

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 18 maj 2012

Marknadskommentar

Haldex

Rek.: KÖP

Riktkurs: 50 SEK

Pris: 34.5 SEK

Nästa rapport 2012-07-20

Analytiker: Mats Liss

Niclas Höglund, CFA

Micronic Mydata

Rek.: KÖP

Riktkurs: 18 SEK

Pris: 14.5 SEK

Nästa rapport 2012-07-12

Analytiker: Håkan Wranne

Veckans bolag

Nyval i Grekland ökar oron

Under veckan har osäkerheten kring Grekland fortsatt att oroa marknaderna. Marknadens aktörer verkar eniga om att sannolikheten för ett grekiskt utträde ur euro-samarbetet har ökat. När vi summerade utvecklingen kl 14:30 hade index backat med -6,6 % sedan veckans början.

Bra geografisk mix

- Haldex drar nytta av sin gynnsamma geografiska mix
- Effektiviseringsprogrammet är på väg att sättas igång
- Vi upprepar Köp med riktkursen 50 SEK

På gång

- Basverksamheten överträffade åter försäljningsförväntningarna
- Vi förväntar oss att Micronic börjar dela ut under de närmaste åren
- Vi upprepar Köp och riktkursen 18 SEK

Bolag	Rek.	Riktkurs	Aktiekurs	Analytiker
Haldex	KÖP	50 SEK	34.5 SEK	Mats Liss
Micronic Mydata	KÖP	18 SEK	14.5 SEK	Håkan Wranne
H&M	KÖP	255 SEK	214.8 SEK	Christian Anderson
Lundbergs	NEUTRAL	220 SEK	201.9 SEK	Niclas Höglund, CFA
Melker Schörling AB	NEUTRAL	170 SEK	160 SEK	Niclas Höglund, CFA
Securitas	NEUTRAL	62 SEK	51.15 SEK	Sven Sköld
Peab	NEUTRAL	35 SEK	32.8 SEK	Niclas Höglund, CFA
Subsea 7 S.A.	STARKT KÖP	190 NOK	157.7 NOK	Pål Holdø Dahl
Vostok Nafta	KÖP	33 SEK	27.7 SEK	Niclas Höglund, CFA

I fokus nästa vecka

På onsdag publicerar SCB siffror för arbetslösheten i april. Samma dag redovisas försäljningssiffror av nya bostäder i USA. Under torsdagen kommer bland annat PMI tillverkning och IFO från Tyskland. På bolagsfronten har Latour kapitalmarknadsdag på måndag, Alliance Oil släpper sin Q3-rapport på tisdagen och Melker Schörling AB sin Q1-rapport på onsdagen.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 14.30

OMXSPI ↓ -6.3% 303.2
OMXS30 ↓ -6.6% 964.6
DJIX ↓ -2.9% 12442.5
NASDAQ ↓ -4.1% 2813.7

SE-10Y ↓ -0.07 1.43
USD/SEK ↑ 3.0% 7.16
EUR/SEK ↑ 1.2% 9.10

Nyval i Grekland ökar oron

Världens aktiemarknader har överlag backat ordentligt under den gångna veckan. Åter rör den omedelbara oron Grekland och dess framtid. De negativa framtidsutsikterna har avspeglats sig i indexen. OMXS30 ligger vid avstämning kl 14:30 på 964,62 – vilket innebär att årets uppgång helt har raderats ut. Sett till veckan har indexet backat med -6,6%.

Redan på måndagen tog nedgångarna fart. Inga av partierna i Grekland hade lyckats bilda regering och marknaderna följde oroligt utvecklingen. Som så ofta innebar osäkerheten i sig att investerarna sökte sig till säkrare tillgångar. EU-kommissionens ordförande, José Manuel Barroso, uttryckte sin frustration gentemot Grekland och konstaterade att "om landet inte respekterar reglerna för euroområdet är det kanske bättre att de lämnar euron".

