

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 28 juni 2019

Marknadskommentar

Hennes & Mauritz

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 165 SEK

Pris: 165 SEK

Volvo

Rek: KÖP

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 147 SEK

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Svagt avslut på månaden

Stockholmsbörsen inledde veckans sista handelsdag med index runt nollan, i linje med ledande Europabörser. Strax före börsöppning meddelade Tele2 att de föreslår en extrautdelning på 6 kronor per aktie i samband med att man slutfört försäljningen i Kazakstan. Aktien stiger drygt 2% på nyheten. Senare under dagen var tonerna lite mer positiva. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är breda OMX Stockholm ned 0,7% och storbolagsindexet, OMXS30, ned 0,4% för veckan.

Ytterligare steg i rätt riktning

Trots en solid försäljningstillväxt på 6% i lokala valutor, minskade H&Ms intäkter under Q2 med 1% å/å, i linje med förväntningarna. Först, började Q3 bra med en dubbelsiffrig försäljningstillväxt. Senast bolaget rapporterade en försäljningstillväxt för ett helt kvartal var under Q4 2014 och för en hel månad var oktober 2016. På grund av bättre utsikter höjer vi våra EBIT-estimat med 2% och 4% för 2019p respektive 2020p. Vi höjer således även riktkursen till 165 SEK (160) medan vi upprepar Behåll.

Utnyttjar trender bra

Fordonsmarknaden är påverkad av flera megatrender så som automation, elektronik och digitalisering. Volvo verkar vara i en bra position för att hantera dessa trender, vilket presenterades under deras kapitalmarknadsdag. Inom automation, stärker samarbetet med NVIDIA Volvos position, medan elektroniktrenden är stöttat av Volvos bussupplevelse, och Volvos flotta av 1 miljon uppkopplade lastbilar utvecklar deras förmåga att öka serviceförsäljningen. Vår riktkurs på 170 SEK är baserad på en likavägd blandning av branschmultiplar och en DCF-värdering (WACC: 9,5%; tillväxt: 3%; och EBIT-marginal på 10%).

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Hennes & Mauritz	Behåll	165 SEK	165 SEK	Fredrik Ivarsson
Volvo	Köp	170 SEK	147 SEK	Mats Liss
Equinor	Köp	230 NOK	169 NOK	Anders Holte
Yara	Behåll	353 NOK	408 NOK	Christian Faitz, CFA
Autoliv	Behåll	72 USD	71 USD	Alexandre Raverdy, CFA
Loomis	Köp	385 SEK	317 SEK	Aymeric Poulain
AF Poyry	Köp	230 SEK	210 SEK	Ola Soedermark
Veoneer	Behåll	16 USD	17,48 USD	Alexandre Raverdy, CFA
Dustin Group	Köp	100 SEK	86 SEK	Emil Johannessen
Kappahl	Behåll	16 SEK	14,68 SEK	Fredrik Ivarsson

Vi närmar oss rapportperiod och väntar viktiga makrosiffror samt räntebesked från Riksbanken.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↓	-0,7%	OMXS30	↓	-0,4%	DJIX	↓	-0,7%	NASDAQ	↓	-0,8%
612,7			1621,9			26526,6			7967,8		

SE10Y	↑	1	US10Y	↓	-5	USD/SEK	↓	-1,4%	EUR/SEK	↓	-0,7%
0,02 %			2,013 %			9,29			10,56		

Svagt avslut på månaden

Under fredagen inleds G20-toppmötet i Japan och blickarna riktas mot lördagens möte mellan USA och Kina. Det är det första mötet mellan USA:s president Donald Trump och Kinas högste ledare Xi Jinping. Mötet är en viktig del i handelskonflikten som kommit att prägla börshumöret sedan en tid tillbaka. I skuggan av G20-mötet presenteras inflationssiffror i EMU-området. Ett svagt utfall med fortsatt för låg inflationstakt i förhållande till målsättningen, kommer ytterligare stärka bilden av att ECB kan ta till nya stimulanser i närtid. Marknaden förväntar sig en oförändrad kärninflation i maj på 1,6%. Inflationsutfallen är av stort intresse för både Fed och ECB, då europeisk data varit svag en tid och Fed pressas av bland annat marknadsförväntningar.

På bolagsfronten visade H&Ms delårsrapport ett kvartalsresultat som var helt i linje med förväntningarna men där bolaget också skrev om en "mycket god" start på försäljningen av sommarkollektionen och att nettoomsättningen under juni bedöms öka med 12%. Detta mottogs väl av marknaden och aktien är upp mer än 12% för veckan. Kappahl redovisade under onsdagen ett rörelseresultat på endast 6 miljoner kronor för perioden mars-maj, inklusive engångskostnader på 43 miljoner kronor, att jämföra med 121 miljoner kronor motsvarande period 2018. Även omsättningen backade vilket Kappahls vd Elisabeth Peregi förklarar med ett "för svagt erbjudande på de nordiska marknaderna då vårt damerbjudande inte varit tillräckligt attraktivt". Aktiemarknaden reagerade väldigt negativt och Kappahls aktie är ned nästan 14% för veckan.

