

# Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 16 augusti 2019

## Marknadskommentar

### Sandvik

Rek: KÖP

Riktkurs: 202 SEK

Pris: 132 SEK

### Holmen

Rek: KÖP

Riktkurs: 220 SEK

Pris: 198 SEK

## Veckans bolag

I fokus nästa vecka

## Fortsatt fokus på handelskonflikten

Efter en vecka som till stor del präglats av breda nedgångar på världens börser, har fredagen karaktäriserats av en bred uppgång på Stockholmsbörsen. Däremot finns det en del bolag som går mot strömmen som Ratos och Nibe, vars resultat inte levde upp till analytikernas förväntningar. Trots dagens uppgång ser Stockholmsbörsen ut att stänga på minus för veckan. I skrivande stund, fredag klockan 14:05, kan kursrörelserna för veckan summeras till en nedgång med 1,0% för OMXS30 och 1,2% för det bredare OMXSPI.

## Vd:n slutar och går till ABB

Vi är besvikna över nyheten om att Sandviks vd har gått till ABB. Trots att strukturen är fastställd, delvis tack vare förändringar i toppledningen, är divisionaliseringen som han ledde fortfarande ny. Förändringarna i toppledningen kan ha inverkan på planerna rörande Material Technology (SMT), vilket skulle påverkas negativt. Katalysatorer för förändringen är exekutionen för SMT, återhämtning av marginalen för Machining Solutions och fortsatt leverans från gruvavdelningen. Vi upprepar Köp och riktkursen på 202 SEK.

## Initierar återköp av aktier

Holmen är ett ekonomiskt mycket stabilt företag med produktiv skogsmark på 1 miljon hektar som den viktigaste tillgången. Till följd av de senaste transaktionspriserna har det bokfördavärdet på Holmens skogsinnehav fördubblats, företaget granskar därför värdet på sina skogstillgångar. Det har också initierat ett återköpsprogram för aktier, med tanke på dess starka balansräkning. Vi upprepar Köp och riktkursen på 230 SEK efter Q2.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Sandvik	Köp	202 SEK	132 SEK	Markus Almerud
Holmen	Köp	220 SEK	198 SEK	Ola Soedermark
Maersk	Köp	9000 DKK	6900 DKK	Johan Eliason
Tele2	Köp	170 SEK	139 SEK	Stefan Billing
ICA Gruppen	Behåll	345 SEK	485 SEK	Fredrik Ivarsson
Nibe	Minska	98 SEK	128 SEK	Douglas Lindahl
Saab	Köp	430 SEK	269 SEK	Douglas Lindahl
Veidekke	Köp	110 NOK	82 NOK	Albin Sandberg
Storytel	Köp	144 SEK	103 SEK	Hjalmar Ahlberg
Lucara Diamond Corp.	Köp	14 SEK	8,2 SEK	Ola Soedermark

Få bolag rapporterar nästa vecka. Makrostatistiken är fortsatt i fokus.

## Börsnoteringar

veckans förändring

## Räntor och valutor

veckans förändring

## Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↓	-1,2%	OMXS30	↓	-1,0%	DJIX	↓	-2,7%	NASDAQ	↓	-2,4%
585,2			1516,1			25579,4			7766,6		

SE10Y	↓	-18	US10Y	↓	-29	USD/SEK	↑	1,3%	EUR/SEK	↓	-0,2%
-0,42 %			1,557 %			9,67			10,72		

### Fortsatt fokus på handelskonflikten

Handelskonflikten mellan USA och Kina, men även svag makroekonomisk data, har fortsatt att stå i centrum under veckan och har orsakat kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna. I tisdags meddelade USA att landet undantar vissa varor från de nya tullar om 10% på kinesiska varor som ska införas från den 1 september. De ledande börsindexen i New York, och även de europeiska, reagerade positivt på beskedet, vilket ledde till breda uppgångar. Denna handelsoptimism höll sig dock inte i särskilt länge. Redan under onsdagen meddelades det att kinesisk industriproduktion för juli månad inte nådde upp till förväntningarna och att tyskt BNP utvecklades negativt under årets andra kvartal. Stockholmsbörsen och flera europeiska börser backade kraftigt i spåren av detta.

