

# Aktienytt

Aktieanalys – 9 juli 2010

## Marknadskommentar

Sommarens rapportssäsong satte långsamt igång i veckan, med rapporter främst från fastighetsbolagen. Veckan har annars präglats av sommartunn aktiehandel där Hexagon blev veckans vinnare.

## Lundin Mining

Rekommendation: Starkt Köp  
Riktkurs: 35 SEK  
Pris: 26.83 SEK  
Nästa rapport: 2010-07-28  
Analytiker: Ola Södermark  
Claes Rasmuson

## Spännande potential i värdering och tillgångar

- Förbättrad metallmarknad och starkt Q2 resultat förväntas.
- Vi bedömer att potentialen är stor i Tenke.
- Aktien handlas för tillfället med rabatt på 25-40% mot konkurrenterna, vilket ger stöd för vår rekommendation Starkt Köp.

## Getinge

Rekommendation: Köp  
Riktkurs: 170 SEK  
Pris: 154.7 SEK  
Nästa rapport: 2010-07-28  
Analytiker: Johan Unnerus  
Sergej Kazatchenko

## Stöd för återhämtning under det andra halvåret

- Ordertillväxten förväntas förbättras väsentligt ifrån Q2 2009.
- Handlas med rabatt i jämförelse med konkurrenterna.
- Vi upprepar Köp i väntan på Q2 rapporten som presenteras den 12 juli.

## Företagsnytt

Bolag	Rek.	Riktkurs	Aktiekurs	Analytiker
Meda	KÖP	78 SEK	55.9 SEK	Johan Unnerus
Boliden	KÖP	105 SEK	88.45 SEK	Ola Södermark
Kinnevik	KÖP	146 SEK	125.8 SEK	Niclas Höglund, CFA
Orc Software	NEUTRAL	140 SEK	128 SEK	Håkan Wranne
Axis	NEUTRAL	95 SEK	89.75 SEK	Håkan Wranne
Wihlborgs	STARKT KÖP	175 SEK	155.5 SEK	Andreas Daag
Höganäs	KÖP	230 SEK	205.5 SEK	Ola Södermark
Cramo	KÖP	14.5 EUR	12.46 EUR	Tomi Tiilola

## Händer i veckan

Kommande vecka tar rapportssäsongen fart på riktigt. Investor, SEB, SKF och Getinge är några av de bolag som kommer med rapporter. På makroagendan presenteras bland annat den amerikanska handelsbalansen.

OBS! Se viktig kundinformation och ansvarsbegränsningar i slutet av denna rapport.

**Börsnoteringar**

veckans förändring

OMXSPI ↑ 4.2% 319.1  
 OMXS30 ↑ 4.2% 1024.5  
 DJIX ↑ 4.7% 10143.9  
 NASDAQ ↑ 4.3% 2181.0

**Räntor och valutor**

veckans förändring

SE-10Y ↑ 2.3% 2.68  
 USD/SEK ↓ -1.4% 7.50  
 EUR/SEK ↓ -1.2% 9.48

**Marknadskommentar**

Avstämning kl 16:00

**Sommarpräglad handel i väntan på rapporter**

Sommarens rapportsäsong satte i gång i ett försiktigt tempo. Bland bolagen som rapporterade fanns bland annat Industrivärden och ett flertal fastighetsbolag, t.ex. Wihlborgs, Fabege och Diös. Veckans rapporter bjöd på positiva toner men egentligen inte på några större överraskningar, reaktionerna på börserna blev därför mestadels svaga. När veckan summerades på fredag eftermiddag var börserna upp/ner 4.2%.

Veckan inleddes med en nästintill stillastående börs där handelsaktiviteten hölls tillbaka delvis på grund av att USA höll helgstängt för firande av Independence Day. Mätteknologiföretaget Hexagon meddelade att man förvärvat amerikanska Intergraph för drygt 2,1 miljarder dollar. Intergraph hade under fjolåret en omsättning på drygt 770 miljarder dollar och ett EBITA-resultat på 189 miljarder dollar. Förvärvet stärker Hexagons ställning inom makrosegmentet mätning med hjälp av sensorer och laserteknik. Aktien rusade och är nu uppe på högsta nivån sedan två år tillbaka.

Tendensen inom banksektorn har varit blandad, men åt det negativa hållet efter att ECB som väntat lämnat styrräntan oförändrad på 1 procent på torsdagen. Centralbanken meddelar också att de välkomnar de stundande stresstesterna inom banksektorn i Europa. Enligt uppgift ska testet omfatta 91 banker, som står för 65 procent av skulderna i området.