SCA har tidigare i år förvärvat 10 000 hektar skog i Lettland och 10 000 hektar i Estland. I veckan meddelades det att SCA fortsätter sina förvärv i Baltikum när man köper huvuddelen av Sundin Mezs SIA av det svenska onoterade bolaget Livland Skog AB för 260 miljoner kronor. Aktien är upp runt 4% för veckan. Majoriteten av bolagen inom OMXS30 har backat under veckan, dock återfinns de cykliska bolagen Boliden och Hexagon i toppskiftet för veckan. Angående Hexagon har vd:n Ola Rollén frikänts även i högre norsk instans angående anklagelser om insiderhandel i det norska biometribolaget Next Biometrics. Inom bottenkitet hittas en rad defensiva bolag. Sämst har det gått för Getinge och Ericsson där båda har backat ungefär 5% under veckan, men även Swedish Match har fortsatt gått svagt och är ner runt 3%. Avslutningsvis börsnoterades Volkswagens buss- och lastbilshuset Traton på fredagen. Aktien handlades till omkring 281 kronor, under introduktionspriset på 27 euro, motsvarande omkring 285 kronor.

Hennes & Mauritz

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 165 SEK

Pris: 165 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

P/E 18	19,8
P/E 19	18,0
P/E 20	15,5
EV/EBIT 18	16,2
EV/EBIT 19	14,8
EV/EBIT 20	12,7
Utdelning per aktie 18	9,75 SEK
Utdelning per aktie 19	9,75 SEK
Utdelning per aktie 20	9,75 SEK
Direktavkastning 18	6,7%
Direktavkastning 19	6,7%
Direktavkastning 20	6,7%
Net Debt/EBITDA 18	0,3
Net Debt/EBITDA 19	0,5
Net Debt/EBITDA 20	0,4

Ytterligare steg i rätt riktning

Trots en solid försäljningstillväxt på 6% i lokala valutor, minskade H&Ms intäkter under Q2 med 1% å/å, i linje med förväntningarna. Om vi går in på detaljerna observerar vi dock flera stödande datapunkter i rapporten. Först, började Q3 bra med en dubbelsiffrig försäljningstillväxt. Senast bolaget rapporterade en försäljningstillväxt för ett helt kvartal var under Q4 2014 och för en hel månad var oktober 2016. Dessutom ökade onlinetillväxten efter en långsam start på året. Koncernen visade även på imponerande styrka i en utmanande marknad i USA. På grund av bättre utsikter höjer vi våra EBIT-estimat med 2% och 4% för 2019p respektive 2020p. Vi höjer således även riktkursen till 165 SEK (160) medan vi upprepar Behåll.

Stark onlineprestation

Investorerare har fruktat att H&M låg efter gällande onlineverksamheten. Bolaget har dock genomfört stora investeringar i digitaliseringen under flera års tid, vilket nu ger resultat. Varumärket toppar nu flera rankingslistor för e-handelshemsidor för mode, och de nådde en onlineförsäljningsandel på 17% genom 20% tillväxt i lokala valutor under kvartalet. Exklusive Tyskland, som är en av de viktigaste marknaderna, tror vi att den totala onlinetillväxten var omkring 35% under H1. Framöver förväntar vi oss en tillväxt på 21% i lokala valutor under H2.

Vi förväntar oss ett starkt avslut på året

H&M uppskattar att juniförsäljningen ökar med 12%. Senast bolaget rapporterade en dubbelsiffrig tillväxt för en enskild månad var oktober 2016. Då vi anser att en del av den förlorade försäljningen under maj återhämtades under juni, förväntar vi oss att juli och augusti är något svagare och vi prognostiserar för +8,5% för hela Q3. Dessutom anser vi att den rådande tillväxttakten av onlineverksamheten är hållbar för resten av året, vilket hade drivit försäljningen med 3 baspunkter under H2. Sammantaget prognostiserar vi för en försäljningstillväxt på 6% i lokala valutor under 2019p, följt av 4% under 2020p.

Marginalexpansion till sist?