Utöver handelskonflikten är den inverterade räntekurvan i USA en av veckans största marknadshändelser. De amerikanska börserna tappade även rejält under onsdagen sedan räntekurvorna för den amerikanska tioåriga respektive tvååriga statsobligationen korsades. Anledningen till oron är att detta är ett fenomen som ofta förebådat en ekonomisk recession. Samtliga elva stora sektorer i S&P 500-indexet backade, med framför allt energi- och banksektorn som en av dagens stora förlorare. Under torsdagen återhämtade sig New York-börserna en aning, med undantag för Nasdaq, och de asiatiska börserna, som inledningsvis föll brett i torsdagshandeln, lyckades även vända upp efter att USA:s president Donald Trump på Twitter föreslagit ett möte med Kinas president Xi Jinping för att diskutera oroligheterna i Hongkong. Trump meddelade senare att han även bokat in ett samtal med Jinping för att diskutera handelskonflikten mellan länderna.

På bolagsfronten levererades en del kvartalsrapporter under veckan. Leo Vegas redovisade ett ebita-resultat om 15,1 miljoner euro under det andra kvartalet, medan väntat var 11,1 miljoner. Trots detta har aktien backat under veckan med mer än 10%. ICA Gruppen har däremot stigit med mer än 10% i veckan sedan dagligvarujättens rapporterat ett justerat rörelseresultat 10% högre än väntat, med ökade marginaler. Även Holmen har haft en relativt bra vecka, upp nästan 9%, sedan skogsbolaget rapporterat ett resultat som i stort sett var i linje med förväntningarna. Under fredagen gick både värmeteknikbolaget Nibe och investmentbolaget Ratos mot en annars stigande börs, ned 9% respektive 19% för veckan, på sina kvartalsrapporter som missade förväntningarna. Bland storbolagen är det ABB, Alfa Laval och Tele2 som gått starkast under veckan, upp 3,7%, 2,9% respektive 2,5%, medan SSAB, Autoliv och Sandvik har gått svagast, samtliga ned ungefär 4% för veckan.

## Sandvik

Rek: KÖP

Riktkurs: 202 SEK

Pris: 132 SEK

Analytiker: Markus Almerud

P/E 18	14,0
P/E 19	11,8
P/E 20	10,4
EV/EBIT 18	10,5
EV/EBIT 19	8,6
EV/EBIT 20	7,4
Utdelning per aktie 18	4,25 SEK
Utdelning per aktie 19	4,50 SEK
Utdelning per aktie 20	4,75 SEK
Direktavkastning 18	2,8%
Direktavkastning 19	3,4%
Direktavkastning 20	3,6%
Net Debt/EBITDA 18	0,5
Net Debt/EBITDA 19	0,2
Net Debt/EBITDA 20	-0,2

## Vd:n slutar och går till ABB

Vi är besvikna över nyheten om att Sandviks vd har gått till ABB. Trots att strukturen är fastställd, delvis tack vare förändringar i toppledning, är divisionaliseringen som han ledde fortfarande ny. Förändringarna i toppledningen kan ha inverkan på planerna rörande Material Technology (SMT), vilket skulle påverkas negativt. Vi behåller köpare av aktien då vi fortsätter att bedöma att markanden ger kredit till de stora förändringarna i operationerna som Sandvik gjort. Katalysatorer för förändringen är exekutionen för SMT, återhämtning av marginalen för Machining Solutions och fortsatt leverans från gruvavdelningen. Vi upprepar Köp och riktkursen på 202 SEK.

### Vd:n avgår

I linje med spekulationer i pressen de senaste månaderna, men i motsats till vad vi bedömde, avgick Björn Rosengren, vd för Sandvik och arkitekten bakom decentraliseringen samt uppdelningen av Sandvik i går kväll för att bli den nya vd på ABB. Rosengren förändrade också tänkandet i organisationen och arbetade mycket med smidigheten i verksamheten med hjälp av Atlas Copco som förebild. Företaget arbetar inte med kostnadsplaner utan använder snarare beredskapsplaner och "vad om" -scenarier, vilket gör att de kan agera snabbt om marknaden vänder ner. Denna typ av organisation har visat sig mycket framgångsrik för Atlas Copco, som var ett av de industriföretag som gjorde bäst under finanskriserna.