Trenden fortsatte i tisdags. Under eftermiddagen, svensk tid, aviserade den grekiska presidenten att landet går till nyval. En stor del av oron består i att Syriza, det radikala vänsterpartiet, ska få ökat stöd i nästa val. Syriza har meddelat att deras intention är att riva upp överenskommelserna som har med åtstramnings- och stödpaketet att göra. Nedgångarna bromsades lite av statistik som inkom från Tyskland och USA. Tysk BNP, driven av en stark nettoexport, ökade mer än väntat under det första kvartalet. Det visade sig även att stämningläget bland amerikanska husbyggare steg i maj jämfört med april. Tysklands finansminister, Wolfgang Schäube, och Anders Borg uttalade sig under tisdagen om utvecklingen i södra Europa. Wolfgang Schäube lade stor vikt vid att förklara att villkoren till stödpaketet för Grekland inte är förhandlingsbara. Den svenska finansministern sade på ett möte i Bryssel att han väntar sig att den direkta effekten på Sverige vid ett eventuellt grekiskt utträde blir begränsad. Dock, fortsatte han, är riskerna svåra att överblicka om det sprider sig vidare i världsekonomin.

Igår, torsdag, stängde S&P500 på den lägsta nivån på fyra månader. Efter stängning meddelade ratinginstitutet Moody's att de sänker betygen på 16 spanska banker. För 5 av de 16 bankerna påverkades betygen av att Moody's anser att den spanska statens förmåga att stötta bankerna vid behov minskat.

Marknadens aktörer verkar ganska eniga om att nyvalet innebär att risken för ett grekiskt utträde har ökat. Även oron inför de indirekta effekterna har ökat - framför allt hur detta kommer att påverka den spanska ekonomin. Detta avspeglas i de spanska räntorna. De senaste dagarna har den spanska tioåriga räntan åter klättrat över 6%. Makrohändelserna har överskuggat så gott som alla bolagsspecifika händelser under veckan. I tisdags släppte H&M försäljningssiffror för april. Siffrorna inkom i linje med marknadens förväntningar.

Haldex

Rek.: KÖP

Riktkurs: 50 SEK

Pris: 34.5 SEK

Nästa rapport 2012-07-20

Analytiker: Mats Liss

Niclas Höglund, CFA

P/E '12:	9.5
P/E '13:	7.5
P/E '14:	6.7
EV/EBIT'12:	7.4
EV/EBIT'13:	6.0
EV/EBIT'14:	5.2
Utdelning per aktie '12:	2.0
Utdelning per aktie '13:	2.0
Utdelning per aktie '14:	2.3
Direktavkastning '12:	5.8%
Direktavkastning '13:	5.8%
Direktavkastning '14:	6.5%
Net Debt/EBITDA '12:	1.2
Net Debt/EBITDA '13:	0.9
Net Debt/EBITDA '14:	0.6

Bra geografisk mix

Haldex drar nytta av sin gynnsamma geografiska mix, med mer än 50% av försäljningen i NAFTA. I Europa är marknaden svagare, men Haldex vinner marknadsandelar genom den ökande andelen skivbromsar.

- Effektiviseringsprogrammet är på väg att sättas igång. Kostnaden blir 60 MSEK och den årliga besparingen 35-40 MSEK.
- Haldex gör under Q1 avsevärda omorganiseringar på fabriksidan. Tre fabriker i USA blir till en i Mexiko. I Brasilien slås tre fabriker ihop till en. Dessa åtgärder sänker break even-nivån betydligt.
- Vi upprepar Köp med riktkursen 50 SEK.

Micronic Mydata

Rek.: KÖP

Riktkurs: 18 SEK

Pris: 14.5 SEK

Nästa rapport 2012-07-12

Analytiker: Håkan Wranne

P/E '12:	28.5
P/E '13:	11.3
P/E '14:	8.3
EV/EBIT'12:	4.3
EV/EBIT'13:	2.7
EV/EBIT'14:	2.1
Utdelning per aktie '12:	0.0
Utdelning per aktie '13:	0.0
Utdelning per aktie '14:	0.0
Direktavkastning '12:	0.0%
Direktavkastning '13:	0.0%
Direktavkastning '14:	0.0%
Net Debt/EBITDA '12:	-2.2
Net Debt/EBITDA '13:	-2.1
Net Debt/EBITDA '14:	-2.9

På gång

Vi upprepar Köp och riktkursen 18 SEK efter att ha besökt Micronic Mydatas huvudkontor i Täby. Vår bild är att LDI-projektet framskrider enligt plan och vi märkte inga tecken på svagare momentum i Mydata. Vi ser även fortsatt en avsevärd potential i aktien.