Månadens första signaler om hur den amerikanska klädmarknaden utvecklats i juni kom när GAP redovisat sina försäljningssiffror. Siffrorna var oförändrade i butiker, vilket orsakade en markant nedgång för konkurrenten H&M som under torsdagen var ner 1,4 procent till 215:80 kronor. Nedgången i H&M blev ett tungt sänke för Stockholmsbörsen under dagen.

Veckan avslutades med en uppgång på fredagen i likhet med övriga europeiska börser, efter en förnyad optimism kring den ekonomiska återhämtningen.

## Lundin Mining

Rekommendation: Starkt Köp

Riktkurs: 35 SEK

Pris: 26.83 SEK

Nästa rapport 2010-07-28

Analytiker: Ola Södermark

Claes Rasmuson

P/E 10:	7.2
P/E '11:	4.6
P/E 12:	4.6
EV/EBIT 10:	7.3
EV/EBIT 10:	4.5
EV/EBIT 10:	3.5
Utdelning per aktie '08:	0.00
Utdelning per aktie '09:	0.00
Utdelning per aktie '10:	0.00
Direktavkastning '08:	0.00%
Direktavkastning '09:	0.00%
Direktavkastning '10:	0.00%
NetDebt/EBIT 10:	-0.02
NetDebt/EBIT 11:	-0.47

## Spännande potential i värdering och tillgångar

Vi förväntar oss ett verksamhetsmässigt starkt Q2, både för de europeiska tillgångarna och Tenke. Vi bedömer att metallmarknaden kommer att förbättras och att riskaptiten återkommer under hösten. Aktien handlas nu till P/BV 0,5. Potentialen i Tenke och en metallmarknad som återhämtar sig skapar ett läge som är så bra att det inte kan ignoreras. Vi uppgraderar till Starkt Köp (Köp). Riktkursen sänks till 35 SEK (43).

- Vi förväntar oss en vinst före skatt på 103 MUSD för Q2 2010, inklusive marknadsvärderingsvinster på terminssäkringar i koppar i storleksordningen 8 MUSD och 22 MUSD från aktieinnehavet i koppar/koboltgruvan Tenke.
- Freeport McMoRan, operatören av Tenke, kan komma att besluta att man ökar produktionen i gruvan med 50% eller mer.
- Vi bedömer att metallmarknaden sett det värsta den här gången och kommer att röra sig sidledes under sommaren, för att sedan ta fart under hösten. Vi nedjusterar våra metallprisantaganden med 4-13% för 2010-11. Allt som allt sänker vi VPA-estimatet med 8-4% för 2010-11, men vi höjer dem med 2% för 2012.
- Efter den senaste tidens kursnedgång handlas aktien nu till P/E 4x 2011-12, en rabatt på 25-40% jämfört med konkurrenterna, och ett P/BV på 0,5. Kursnedgången är en kraftig överreaktion, med tanke på metallprisutvecklingen. Potentialen i Tenke och en metallmarknad som återhämtar sig skapar ett läge som är så bra att det inte kan ignoreras.

## Getinge

Rekommendation: Köp

Riktkurs: 170 SEK

Pris: 154.7 SEK

Nästa rapport 2010-07-28

Analytiker: Johan Unnerus

Sergej Kazatchenko

P/E 10:	15.0
P/E '11:	12.9
P/E 12:	11.3
EV/EBIT 10:	12.7
EV/EBIT 10:	11.0
EV/EBIT 10:	9.5
Utdelning per aktie '08:	3.20
Utdelning per aktie '09:	3.70
Utdelning per aktie '10:	4.20
Direktavkastning '08:	2.1%
Direktavkastning '09:	2.4%
Direktavkastning '10:	2.7%
NetDebt/EBIT 10:	2.55
NetDebt/EBIT 11:	1.92

## Stöd för återhämtning under det andra halvåret

Vi förväntar oss en stark organisk Q2-tillväxt. En organisk ordertillväxt är det viktigaste för Getinge. Valutaeffekten blir sannolikt negativa 6-7% och vi förväntar oss att ordertillväxten förbättras väsentligt från bottenivåerna under det första halvåret 2009. Marginalerna gynnas av kostnadsbesparingar och vi förväntar oss en mycket låg exponering mot PIGS-länderna. Vi upprepar Köp och riktkursen 170 SEK.

