för 2019-20p med 4-11%.

### Solida värden i tillgångar

Lundins nettokassa, tillväxtambitioner och attraktiva produktionsprofil skapar alla potential för aktieägarvärde. Vår riktkurs på 55 SEK är baserad på 2019p EV/EBITDA på 5,2x och vårt nuvärde i summan-av-delarna på 67 SEK, med 20% i rabatt. Notera att Lundin Mining ser riktigt billigt ut för 2020-2021p, givet den attraktiva produktionen och kassaflöden de kommande åren. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 55 SEK (52).



# SSAB

Rek: KÖP

Riktkurs: 45 SEK

Pris: 36 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

## Fokus på utsikter

Vi förväntar oss en robust Q1-rapport givet av den goda utvecklingen för SSAB Specialstål och SSAB Americas. SSAB Europa borde påverkas av prispress och en sänkt produktion. Det borde vara välkänt att utsikterna för Q2 för SSAB:s europeiska verksamhet borde återspegla en pris/kostnads-”squeeze” från de stigande järnmalmpriserna. Vi upprepar Köp och riktkursen 45 SEK och ser att de robusta trenderna inom Specialstål och Americas kan kompensera för ett potentiellt svagare Europa.

### Robust, men blandat resultat väntas

Vi prognostiserar Q1 EBITDA till 2 537 MSEK, jämfört med 1 836 MSEK för Q1 2018. Det europeiska affärsområdet kommer att belastas av lägre priser q/q och underhållsstopp som väntas kosta 200 MSEK. Dock, fortsatt god tillväxt inom Specialstål och Americas borde kompensera för ett svagare Europa. SSAB har uppgivit att rapporterad EBITDA kommer att lyfta med 600 MSEK genom implementeringen av IFRS16 med begränsad påverkan på EBIT. Vi har inte inkluderat den förändringen än. SSAB publicerar rapporten den 25 april kl 07.30.

### Solida trender för Specialstål och Americas fortsätter

Vi förväntar oss att de starka trenderna för Specialstål (cirka 20% av resultatet) fortsätter in i Q2, med stark efterfrågan inom segmenten tung transport och materialhantering. Inom SSAB Americas (cirka 35% av resultatet) har amerikanska plåtpriser visat sig vara motståndskraftiga mot nedgång tack vare tullar, ökade investeringar i pipelines och ett strukturellt underskott på den amerikanska plåtmarknaden. Dock, kortsiktigt är SSAB Europa (cirka 35% av resultatet) mest exponerat mot bristen på stigande stålpriser trots ökande råmaterialkostnader.

### Stark kassaflödesgenerering

Vi baserar vår riktkurs på 45 SEK på en kombination av 2019-2020 EV/EBITDA på 5,5x (i linje med konkurrenter), vår kassaflödesvärdering på 52 SEK och EV/EC (ROIC/WACC: 0,65-0,70) på 39-45 SEK. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/12 06:21

# Kindred

Rek: KÖP

Riktkurs: 124 SEK

Pris: 95 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

## Tufft kvartal i Sverige

Vi har trimmat våra estimat inför Q1 för att återspegla en tuff start i Sverige efter regleringen som trädde i kraft vid årsskiftet. Dock, vi har också höjt våra estimat för 2020p då vi nu bedömer att intäkter i Nederländerna kommer att beskattas från 2021p istället för 2020p. Sammantaget medför det att vi sänker riktkursen till 124 SEK (127). Vi upprepar Köp.

### Tufft Q1 i Sverige

Från den 1 januari betalar licensierade operatörer en skatt på 18% på intäkterna i Sverige. Vi bedömer att det kommer att påverka Kindreds bruttomarginal med cirka 2% med antagande om att Sverige utgör cirka 10-15% av inäkterna och att skattebördan delas med partners och leverantörer. Dock verkar marknaden också varit negativt påverkad av insättningsgränser och onormalt höga bonusar, vilket kommer att ha en negativ påverkan på intäkter i Sverige. Även om vi redan tidigare var försiktiga i estimaten för Sverige har vi sänkt de ytterligare för att återspegla tuffa förhållanden under Q1. Dock, med det starka kundintaget och aktiviteten under Q4 2018 förväntar vi oss att Kindred gradvis ökar intäkterna i Sverige under de kommande kvartalen då de förväntas ta marknadsandelar från mindre aktörer.

### Nederländsk reglering skjuts till 2021p

Efter att det nederländska parlamentet godkänt "Remote Gambling Act" väntas spelmarknaden bli reglerad under andra halvåret 2020. Vi tolkar regleringen som att operatörer som historiskt varit aktiva på den nederländska marknaden kan ansöka om en licens tidigt 2021. Det är då givet av att operatören kan visa att de kan följa de nuvarande riktlinjerna under en två år lång "cooling-off"-period som började i februari i år. Detta innebär att vi höjt estimaten något för 2020p medan sänkt de för 2021p, men också sänkt tillväxtantagandena då det kommer att vara tufft att växa på marknaden givet den nya regleringen.

### Mindre underliggande estimatändringar, Köp upprepas

Medan våra estimat för 2020p justerats upp är det i huvudsak beroende på skiftet av den nederländska regleringen till 2021p. Vi flyttar därför även vår värdering till 2021p och riktkursen justeras till 124 SEK (127), vilken baseras på genomsnittet av 13x 2021p EBITA och en kassaflödesvärdering. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/12 06:10

## Diös

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 77 SEK

Pris: 75 SEK

Analytiker: Albin Sandberg

## Kliv av för andhämtningspaus

Vi nedgraderar Diös till Behåll (Köp) samtidigt som vi höjer riktkursen till 77 SEK (74) inför Q1-rapporten den 23 april. En stark kursutveckling hittills i år med +37% indikerar att värderingsgapet avseende substansrabatten minskat väsentligt och jämfört med vår riktkurs är uppsidan bara 2%. Dock ser vi fortsatt gedigna tillväxttal å/å för FFO, NAV och utdelning per aktie medan nya utvecklingsprojekt adderar till långsiktigheten i Diös som investment case.

