

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 7 juni 2019

Marknadskommentar

Vänder upp

Nya tullhot från USAs president Donald Trump verkar inte skrämma Stockholmsbörsen, som har stigit alla veckans handelsdagar och denna fredag ser inte ut att bli ett undantag. I skrivande stund, fredag klockan 12:00, är breda OMX Stockholm upp 1,8% och storbolagsindexet, OMXS30, upp 1,6% för veckan.

Investeringsstrategi

Juni

Korrigerig i en mycket osäker period

Aktier: Värden finns men ingen brådska

Räntor: Fortsatt på mycket låga nivåer

Krediter: Föredrar höga kreditbetyg

Kinnevik

Rek: KÖP

Riktkurs: 294 SEK

Pris: 246 SEK

Kinnevik avyttrar innehav i Millicom

Kinnevik meddelade under gårdagen att de avser avyttra sitt innehav i Millicom till ett totalt värde på 20,2 miljarder SEK. 11 miljoner aktier kommer att erbjudas allmänheten medan 1,65 miljoner aktier kommer att erbjudas som option till de banker som står bakom erbjudandet. Om försäljningen är lyckosam kommer Kinnevik att dela ut de kvarstående 25 miljoner aktierna till aktieägarna. Detta kommer att stärka Kinneviks kassa med 5,9-6,7 miljarder SEK, vilket gör bolaget skuldfritt med en nettokassa på 1,3-2,2 miljarder SEK. Vi upprepar Köp och riktkursen 294 SEK.

Veckans bolag

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Kinnevik	Köp	294 SEK	246 SEK	Markus Gustafsson
Ericsson	Behåll	85 SEK	92 SEK	Sébastien Sztabowicz
Sandvik	Köp	202 SEK	152 SEK	Markus Almerud
Norsk Hydro	Köp	45 NOK	32 NOK	Ola Soedermark
Millicom	Köp	730 SEK	510 SEK	Stefan Billing
GN Store Nord	Behåll	312 DKK	314 DKK	Maja Pataki
Intrum	Köp	295 SEK	236 SEK	Robin Rane
Outokumpu	Behåll	3 EUR	2,63 EUR	Ola Soedermark
Clas Ohlson	Köp	105 SEK	92 SEK	Markus Borge Heiberg

I fokus nästa vecka

Nästa vecka fortsätter makrostatistiken komma in med KPI-siffror från Sverige & USA.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 12:00

OMXSPI	↑	1,8%	OMXS30	↑	1,6%	DJIX	↑	3,6%	NASDAQ	↑	2,2%
595,0			1563,1			25720,7			7615,6		

SE10Y	↓	-8	US10Y	↓	-2	USD/SEK	↓	-1,0%	EUR/SEK	↑	0,1%
0,06 %			2,121 %			9,46			10,65		

Vänder upp

Veckan inleddes med positiva siffror för Sveriges del då inköpschefsindex (PMI) för tillverkningsindustrin rapporterades ha stigit i maj, vilket delvis var på grund av delindex för orderingångens positiva bidrag. Därmed avbröts den nedåtgående trenden och utfallet kan vara ett tecken på en stabilisering i industrikonjunkturen. Utöver detta redovisade detaljhandeln en munter volymtillväxt för april. Troligtvis reflekterad genom den svaga kronutvecklingen, även om påskfirande bidrog till det starka utfallet. I USA höll den amerikanska centralbankens ordförande, Jerome Powell, ett mjukt tal där han bland annat lovade att centralbanken är redo att svara på eventuella negativa ekonomiska effekter av handelskonflikter världen över, vilket tolkades som en indikation på att den amerikanska penningpolitiken kan lätta ytterligare. På samma tema meddelade den europeiska centralbanken vid torsdagens möte att de lämnar räntorna oförändrade och lovade samtidigt att hålla dem oförändrade under en längre tid än tidigare meddelat.

