

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 17 maj 2019

Marknadskommentar

Schibsted

Rek: KÖP

Riktkurs: 260 NOK

Pris: 217 NOK

Dometic

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 88 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Rött slut på veckan

Efter tre raka uppgångsdagar öppnar Stockholmsbörsen ner på fredagsmorgonen. Detta trots en positiv stämning på de amerikanska börserna under torsdagen. Rapportsäsongen har börjat mattas av, men på morgonen har bostadsutvecklaren Besqab rapporterat fallande resultat och intäkter, medan Engelska skolan fortsätter att öka vinsten, enligt företagets rapport för det tredje kvartalet. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är breda OMX Stockholm upp 0,2% och storbolagsindexet, OMXS30, ned 0,7% för veckan.

Utmärkt köptillfälle

Vi sänker EBITDA, exklusive Adevinta och IFRS16, med i genomsnitt 2% för 2019-2021p. Vi justerar vår 12 månaders riktkurs till 260 NOK (270), vilken består av oförändrat rimligt värde men med en rabatt på 10% för Schibsteds kärnverksamheter för att ta höjd för den nya företagsstrukturen efter avknoppningen. Medan Adevinta för närvarande handlas i linje med vår riktkurs på 82 NOK anser vi att Schibsteds nuvarande aktiekurs utgöra ett utmärkt köptillfälle. Vi höjer rekommendationen till Köp (Behåll).

Lagerkorrigerig snart färdigt

Till följd av hyfsat Q1-resultat, höjer vi VPA med 5% för 2020p. Då vi närmar oss slutet av lagerminskningen av rekreationsfordon (RV), och vi troligtvis kommer få ytterligare detaljer kring Dometics effektivitetsförbättringspotential på kapitalmarknadsdagen 28 maj, återgår vi nu till vår ursprungliga riktkurs på 100 SEK och höjer vår rekommendation från Behåll till Köp.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Schibsted	Köp	260 NOK	217 NOK	Stefan Billing
Dometic	Köp	100 SEK	88 SEK	Johan Eliason
AstraZeneca	Köp	6470 GBX	5880 GBX	David Evans
Atlas Copco	Minska	274 SEK	282 SEK	Markus Almerud
Norsk Hydro	Köp	48 NOK	34 NOK	Ola Soedermark
Sweco	Behåll	240 SEK	258 SEK	Ola Soedermark
AF Poyry	Köp	205 SEK	196 SEK	Ola Soedermark
Lundin Gold	Behåll	40 SEK	37 SEK	Ola Soedermark
Salmones Camanchaca	Köp	93 NOK	75 NOK	Christian Nordby
Lucara Diamond Corp.	Köp	15 SEK	10,90 SEK	Ola Soedermark

Rapportperioden är över för denna gång och vi väntar in PMI-siffror från EMU och USA.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↑	0,2%	OMXS30	↓	-0,7%	DJIX	↓	-0,3%	NASDAQ	↓	-0,2%
601,0			1592,8			25862,7			7898,1		

SE10Y	↓	-5	US10Y	↓	-9	USD/SEK	↑	0,3%	EUR/SEK	↓	-0,3%
0,17 %			2,364 %			9,64			10,77		

Rött slut på veckan

I tisdags rapporterade Arbetsförmedlingen att arbetslösheten fortsätter att gå ner, men i avtagande takt. Det gäller även antalet långtidsarbetslösa som minskat tydligt sedan sommaren 2018. Nu har dock minskningen planat ut. Arbetsförmedlingen säger att arbetsmarknaden fortfarande är stark, men att utvecklingen av arbetslösheten tyder på en avmattning i ekonomin. Ytterligare goda nyheter rapporterades i form av svenskt KPI som i april månad träffade målet. Uppgången drevs främst av flygresor vars priser steg p.g.a. påsk. Påsken fick motsatt inverkan på livsmedel- och alkoholfria dryckespriser som, för ovanlighetens skull i april, i princip var oförändrade. Enligt Riksbankschefen Stefan Ingves ändrar inte KPI synen på penningpolitiken och utfallet var i linje med deras prognos.