- Värddar vid företagsbesöket var VD Peter Uddfors och tillförordnad finanschef Per Ekstedt. Fokus låg på produkter och produktion. Vi fick en rundvandring i produktionsanläggningarna och en demonstration av SMT-maskinerna i drift.
- LDI verkar ligga i fas för utskeppning och fakturering under 2012, i linje med bolagets guidning. De huvudsakliga tekniska utmaningarna har lösts och maskiner på kommersiell produktion produceras.
- Basverksamheten i Mydata överträffade åter försäljningsförväntningarna i Q1. Vi ser inga tecken på att de positiva trenderna börjar klinga av.
- Enbart Mydata och kassan på 500 MSEK motiverar dagens aktiekurs. Även om LDI bara skulle bli en blygsam framgång innebär det att stora värden adderas och verksamheten inom mönstergeneratorer skall dessutom läggas på toppen av detta. Micronic Mydata har omformats till ett betydligt mindre volatilt bolag och vi förväntar oss att bolaget börjar dela ut under de närmaste åren.

H&M

Rek.: KÖP

Riktkurs: 255 SEK

Pris: 214.8 SEK

Analytiker: Christian Anderson

Lundbergs

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 220 SEK

Pris: 201.9 SEK

Analytiker: Niclas Höglund, CFA

Melker Schörling AB

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 160 SEK

Analytiker: Niclas Höglund, CFA

Securitas

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 62 SEK

Pris: 51.15 SEK

Analytiker: Sven Sköld

Aprilförsäljning i jämförbara butiker - som förväntat

H&M tillkännagav igår att den totala försäljningen i april blev -1% i lokala valutor. Tillväxten för försäljningen i jämförbara butiker blev -10%. Konsensusförväntningarna var här -9,6% (Swedbanks var -7%). Vi gör bara små estimatjusteringar på grund av dessa uppgifter.

Olistade portföljen i fokus

Vi bibehåller vår Neutralrekommendation och riktkursen på 220 SEK för Lundbergs inför Q1-rapporten. Inga större förändringar förväntas i den listade portföljen. Det finns dock en möjlighet för positiva drag relaterat till den olistade portföljen när vi tittar på listade jämförelsebolag.

Tillbaka till substansrabattsvärdering

Vi höjer Melker Schörling AB (MSAB) till Neutral (Minska) och höjer riktkursen till 170 SEK (165 SEK) inför Q1-rapporten nästa vecka. Den dagliga redovisningen av substansvärdet har bekräftat att inga förändringar sker i innehavet. Substanspremien har vänt till en rabatt som tillsammans med stabila rapporter från kärnan av portföljbolagen begränsar riskerna för en nedsida i MSAB.

Vad skulle hända om... ?

Om man ser till multiplarna förefaller Securitas attraktivt. Dock inkluderar våra och marknadens estimat vissa marginalförbättringar framöver. Om marginalerna ligger kvar oförändrade skulle det innebära cirka 20% ner på VPA för 2013-14. Vi upprepar Neutral och riktkursen 62 SEK.

Peab

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 35 SEK

Pris: 32.8 SEK

Analytiker: Niclas Höglund, CFA
Andreas Daag

Subsea 7 S.A.

Rek.: STARKT KÖP

Riktkurs: 190 NOK

Pris: 125.7 NOK

Analytiker: Pål Holdø Dahl
Otto Rosendahl Halvorsen

Vostok Nafta

Rek.: KÖP

Riktkurs: 33 SEK

Pris: 27.7 SEK

Analytiker: Niclas Höglund, CFA

Swedbank Direkt

Swedbanks aktiestrategi

Hyggligt Q1, uppbackat av bra orderläge

Peab rapporterade ett starkt orderläge, men marginalerna undertröffade konsensusförväntningarna. Marginalerna för "Civil" balanserades av en stark utveckling för "Industri" och reavinster på fastigheter. Byggmarginalerna belastades fortfarande av svag utveckling i projekten. Vi uppjusterar estimaten något. Premiumvärdering på EV-multiplarna balanseras av P/E-multiplar som värderas från rimligt till attraktivt. Vi upprepar Neutral och riktkursen 35 SEK.

Positionerat för vinsttillväxt

Det första kvartalet var neutralt i den meningen att en svagare lönsamhet kompenserades av en överraskande hög orderingång. Bolagets marknad förbättras och vi bedömer att Subsea 7 är positionerat för en avsevärd vinsttillväxt. Vi upprepar Starkt Köp och riktkursen 190 NOK.

Substansvärdet uppbackat av olistad omvärdering

Vostok Naftas (VNI) Q1-rapport avslöjade en omvärdering av olistade innehav och bekräftar ett fortsatt återköpsprogram. Detta är tack vare återfinansieringen i maj och det återfödda mandatet att återköpa aktier givet den höga substansrabatten. Vi höjer riktkursen till 33 SEK (32 SEK) med stöd av återvärderingen i portföljen. Köp kvarstår.