Avseende Donald Trumps hot mot Mexiko att införa tullar på 5% på alla produkter från den 10 juni meddelade vice president Mike Pence under gårdagen att USA välkomnar de eftergifter som Mexiko gjort, men som det ser ut nu kommer tullarna att införas nästa vecka. Mexiko har bland annat erbjudit sig att skicka 6 000 soldater till gränsen mot Guatemala för att stoppa flyktingströmmarna, men enligt Pence är det upp till Trump att avgöra om eftergifterna är tillräckliga. Trump vill se mexikanska åtgärder för att stoppa migrationen till USA, men har ännu inte varit nöjd med vad som erbjudits. Samtidigt hotade Trump under torsdagen med att införa nya tullar mot Kina på "åtminstone" 300 miljarder dollar.

På bolagsfronten redovisade Clas Ohlson en större rörelseförlust under det fjärde kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2018/2019 än väntat. Analytikerna var oeniga efter rapporten. Aktien är upp 12% för veckan. Före öppningen i tisdags presenterades en förändring av ägandet i Millicom, där Kinnevik ska sälja 11 miljoner aktier och dela ut resterande innehav till sina ägare. Kapitalet ska gå till nya investeringar enligt Kinnevik, som också flaggar för att utdelningarna kan bli lägre under de kommande åren. Millicoms aktie är ned nästan 4% för veckan. På storbolagslistan har Swedbank höjts till köp av Danske Markets, som ser positivt på utsikterna för svensk banksektor. Aktien är upp 1,5% för veckan. I övrigt är det Electrolux och Getinge som ökat mest i veckan, 6% respektive 5%, medan Swedish Match och SHB har minskat med ungefär 0,7% och 2,7%.

Investeringsstrategi

Juni

Korrigerig i en mycket osäker period

Aktier: Värden finns men ingen brådska

Räntor: Fortsatt på mycket låga nivåer

Krediter: Föredrar höga kreditbetyg

Neutral aktieallokering fallande börser till trots

Efter att de inledande månaderna på året bjöd på kraftigt stigande börskurser kom till slut en korrigerig. April var den bästa månaden för OMXS30 sedan 2011 och maj blev den svagaste börsmånaden under samma period, med en nedgång på 10 procent. I majstrategin flaggade vi upp för vad vi såg som en överhängande risk för att en korrigerig på börser skulle kunna komma under försommaren/sommaren.

Läs mer

[Neutral aktieallokering i mycket osäker period](#)

Eller se en presentation med Aktiestrateg Mattias Isakson och Investeringsstrateg Johanna Högfeldt

[Korrigerig i en mycket osäker period](#)

Kinnevik

Rek: KÖP

Riktkurs: 294 SEK

Pris: 246 SEK

Analytiker: Markus Gustafsson

P/E 18	55,8
P/E 19	26,8
P/E 20	29,0
EV/EBIT 18	53,3
EV/EBIT 19	26,4
EV/EBIT 20	28,4
Utdelning per aktie 18	8,25 SEK
Utdelning per aktie 19	8,50 SEK
Utdelning per aktie 20	8,75 SEK
Direktavkastning 18	2,9%
Direktavkastning 19	3,5%
Direktavkastning 20	3,6%
Net Debt/EBITDA 18	1,3
Net Debt/EBITDA 19	0,6
Net Debt/EBITDA 20	0,7

Kinnevik avyttrar innehav i Millicom

Kinnevik meddelade under gårdagen att de avser avyttra sitt innehav i Millicom till ett totalt värde på 20,2 miljarder SEK. 11 miljoner aktier kommer att erbjudas allmänheten medan 1,65 miljoner aktier kommer att erbjudas som option till de banker som står bakom erbjudandet. Om försäljningen är lyckosam kommer Kinnevik att dela ut de kvarstående 25 miljoner aktierna till aktieägarna. Detta kommer att stärka Kinneviks kassa med 5,9-6,7 miljarder SEK, vilket gör bolaget skuldfritt med en nettokassa på 1,3-2,2 miljarder SEK. Vi upprepar Köp och riktkursen 294 SEK.