I måndags meddelade Kina att de höjer tullarna på vissa USA-varor från den 1 juni. Tullarna berör produkter till ett värde av 60 miljarder dollar och tullsatserna sätts i ett intervall från 5 till 25 procent. Handelsoron präglade marknaderna med fortsatt nedgång för aktiebörserna och sjunkande marknadsräntor. Enligt Bloomberg uppges USA:s president Donald Trump med inrådan från rådgivare att skjuta på deadline för införandet av tullar mot EU på importerade bilar och bildelar. Aktiebörserna reagerade generellt sett positivt på beskedet.

På bolagsfronten rapporterade Fingerprint i onsdags en rejäl resultatförbättring samt en omsättning som ökade tvåsiffrigt. Tvåsiffrig ökning gäller även för aktien som rusade vid öppningen på onsdagen. Fingeravtrycksensorbolagets aktie, som för övrigt tillhör börsens mest blankade bolag, är upp nästan 24% för veckan. Trumps politiska beslut om att förbjuda amerikanska bolag att importera utrustning från bolag som är att anse som ett säkerhetshot mot USA hade en positiv inverkan på Ericssons aktie, som är upp nästan 1% för veckan. Anledningen är att åtgärden ser ut att vara riktad mot kinesiska Huawei, en av Ericssons konkurrenter. I övrigt har Essity, Investor och Astra Zeneca gått starkast av storbolagen och är upp 1,3%, 1,3% respektive 1% för veckan. På motsatt sida av indexet hittas SSAB, SCA och Autoliv som är ned 3%, 4% respektive 4,8% för veckan.

Avslutningsvis meddelade Skistars mångårige vd Mats Årjes i början av veckan att han kommer att lämna bolaget, sannolikt under hösten 2019, för att i stället fokusera på kampanjen för OS 2026. Börsen tog beskedet med besinning och enligt DI gör den låga kronkursen det allt dyrare för svenskar att semestra utomlands vilket ger upphov till ett köpläge i Skistar. Aktien är upp ungefär 7% för veckan.

Schibsted

Rek: KÖP

Riktkurs: 260 NOK

Pris: 217 NOK

Analytiker: Stefan Billing

P/E 18	31,6
P/E 19	33,8
P/E 20	27,4
EV/EBIT 18	19,0
EV/EBIT 19	19,4
EV/EBIT 20	16,1
Utdelning per aktie 18	2,00 NOK
Utdelning per aktie 19	5,00 NOK
Utdelning per aktie 20	6,00 NOK
Direktavkastning 18	1,0%
Direktavkastning 19	2,3%
Direktavkastning 20	2,8%
Net Debt/EBITDA 18	1,1
Net Debt/EBITDA 19	0,2
Net Debt/EBITDA 20	-0,1

Utmärkt köptillfälle

Vi sänker EBITDA, exklusive Adevinta och IFRS16, med i genomsnitt 2% för 2019-2021p. Vi justerar vår 12 månaders riktkurs till 260 NOK (270), vilken består av oförändrat rimligt värde men med en rabatt på 10% för Schibsteds kärnverksamheter för att ta höjd för den nya företagsstrukturen efter avknopningen. Vid Schibsteds och Adevintas nuvarande aktiekurser värderas Schibsteds kärnverksamheter med en implicit rabatt på 45%, jämfört med vårt rimliga värde. Medan Adevinta för närvarande handlas i linje med vår riktkurs på 82 NOK anser vi att Schibsteds nuvarande aktiekurs utgöra ett utmärkt köptillfälle. Vi höjer rekommendationen till Köp (Behåll).

Estimatrevideringar efter Q1

Exklusive positiv påverkan från IFRS16 höjer vi estimaten för Nordic Marketplaces medan vi höjer News Media, men sänker Lendo med i genomsnitt 20% per år för 2019-2021p till följd av regulatorisk press i Norge och svag utveckling i Finland. Sammantaget sänker vi EBITDA, exklusive IFRS16, med 4% för 2019p och 1-2% för 2020-2021p.