Se Swedbanks Aktie-TV med VD-intervjuer direkt på webben

Tisdagen den 22 maj kl.18.30 kan du se Swedbanks Aktie-TV direkt på webben via Swedbank Direkt.

Swedbanks aktiestrateg och chefekonom ger en uppdatering av makrobilden. Vi kommer att spegla bankens syn på aktiemarknaden och kommentera hur vi ser på värderingen nu och framåt. Våra analytiker ger sin syn på respektive sektor och vilka bolag som är intressanta.

Du kommer också att träffa VD:ar för ett antal börsnoterade bolag som ger sin syn på sina respektive bolag och dess framtidsutsikter.

Klicka på länken nedan.

[Swedbank Direkt](#)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag	Rekommendation	Riktkurs (SEK)
Tisdag	Q3	Alliance Oil Company	Köp	105
Onsdag	Q1	Melker Schörling AB	Neutral	170
Torsdag	Q1	Lundbergs	Neutral	220

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
EMU	1100	Produktion tillverkning (år/år) (m/m)	MAR
USA	1430	Chicago Fed aktivitetsindex	APR
Tisdag			Period
SWE	0930	Undersökning investeringar	kv1
SWE	0930	Inventarier inom handel och tjänster	kv1
NOR	1000	BNP (kv/kv)	kv1
UK	1030	DCLG UK huspriser (år/år)	MAR
UK	1030	Offentliga finanser (PSNCR)	APR
UK	1030	KPI (m/m) (år/år)	APR
EMU	1600	Euro-zonen konsumentförtroende	MAJ
USA	1600	Richmond Fed tillverkningsindex	MAJ
USA	1600	Husförsäljningar (m/m)	MAJ
SWE	1730	Stefan Ingves talar om ekonomisk utveckling i Sverige och utomlands och om området rörande finansiell stabilitet	
Onsdag			Period
SWE	0930	Arbetslöshet	APR
EMU	1000	Euro-zonen bytesbalans	MAR
SWE	1030	Riksbankens riskundersökning vår 2012	
USA	1600	Husprisindex (m/m)	MAR
USA	1600	Nya husförsäljningar (m/m)	APR
SWE	1630	Barbro Wickman-Parak talar om det ekonomiska läget och penningpolitik	
Torsdag			Period
GER	0800	BNP (år/år) (kv/kv)	kv1
GER	0800	Export/Import	kv1
SWE	0900	Kerstin af Jochnick talar om det ekonomiska läget och finansiell stabilitet vid Fastighetsvärdens fastighetsdag	
GER	0930	PMI tillverkning	MAJ
GER	0930	PMI tjänster	MAJ
SWE	1000	Stefan Ingves deltar vid en konferens arrangerad av Polens centralbank	
EMU	1000	PMI komposit	MAJ
EMU	1000	PMI tillverkning	MAJ
EMU	1000	PMI tjänster	MAJ
GER	1000	IFO - företagsklimat	MAJ
GER	1000	IFO - nulägesbedömning	MAJ
GER	1000	IFO - förväntningar	MAJ
UK	1030	BNP (kv/kv) (år/år)	kv1
USA	1430	Order varaktiga varor	APR
USA	1430	Nyanmälda arbetslösa	vecko
USA	1430	Fortsatt arbetslösa	vecko
USA	1545	Bloomberg konsumentförtroende	vecko
USA	1700	Kansas City Fed aktivitet tillverkning	MAJ
Fredag			Period
GER	0800	GfK konsumentförtroende	JUN
USA	1555	U. of Michigan förtroende	MAJ

Upplysningar

Rekommendationsstruktur

Aktieanalysavdelningen på Swedbank LC&I har en rekommendationsstruktur med fem nivåer och en riktkurs som baseras på den absoluta avkastningen (kursutveckling och direktavkastning) på 12 månaders sikt.

- **Starkt köp** Den absoluta avkastningen beräknas komma att överstiga 15%.
- **Köp** Den absoluta avkastningen beräknas komma att ligga mellan 5% och 25%.
- **Neutral** Den absoluta avkastningen beräknas komma att ligga mellan 0% och 10%.
- **Minska** Den absoluta avkastningen beräknas komma att ligga mellan 5% och -10%.
- **Sälj** Den absoluta avkastningen beräknas komma att bli lägre än -5%.
- **Riktkurs** Våra förväntningar på den absoluta avkastningen på 12 månaders sikt.