### Strukturen är fastställd

Strukturen i Sandvik är fastställd, men divisionaliseringen är fortfarande ny, vilket exemplifieras av att den största divisionen (Machining Solutions) inte agerar tillräckligt snabbt vid behov. Vi föredrar att vd:n stannar, men hur dålig denna nyhet faktiskt är beror på ersättaren. Det kommer att finnas ett extra styrelsemöte idag för att initiera sökningen och Rosengren kommer att fortsätta till slutet av januari.

### Vi bedömer att detta är positivt för ABB

Vi förväntade oss inte att Björn Rosengren skulle ta rollen som vd på ABB men bedömer att det är ett utmärkt val eftersom ABB håller på att starta en liknande resa som Sandvik genomgått. Vår riktkurs beräknas med hjälp av en blandning av målmultiplar (17x P/E och 13x EV/EBIT på 2021p-intäkter diskonterade tillbaka till slutet av 2019p), summanavdelarna och en kassaflödesvärdering (WACC på 8%, långsiktig tillväxt och marginal på 3% respektive 18%). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/12 07:36

## Holmen

Rek: KÖP

Riktkurs: 220 SEK

Pris: 198 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

P/E 18	15,3
P/E 19	17,3
P/E 20	15,0
EV/EBIT 18	15,1
EV/EBIT 19	13,8
EV/EBIT 20	11,5
Utdelning per aktie 18	6,75 SEK
Utdelning per aktie 19	6,75 SEK
Utdelning per aktie 20	7,00 SEK
Direktavkastning 18	3,2%
Direktavkastning 19	3,4%
Direktavkastning 20	3,5%
Net Debt/EBITDA 18	0,9
Net Debt/EBITDA 19	0,7
Net Debt/EBITDA 20	0,3

## Initierar återköp av aktier

Holmen är ett ekonomiskt mycket stabilt företag med produktiv skogsmark på 1 miljon hektar som den viktigaste tillgången. Till följd av de senaste transaktionspriserna har det bokförd värdet på Holmens skogsinnehav fördubblats, företaget granskar därför värdet på sina skogstillgångar. Det har också initierat ett återköpsprogram för aktier, med tanke på dess starka balansräkning. Vi upprepar Köp och riktkursen på 230 SEK efter Q2.

### Något sämre Q2 med kartong på den svaga sidan

Holmen redovisade en EBIT på 574 MSEK (618 MSEK) för Q2, i linje med marknadsförväntningarna på 580 MSEK (vår 610 MSEK). Denna siffra ökades med 80 MSEK från försäljningen av ett tillstånd att bygga en vindkraftspark på en av dess fastigheter. Den största belastningen under kvartalet var kartongdivisionen, inte bara belastad av kostnader relaterade till underhållsstopp(80 Mkr), utan också av andra produktionsstörningar, med ovanligt korta körningar och nedvärdering av kartong som påverkade resultatet. Därför blir det ytterligare ett utmanande kvartal för kartongdivisionen med ett EBIT på 36 Mkr (marknadsförväntning: 124 Mkr) för Q2.

### Skogsmarks värdering granskas

På grund av höga transaktionspriser för skogsmark har Holmen inlett en granskning av värdet på sitt skogsinnehav. Det uppskattas för närvarande till ett värde om cirka 19 miljarder SEK: växande skogar till 18,7 miljarder SEK och skogsmark till 0,3 miljarder SEK (WACC på 5,5%). Därför tillskrivs begränsat värde till marken som skogen växer på. Holmens skogsinnehav liknar den stora AMF/Bergvik Öst transaction, vilket indikerar drygt det dubbla bokförda värdet. Vi har ett värde på 36 miljarder SEK för skogsinnehavet i vår summan-avdelarna värderingen.