- Som vi ser det är stödet från BRIC-länderna och en gradvis återhämtning i USA-efterfrågan de främsta värde drivarna, vid sidan av stärkta marginaler. Tillsammans med begränsad PIGS-exponering skapar detta en stabil organisk ordertillväxt, i konstanta valutor, på 4-6%, vilket är en ledande indikator.
- H1 2009 var en lägstapunkt i den senaste tidens marginaler. Vi förväntar oss att EBITA-marginalerna studsar tillbaka till i närheten av nivåerna från Q2 2008 på 14,3%, på grund av kraftigt höjda leveransvolymerna (24%).
- Värderingen är historiskt ovanlig, med en rabatt på 13% gentemot lokal aktiemarknad.
- Vad gäller stöd från förvärv är det så att den senaste tidens marknadsvolatilitet sannolikt gör förvärv mindre kostsamma och möjligtvis försenade. För de investerare som delar vår tro på affärsmodellen är detta ett utmärkt tillfälle att gå in i aktien.

## Meda

Rek.: KÖP

Riktkurs: 78 SEK

Pris: 55.9 SEK

Analytiker: Johan Unnerus

### Kan Meda överträffa låga förväntningar

Den organiska tillväxten var -6% i Q1 och vi förväntar oss att detta förbättras till -2-3% tillsammans med en negativ valutapåverkan på 6%. Bidragen från lanseringar är fortsatt blygsamma och mycket osäkra, både vad gäller allergiefterfrågan i år och Astelinbytet. Med en låg värdering, ökande stöd från pipeline och möjligheter till företagsaffärer nedgraderar vi till Köp (Starkt Köp). Riktkursen sänks till 78 SEK (82).

## Boliden

Rek.: KÖP

Riktkurs: 105 SEK

Pris: 88.45 SEK

Analytiker: Ola Södermark  
Claes Rasmuson

### Volatil Q2-vinst, men potential för det andra halvåret

Detta är det första kvartalet med Aitikexpansionen i kommersiell produktion. I en inledningsfas kan man förvänta sig en viss volatilitet i vinsten. Vi bedömer att metallmarknaden kommer att förbättras och att riskaptiten återkommer under hösten. Boliden har en stark plattform för framtida tillväxt. Vi upprepar Köp. Riktkursen sänks till 105 SEK (115).

## Kinnevik

Rek.: KÖP

Riktkurs: 146 SEK

Pris: 125.8 SEK

Analytiker: Niclas Höglund, CFA  
Sergej Kazatchenko

### Dags att tänka om kring återköp

Vi upprepar Köp och riktkursen 146 SEK inför Q2-rapporten. Huvudfokus kommer att ligga på Korsnäs och vi förväntar oss ett starkt kvartal med industrimarginaler över 10%. Lägre multiplar hos konkurrenterna sänker vårt värde med 400 MSEK. En hög substansrabatt och en stark finansiell position är även fortsatt de främsta drivkrafterna.

## Orc Software

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 140 SEK

Pris: 128 SEK

Analytiker: Håkan Wranne

### Svagt Q2 väntas, men Orc har fallit tillräckligt

Q2-rapporten kommer inte att imponera, men aktien har fallit tillräckligt för att rättfärdiga en uppgradering till Neutral (Minska). Vi förväntar oss att Neonet kommer att belasta vinsten per aktie åtminstone fram till 2012, men Q2 blir en lägstanivå vad gäller marginaler och trenden förbättras framöver. Vi nedjusterar riktkursen till 140 SEK (145), främst för att reflektera en svag utveckling för Neonet.

## Axis

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 95 SEK

Pris: 89.75 SEK

Analytiker: Håkan Wranne

## Fortsatta tecken på strukturell marginalpress

Vi nedgraderar Axis till Neutral (Köp), vilket återspeglar ytterligare tecknen på strukturell prispress i sektorn. Vi nedjusterar våra vinstestimat för 2011-12 med 12% respektive 20%, då det blir allt mer tydligt att konkurrensen från nya asiatiska aktörer intensifieras och att detta kommer att äta sig in i bruttomarginalerna. Vår nya riktkurs är 95 SEK (110).