Som stöd för dessa rekommendationer använder aktieanalysavdelningen på Swedbank LC&I ett flertal standardiserade värderingsmodeller. Exempelvis beaktas: kassaflödesmodeller som nuvärdesberäknar framtida kassaflöden; den relativa värderingen av aktien gentemot konkurrenter; nyheter som kan påverka aktiekursen; samt relativa och absoluta multiplar såsom EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E, PEG och substansvärdesmodeller för företag vars tillgångar är likvida. Break up-värdering kan också förekomma.

Analytikern intygar

Analytikern intygar att innehållet i detta dokument reflekterar hans/hennes egen personliga åsikt om de företag och värdepapper som han/hon täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan. Analytikern intygar även att han/hon inte har fått, får eller kommer att få någon kompensation (vare sig direkt eller indirekt) i utbyte för någon åsikt eller rekommendation i detta dokument.

Utgivning, distribution & mottagare

Detta dokument har sammanställts av affärsområdet Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) inom Swedbank AB (publ).

Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen samt övriga tillsynsmyndigheter i de länder där Swedbank AB har filialer.

Swedbank AB är ett publikt aktiebolag och innehar börsmedlemskap på börserna i Stockholm, Helsingfors, Oslo och Reykjavik samt fjärmedlemskap på EUREX.

Detta dokument distribueras av Swedbanks filialer, som inte har rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Estland, Lettland och Litauen sker distributionen av Swedbank. I USA sker distributionen av Swedbank First Securities LLC, som är en del av Swedbank AB (publ).

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Du bör vara uppmärksam på att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker och att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Du ansvarar själv för dessa risker. Du bör därför komplettera ditt beslutsunderlag med nödvändigt material, inklusive kunskap om de finansiella instrumentens egenskaper och de villkor som gäller för handel med dessa instrument.

Observera att analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu. Om förutsättningarna ändras kan analytikern ändra åsikt. I så fall strävar vi efter att informera om detta så

snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Under "Rekommendationsstruktur" kan du läsa om våra olika rekommendationer.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Det utgör inte heller ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank LC&I påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank LC&I regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende.

Dessa regelverk inkluderar bl.a. regler gällande kontakter med analyserade bolag, personlig involvering i dessa bolag, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn och granskning av analysprodukter. Bland annat gäller följande:

- Analysavdelningen är fysiskt separerad från bankens övriga verksamhet.
- Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.
- Analytikerna får, som regel, inte inneha aktier eller andra finansiella instrument i de bolag som de följer.
- De anställda vid analysavdelningen kan ha rätt till provisioner baserade på företagets resultat, inklusive från investmentbanken. Ingen i personalen får dock ta emot ersättning baserat på någon specifik investeringsrekommendation.
- Swedbank AB får inte ta emot ersättning från, eller ingå avtal med, analyserade bolag om att utföra en viss investeringsrekommendation.

Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Med tanke på Swedbanks position på marknaden bör du förutsätta att Swedbank AB tillhandahåller, eller kan komma att tillhandahålla, investmentbankstjänster till bolag som omfattas av detta dokument.

Du bör även observera att det kan förekomma att Swedbank AB, dess ledamöter, dess anställda eller dess dotterbolag vid olika tillfällen har haft, har eller söker: innehav av finansiella instrument; rådgivningsuppdrag (bl a i samband med corporate finance-uppdrag); s k investment- eller merchantbankinguppdrag och/eller lån-givningsuppdrag, avseende bolag/finansiella instrument som innefattas i detta dokument.

Det kan även förekomma att Swedbank LC&I agerar som s k sponsor i handeln med finansiella instrument som innefattas i detta dokument.

Planerade uppdateringar

I normalfallet ser analytikerna över sina rekommendationer i samband med att bolagen rapporterar. Uppdateringen sker då oftast dagen efter rapportens offentliggörande. Det kan även förekomma en uppdatering görs dagarna före sådan rapport. När det är påkallat, till exempel om bolaget offentliggör extraordinära nyheter, kan en investeringsrekommendation även komma att uppdateras i tid mellan rapportdatum.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s 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.

Mångfaldigad av Swedbank LC&I, Stockholm 2012.

Address

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.

Besöksadress: Regeringsgatan 13, Stockholm.