Aktiekursen innebär en rabatt på 45% på kärnverksamheten

Medan Adevinta handlas i linje med vår riktkurs på 82 NOK, har Schibsted blivit väldigt billig, vilket blir tydligt när vi ser att kärnverksamheten är värderad med en rabatt på 45%. För att sätta detta i perspektiv: alla nyhetstjänster, finansiella tjänster och tillväxtaffärer är gratis, medan det solida och växande segmentet Nordic online är värderat vid 11x EBITDA 2020p, vilket endast är hälften så hög värdering som för Adevinta, Rightmove och Auto Trader.

Vi uppgraderar till Köp (Behåll), sänker riktkursen till 260 NOK (270)

Vår 12 månaders framåtblickande riktkurs på 260 NOK (270) härstammar från en kassaflödesbaserad summan-av-delarna på Nordic Marketplaces och 8-12% COE för Adevinta beroende på marknad, samt en holdingbolagsrabatt på 10% (12 NOK per aktie) på Schibsteds kärnverksamhet. Schibsteds ägande av Adevinta motsvarar cirka 140 NOK av aktiekursen. Vår riktkurs innebär 11x EBITDA 2020p på kärnverksamheten, inklusive en konservativ 15x EBITDA på Nordic Marketplaces, som främst inkluderar Finn i Norge och Blocket i Sverige. Vi blir inte förvånade om bolaget lanserar ett aktieåterköpsprogram. Vi höjer till Köp (Behåll) och sänker riktkursen till 260 NOK (270).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/17 07:16

Dometic

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 88 SEK

Analytiker: Johan Eliason

P/E 18	13,2
P/E 19	13,4
P/E 20	11,9
EV/EBIT 18	11,8
EV/EBIT 19	11,6
EV/EBIT 20	10,4
Utdelning per aktie 18	5,79 SEK
Utdelning per aktie 19	6,45 SEK
Utdelning per aktie 20	7,24 SEK
Direktavkastning 18	2,7%
Direktavkastning 19	2,6%
Direktavkastning 20	3,0%
Net Debt/EBITDA 18	3,2
Net Debt/EBITDA 19	2,7
Net Debt/EBITDA 20	2,1

Lagerkorrigerig snart färdigt

Till följd av hyfsat Q1-resultat, höjer vi VPA med 5% för 2020p. Då vi närmar oss slutet av lagerminskningen av rekreativfordon (RV), och vi troligtvis kommer få ytterligare detaljer kring Dometics effektivitetsförbättringspotential på kapitalmarknadsdagen 28 maj, återgår vi nu till vår ursprungliga riktkurs på 100 SEK och höjer vår rekommendation från Behåll till Köp.

Hyfsad Q1 leder till +5% VPA för 2020p

Även om Q1 var bättre än vi väntat, var detta återigen på grund av förvärv samt kostnadsbesparingar i EMEAM, då RV-volymererna i USA var mer av en återspeglning av vårt bear-case lagerkorrigerings-scenario (-22% å/å i genomsnitt för Q4-Q1) än vårt base-case (-11%). Netto behåller vi VPA för 2019p oförändrad och höjer 2020p med 5%.

Estimat och investment case tillbaka till samma som för ett år sedan

Vår justerade EBIT före PPA (EBITA) för 2019p-2020p, har i stort sett varit oförändrad sedan vi inledde bevakning på Dometic ett år sedan, samtidigt som aktiepriset är tillbaka på förra årets nivå efter en stark återhämtning under året. Vd:n av USAs största RV-återförsäljare, Campingworld, sa förra veckan att deras egna nya RV-orderestimat indikerar att leveranssiffrorna snart borde vända till positiva, vilket skulle avsluta lagerkorrigeringsfasen, som har lämnat en 20% minskning å/å till nya RV-inventarier, som nu siktar på -3% till -4% för 2019p. När lagerkorrigeringen har slutat, bör vi därför vara tillbaka på vårt ursprungliga investment case, med en lägre tillväxt i RV, men en högre exponering mot snabbväxande Marine (drivet av ökat värde per båt, snarare än volymtillväxt), tillsammans med förvärvsmöjligheter och omstruktureringspotential från vd:n.