### Initiera återköpsprogram för aktier

För att dra nytta av Holmens starka balansräkning och effektivisera kapitalstrukturen har styrelsen beslutat att initiera ett återköpsprogram med egna aktier på upp till 10% av aktierna.

### Riktkurs på 220 SEK och vi upprepar Köp

Vår föredragna värderingsmetod för Holmen är en summan-avdelarna, till följd av att skogsmarkstillgången och industriverksamheten har så olika riskprofiler, där vi bedömer skogstillgången som en mycket låg risktillgång. Vi använder transaktionsvärderingsmultiplar för skogsmarknaden och sektorns genomsnittliga multiplar för industriverksamheten (EV/EBITDA 6-7x) Vi når en rimlig värde för Holmen (fullt värderat) om 245 SEK per aktie. Vi baserar vår riktkurs på vår summan-avdelarna värdering men tillämpar 10% i rabatt för att nå riktkursen på SEK 220. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/16 07:19

# Maersk

Rek: KÖP

Riktkurs: 9000 DKK

Pris: 6900 DKK

Analytiker: Johan Eliason

## Första intrycket

EBITDA för Q2 uppgick till 1 357 MUSD och var 10% över konsensus, till följd av att OCEAN träffar alla viktiga resultatvärden. Volymerna om 3 447 miljoner FFE +1,4% å/å var 2% över konsensus, en takt på 1 868 USD/FEE var +1,5% å/å och 1% över konsensus, medan enhetskostnaden för en fast bunker var 1 713 USD/FFE - 3,5% å/å och 6% bättre än konsensus. Endast bunkerpriset på 436 USD/t var sämre. EBITDA-guidningen på 5 miljarder USD +/-10% upprepas liksom volymutsikterna på 1-3%. Vi drar slutsatsen att det borde finnas en uppsida för konsensus, men till följd av de senaste goda konkurrensresultaten bör en del av detta redan räknas med i förväntningarna. Vår riktkurs på 9 000 DKK är grundat på ett genomsnitt av konkurrensmultipel för 2020p på P/E 17,9x, EBITDA 7,7x och P/B 1,0x. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/15 08:23

# Tele2

Rek: KÖP

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 139 SEK

Analytiker: Stefan Billing

## Vad kan Tele2s nya effektivitetsinitiativ innebära?

Förutom Q2-resultatet, avslöjade företaget stora planer på att förvandla Tele2 Sverige till en integrerad operatör, i motsats till dess nuvarande situation av tre separata organisationen (B2B, B2C Mobile och M2C Fixed). Tele2 hade tidigare meddelat ett omfattande nätverk som delar på JV med en av sina baltiska konkurrenter. Vad kan dessa initiativ innebära när det gäller besparingspotential, timing och värderingspåverkan?

### Massivt värdebidrag och större distributionskapacitet

Vi tror att den svenska omvandlingen erbjuder enorma kostandsbesparingar på cirka 1,5 miljarder SEK per år, vilket leder till 22 SEK i bidrag per aktie till vårt rimliga värde. Dessutom adderar vi ytterligare 4 SEK från Baltic JV. Vi estimerar nu EBITDA och OCF CAGR på 7% respektive 9% under 2019-2024p, vilket gör Tele2 till en tillväxtaktie. Den fria kassaflödesavkastningen kan uppgå till 8,4% 2024-2025p, medan aktieägarnas avkastning i genomsnitt skulle kunna uppgå till 8,8% under 2020-2025p. Motsvarande avkastning på vår nya riktkurs på 170 SEK skulle vara cirka 7% i båda fallen.

### Lägger till 22 SEK

Ledningen avser att avslöja företagens planer och besparingspotential för det integrerade operatörsprojektet under H2. Vi tror att omvandlingen kan minska personantalet med cirka 1500, vilket innebär en stor kostandsbesparande möjlighet över tiden. Vi förväntar oss att dessa minskningar kommer att öka under 2020-2023p. Medan våra estimat tyder på en oförändrad plattform för EBITDA under 2020-2023p på grund av omstruktureringavgifter, estimerar vi en full besparingseffekt från 2024p med ett massivt EBITDA-bidrag på 1,5 miljarder SEK, vilket innebär ett motiverat värde på 22 SEK per aktie.