Den justerade EBIT-marginalen var 70 baspunkter under H1 och utvecklingen har varit negativ under en längre tid. Dock fortsätter vi uppskatta att trenden kommer vända då koncernen levererar en solid försäljning samt att en högre andel varor säljs till fullt pris. För H2 uppskattar vi en marginalexpansion på 1 procentenhet till följd av ytterligare 80 baspunkter under 2020p, vilket innebär dubbelsiffrig intäktstillväxt. Vi upprepar Behåll och höjer riktkursen till 165 SEK (160).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/28 08:59

Volvo

Rek: KÖP

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 147 SEK

Analytiker: Mats Liss

P/E 18	9,7
P/E 19	8,9
P/E 20	10,0
EV/EBIT 18	6,8
EV/EBIT 19	6,0
EV/EBIT 20	6,5
Utdelning per aktie 18	10,00 SEK
Utdelning per aktie 19	5,50 SEK
Utdelning per aktie 20	6,00 SEK
Direktavkastning 18	6,8%
Direktavkastning 19	3,8%
Direktavkastning 20	4,1%
Net Debt/EBITDA 18	2,1
Net Debt/EBITDA 19	2,0
Net Debt/EBITDA 20	1,9

Utnyttjar trender bra

Fordonsmarknaden är påverkad av flera megatrender så som automation, elektronik och digitalisering. Volvo verkar vara i en bra position för att hantera dessa trender, vilket presenterades under deras kapitalmarknadsdag. Inom automation, stärker samarbetet med NVIDIA Volvos position, medan elektroniktrenden är stöttat av Volvos bussupplevelse, och Volvos flotta av 1 miljon uppkopplade lastbilar utvecklar deras förmåga att öka serviceförsäljningen. Vår riktkurs på 170 SEK är baserad på en likavägd blandning av branschmultiplar och en DCF-värdering (WACC: 9,5%; tillväxt: 3%; och EBIT-marginal på 10%).

Gör sig redo för lastbilsautomation

Inom automationssegmentet samarbetar Volvo med det amerikanska bolaget NVIDIA. Projektet är till för att utveckla ett spektrum av automatiserade körfunktioner att använda i olika lastbilsapplikationer och för att stärka Volvos position inom detta område.

Utnyttjar kunskaper inom elbussar

Volvo verkar utnyttja sin kunskap som de fått från över 15 års utveckling av elektriska drivlinor för citybussar, inom sitt lastbils- och konstruktionsutrustningssegment. Modellanseringen verkar bli ett gynnsamt momentum under de kommande åren.

Digitalisering ökar serviceefterfrågan

Volvo har använt uppkopplade lastbilar i mer än fem år och har runt 1 miljon lastbilar under konstruktion. Digitaliseringen kommer också spela en viktig roll i att öka serviceförsäljningen från de nuvarande 20% av försäljningen. I de första tre till fyra åren, kommer Volvo serva ett stort nummer av sålda lastbilar, medan målet är att utöka penetrationen för servicen i och med att lastbilar blir äldre.

USAs markanden saktar ner något balanserat av egna drivlinor

I Europa verkar lastbilsmarkanden utvecklas bättre än Volvos guidning av 6-7% minskning givet registreringarna, vilket nådde upp till 9% i maj. I USA, är varulagret hos bilhandlare på den höga sidan, och vi förväntar att Volvo får negativa effekter under 2020, när orderboken löper ut. Fortfarande har den ökade användningen av Volvo-baserade drivlinor ökat servicemöjligheterna. Volvo har dragit nytta från starka europeiska och amerikanska lastbilsmarkanden och vi förväntar oss att USAs orderbok kommer att vara stöttande i 2019p. En mjukare lastbilsmarkand är balanserat till en viss grad av ökade serviceförsäljningar. Vi förväntar också en något lägre kapacitetsutnyttjning som kommer att vara positiv för lönsamheten. Vi upprepar riktkursen på 170 SEK och Köprekommendationen.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/28 07:33

Equinor

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 230 NOK

Pris: 169 NOK

Analytiker: Anders Holte

Majproduktion något svag i flytande material

20 juni, släppte den norska petroleum styrelsen (NPD) sin dataproduktion för olja och gas som producerats i maj. Å/å flytande material ner 4%, medan gas och den totala produktionen av olja och gas är upp 3% å/å respektive oförändrat. Vårt estimat för Equinor inkluderar en minskning i produktionen under Q2 på grund av säsongseffekter på naturgas och på grund av underhållsarbete som är schemalagt för kvartalet.

Gaspriser fortsätter falla i Europa

På en något mer oroande front, priser på naturgas i Europa fortsätter falla, trots att detta mönster är säsongsbaserat, och nivåerna är i linje med våra nyligen reviderade priser på europeisk naturgas. Den låga prisnivån kommer bli mer synlig under de uppkommande Q3 och Q4. Det genomsnittliga gaspriset för Equinor är hittills under Q2, 5,8 USD per mmscf, 16% lägre än i Q1 och 16% ner q/q, och vi är nu nästan 10 procentenheter lägre än det säsongsbaserade mönstret för Q2 naturgaspriser i jämförelse med Q1.