Mer finansiering till onoterad portfölj

Millicom grundades av Kinnevik för nästan 30 år sedan. Avyttringen är i linje Kinneviks strategi att fokusera på mindre, snabbväxande bolag i den onoterade portföljen. Även om timingen kan debatteras ser vi detta som goda nyheter då Kinnevik behöver finansiering för tilläggsinvesteringar i sina mindre innehav, såväl som för nya investeringar. Kinnevik har haft en mycket aktiv förvärvsagenda sedan vd Georgi Ganev tillträdde under 2017 och bolaget har kommunicerat att det ska bli färre men större förvärv framöver.

Ny utdelningspolicy

Kinnevik har även ändrat sin utdelningspolicy från 2020. Den tidigare policyn var att betala en ökande utdelning varje år, i linje med mottagna utdelningar från portföljbolagen och kassaflödet från investeringsaktiviteterna. Framöver kommer de att ge en utdelning som motsvarar den ordinarie utdelningen från portföljbolagen.

Stängt utdelningsgap

Vi hade förväntat oss att Kinnevik skulle avyttra innehavet i Millicom. Millicom är nu ett moget bolag och Kinnevik behöver kassa för att finansiera den snabba tillväxten i den onoterade portföljen och för att finansiera framtida förvärv. Den ändrade utdelningspolicyn bör sätta stopp för diskussionen om utdelningsgap och är mer rimlig givet den höga tillväxten i portföljen samtidigt som den ger bolaget mer flexibilitet.

Värdering

Vi värderar Kinnevik med ett mål-NAV med 15% rabatt för att återspegla historiskt genomsnitt. Vi upprepar Köp och riktkursen 294 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/04 09:02

Ericsson

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 85 SEK

Pris: 92 SEK

Analytiker: Sébastien Sztabowicz

Positiv feedback från Benelux roadshow

Vi anordnade en roadshow med chefen för investerarrationer och feedback är positiv med gynnsamma förhållanden och en ny investeringscykel som gradvis byggs upp. Vi upprepar Behåll på grund av en krävande värdering och upprepar även riktkursen 85 SEK.

Gynnsamma marknadsförhållanden de kommande månaderna

Ericsson ser fortfarande att RAN-marknaden växer med 3% under detta år (jämfört med +4% under 2018) med en fortsatt stark dynamik i USA drivet av utrullningen av 5G, bättre trender i Kina, upphämtning i Korea med snabb utrullning av 5G (Ericsson har omkring 25-30% i marknadsandelar), gradvis återhämtning i Japan med potential av 5G-utrullning till slutet av året och en fortsatt dämpad efterfrågan i Europa förutom från vissa tidiga användare.

5G-cykeln kan hålla längre och vara mer attraktiv än 4G

IR-chefen talade positivt om 5G-cykeln som: 1) de industriella marknadsmöjligheterna kan vara nästan lika stora som för konsumentmarknaden i termer av intäkter på lång sikt; 2) 5G-cykeln kan hålla mycket längre än tidigare cyklar; 3) smart tillverkning verkar lovande för 5G då teknologin genererar mycket lägre latens än 4G och är säkrare och pålitligare än WiFi.

Konservativa meddelanden om Huawei

Ericsson lämnar konservativa meddelanden om Huawei då situationen fortsatt är osäker och visibiliteten för en lösning är begränsad. Vi anser att det finns positiva effekter (Europeiska leverantörer kan vinna marknadsandelar då Huawei kan förbjudas från 5G-marknaden i vissa marknader och operatörer kan vägra arbeta med dem) och negativa effekter (Europeiska leverantörer kan förbjudas från att leverera 5G i Kina och operatörer utanför Kina kan avvakta med att genomföra utrullningen på grund av osäkerheten kring Huawei).