## Wihlborgs

Rek.: STARKT KÖP

Riktkurs: 175 SEK

Pris: 155.5 SEK

Analytiker: Andreas Daag

Niclas Höglund, CFA

## Positiv nettouthyrning igen

I Q2 rapporterade Wihlborgs positiv nettouthyrning igen, för tionde kvartalet i rad. Detta visar tydligt att bolaget gynnas av den starka hyresmarknaden i Öresundsregionen. I dag, under tennisveckan i Båstad, kommer Wihlborgs att presentera sina Q2-siffror. Nya projekt är en potentiell värde drivare för aktien framöver. Vi upprepar Starkt Köp och riktkursen 175 SEK.

## Höganäs

Rek.: KÖP

Riktkurs: 230 SEK

Pris: 205.5 SEK

Analytiker: Ola Södermark

Niclas Höglund, CFA

## Het pulvermarknad i Indien

Höganäs Q2-volumer bör kunna ligga på samma höga nivåer som i Q1. Fokus kommer dock att ligga på utsikterna för det andra halvåret. Vi förväntar oss en stark utveckling i Amerika och Asien. Indien har potential och är en särskilt viktig marknad för Höganäs eftersom den kan kompensera för ett svagare Europa framöver. Vi upprepar Köp och riktkursen 230 SEK.

## Cramo

Rek.: KÖP

Riktkurs: 14.5 EUR

Pris: 12.46 EUR

Analytiker: Tomi Tiilola

## Vårt val bland de två finländska konkurrenterna

Vi inleder bevakningen av Cramo, ett finländskt utrustningsuthyrningsbolag, med en Köprekommendation och riktkursen 14,50 EUR (+20% potential från nuvarande kurs). Samtidigt inleder vi bevakningen av ett annat finländskt utrustningsuthyrningsbolag, Ramirent, med en Neutralrekommendation och riktkursen 7,50 EUR (+5% potential från nuvarande kurs).

## Rapporter och bolagsspecifik info under veckan

Dag	Period	Bolag	Rekommendation	Riktkurs (SEK)
Måndag	Q2	Getinge	Köp	170
Måndag	Q2	Basware	Köp	EUR 20.5
Tisdag	Q2	Castellum	Neutral	80
Tisdag	Q2	Investor	Starkt Köp	173
Tisdag	Q2	SEB	Köp	50
Onsdag	Q2	ÅF	Neutral	120
Onsdag	Q2	Orc Software	Neutral	140
Onsdag	Q2	Öresund	Neutral	123
Torsdag	Q2	Axfood	Köp	230
Torsdag	Q2	BE Group	Köp	60
Torsdag	Q2	Eniro	Neutral	11
Torsdag	Q2	SKF	Köp	160
Torsdag	Q2	HMS Networks	Köp	85
Fredag	Q2	Atlas Copco	Köp	130
Fredag	Q2	Gunnebo	Köp	40
Fredag	Q2	Haldex	Köp	80
Fredag	Q2	Lindab	Köp	95
Fredag	Q2	Elisa	Köp	EUR 15,5
Fredag	Q2	Fortum	Köp	EUR 21

### Makro måndag

			Period
10.30	UK	BNP	1Q

### Makro tisdag

			Period
08.45	FR	KPI	JUN
10.00	SWE	Sysselsättning	JUN
10.30	UK	KPI	JUN
14.30	USA	Handelsbalans	JUN
23.00	USA	KOnsumentförtroende	MAJ

### Makro onsdag

			Period
10.30	UK	Sysselsättning	JUN
11.00	EMU	Industriproduktion	MAJ
11.00	EMU	KPI	JUN
14.30	USA	Importpriser	JUN
14.30	USA	Detaljhandel	JUN
16.30	USA	Oljelager	

### Makro torsdag

			Period
09.30	SWE	Priser småhus	JUN
14.30	USA	PPI	JUN
14.30	USA	Nyanmälda arbetslösa	Vecka
14.30	USA	Empire manufacturing index	JUL
15.15	USA	Industriproduktion	JUN
16.00	USA	Philadelphia fed index	JUL

### Makro fredag

			Period
11.00	EMU	Handelsbalans	JUN
14.30	USA	KPI	JUN

OBS! Se viktig kundinformation och ansvarsbegränsningar i slutet av denna rapport.

## Upplysningar

Detta dokument har sammanställts av affärsrådet Swedbank Markets inom Swedbank AB (publ).

Swedbank Markets är en registrerad bifirma till Swedbank AB och står under tillsyn av Finansinspektionen samt tillsynsmyndigheterna i de länder där Swedbank Markets har kontor. Swedbank AB är ett publikt aktiebolag och innehar börsmedlemskap på börserna i Stockholm, Helsingfors, Oslo och Reykjavik samt fjärrmedlemskap på EUREX.