Värdering

Vi värderar Equinor genom att använda en DCF per region och per nyckelfält. Basen av vår värdering är vårt oljepris på 65 USD för Brent från 2020P. Vi upprepar Köp och riktkursen 230 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/20 14:45

Yara

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 353 NOK

Pris: 408 NOK

Analytiker: Christian Faitz, CFA

Positiv kapitalmarknadsdag

Idag håller Yara sin kapitalmarknadsdag i London där följande är de viktigaste punkterna: 1) Yara överväger en börsnotering 2020 av sitt industriella kväve-affärsområde; 2) bolaget ökar sin förväntade utbetalningsratio till 50% (tidigare 40-45%) och NIBD/EBITDA på 1,5x-2,0x; 3) Yaras förbättringsprogram är uppdaterat. Från besparingarna på 500 MUSD som hittills presenterats mellan 2015 och 2020, ser ledningen nu en kostnadsförbättring på 850 MUSD mellan 2015 och 2023.

Överväger börsnotering av industriell kväve-affärsområden

Yara kommer fokusera på att utöka sitt kväve-affärsområde. Det nya bolaget kommer bli det första integrerade industriella kvävebolaget och tar en ledande position. Yara lyfter sin presentation att bolaget troligen kommer att ha 10-15% av Yaras EBITDA (ca 250-350 MUSD).

Yaras förbättringsprogram

Yara började sitt förbättringsprogram 2016 och satsar på en hållbar EBITDA-förbättring på 500 MUSD tills 2020. Förbättringsprogrammet är nu förlängt till 2023 med en 70% ökning till 850 MUSD som tidigare presenterats. I nuläget är Yara 530 MUSD ifrån målet för 2023, till följd av ett bakslag på 35 MUSD under Q1 2019. Medan 2019p kapitalkostnader verkar oförändrade noterar vi att det finns en ökning på 100 MUSD i 2020p kapitalkostnader, drivet av en långsiktig årlig underhållskostnad på 100 MUSD jämfört med siffror presenterade i Q1 rapporten 2019.

Värdering/rekommendation

Medan Yaras aktier har presterat bra sedan maj, sedan vi flaggade för det växande gapet mellan karbamid/gas och medvind på efterfrågan, tror vi att marknaden har sprungit förbi sig själv. Vi upprepar Behåll med en riktkurs på 353 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/26 08:28

Autoliv

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 72 USD

Pris: 71 USD

Analytiker: Alexandre Raverdy, CFA

Vi sänker riktkurs till 72 USD (78)

Autolivs prestation var under förväntan under Q1 trots en imponerande prestation relativt marknaden. Vi upprepar Behåll och sänker riktkursen till 72 USD (78) på grund av lägre estimat, vilket reflekterar våra nya volymantaganden (-3,8%) samt en hög sannolikhet att vi ser en förändrad prognos under Q2.

500-600 baspunkter bättre än marknaden

Under Q1-rapporten bekräftade Autoliv deras prognos över organisk försäljningstillväxt på över 5%, vilket är 600 baspunkter över marknaden. Dock verkar deras volymantaganden orealistiska, givet de rådande marknadstrenderna; vi ser således en förändring av prognosen under Q2. Till följd av våra uppdaterade marknadsestimat (-3,8%), förväntar vi oss nu att Autoliv levererar en organisk tillväxt på 1,9% (3,2%).

Prognos över justerad EBIT-marginal blir svår att nå

Trots flera kostnadsotgångar under Q1 bekräftade ledningen deras helårsprognos för 2019 på cirka 10,5% i justerad EBIT-marginal. Dock, givet lägre industrivolymer och begränsad historisk hävstång, är vi mer försiktigt inställda och förväntar oss att Autoliv rapporterar 9,6% i justerad EBIT-marginal för helåret.

Fokus på passiv säkerhet

Efter avyttringen av Veoneer under Q2 2018 har Autoliv åter fokuserat på kärnverksamheten, den mer lönsamma verksamheten, passiv säkerhet (airbags, säkerhetsbälten och rattar). Det är världens största leverantör inom passiv säkerhet, där de kontrollerar 40% av marknaden, med ett starkt varumärke och kvalitetsprodukter. Autoliv drar nytta av att Takata återkallar produkter, och vi tror att: 1) Autoliv kan nå marknadsandelar om 45-50% på medellång sikt; och 2) de levererar god insyn i försäljningssiffrorna.