Vi upprepar Behåll då värderingen redan diskonterar för 2020-målen

Vi upprepar Behåll och riktkursen 85 SEK (DCF: 9% WACC och 12% rörelsemarginal) då värderingen redan diskonterar för 2020-målen. Genom att applicera 10-12x EBIT för 2021p och diskontera till nuvärde indikerar det ett värde för aktien på 88-103 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/07 08:27

Sandvik

Rek: KÖP

Riktkurs: 202 SEK

Pris: 152 SEK

Analytiker: Markus Almerud

Björn 2.0 – låt omvärderingen börja

Trots exponering till de sekulära koppartrenderna inom SMRT och den signifikanta förbättringen i lönsamhet, handlas aktien till en historiskt hög rabatt jämfört med deras främsta konkurrent, Atlas Copco. Vi ser Sandvik som ett mycket bättre bolag idag än när den nya ledningen tog över i november 2015, och både vinster och lönsamhet har nått nya nivåer. Enligt oss är avknoppningen av SMT första steget i omvärderingen, det andra steget är nya finansiella mål. Vi förväntar oss en gradvis omvärdering de kommande åren, för att närma sig Epirocs och Atlas Copcos nivåer (för närvarande 20-30% rabatt). Vi applicerar högre målmultiplar till vinsterna, höjer vår riktkurs från 184 SEK till 202 SEK och upprepar Köp.

Nyckelpunkter

Vår scenarioanalys för Machining Solutions, visar att även i en lågkonjunktur likt den under 2002-2003, bör marginaler vara högre än tidigare. Vi konkluderar att marginaler är högre än tidigare, vilket marknaden inte tar hänsyn till. Vår djupdykning i gruvmarknaden, bekräftar att det finns en sekulär tillväxt i koppar i synnerhet, och att automatiseringen inom gruvor kommer spela en stor roll för att nå underskottet i tillgång/efterfrågan som vi väntar oss från 2020 framåt. Avknoppningen av SMT bör leda till en förbättring av Sandviks marginaler och ROCE med cirka 2 punkter. SMT är redo att stå på egna ben – det finns tecken på att marknaden för djuphavsborrning förbättras och marginalerna har nått sina mål. Vidare, Sandviks balansräkning är starkare än någonsin och de kommer troligtvis kunna knoppa av SMT med en stark balansräkning.

Värdering

Vi har lämnat våra estimat i stort sett oförändrade, men applicerar högre målmultiplar för den gradvisa omvärderingen. Vi höjer vårt mål-P/E från 15x till 17x och EV/EBIT från 12x till 13x – båda till en liten premium till den historiska differensen till marknaden, för att ta hänsyn till den starkare balansräkningen och en förbättrad verksamhet. Vi når vår riktkurs genom en blandning av målmultiplar (17x P/E och 13x EV/EBIT på 2021p diskonterat till 2019p), en summan-av-delarna och en DCF (WACC på 8%, långsiktig tillväxt på 3%, marginal på 18%). Vi upprepar Köp och höjer riktkursen från 184 SEK till 202 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/04 07:12

Norsk Hydro

Rek: KÖP

Riktkurs: 45 NOK

Pris: 32 NOK

Analytiker: Ola Soedemark

Q1: Inte så illa som befarat, strategin ska granskas

Hydros Q1-resultat var inte så illa som befarat, med en underliggande EBIT på 559 MNOK jämfört med marknadens förväntningar på 150 MNOK. Starkare utveckling inom Extruded Solutions, Energy och inte så svagt som förväntat inom Bauxite&Alumina är de främsta orsakerna till resultatet. Bolaget planerar att presentera höjda mål under kapitalmarknadsdagen i september. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 45 NOK (48) på grund av svagare och osäkrare marknadsutsikter.