### Rekommendationsstruktur

Swedbank Markets rekommendationsstruktur innehåller fem rekommendationsnivåer: Starkt köp, Köp, Neutral, Reducera och Sälj (tidigare Köp, Neutral och Sälj). Rekommendationerna baseras på absolut avkastning på tolv månaders sikt. Den absoluta avkastningen inkluderar kursutveckling och direktavkastning.

- **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%.

Swedbank Markets aktieanalysavdelning baserar rekommendationerna på ett flertal standardiserade värderingsmodeller. Basen för beräkningen är dock vår modell för diskonterat kassaflöde, utom vad gäller banker och investmentbolag. Kassaflödesmodellen nuvärdesberäknar framtida kassaflöden.

Riktkursen (tidigare motiverat värde) bygger på kassaflödesvärderingen, den relativa värderingen av aktien gentemot konkurrenter (på den egna marknaden och internationellt) och nyheter som kan påverka aktiekursen. Relativa och absoluta multiplar som vi beaktar är: EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E, PEG och substansvärdesmodeller för företag vars tillgångar är likvida. Break-up-värdering kan också förekomma.

### Information till kund

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Det utgör inte heller ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument. Mottagare av dokumentet som önskar rådgivning rekommenderas att kontakta sin mäklare/rådgivare.

Swedbank Markets erinrar om att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker. Kunden ansvarar själv för dessa risker. Kunden bör därför skaffa sig erforderlig kunskap om bl a de ifrågasvarande finansiella instrumentens egenskaper och om de villkor som gäller för handel med instrumenten.

### Ansvarsbegränsning

Swedbank Markets har sammanställt informationen i dokumentet i god tro från källor som vi anser vara tillförlitliga. Vi påtar oss dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet.

Mottagare av dokumentet bör vara uppmärksam på att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet och rekommenderas att komplettera sitt beslutsunderlag med det material som bedöms erforderligt.

De uttalanden som presenteras i dokumentet grundas på vår nuvarande uppfattning och gäller under förutsättning att de antaganden som redovisas i detta dokument uppfylls. Om vår uppfattning änd-

ras, strävar vi efter, om det är tillåtet enligt tillämplig lag, annan bestämmelse eller intern policy, att snarast göra information om en sådan ändring tillgänglig.

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

### Potentiella intressekonflikter

Analytiker inom Swedbank Markets får generellt inte ha något innehav eller annan position (lång eller kort, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i bolag som de analyserar.

Swedbank Markets aktieanalysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende

Bland annat gäller följande:

- Swedbank AB får inte erhålla ersättning från analyserade bolag för att utföra en investeringsrekommendation eller ingå avtal med analyserade bolag om att utföra en investeringsrekommendation.
- Analysavdelningen är fysiskt separerad från bankens övriga verksamhet och får inte rapportera till bankens s k corporate finance-avdelning.
- En analytiker som har utarbetat en analys får inte inneha aktier eller andra finansiella instrument i det aktuella bolaget.
- Analytikern får inte heller ha styrelseuppdrag eller andra uppdrag i analyserade bolag utan särskilt tillstånd från banken.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd medverka i bankens corporate finance-verksamhet och får inte erhålla ersättning som är kopplad till sådan verksamhet.

Mottagare av detta dokument bör 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 s k corporate finance-transaktioner), s k investment- eller merchantbanking-uppdrag och/eller långivningsuppdrag avseende bolag/finansiella instrument som innefattas i dokumentet. Det kan även förekomma att Swedbank Markets agerar som s k sponsor i handeln med finansiella instrument som innefattas i dokumentet

### Planerade uppdateringar

En investeringsrekommendation för ett bolag som står under Swedbank Markets bevakning uppdateras normalt i anslutning till att bolaget har offentliggjort en kvartalsrapport. Uppdateringen sker då normalt dagen efter offentliggörandet. Det kan även förekomma att rekommendationen uppdateras dagarna före sådan rapport. När det är påkallat - till exempel om bolaget offentliggör extraordinära nyheter - kan investeringsrekommendation även komma att uppdateras i tid mellan rapportdatum.

### Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Markets 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 Markets, Swedbank AB, Stockholm 2010.

Adress

Swedbank Markets, Swedbank AB, Regeringsgatan 13, SE-105 34 Stockholm.