Behåll, riktkurs sänks till 72 USD (78)

Vi upprepar Behåll men sänker riktkursen till 72 USD (78). Vår riktkurs är baserad på en 70/30-mix av en 9x EV/EBIT-multipel och en tioårig standard kassaflödesmodell (9% WACC, 2% långsiktig tillväxt). Vid vår riktkurs hade aktien handlats till 10,9x P/E och 9,1x EV/EBIT 2019p.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/28 07:33

Loomis

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 385 SEK

Pris: 317 SEK

Analytiker: Aymeric Poulain

Vi förväntar oss ett solitt kvartal

Vi förväntar oss att Loomis rapporterar en 8% högre försäljning under Q2 på 5,2 miljarder SEK (av vilka 2,5% organiskt), vilket bör innebära att EBIT ökar med 24% till 31 MSEK (en ökad marginal med 160 baspunkter). De negativa kalendereffekterna är nu borta och våra förväntningar är således högre, vi uppskattar nu en organisk tillväxt på 3%. Valutaeffekterna är fortfarande positiva. Vi upprepar Köp och riktkursen 385 SEK inför rapporten.

Inga nyheter om utredningen av penningstvätt

Rapporten kring att Loomis varit inblandade i penningtvättsverksamhet i Danmark ledde till att bolaget påbörjade en intern samt en extern utredning, där vi ännu ej fått veta resultatet. Det är dock klart att skandalen redan inprisats i aktiekursen.

Riktkurs 385 SEK

Loomis nuvarande P/E är strax under 14x, som vi använder som bas för vår riktkurs. Vi upprepar Köp och riktkursen 385 SEK inför rapporten den 25 juli.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/25 07:38

AF Pöyry

Rek: KÖP

Riktkurs: 230 SEK

Pris: 210 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

Positiva trender förväntas fortsätta

Vi förväntar en fortsatt solid utveckling i de flesta slutmarknader och den framgångsrika integrationen av Pöyry under Q2. Marknadsutsikten är också förväntad att vara positiv i de flesta segment, med en marginalförbättringspotential i Infrastructure efter den långsamma starten detta år. Vi upprepar vår Köprekommendation och vår riktkurs på 230 SEK och ser mer omvärderingspotential.

Q2 2019 kommer bli det första kvartalet som ett kombinerat bolag

Vi förväntar ett EBITA på 475 MSEK under Q2 2019 (ÅF Q2 2018: 366 MSEK) och försäljning på 5 507 MSEK (ÅF Q2 2018: 3 608 MSEK) vilket indikerar en intäktsstillväxt med 53% (6% organisk tillväxt, 46% inorganisk och 1% valuta). Vi förväntar oss att de bra trenderna för det "gamla" Pöyry som sågs under Q1 bör fortsätta till Q2 och vi ser ingen fara i ett potentiellt svagare fordonssegment för det "gamla" ÅF i detta stadiet. Vi förväntar oss att infrastrukturdivisionen kommer fortsätta att förbättra kapacitetsutnyttjandet efter en långsam start detta år. Integrationen av Pöyry är förväntad att fortsätta på ett bra spår och vi ser mer potential i synergierna och vi förväntar oss ytterligare 25 MSEK under Q2, vilket ger totalt 50 MSEK mot slutet av kvartalet.

Vi förväntar en fortsatt hälsosam utsikt på efterfrågan

Vi förväntar oss att det positiva momentum som ÅF Pöyry har i de flesta av sina slutsegment ska fortsätta, med ytterligare marginalpotential i infrastrukturdivisionen efter en långsam start detta år. Industrial & Digital Solutions borde gynnas av den goda och stabila efterfrågan, förutom motvind i fordonssegmentet, medan Process Industries också borde fortsätta på ett bra spår. Efterfrågan i energisektorn förväntas också hålla sig stark och ge stöd åt både Energy och Management Consulting.

Q2 2019 publiceras 12 juli 08:00 CET

Resultaten från Q2 kommer vara det första hela kvartalet som ett kombinerat bolag och kommer att publiceras den 12 juli klockan 08:00 CET, efter det väntar en telefonkonferens klockan 10:00 CET.

Upprepar Köp och riktkursen på 230 SEK

Vi argumentar för att ÅF Pöyrys långsiktiga tillväxtutsikter, tillväxtambitioner, marginalstabilitet samt historik av förvärv rättfärdigar en multipel som åtminstone är i linje med de historiska värdena. Vår riktkurs på 230 SEK baseras på en kombination av P/E 16x under 2020-21p, vår summan-av-delarna på 232 SEK samt vår kassaflödesvärdering på 244 SEK (WACC på 7,4%; FCF tillväxt på 6% för de första tre åren, 4% i år 4-9, och en 3% slutlig tillväxt FCF). Vi upprepar Köp och riktkursen 230 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/26 08:30

Veoneer

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 16 USD

Pris: 17,48 USD

Analytiker: Alexandre Raverdy, CFA

Uppgraderar till Behåll – oförändrad riktkurs

Veoneers aktier har minskat med 67% sedan vi inledde bevakning, på grund av en serie av motgångar, från dåliga vinstsiffror till industriutmaningar. Vi uppgraderar vår rekommendation från Minska till Behåll, då vi inte längre ser en tillräcklig nedsiddepotential för att rättfärdiga en Minska-rekommendation, men vi behåller vår riktkurs på 16 USD.