### Värdering

Vi använder en summan-av-delarna, som huvudsakligen baseras på en kassaflödesvärdering med en COE på 7,5-9,0%. Detta ger att rimligt 12-månaders värde på cirka 170 SEK per aktie, inklusive det uppskattade värdebidraget från omvanligen av den svenska verksamheten till en integrerad operatör och det baltiska nätverket JV. Vi höjer vår riktkurs med 21%, från 140 SEK till 170 SEK. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/14 07:03

# ICA Gruppen

Rek: **BEHÅLL**

Riktkurs: 345 SEK

Pris: 485 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

## Stark Q2-rapport

ICA Gruppen rapporterade en justerad EBIT på 13% över våra förväntningar och 10% över konsensus. ICA Sweden ökade dessutom butiks-försäljningen med 4,1% (3,9% LFL) med + 1,7% i kalendereffekt, vilket i stort sett är i linje med den svenska marknaden. Justerad EBIT i ICA Sverige var 8% över våra estimat, medan motsvarande siffror för Rimi Baltic, apoteksverksamheten, var + 10% respektive -11%. ICA Real Estate hade dessutom särskilt starka resultat, som delvis kan förklaras av en enskild positiv avskrivningseffekt. ICAs långsiktiga mål för att överstiga marknaden med en marginal på 4,5% hålls oförändrade. Sammantaget ser rapporten stark ut, och vi förväntar oss att konsensus kommer att justeras med cirka 5% och att aktien kommer att stiga idag. Vi upprepar Behåll till riktkurs 345 SEK.

### ICA Sverige

ICA Sveriges justerade EBIT-marginalen ökade med 60 punkter år/år till 4,3%, pris / mix, lägre svinn och 28 MSEK högre vinstdelning än för ett år sedan, som främst kan förklaras av timingen. Det var 30 punkter över förväntningarna och det justerade rörelseresultatet för ICA Sweden var 8% över. Dessutom ökade online med 36% under kvartalet, i linje med föregående kvartal.

### Ytterligare ett starkt kvartal för Rimi Baltic

Rimi Baltic rapporterade försäljningen är i linje med våra estimat med + 5,1% LFL, medan justerad EBIT uppgick till 10% över, + 12% å/å. Det starka resultatet drevs av en blandning, färre kampanjer, högre kampanj-effektivitet och förbättrade marginaler inom deras egna märken. Apotek Hjärtat redovisade en försäljningstillväxt på 4,2%, i linje med vår förväntning, medan EBIT var 11% lägre med en marginal på 3,8%, en minskning med 60 punkter under året. Den lägre marginalen kan bland annat förklaras av negativt resultat från Min Doktor, men också butiksöppningar och digitala investeringar. ICA Real Estate hade dessutom särskilt starka resultat, delvis förklarade av en positiv enskild avskrivningseffekt.

### Behåll till riktkurs 345 SEK

Vi når vår riktkurs på 345 SEK genom en lika viktad blandning av en summa-av-delarna och en 12 månader framåtblickande P/E-multipel på 17x, i linje med sektorpremien på 15%.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/15 08:20

## Nibe

Rek: MINSKA

Riktkurs: 98 SEK

Pris: 128 SEK

Analytiker: Douglas Lindahl

## Första reaktion Q2

Nibe rapporterade EBIT för Q2 2019 under konsensus för Factset och 5% under Kepler Cheuvreuxs estimat. Nibes viktigaste affärsområde, Climate Solutions (cirka 65% av EBIT), hade EBIT i linje med konsensus och Kepler Cheuvreux, drivet av en starkare-än-förväntad tillväxt. Koncernens utveckling av EBIT-marginalen var svag, trots organisk tillväxt över normaliserade nivåer. Nibe skriver att de ser en svagare efterfrågan i både elementen (cirka 24% av EBIT) och kaminerna (cirka 11% av EBIT). Sammantaget förväntar vi oss att aktien kommer att sjunka idag, med tanke på den höga värderingen och med Q2-siffror som är under konsensus. Vi upprepar vår Minskarekommendation och riktkurs på 98 SEK.