Bättre än förväntat

Q1 underliggande EBIT var 539 MNOK (3 147 MNOK), signifikant över marknadens förväntningar på 150 MNOK (KECH 278 MNOK). Den största positiva avvikelsen var Extruded Solutions. Dock är inte Q1 ett representativt kvartal då Alunorte endast drivs till 50% samt cyberattacken i slutet av mars som sänkte resultatet med 300-350 MNOK (estimerat 400-450 MNOK), vilket främst påverkade Extruded Solutions.

Alunorte ökar produktionen enligt plan

De brasilianska Alunorte, Paragominas och Albras ökar produktionen enligt plan efter de lättade produktionsembargona. Hydro är fortsatt optimistiska gällande de långsiktiga utsikterna för aluminium. De uppdaterade målen kommer att presenteras under kapitalmarknadsdagen den 24 september. Vi sänker vår 2019-21p VPA med 5-7% på grund av osäkrare makroutsikter.

Vi upprepar Köp, men sänker riktkursen till 45 NOK (48)

Alunorte-situationen har inte bara hindrat en potentiell omvärdering på grund av negativ exponering, utan även varit väldigt kontraproduktivt för den totala effektiviteten och förbättringsprogrammet på 3 miljarder NOK. Vår nya riktkurs på 45 NOK är baserad på en summan-av-delarna-värdering, med en EV/EBITDA multipel på 4-8x för de individuella affärssegmenten mellan 2019-20p. 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 sänker riktkursen till 45 NOK (48).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/06 07:26

Millicom

Rek: KÖP

Riktkurs: 730 SEK

Pris: 510 SEK

Analytiker: Stefan Billing

Köpläge efter kursnedgång

Aktien backade med 9% under gårdagen efter nyheten att Kinnevik planerar att sälja 11-12% av sin andel på 37% i Millicom samt därefter dela ut återstående aktier till aktieägarna under december. Då vi fortsätter att se stort värde i Millicomaktien bedömer vi att utförsäljningen erbjuder ett bra köpläge, även om det kan ta viss tid för aktien att återhämta sig givet det ökade antalet aktier som inte ägs av en långsiktig huvudägare (free float). Vi upprepar Köp och riktkursen 730 SEK.

Millicoms huvudägare planerar fullständig exit

Efter Liberty Latams närmande i januari framkom mediauppgifter att Kinnevik verkade redo att sälja för cirka 710 SEK per aktie. Gårdagens nyhet var uppenbarligen en negativ överraskning, även om det tidigare budet inte var ett renodlat kontantbud, givet Liberty Latams ansträngda balansräkning. Även om vi inte utesluter att Kinneviks drag potentiellt kan öppna upp förnyade diskussioner med Liberty ser vi det som osannolikt då Millicom har blivit betydligt större sedan januari efter det pågående förvärvet av Telefonica Central America. Oavsett detta indikerar gårdagens nyhet att Kinnevik "bara" är ute efter ett kassatillskott på cirka 6 miljarder SEK.

Intakt investment case

Vi upprepar vår syn från analysen i april att Millicom kommer att ha en unik position inom fast/mobil på sina nio marknader i Latinamerika efter att förvärvet av Telefonica Central America har gått igenom, vilket även ger en förbättrad riskprofil och skalbarhet. Vi bedömer också att bolaget kommer att nå sina mål på medellång sikt, tack vare den växande medelklassen, den låga penetrationen av höghastighetsuppkopplingar och Millicom starka marknads- och nätverksposition. Vi bedömer att operativt kassaflöde växer organiskt med 8% per år i USD för åren 2018-2023p och ytterligare 5% per år från pågående förvärv. Medan M&A höjer nettoskulden/EBITDA till väl över målet på 2,0x, visar våra estimat att bolaget kraftigt kommer att behöva höja aktieutdelningen efter några inledande år av minskad skuldsättning. Vi bedömer att aktien kan avkasta 15% per år över en period på 6 år, i USD.