### Växande utvecklingsportfölj

Utöver ett mindre tilläggsförvärv i Östersund (28 MSEK) var den viktigaste nyheten under Q1 uppstarten av ett hotellprojekt i Sundsvall, vilket utgör den enskilt största investeringen någonsin för Diös. Det är fullt uthyrt till hotelloperatören Nordic Choice på ett långtidskontrakt och väntas bli färdigställt första halvåret 2021. Givet den begränsade historiken av liknande projekt anser vi det vara klokt av bolaget att inte i förväg gå ut med någon förväntad avkastning på investeringen.

### Q1-rapport den 23 april

Våra nyckelantaganden för Q1 inkluderar intäkter på 463 MSEK (+3% å/å), förvaltningsresultat på 223 MSEK (19% å/å), FFO på 1,49 SEK (+18%) och NAV per aktie på 70 SEK (+14%). Rapporten förväntas att släppas kl 12.

### Nedgradering till Behåll (Köp)

Vi höjer FFO för 2019-2021 med 1% medan NAV och utdelning per aktie lämnas oförändrade. Därutöver höjer vi riktkursen till 77 SEK (74), vilken är i linje med vårt 12 månaders framåtblickande NAV. Dock efter en stark kursutveckling i år (+37%) har värderingsgapet minskat enligt vår mening. Vi nedgraderar till Behåll (Köp) då vi ser begränsad uppsida till vår riktkurs.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/11 05:56

# Nyfosa

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 59 SEK

Pris: 55 SEK

Analytiker: Jan Ihrfelt, CFA

## Dags för paus

Vd Jens Engwalls goda meriter, bolagets relativt lilla storlek och deras intressanta affärsmodell gör att vi anser att Nyfosa är en god investering. Dock, aktiekursen är upp 30% i år och vi bedömer att det är dags för en paus. Vi höjer riktkursen till 59 SEK (58) och ser en begränsad uppsida. Vi sänker därför rekommendationen till Behåll (Köp).

### Fokus på regionala städer

Nyfosa är ett svenskt opportunistiskt kassaflödesdrivet fastighetsbolag som fokuserar på transaktioner. Kontor utgör det största tillgångsslaget med 49% av portföljvärdet, följt av lager och logistik med 38% och övrigt med 13%. Portföljen är utspridd över Sverige med cirka två tredjedelar utanför Stockholm, Göteborg och Malmö. Mer än 15% av resultatet kommer från Söderport som är ett joint-venture med Sagax (50/50 JV med Sagax) som fokuserar på logistik och lager i Stockholm och Göteborg.

### Transaktioner i fokus

Nyfosa är öppet för att göra transaktioner oavsett fastighetskategori, region eller storlek på transaktionen. Det innebär att även bostadsfastigheter kan bli aktuella. Bolaget avser att köpa fastigheter som är utanför större bolags primärfokus. Nyfosa kan även delta i transaktioner som andra investerare upplever vara för komplexa.

### Nedgradering till Behåll (Köp) efter fantastisk utveckling

Med en rabatt på 13% till årets NAV, jämfört med sektorsnittet på 7%, är Nyfosa inte längre det billigaste nordiska bolaget under vår bevakning. Med en spridd portfölj, ingen bevisad historik från det nya bolaget och en stor andel tillgångar utanför de tre största städerna anser vi fortsatt att en rabatt på 15% är motiverad. Med framåtblickande NAV för Q1 2020 höjer vi riktkursen till 59 SEK (58). Dock efter fantastisk kursutveckling sänker vi rekommendationen till Behåll (Köp).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/04/11 06:03

## Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q1	BillerudKorsnäs
Onsdag	Q1	SHB
Onsdag	Q1	Ericsson
Onsdag	Q1	Byggmax
Onsdag	Q1	Elisa
Onsdag	Q1	Citycon
Torsdag	Q1	Sandvik

## Makrostatistik kommande vecka

### Måndag

			Period
USA	14:30	Empire manufacturing index	april

### Tisdag

			Period
DE	11:00	ZEW-index	april
USA	15:15	Industriproduktion	mars
USA	16:00	NAHB husmarknadsindex	april

### Onsdag

			Period
CH	04:00	Detaljhandel	mars
CH	04:00	Industriproduktion	mars
CH	04:00	BNP	Q1
JP	06:30	Industriproduktion	feb
EMU	11:00	KPI (def)	mars
USA	14:30	Handelsbalans	feb
Fed	20:00	Beige book	

### Torsdag

			Period
SE	06:00	Valueguard bostadspriser	mars
SCB	09:30	Arbetslöshet	mars
USA	14:30	Detaljhandel	mars
USA	14:30	Philadelphia Fed-index	april
USA	15:45	Markit PMI (prel)	april

### Fredag

			Period
JP	01:30	KPI	mars
USA	14:30	Bostadsbyggande	mars

# 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
Boliden	SE0011088665	Inga tillkännagivanden
Nordea Bank	FI4000297767	6
SEB	SE0000148884	6
Castellum	SE0000379190	3
Lundin Mining	CA5503721063	6
SSAB	SE0000114837	Inga tillkännagivanden
Kindred	SE0007158910	Inga tillkännagivanden
Diös	SE0001634262	4
Nyfosa	SE0011426428	4

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.