### Värdering

Vår riktkurs på 98 SEK är beräknad genom en kassaflödesvärdering (WACC på 7,8% och 3% terminaltillväxt), EV/EBIT på 16x och en konkurrensvärdering. Vi upprepar Minska.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/16 08:34



# Saab

Rek: KÖP

Riktkurs: 430 SEK

Pris: 269 SEK

Analytiker: Douglas Lindahl

## Vd:n lämnar Saab 2020

Håkan Buskhe har meddelat Saabs styrelse att han lämnar rollen som vd. Styrelsen kommer nu att börja sin rekrytering efter en ny vd. Enligt Buskhes kontrakt har han en uppsägningstid på sex månader och kommer att fortsätta i sin nuvarande roll tills vidare, men kommer att lämna Saab i februari 2020. Det exakta datumet kommer att bestämmas av den rekryteringsprocess som Saabs styrelse nu inleder. Buskhes anledning till att lämna Saab är att han vill "möta en annan operationell utmaning" i sin karriär. Trots detta upprepar vi Köp och riktkursen på 430 SEK.

### Buskhe tillträdde rollen som vd 2010

Håkan Buskhe blev vd för Saab 2010 och har sedan dess drivit flera expensionsprojekt, inkluderat Gripen NG, T-X och flera andra nya nyckel-teknologier samt produkter.

### Buskhe lämnar Saab 2020

Buskhe förklarar: "Saab har vuxit till en ny nivå och är idag ett starkt internationellt försvars- och säkerhetsföretag. Vi har uppnått detta genom strategiska partnerskap, global närvaro och kontinuerligt fokus på investeringar i produktportföljen. Det har varit fantastiskt att leda detta arbete" säger Saabs vd och koncernchef, Håkan Buskhe. Han fortsätter: "Anledningen till att jag väljer att lämna Saab är för att jag vill möta en annan operativ utmaning i min karriär. Tills en ny vd är på plats kommer jag fortsätta att ha fullt fokus på Saab för att säkerställa en smidig ankomst till min efterträdare, med prioriteringar att genomföra de stora projekten tillsammans med våra kunder och det fortsatta arbetet för att uppnå Saabs ekonomiska mål", avslutar Håkan Buskhe, 55 år.

### Köp, riktkurs på 430 SEK

Denna nyhet kommer som en överraskning för oss medan företaget har en solig grund och en tydlig tillväxtbana som kommer att fortsätta trots Buskhes avgång. Av det vi kan bedöma har Buskhe inte ett nytt jobb i dagsläget. Vi anser att styrelsen är öppen för antingen en intern eller extern vd. Vi upprepar vår Köprekommendation och riktkurs på 430 SEK, som baseras 85% på vår kassaflödesvärdering och 15% av 14x EV/EBIT 2020p, diskonterat ett år tillbaka. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/12 07:13

## Veidekke

Rek: KÖP

Riktkurs: 110 NOK

Pris: 82 NOK

Analytiker: Albin Sandberg

## Lönsamheten på väg att återställas

Veidekkes Q2-rapport bekräftade att fokuseringen på att återställa lönsamheten lönar sig. Orderboken på 36,5 miljarder NOK ökade med 2% per kvartal (+ 6% å/å), segmentförsäljningen var 1% över vår förväntan och del-EBIT på 450 MNOK (vårt estimat 390 MNOK) var mycket bättre, medan det operativa kassaflödet var positivt men svagare å/å. Dessutom har utsikterna för marknadstillväxt per kvartal för 2020 reviderats upp med den danska byggproduktionen upp 4% (oförändrad mot Q1), Norge oförändrat (-4%) och Sverige 8% (2%). Vid första anblicken räknar vi med att höja EBIT 2019 med minst 5% (2-3% för 2020-21p) och förväntar oss att aktierna kommer att överträffa marknaden idag med 2-3%. Vi upprepar Köp och riktkursen på 108 NOK.