Köp, riktkurs 730 SEK

Vår kassaflödesbaserade summan-av-delarna värdering, med en COE på 9-17%, indikerar ett rimligt värde om 730 SEK per aktie inklusive konsolideringen samt synergier från pågående förvärv. Vi upprepar Köp och riktkursen 730 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/05 08:05

GN Store Nord

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 312 DKK

Pris: 314 DKK

Analytiker: Maja Pataki

Dags att ändra ton

Med motvind inom Hearing, och Consumer som reser sig ur askan bedömer vi att GN Store Nords strategi under 2020 kan skilja sig väsentligt från den som presenterades under 2016. Även om kortsiktiga risker kvarstår, med Hearing som kan missa målen för 2019 och en marknad som redan prisar in höjda guidningar för Audio höjer vi rekommendationen till Behåll (Minska). Vi höjer vår summan-av-delarna-värdering till 312 DKK (294).

Investment case

Även om vi ser kortsiktiga risker i våra estimat för Hearings, till följd av tuff konkurrens, och en marknad som förväntar sig höjda guidningar inom Audio höjer vi rekommendationen. Vi bedömer att GN Store Nords strategi under 2020 kan vända hoten från OTC och online till möjligheter samtidigt som starka marknadstrender inom hörhjälpmedel kan växa Audio med 17% i genomsnitt för 2019-2025p. Visibiliteten förblir låg om strategin framåt och vi kommer bara nå insikt i det nästa steget på resan vid nästa kapitalmarknadsdag, sannolikt mot slutet av 2019 eller början på 2020.

Utmaningar och möjligheter

Vi ser att konkurrensen ökar för GN Hearing efter skapandet av nya WS Audiology (Widex + Sivantos). GN Hearings lägre budget för forskning och utveckling samt färre antal säljare är exempel på utmaningar. Attraktiva möjligheter för Audio har skapats då de gett sig in på marknaden för videomöten och vi prognostiserar för att segmentet Audio kommer att öka konsumentandelen till 35% till 2025p, från 23% under 2018. Att gå med i OTC-marknaden med hörapparater är ytterligare en möjlighet som kan generera cirka 1 miljard DKK i försäljning till 2025p.

Värdering

Vi har nu adderat estimat till 2025 och modellerar våra estimat för segmentet Audio mer i detalj, vilket resulterar i en mindre sänkning. Vi höjer vår riktkurs, som är härledd från en summan-av-delarna-värdering, till 312 DKK (294) och uppgraderar till Behåll (Minska).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/05 07:17

Intrum

Rek: KÖP

Riktkurs: 295 SEK

Pris: 236 SEK

Analytiker: Robin Rane

Förvärv i Grekland

Under gårdagen meddelade Intrum ett förvärv på 328 MEUR för en andel i den grekiska banken Piraeus enhet för kredithantering. Vi justerar våra VPA-estimat för 2019-2021p med -3%, +3% och +5%. Vi upprepar Köp och riktkursen 295 SEK.

Etablerar största oberoende aktören i Grekland

Genom ett strategiskt partnerskap med grekiska Piraeus Bank etablerar Intrum en väsentlig närvaro i Grekland. Intrum kommer att förvärva en andel på 80% av den grekiska bankens plattform för förfallna fordringar till ett pris av 328 MEUR, varav 296 MEUR betalas vid transaktionens genomförande och resten efter 2022. Plattformen inkluderar även ett 10-årigt servicekontrakt för en portfölj av förfallna exponeringar på 28 miljarder EUR. Transaktionen väntas att slutföras den 1 oktober.