Aktien minskar med 67% sedan vi inledde vår bevakning

Sedan vi inledde bevakning med en Minskarekommendation den 1 augusti 2018 har Veoneers aktie minskat med 67%, vilket reflekteras av: 1) flera vinstvarningar sedan avknoppningen första året på grund av en minskning i global bilproduktion sedan 2009; 2) tillväxtrealisationen av fullt automatiserade bilar kommer bli dyrare och ta längre tid än förväntat; och 3) behovet av kapital ökar, vilket kanske inte blir tillräckligt för att finansiera verksamheten efter 2021p.

Begränsad nedsidarisk för estimaten

Givet den fortsatta svagheten i industrin är det tydligt att det kommer ta tid innan vi ser en riktig återhämtning hos Veoneer. Vi tror också att ledningen kommer behöva byta sina medel till långsiktiga mål för att justera för de nya volymerna, valutorna eller RD&E antaganden, så väl som potentiella kontraktsförseningar. Med det sagt, har bolaget en konservativ utsikt (global LVP ner med 3-7% jämfört med -2,7% på IHS), och dock en mer begränsad kortsiktig nedsiderisk mer är lik våra estimat, att bidra till miljön försämras ytterligare.

Uppgraderar från Minska till Behåll - oförändrad riktkurs på 16 USD

Veoneers aktier handlas till 0,58x EV/försäljning i 2019p, under europeiska OE-leverantörer för lägre utdelningar. Vi uppgraderar vår rekommendation från Minska till Behåll då vi inte längre ser tillräcklig nedsiddepotential för att rättfärdiga en Minskarekommendation, men vi behåller vår riktkurs på 16 USD. Vår riktkurs är baserad på en 70/30% blandning av 0,5x EV/försäljning och en DCF modell (7,9% WACC, 2% terminaltillväxt).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/28 07:33

Dustin Group

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 86 SEK

Analytiker: Emil Johannessen

Investerar för framtiden

Vi har sänkt våra estimat för 2019 med cirka 5% på grund av förväntningarna kring en något högre opex då Dustin fortsätter att investera i deras försäljning- och servicenätverk. Vi tycker fortsatt om Dustins case av följande anledningar: 1) deras ambition att dra nytta av skalfördelar från fortsatt konsolidering av segmenten SMB i Norden och Nederländerna; 2) deras unika marknadsposition där konkurrenterna har problem att förbli konkurrentkraftiga; 3) deras i hög grad skalbara och väldigt effektiva onlineförsäljning, logistik samt distributionssystem; 4) attraktiv värdering. Vi upprepar således Köp och riktkursen 100 SEK.

Q3-EBITA förväntas upp 23% å/å

Vi förväntar oss att Dustin rapporterar intäkter om 2 948 MSEK under Q3 (2 462 MSEK under Q3 2018) med en EBITA på 133 MSEK (108 MSEK), upp 23% å/å. Vi sänker vår Q3-EBITA med 7% på grund av något högre kostnader då bolaget fortsätter att investera i deras försäljning- och servicenätverk. Vi sänker även våra estimat för hela 2019p med cirka 5%, då vi förväntar oss att investeringarna fortsätter under Q4.

SMB fortsätter att driva momentum

Vi anser att en fortsatt solid tillväxt i SMB-segmentet är det främsta bidraget till intäktstillväxt, då Dustin kommer fortsätta att konsolidera i det nordiska och nederländska SMB-segmentet. Förvärv kommer fortsättningsvis att expandera serviceerbjudandet för de befintliga kunderna men även för nya kunder i nya geografiska områden. IT-marknaden är under förändring från en traditionell struktur till en mer serviceinriktad modell, vilket Dustin drar nytta av genom deras effektiva onlineförsäljning, logistik och distributionsmodell.