Höjer från Behåll till Köp, höjer riktkurs till 100 SEK

Vi återgår till vår ursprungliga riktkurs på 100 SEK, baserat på genomsnittet av historiska värderingsmultiplar på 11,3x EV/EBIT och 13,1x P/E applicerat till 2020p, samt en DCF med en 8,7% WACC, slutlig tillväxt på 3% och en marginal på 15%. Med en uppsida på 17% höjer vi vår rekommendation till Köp, givet kommande triggers på kapitalmarknadsdagen 28 maj samt bekräftelsen av ett potentiellt slut till lagerminskningen av RV vi slutet av Q2. Vi höjer vår riktkurs från 70 SEK till 100 SEK och höjer rekommendationen från Behåll till Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/13 07:26

AstraZeneca

Rek: KÖP

Riktkurs: 6470 GBX

Pris: 5880 GBX

Analytiker: David Evans

Frågetecknen för roxadustat kvarstår

Säkerhetsdatat för roxadustat skapade mycket debatt förra veckan. Vi anser att roxadustat fortfarande har en god chans att slå konsensusestimaten på 1 miljard USD i toppförsäljning, men några definitiva svar kommer inte vara möjliga innan detaljdata kommer ut, sannolikt i november enligt vår bedömning. Vi ser fortfarande en uppsida i AstraZeneca och upprepar Köp. Estimatförändringar efter Q1-rapporten leder till att vi sänker riktkursen till 64,7 GBP (65,7).

Roxadustat ser fortfarande ut som en "blockbuster" trots osäkerhet

Efter säkerhetsresultaten inom hjärt och kärl anser vi att potentialen för icke-dialys är mycket lovande. Vi anser att FDA sannolikt kommer att titta på den sammantagna profilen, inklusive hjärt- och kärldata, som inte verkar vara sämre än placebo bedömt efter FDA:s mätetal. Vi förväntar oss att roxadustats nytto-/riskprofil kommer att klassas som klart positiv: inklusive fördelar från minskning av eGFR såväl som livskvalitet.

Stort kommersiellt intervall

Medan ett stort prognosintervall fortfarande är möjligt, behåller vi 75% chans till toppförsäljning på 1,5 miljarder USD för roxadustat, men den kan stiga ytterligare om säkerhetsprofilen är så bra som bolaget indikerar. Det är nära eller något över de publicerade konsensusprognoserna. En klar säkerhetsförbättring jämfört med nuvarande anemiläkemedel inom dialys hade inneburit en mycket större uppsida, men så skedde inte. Vi förväntar oss att fullständiga säkerhetsdata presenteras i år, potentiellt under ASN, den 7-10 november. Fram tills dess kommer roxadustats kommersiella potential att förbli under debatt.

Gediget Q1 visar att 2019 är på god väg

Efter en mycket stark Q1-rapport gör vi få förändringar i våra estimat, som redan är över konsensus, där negativa kassaflöden under Q1 påverkar. Vi sänker vår riktkurs till 64,7 GBP (65,7 GBP), fortsatt med en uppsida på 12%. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/13 07:53

Atlas Copco

Rek: MINSKA

Riktkurs: 274 SEK

Pris: 282 SEK

Analytiker: Markus Almerud

Stabil industriefterfrågan och viss förbättring i Kina

Inget sades vid den årliga analytikermiddagen med ledningen som fick oss att ändra uppfattning. Industriefterfrågan är relativt stabil, Kina känns något bättre än under början på året och inget sades som övertygade oss om någon förändring i efterfrågan på halvledare. Vi anser att nuvarande värderingsnivåer kräver en uppgång i konjunkturcykeln och vi ser en negativ risk/avkastningsprofil. Vi upprepar Minska och riktkursen 274 SEK.