Bidrar till VPA-tillväxt 2020p

Det totala transaktionsvärdet uppgår till 410 MEUR och sker till en EV/EBITDA-multipel på cirka 5x ("mid-single digits"), enligt Intrum. Om vi antar en multipel på 5x medför det EBITDA på 82 MEUR eller 870 MSEK. Transaktionen genererar ett kontraktvärde som behöver skrivas av. Om vi antar 200 MSEK i avskrivningar ger det ett EBIT-resultat på 670 MEUR. Om vi antar inkrementell ränta och skatt medför det en nettovinst på 386 MSEK, varav cirka 300 MSEK är hänförligt till Intrum, eller 2,3 SEK per aktie. Enligt ledningen adderar avtalet 10% till VPA för 2020p, eller 3,2 SEK om målet på 35 SEK per aktie används vilket indikerar en viss uppsida jämfört med våra beräkningar.

Höjda VPA-estimat för 2020-2021p

Vi sänker vårt VPA-estimat för 2019p med 3% då vi antar att transaktions- och integrationskostnader åter upp vinsterna från avtalet under 2019p. För 2020-2021p höjer vi VPA-estimaten med 3% respektive 5% då vi höjer estimaten för CMS-verksamheten. Dock sänker vi estimaten för Financial Services något, drivet av en lägre investeringstakt under 2019 till följd av lägre kapacitet efter affären med Piraeus.

Värdering

Vi värderar Intrum med en kassaflödesmodell. Baserat på våra estimat för 2020p handlas Intrum för närvarande till EV/EBITDA på 8,4x och P/E på 7,3x. Vi förväntar oss en direktavkastning på 6,2-7,1% för 2019-2020p. Vi upprepar Köp och riktkursen 295 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/04 06:58

Outokumpu

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 3 EUR

Pris: 2,63 EUR

Analytiker: Ola Soedemark

Möte med finanschefen

Vid investerarmötet vi anordnade i Paris med finanschefen Pia Aaltonen-Forsell, talade hon om hur huvudfokus ligger på att frigöra arbetskaptal samt minska den absoluta skuldsättningsgraden. Marknaden för stål är fortsatt utmanande när vi går in i den långsammare sommarperioden. De 320 MEUR i rörelseförbättringar och effektivitet som de uppnått sedan 2015 uppmärksammades även. Vi upprepar Behåll och sänker riktkursen till 3 EUR (3,1) på grund av osäkrare ekonomiska utsikter.

Huvudfokus på att minska skulderna och frigöra arbetskaptal

Pia Aaltonen-Forsell talade om bolagets potential att frigöra kassaflöden på omkring 150 MEUR, där majoriteten (130 MEUR) kan komma från att minska inventarier under 2019. Hon talade även om hur bolaget är i betydligt bättre form än tidigare. Hon uppmärksamade oss även på försäljningen av mark i Tyskland för 90 MEUR, som förväntas bli färdigt under Q3, och potentialen att sälja ytterligare icke-kärntillgångar, men inte av samma magnitud som affären i Tyskland.

Marknaden är fortsatt utmanande

Stålmarknaden är fortsatt utmanande, där vi inte ser någon återhämtning av de europeiska baspriserna när vi nu går in i en långsammare sommarperiod. Finanschefen talade även om hur de påverkas av en svagare bilindustri. Men de ser dock en hälsosam efterfrågan från olja- och gasindustrin, samt den tunga industrin.

Behåll upprepas, vi sänker riktkursen till 3 EUR (3,1)

Vi upprepar Behåll och sänker riktkursen till 3 EUR (3,1) baserat på en EV/EBITDA-multipel på 5,5x för 2019-2021p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/07 07:17

Clas Ohlson

Rek: KÖP

Riktkurs: 105 SEK

Pris: 92 SEK

Analytiker: Markus Borge Heiberg

Clas Fixare

Clas Ohlson har misslyckats med att proaktivt hantera en marknad i förändring. EBIT-marginalen för hela 2018/19 rapporterades till 3,5%. Den underliggande marginalen var således 5,7%. Bolaget försöker stärka sitt varumärke genom den nya satsningen på hemhjälp, Clas Fixare, som bör innebära ytterligare tillväxtmöjligheter. Vi höjer således våra marginalestimater för 2019/20p med 200 baspunkter, vilket reflekterar en förbättrad produktmix. Vi anser fortsatt att Clas Ohlson tar de nödvändiga stegen mot framtiden och upprepar således Köp. Vi höjer riktkursen till 105 SEK (100), vilket innebär en direktavkastning på 6%.