Köp, riktkurs 100 SEK

Vi ser fortsättningsvis en solid omsättningstillväxt och marginalexpansion, vilket kommer att driva intäktstillväxten till en CAGR över 17% för 2019-21p. Vår DCF-värdering tyder på ett aktievärde över 100 SEK per aktie, som är baserad på en långsiktig EBIT-marginal över 6%, WACC på 8,5% och tillväxt på 2,25% (0,25% volymtillväxt och 2,0% inflation). Vi upprepar således Köp och riktkursen 100 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/06/27 07:24

Kappahl

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 16 SEK

Pris: 14,68 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

Riktkurs sänkt till 16 SEK efter dåligt Q3

KappAhl fick en tuff start under våren och sommaren. Försäljning i jämförbara siffror sjönk med nästan 6% medan den justerade vinsten gick ner med cirka 40%. Vi tror att detta är ett resultat av svaga kollektioner men även att de ligger efter i e-handel, vilket för närvarande står för 6% av försäljningen och växte med cirka 8% under kvartalet. På grund av det svaga resultatet i Q3 har vårt justerade EBIT-estimat för 2018/2019p och 2019/2020p blivit nedjusterat med 20% respektive 6%. Konsekvensen blir att vi sänker vår riktkurs från 17 SEK till 16 SEK, men vi upprepar vår Behållrekommendation.

Jämförbara siffror under press ännu en gång

KappAhls jämförbara siffror mötte inte våra förväntningar för Q3. Den fortsatt svaga utvecklingen för kvinnokläder, e-handeln som ligger efter och utmanande markandsvillkor generellt resulterade i en försäljningsminskning på -5,6% jämfört med +0,5% under H1. Förutom det rådande svaga intäktsmomentum sänker vi våra jämförbara siffror i Q4 2018/2019p marginellt och estimerar nu +0,6% då vi tror att en del av de försvunna försäljningsmöjligheterna i slutet av Q3 kommer fångas under Q4. Under 2019/2020p tror vi på att butiksstängningar, ökande onlineförsäljningar och enkla jämförbara siffror kan ge stöd och estimerar 1,6% för hela året.

Marginalen bottnar

Den justerade EBIT-marginalen kommer falla till 3,4% i 2018/2019p, ner med nästan 3 procentenheter å/å. Medan extern motvind kan sätta ytterligare press på KappAhls bruttomarginal tror vi att lägre reanivåer och bättre effektivitet kan motverka det. Vidare är de jämförbara siffrorna och ett vinstförstärkningsprogram på minst 100 MSEK något som förväntas stötta bolagets vinster. Allt som allt estimerar vi en expansion på 1,4 procentenheter av 2019/2020p justerade EBIT-marginal, vilket nästan ger en 40% vinsttillväxt.

Utdelningsminskning

På grund av högt vinsttryck ser vi inte föregående års utdelning på 2 SEK som hållbar, utan estimerar 1 SEK minskning i år följt av 1,5 SEK under 2020/2021p.

Riktkurs ner från 17 SEK till 16 SEK

Till följd av de tidigare nämnda estimatändringarna sänker vi vår riktkurs från 17 SEK till 16 SEK och upprepar vår Behållrekommendation. Vi tror att KappAhl som varumärke kommer kunna behålla sin markandsposition i mellan till lång sikt, medan vi ser en uppsida på konceptet för barn, Newbie. Hur som helst, medan aktiepriset kanske ser lockande ut är vi ovilliga att bli positiva på grund av den nuvarande tröga trenden med jämförbara siffror och den låga sikten.

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q2	Dustin
Onsdag	Q2	Stolt-Nielsen
Fredag	Q2	Diös
Fredag	Q2	Fabege
Fredag	Q2	Industrivärden

Makrostatistik kommande vecka

Måndag

			Period
JP	01:50	Tankan-rapport	Q2
CH	03:45	Caixin Industri-PMI	jun
SE	08:30	Silf/Swedbank: PMI	jun
SE	09:30	Hushållsutlåning	maj
EMU	10:00	PMI Inudstri (def)	jun
EMU	10:00	M3	maj
USA	16:00	ISM Industri-PMI	jun

Tisdag

			Period
SE	09:30	Fordonsstatistik	jun
EMU	11:00	PPI	maj

Onsdag

			Period
CH	03:45	Caixin Tjänste-PMI	jun
SE	08:30	Silf/Swedbank: Tjänste-PMI	jun
EMU	10:00	Kombinerat PMI (def)	jun
USA	14:15	ADP privat sysselsättning	jun
USA	14:30	Handelsbalans	maj
USA	15:45	Markit tjänste-PMI	jun
USA	16:00	Industriorder	maj
SE	09:00	Riksbanken: Räntebesked och penningpolitisk rapport	

Torsdag

			Period
SE	09:30	Småhusbarometern	jun

Fredag

			Period
SE	06:00	Mäklarstatistik: Bopriser	jun
DE	08:00	Industriorder	maj
SE	09:30	SCB: Industriorder	jun
USA	14:30	Sysselsättning	jun
USA	14:30	Nyanmällda arbetslösa	

Viktig information

Investeringsrekommendationer som berörs i denna sammanfattning är distribuerad av Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Savings. Informationen i sammanfattningen baseras på investeringsrekommendationer producerade av KEPLER CHEUVREUX. För viktig KEPLER CHEUVREUX information, vänligen besök <https://research.keplercheuvreux.com/login>.