Stabil underliggande industriefterfrågan

Atlas Copcos ledning upprepade att industriefterfrågan är relativt stabil och att bilindustrin verkar vara den huvudsakliga källan till svagheten inom tillverkningsindustrin. God orderingång för stora kompressorer, särskilt från Oil&Gas- och Miningkunder, var den primära källan för god tillväxt inom Kompressorteknik under Q1. Angående Kina berättade ledningen att de är mindre bekymrade idag än vid inledningen av året och att de ser viss positiv påverkan från stimulanser.

Ingen snabb bättring inom Vakuumenteknik

Diskussionerna gav oss inget intryck av att efterfrågan i närtid väntas bli mycket bättre från kunder halvledarindustrin. Det finns fortsatt för låg efterfrågan inom delar av affärsområdet även om efterfrågan är på historiskt höga nivåer och har den högst andelen av visstidsanställda inom koncernen. De långsiktiga trenderna är intakta och vakuumentensiteten ökar i halvledarfabrikerna.

Fortsatta förvärv inom Industriteknik

Industriteknik är fortsatt ett nyckelområde för tillväxt och Atlas Copco kommer att fortsätta göra förvärv. De gick igenom 25-30 olika teknologier när de gick igenom marknaden och har hittills förvärvat tre stycken. Ett till område där det finns möjligheter är skruv-matning till verktygen, som är en flaskhals för ytterligare automatisering.

Bättre värden än sektorn

Med premium till historiken samt nyckelkonkurrenten Sandvik, ser vi fortsatt bättre värden i andra delar av sektorn. Vår riktkurs härstammar från en mix av målmultiplar (P/E 18x och EV/EBIT 14x på resultatet för 2021p, som är diskonterat till slutet av 2019) och en kassaflödesvärdering med en WACC på 8%, långsiktig tillväxt på 3% och tillväxtmarginal på 22%. Vi upprepar Minska och riktkursen 274 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/17 07:55

Norsk Hydro

Rek: KÖP

Riktkurs: 48 NOK

Pris: 34 NOK

Analytiker: Ola Soedemark

Fler positiva signaler från Brasilien

Den federala domstolen i Brasilien har lyft produktionsembargot mot Alunorte i den civilrättsliga rättegången. Det skedde den 15 maj. Dock kvarstår produktionsembargot från samma domstol i den straffrättsliga rättegången som fortfarande pågår. Alunorte förväntar sig en utökning av beslutet till att även innefatta den straffrättsliga rättegången. Det är mycket positivt och ytterligare en milstolpe i processen att återta full produktion. Vi upprepar Köp och riktkursen 48 NOK inför Q1-rapporten den 5 juni.

Flera steg närmare full produktion

Alunorte måste fortsätta att producera på 50% kapacitet tills det straffrättsliga embargot har lyfts. Det är svårt att förutsäga timingen för en återgång till full kapacitet, men signalerna har varit uppmuntrande de senaste månaderna. När embargona har lyfts kan produktionen öka till 75-85% inom två månader. Ett positivt beslut om lyfta embargos för Alunorte övertrumfar den nuvarande svagheten i aluminiummarknaden och bör trigga en omvärderingsresa för aktien.

Köp, riktkurs 48 NOK

Vår riktkurs är baserad på en summan-av-delarna-värdering. Norsk Hydro handlas för närvarande till EV/EBITDA på cirka 4-5x för 2020p, jämfört med det historiska snittet på 6-7x. Vi upprepar Köp och riktkursen 48 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/16 08:59

Sweco

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 240 SEK

Pris: 258 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Attraktiv långsiktig tillväxt, till ett rimligt pris

Ett starkt Q1, 9% över marknadens förväntningar drevs av en positiv prisutveckling samt en solid orderbok. Norge, Finland, Danmark och Belgien stod ut åt det positiva hållet jämfört med våra förväntningar och Sweco upprepade marknadsutsikterna. Vi upprepar Behåll och anser att aktien är rimligt värderad, men höjer riktkursen till 240 SEK (215) efter en solid rapport och marknadsutsikter.