Justerad rörelsemarginal på 3,5%

EBIT-marginalen på 3,5% var 0,5 procentenheter över prognosen för Q3, drivet av en starkare försäljning än förväntat samt positiva effekter från kampanjer och produktmix. Vi tror dock att bruttomarginalen kommer vara under press.

Vi förväntar oss en EBIT-marginal på 6% från 2020/21p

Clas Ohlson har som mål att uppnå en långsiktig EBIT-marginal på 6-8%. Vi anser att bolaget kan nå 6% till 2020/21p, då alla butiker i Tyskland har stängt ned, och bara två stycken återstår i Storbritannien.

Försäljningstillväxt drivs av e-handel och nya erbjudanden

Vi förväntar oss ingen butikstillväxt framöver, men en tillväxt inom e-handel med cirka 40% per år bör driva bolaget framåt. Dessutom ökar behovet av hjälp i hemmet, vilket bådär gott för Clas Ohlsons nya tjänst "Clas Fixare" som hjälper till med allt ifrån enklare snickarhjälp i hemmet till bärhjälp av tunga varor.

Köp, riktkurs 105 SEK (100)

Vi höjer riktkursen till 105 SEK (100) på grund av starkare utsikter för bruttomarginalen på kort och medellång sikt. Riktkursen baseras på vår kassaflödesvärdering (6% långsiktig EBIT-marginal, 2% långsiktig tillväxt och 8% WACC). Clas Ohlson handlas för närvarande till 14,7x vårt underliggande framåtblickande VPA, vilket innebär en EBIT-marginal på 5,7%, men vi tror att bolaget kommer nå marginalmålet på 6% under 2021p/2022p. I vår modell har en förändring i den långsiktiga marginalen på 50 punkter en påverkan på aktiepriset med 8 SEK. Vi upprepar rekommendationen Köp och höjer riktkursen till 105 SEK (100).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/06 07:03

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Tisdag	Q1	Systemair

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
JP	01:50	BNP (def)	Q1
SE	08:30	SEB: Boprisindikatorn	jun
SE	09:30	SCB: Hushållens konsumtion	apr
CH		Handelsbalans	maj
Tisdag			Period
SE	06:00	Svensk Handel Stil: Stilindex	maj
EMU	10:30	Sentix investerarförtroende	jun
USA	12:00	NFIB småföretagarförtroende	maj
USA	14:30	PPI	maj
Onsdag			Period
JP	01:50	Maskinorder	apr
CH	03:30	KPI, PPI	maj
USA	14:30	KPI	maj
Torsdag			Period
EMU	11:00	Industriproduktion	apr
EMU	15:00	Eurogruppsmöte Olja: Opec månadsrapport	
Fredag			Period
CH	04:00	Industriproduktion, detaljhandel, investeringar	maj
SE	09:30	KPI	maj
USA	14:30	Detaljhandel	maj
USA	15:15	Industriproduktion	maj
USA	16:00	Michiganindex (prel)	jun

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	Tillkännagivanden (se nedan)
Kinnevik	SE0008373906	3
Ericsson	SE0000108656	Inga tillkännagivanden
Sandvik	SE0000667891	Inga tillkännagivanden
Norsk Hydro	NO0005052605	Inga tillkännagivanden
Millicom	SE0001174970	Inga tillkännagivanden
GN Store Nord	DK0010272632	Inga tillkännagivanden
Intrum	SE0000936478	3
Outokumpu	FI0009002422	Inga tillkännagivanden
Clas Ohlson	SE0000584948	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 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.