### Värdering

Vårt riktpreis på 108 NOK är satt till 10x 2020p EV/EBIT (i linje med genomsnittet för de senaste fem åren).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/15 07:43

# Storytel

Rek: KÖP

Riktkurs: 144 SEK

Pris: 103 SEK

Analytiker: Hjalmar Ahlberg

## Solid tillväxt men ökade investeringar

Storytel redovisade intäkter för Q2 i linje med förväntningarna. Tillväxtprognos för Q3 var också som väntat. Företaget räknar nu med att närma sig sitt tillväxtmål för året, medan ökade marknadsföringsinvesteringar innebär att EBITDA kommer att vara längre ifrån målet. Följaktligen har vi höjt tillväxten för 2019p till 39% för streaming (tidigare 36%) men sänkt vår EBITDA-marginal till -16% (tidigare -14%). Våra förväntningar på längre sikt är oförändrade, vårt riktkurs förblir på 144 SEK och vi upprepar rekommendation Köp.

### Solid tillväxt under Q2 och prognoser för Q3 i linje

Företaget räknar med en genomsnittlig abonnentbas på 1 005 000 under Q3, upp från 887 000 under Q3 2019, med en solid tillväxt från både nordiska och icke-nordiska streaming-segment. Enligt vår förväntat accelererar tillväxten i den icke-nordiska regionen med cirka 55 000 prenumeranter förväntas läggas till kvartal efter kvartal, jämfört med cirka 34 000 under Q2 2018. Företaget betonar god tillväxt i Ryssland, Turkiet och Mexiko, medan tillväxten under Q3 också kommer att hjälpas av den nya lanseringen i Tyskland. Storytel räknar också med att lansera i Brasilien och Sydkorea under H2 2019, vilket ytterligare skulle påskynda tillväxten i utanför Norden.

### Hög tillväxt för 2019, men ökade marknadsföringen

Storytel uppdaterade sina mål för 2019 med sin Q2-rapport. Nu förväntar sig företaget att streamingtillväxten hamnar i den högre änden av målet mellan 36-41%. Till följd av detta har vi också höjt vår tillväxtestimat för streaming till 39%, från 36%. Men marknadsinvesteringar förväntas också bli högre, och företaget ser att EBITDA-marginalen ligger på -16% för helåret. Därför har vi också sänkt vår EBITDA-prognos och beräknar nu marginalen till -16% (tidigare -14%).

### Långsiktiga estimat oförändrade

Vår långsiktiga bedömning är oförändrad efter Storytels Q2-rapport. Vi förväntar oss en total tillväxt på cirka 24% under 2019-24p (CAGR), driven av icke-Norden (cirka 75%), medan Norden gradvis minskar (cirka 18%). Vår uppskattning för EBITDA kritiska nivå är oförändrad på 2023p, och vår riktkurs förblir också på 144 SEK (genomsnittet av EV/ S 3,7x 2020p och kassaflödesvärdering(WACC 11,8%, LT EBITDA-marginalen på 17,5%)). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/14 07:06

## Lucara Diamond Corp.

Rek: KÖP

Riktkurs: 14 SEK

Pris: 8,2 SEK

Analytiker: Ola Soedermark

### Bra driftresultat – men motvind kvarstår

Som vi förväntat, har den tidigare mer motståndskraftiga premium- och exceptionella diamantmarknaden haft en lugnare period. Företagets försäljningsutsikter på 170-200 MUSD upprepades dock med stöd av en ökad återhämtning av mindre stenar. Den digitala försäljningsplattformen, Clara, har utvecklats enligt plan och målet är att introducera en tredjepartsleverantör före årsskiftet. Vi upprepar Köp och rikt Kurs 13,50 SEK (14 SEK).

#### Svag diamantmarknad lättad av god återhämtning

Lucara redovisade en försäljning under andra kvartalet på 42,5 MUSD och EBITDA på 15 MUSD, under våra estimat på 46 MUSD respektive 21 MUSD. Den största avvikelserna var i genomsnittspriset per karat på USD 417, jämfört med vår prognos på USD 530. Lucara hade brutit 109,312 karat under Q2, inklusive 8 172 karat från ombearbetat avfall från tidigare ned malat material. 101 931 karat såldes under kvartalet, jämfört med vår prognos på 87 100 karat.