Starkt kvartal drivet av solid organisk tillväxt och marginaler

Q1 2019 justerad EBITA rapporterades till 531 MSEK (408), 9% över marknadens förväntningar på 487 MSEK. EBITA-marginalen på 10,4% var också över förväntningarna, jämfört med marknadens samt våra förväntningar mellan 9,6-9,7%. Tillväxten på 10,2% var även den positiv, jämfört med vår prognos på 8,5%. Den största avvikelser såg vi i Finland, Danmark och Belgien. Återhämtningen fortsätter i Sverige, som var i linje med vår prognos.

Goda marknadsutsikter

Sweco upprepade utsikterna för goda marknader överlag, på grund av en solid efterfrågeprognos i deras kärnmarknader för infrastruktur och vatten, samt industri. Efterfrågan i bostadsmarknaden är också god med undantag för Norden där bostadsbyggandet förväntas avta, samt i Storbritannien.

Adderar 50% kapacitet i Storbritannien

Tidigare under maj meddelade Sweco att de skrivit ett avtal för att förvärva MLM Group, en ingenjörskonsultfirma i Storbritannien, som främst riktar in sig på byggnader, transport och miljö. Försäljningen under 2018 var omkring 500 MSEK med en EBITA omkring 50 MSEK vilket indikerar på en hälsosam EBITA-marginal omkring 10%. Förvärvet adderar 50% till Swecos verksamhet i Storbritannien och marginalen på 10% kan jämföras med Swecos marginal i Storbritannien på 2% under 2018. Vi höjer vår 2019-21p VPA med 3-6% på grund av det starka Q1-resultatet samt att vi räknar med MLM i prognosen.

Goda långsiktiga tillväxtutsikter

Vi tycker om Swecos starka långsiktiga tillväxtutsikter och de tidigare förvärven, vilka sannolikt stöttar vinst och kursutveckling på lång sikt. Vi anser att aktien är rimligt prissatt för tillfället, då den handlas till P/E 20-22x för 2019-20p. Vi upprepar Behåll och justerar upp riktkursen till 240 SEK (215).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/13 07:06

AF Pöyry

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 205 SEK

Pris: 196 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Höjd riktkurs

Både ÅF och Pöyry rapporterade gedigna siffror för Q1. ÅF Pöyry ser fortsatt positiv marknadsutveckling inom de flesta segmenten. Cirka 25 MSEK av de kommunicerade synergier på 180 MSEK realiserades under Q1. Merparten av synergier förväntas under 2019, vilket kan vara något tidigare än förväntat. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 205 SEK (200).

10% bättre än förväntningarna

Justerad EBITA för Q1 2019 uppgick till 390 MSEK (325 MSEK) och var 11% bättre än Reuters konsensus på 348 MSEK. Den justerade EBITA-marginalen var 8,9%, jämfört med vår förväntan på 8,7%. Tillväxten uppgick till 28,5 % å/å (8% organiskt, 19,2% förvärvat och valuta 1,3%), jämfört med vår prognos på 19%. Rapporterad EBITA tyngdes med 63 MSEK relaterad till engångskostnader från förvärvet av Pöyry.

Gott momentum

ÅF Pöyry har god efterfrågan och gott momentum i de flesta av segmenten: Infrastructure, Industrial & Digital Solutions, Process Industries, Energy och Management Consulting.

Fortsatt värderingspotential

Vi baserar vår riktkurs på 205 (200) SEK på en kombination av en P/E-multipel på 15x för 2019-2021p, en summan-av-delarna på 211 SEK och en kassaflödesvärdering på 225 SEK. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/16 07:18

Lundin Gold

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 40 SEK

Pris: 37 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Enligt plan för det första guldet under Q4 2019

Lundin Golds guldprojekt Fruta del Norte (FDN) är enligt plan och på budget för att starta guldproduktion under Q4. Projektet är inne i en intensiv fas med toppbemanning under de kommande åren. Vi håller med om att FDN står ut som ett högkvalitativt projekt med en imponerande kassaflödesprofil, men upprepar Behåll och riktkursen 40 SEK för stunden.