Swedbank Group Savings är ett affärsområde inom Swedbank AB (publ) (hädanefter kallat Swedbank). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).
I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).
I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektioon).
I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).
I Lettland distribueras detta dokument av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).
I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller förlita sig på detta dokument. Med "relevanta personer" avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) enligt the Financial Promotions Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

KEPLER CHEUVREUX:s rekommendationsstruktur

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalysavdelnings rekommendationer och riktkurser utfärdas i absoluta termer, inte relativt något angivet index. En akties rekommendation bestäms efter bedömning av den förväntade uppsidan eller nedsidan av aktien på 12 månaders sikt och härleds från analytikerns riktkurs samt mot bakgrund av företagets riskprofil. KEPLER CHEUVREUXS rekommendationer definieras enligt följande:

Köp: Den förväntade uppsidan beräknas komma att bli minst 10 % över de kommande 12 månaderna (minimikravet på uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil).

Behåll: Den förväntade uppsidan understiger 10 % (den förväntade uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil).

Minska: Det finns en förväntad nedsida.

Acceptera bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset återspegla aktiens korrekta värde.

Avvisa bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset undervärdera aktien.

Under granskning: En händelse har inträffat med en förväntad signifikant påverkan på vår riktkurs och vi kan inte utfärda en rekommendation innan den nya informationen har bearbetats och/eller när det saknas en ny.

Ingen rekommendation: Aktien täcks inte.

Begränsad: En rekommendation, riktkurs och/eller finansiell prognos visas inte längre på grund av regelefterlevnad och/eller med hänsyn till andra regleringar.

Rekommendationer och riktkurser kan ibland/tillfälligt vara inkonsekventa med ovanstående definitioner på grund av aktiekursers volatilitet.

KEPLER CHEUVREUX:s värderingsmetodik och risker

Om inget annat anges i denna sammanfattning bestäms och baseras riktkurser och investeringsrekommendationer på fundamentala analysmetoder och bygger på vanliga värderingsmetoder så som kassaflödesvärdering (DCF), värderingsmultipeljämförelse historiskt och med konkurrenter samt Dividend Discount Model (DDM).

KEPLER CHEUVREUXS värderingsmetodiker och modeller kan i hög grad vara beroende av makroekonomiska faktorer (så som råvarupriser, växelkurser och räntor) likväl som andra externa faktorer inklusive beskattning, reglering och geopolitiska förändringar (så som förändringar av skattepolitik, strejker eller krig). Dessutom kan investerarens förtroende och marknadens sentiment påverka värderingen av företagen. KEPLER CHEUVREUXS värdering baseras även på förväntningar som snabbt kan förändras utan förvarning beroende på utveckling som är specifik för enskilda industrier. Beroende på vilken värderingsmetod som används finns det en betydande risk för att riktkursen inte kommer nås under den förväntade tidsperioden.

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalyspolicy är att uppdatera rekommendationer när det anses lämpligt mot bakgrund av nya resultat, marknadens utveckling och all relevant information som kan påverka analytikerns syn och åsikt.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank regleras av interna organisatoriska och administrativa regelverk samt riktlinjer som inrättats i syfte att undvika, identifiera, dokumentera och hantera potentiella intressekonflikter som kan uppstå inom Swedbank, vilka är tillgängliga på begäran.

Dessa regelverk inkluderar bland annat: informationsbarriärer, kontakt med KEPLER CHEUVREUX:s aktieanalysavdelning, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn samt granskning av analysprodukter. Anställda, som distribuerar investeringsrekommendationer, får som regel inte inneha

aktier eller ha någon position (lång eller kort, direkt eller via derivat) i de aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som KEPLER CHEUVREUX analyserar och som Swedbank distribuerar.

Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Omnämnda bolag	ISIN	Tilkännagivanden (se nedan)
Hennes & Mauritz	SE0000106270	Inga tillkännagivanden
Volvo	SE0000115446	Inga tillkännagivanden
Equinor	NO0010096985	Inga tillkännagivanden
Yara	NO0010208051	Inga tillkännagivanden
Autoliv	US0528001094	Inga tillkännagivanden
Loomis	SE0002683557	Inga tillkännagivanden
AF Poyry	SE0005999836	Inga tillkännagivanden
Veoneer	US92336X1090	Inga tillkännagivanden
Dustin Group	SE0006625471	3
Kappahl	SE0010520981	1,4

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 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.