#### Clara utvecklas enligt förväntan

Oslipade diamanter för 1,5 MUSD såldes via den digitala handelsplattformen Clara under Q 2019(1,4 MUSD under Q2 2019). Kundbasen har vuxit från fyra till tjugo under H1 2019 och målet är att inleda produktion från tredje part före årsskiftet. Att introducera en bemärkt producent skulle vara en trigger och Clara har uppenbarligen potential att vara en omställare i diamantindustrin om framgångsrik. Fokus under H2 kommer ligga på den potentiella försäljningen av den 1 758 karat diamant som återvunnits i april och en potentiell gruvutbyggnad.

#### Diamantmarknaden förväntas förbli utmanande under H2

Vi förväntar oss att den tuffa diamantmarknaden kvarstår under 2019 på grund av stramare likviditet till följd av strängare kredittrrender, effektivare återhämtning av stora ädelstenar, vilket minskar sällsyntheten och den ökade globala ekonomiska osäkerheten. Stora tillverkare som De Beers och Anglo American trimmar produktionen för 2019, vilket borde hjälpa till att balansera marknaden. Vi minskar vår EBITDA för 2019p med 8% och 20120-21p med 2% för att återspegla en svagare diamantmarknad. EPS minskade mer med ökade avskrivningstakter.

#### Försäljningsguidningen för 2019 upprepas

Försäljningsutsikterna för 2019 upprepas, 170-200 MUSD, men förväntade sålda karat har ökats till 375 000-420 000 (300 000-320 000) karat, på baksidan av den ökade förbättrade återvinningen av mindre diamanter. Vår rikt Kurs är baserad på vår NAV för befintlig verksamhet, plus 20% av vårt NAV-estimat för en sannolik underjordisk gruvförlängning (vi använder en WACC på 9%). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/08/12 07:11

## Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Måndag	Q2	Catena Media
Tisdag	Q2	New Wave
Tisdag	Q2	Bakkafrost
Onsdag	Q2	B3 Consulting Group
Onsdag	Q2	Hufvudstaden
Onsdag	Q2	Grieg Seafood ASA
Onsdag	Q2	Leroy Seafood
Onsdag	Q2	Mowi ASA
Torsdag	Q1	Elekta
Torsdag	Q2	Oscar Properties
Torsdag	Q2	Hoegh LNG
Torsdag	Q2	GN Store Nord
Torsdag	Q2	Prosafe
Fredag	Q2	FM Mattsson
Fredag	Q2	Mekonomen
Fredag	Q2	SalMar

## Makrostatistik kommande vecka

### Måndag

			Period
JP	01:50	Handelsbalans	Jul
	06:00	Valueguard:bopriser	Jul
EMU	11:00	KPI (def)	Jul

### Tisdag

			Period
DE	08:00	PPI	Jul
EMU	11:00	Byggproduktion	Jun

### Onsdag

			Period
JP	07:30	Detaljhandel	Jul
USA	16:00	Kontrakterade husköp	Jul
USA	20:00	Fed:protokoll från FOMC-mötet	

### Torsdag

			Period
SE	09:30	SCB;industins kapacitetsutnyttjande	
EMU	10:00	PMI (prel)	Aug
USA	15:45	Markit PMI (prel)	Aug
USA	16:00	Ledande indikatorer	Jul
	13:30	ECB:Protokoll från policymötet	
		Fed: den årliga konferensen vid Jackson Hole inleds	

### Fredag

			Period
JP	01:30	KPI	Jul
USA	16:00	Försäljning nya hem	Jul

# 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)
Holmen	SE0011090018	3
Nibe	SE0008321293	Inga tillkännagivanden
Maersk	DK0010244508	Inga tillkännagivanden
Veidekke	NO0005806802	Inga tillkännagivanden
ICA Gruppen	SE0000652216	6
Tele2	SE0005190238	3
Storytel	SE0007439443	Inga tillkännagivanden
Sandvik	SE0000667891	Inga tillkännagivanden
Saab	SE0000112385	3
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 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.