Uppstart under Q4

Fruta del Norte är nu klart till 93%, jämfört med 85% vid slutet av Q4 2018, och cirka 80% av kostnaderna är tagna vid slutet av Q1. Detta bådär gott för framtida underjordsprojekt. Anledningen till att de utvecklats väl är bland annat bättre jordförhållanden, lägre vatteninflöden och högre produktivitet från arbetarna än förväntat.

Ett av de största och mest höggradiga guldprojektet i världen

FDN-projektet utvecklas enligt planen och kommer enligt planen att börja leverera guld under Q4 2019. Det är ett av världens största guldprojekt. Genomsnittligt kostnadsestimat ligger på 561 USD/oz (nuvarande guldpris: cirka 1 300 USD/oz). Produktionsstart planeras till Q4 2019p och kassaflödet väntas toppa under 2022p-2023p med cirka 250 MUSD per år och ett genomsnitt på 180 MUSD per år över den förväntade livstiden för gruvan på 20 år.

Attraktiv exponering mot guldmarknaden

Vårt aktievärde per aktie, baserat på en DCF-analys av projektet, leder till ett nettonuvärde per aktie på cirka 44-45 SEK, med ett guldpris på 1 300 USD/oz och en WACC på 9%, till vilket vi applicerar en rabatt på 10% som ger riktkursen. Vi upprepar Behåll och riktkursen 40 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/13 11:07

Salmones Camanchaca

Rek: KÖP

Riktkurs: 93 NOK

Pris: 75 NOK

Analytiker: Christian Nordby

Tillbaka till Köp

Sedan vi nedgraderade Salmones Camanchaca i mars har aktien fallit med 15%. Då vi endast gör mindre förändringar i våra estimat och ingen förändring i riktkursen höjer vi rekommendationen till Köp (Behåll) till följd av värderingen.

Q1

Bolaget sålde mer fisk än förväntat under Q1, vilket innebär att lagret minskade med 1 100 ton. Bolaget hade en kostnadsnivå på 3,47 USD/kg, vilket är högst sedan Q2 2016. Den ökade kostnaden berodde på att halva slakten kom från bestånd med lägre densitet (9 kg/kubikmeter mot 17 kg/kubikmeter) och att 25 % av slakten kom från odlingar med algproblem.

Utsikter

Salmones Camanchaca sänker volymguidningen från 55 000 ton till 52 000 ton, vilket innebär att bolaget växer med 4% i år. Bolaget förväntar sig också att den chilenska laxindustrin växer med 1-5%.

Smoltbestånd

Bolaget ser att smoltbeståndet växer med 18% i regionerna 10 och 11. Salmones Camanchaca uppskattar att en tredjedel av tillväxten görs för att säkerställa att inte licenser drar in på grund av inaktivitet. Därför sätts smolt ut löpande under några veckor/månader för att följa regleringen. Fisken kommer dock aldrig att slaktas och kommer därför att höja dödlighetstalen.

Värdering

Vi värderar Salmones Camanchaca med en kassaflödesvärdering med långsiktig EBIT/kg på 1,24 USD. Vi använder WACC på 9,8%. Vi behåller riktkursen 93 NOK och ser en uppsida på cirka 25% och höjer därför rekommendationen till Köp (Behåll).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/17 06:57

Lucara Diamond Corp.

Rek: KÖP

Riktkurs: 15 SEK

Pris: 10,90 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Clara ökar sin aktivitet

Lucaras genomsnittliga pris under Q1 var under våra förväntningar, då de sålde en högre än väntad andel småstenar, men stark kostnadskontroll och produktion bådade gått för framtiden. Den digitala försäljningsplattformen Clara, har utvecklats enligt planerna, och aktivitetsnivån väntas öka under året. Lucara utvärderar fortfarande hur de ska gå vidare med försäljningen av deras rekordsten på 1 758 karat. Vi upprepar Köp och riktkursen 15 SEK.

Inte lika starkt Q1 som vi väntat oss

Lucara rapporterade en Q1-försäljning på 49 MUSD och en EBITDA på 23 MUSD, under våra estimat på 55 MUSD respektive 26 MUSD. Den främsta avvikelsen var genomsnittspriset per karat på 512 USD/karat, jämfört med vårt estimat på 650 USD/karat, på grund av fler mindre diamanter än vi trott. Lucara hittade 132 336 karat under Q1, inklusive 10 899 karat från ombehandlade gruvavfall från tidigare hittat material. Detta kan jämföras med de 95 057 karat som såldes under kvartalet, och vårt estimat på 84 500.

Clara fortsätter öka sin aktivitet

Clara genomförde två försäljningar under kvartalet, för en total på 1,4 MUSD, och planerar att lägga till tredjeparts-diamanter till plattformen under 2019. Alla klienter som använde plattformen har ökat sin aktivitet och fler klienter väntas. Planen är att försäljningsfrekvensen ska öka under året. Om det blir framgångsrikt, har Clara potential att ändra spelplanen för Lucara, och hela diamanindustrin.

Utvärderar hur de ska sälja stenen på 1 759 karat

Lucara utvärderar hur de ska sälja den rekordstora diamanten på 1 758 karat som de hittade i april. Den är av varierande kvalitet, med några områden som är högkvalitativ vit ädelsten. Det är den näst största diamanten som hittats efter Cullinandiamanten 1905. Karowe är den enda gruvan i världen där man hittat två stenar på mer än 1 000 karat. Givet den varierande kvaliteten på stenen är det svårt att värdera exakt, det kan vara värt allt från 1-20 MUSD. Vi sänker våra genomsnittspriser något och VPA med 10%.

Upprepar guidning för 2019

Lucara fortsätter se en stabil marknad för stora högkvalitativa diamanter och upprepar guidningen (försäljning för 2019p på 170-200 MUSD från en försäljning på 300 000-320 000 karat). Vår riktkurs är baserad på vårt nettonuvärde av nuvarande verksamhet, plus 40% av vårt estimerade nettonuvärde för en trolig underjordisk gruvförlängning (vi använder en WACC på 9%) samt en symbolisk 50% av köpbeloppet för Clara (23 MUSD). Vi upprepar Köp och riktkursen 15 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/05/13 07:33

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q1	SalMar
Torsdag	Q1	BW Offshore
Fredag	Q1	Maersk

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
JP	01:50	BNP (prel)	Q1
JP	06:30	Industriproduktion (def)	mar
Tisdag			Period
EMU	16:00	Hushållens förtroende (prel)	maj
USA	16:00	Försäljning befintliga bostäder	apr
KOR		Export 20 dagar	maj
OECD		Economic Outlook	
Onsdag			Period
JP	01:50	Handelsbalans	apr
SE	09:30	SCB: Industrins kapacitetsutnyttjande	Q1
USA	20:00	Fed: Protokoll från FOMC-mötet 1/5	
Torsdag			Period
JP	02:30	Industri-PMI (prel)	maj
DE	08:00	BNP (def)	Q1
EMU	10:00	PMI (prel)	maj
DE	10:00	IFO-Index	maj
USA	15:45	Markit PMI (prel)	maj
Fredag			Period
JP	01:30	KPI	apr
USA	14:30	Order varaktiga varor (prel)	apr

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)
Schibsted	NO0003028904	Inga tillkännagivanden
Dometic	SE0007691613	Inga tillkännagivanden
AstraZeneca	GB0009895292	Inga tillkännagivanden
Atlas Copco	SE0011166610	Inga tillkännagivanden
Norsk Hydro	NO0005052605	Inga tillkännagivanden
Sweco	SE0000489098	Inga tillkännagivanden
AF Poyry	SE0005999836	Inga tillkännagivanden
Lundin Gold	CA5503711080	Inga tillkännagivanden
Salmones Camanchaca	CL0002409135	Inga tillkännagivanden
Lucara Diamond Corp	CA54928Q1081	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 aktiekapitalet;
3. Swedbank har ett pågående eller ett slutfördt offentligt investmentbanking-uppdrag med bolaget;
4. Swedbank har ingen pågående eller slutfördt offentligt 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.