

Information

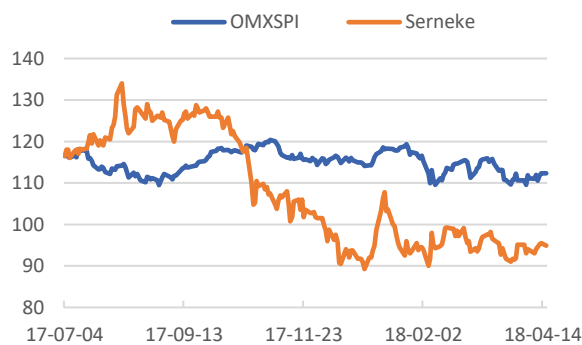
Bolagsnamn	Serneke AB
Aktiekurs	94,6
Bloomberg	SRNKEB SS Equity
Reuters	SRNKEB.ST
Free float, källa: Holdings.se.	57 %
Marknadsvärde, mnkr	2 199
Hemsida	www.serneke.group

Analytiker, Jarl Securities

Bertil Nilsson	bn@jarlsecurities.com
Senior Analyst	
Markus Augustsson	ma@jarlsecurities.com
Head of Equity Research	

Aktiens utveckling

	1M	3M	6M	YTD
Serneke	-1,7%	-5,4%	-21,0%	6,0%
Serneke relativt OMXSPI	-2,1%	-5,0%	-4,5 %	-1,6%



Förändringar prognoser

År	2018P	2019P
Orderingång	-7%	n.a.
Nettoförsäljning	0%	-18%
PTP	-11%	-19%
EPS	-11%	-16%

Utfall och prognoser, kvartal

mnkr	2017, Q1	2017, Q2	2017, Q3	2017, Q4	2018, Q1P	2018, Q2P	2018, Q3P	2018, Q4P
Nettoförsäljning	1 138	1 464	1 271	1 732	1 404	1 758	1 480	2 053
EBIT	47	95	67	210	34	99	66	205
PTP	40	93	62	206	30	95	61	200
Nettovinst	33	87	51	152	26	81	52	170
Vinst per aktie, kronor	1,4	3,7	2,2	6,5	1,1	3,5	2,2	7,3

Serneke

KÖP, 130 kronor

Många nya samverkansavtal

Serneke lämnar sin rapport för första kvartalet 2018 på torsdagen den 3 maj. Koncernen har offentliggjort sex större vunna byggprojekt under perioden 1 januari - 31 mars 2018 till ett sammanlagt värde av omkring 644 miljoner kronor. Merparten av detta avser byggande av bostäder åt beställare som Magnolia, HSB med flera. Det illustrerar att detta marknadssegment fortfarande är i gång och speciellt gäller det hyresrättsmarknaden. Bolaget inriktar sig liksom tidigare på att ta fler och större order över 300 och helst över 500 miljoner kronor. Det bör, allt annat lika, innebära bättre marginaler för Sernekes byggverksamhet.

Utöver tidigare nämnda byggordrar har Serneke tecknat ett antal samverkansavtal med olika parter, där de tre viktigaste är Svenska Mässan i Göteborg, det egna projektet Karlastaden samt avtal med Akademiska Hus kring utbyggnaden av Handelshögskolan i Göteborg. Alla dessa tre projekt kan potentiellt bli mycket stora, men kan inte översättas i ordergång förrän om kanske ett till tre år. Med ledning av tidigare samband mellan den totala ordergångssiffran jämfört med förannonserade större order under 2017 reviderar vi ned den antagna totala ordergången till 1100 miljoner kronor (tidigare prognos 1750 miljoner kronor) för första kvartalet 2018.

Första kvartalet 2017 redovisade Serneke en EBIT på 47 miljoner kronor, varav 41 miljoner kronor var hänförligt till Bygg, men 19 miljoner kronor av resultatet avsåg värdeförändringar på fastigheter som inte lär återkomma nu i kvartal 1/2018. Vi landar därför på en EBIT-prognos på 34 miljoner kronor, varav 25 miljoner kronor från Serneke Bygg för kvartal 1/2018.

En lägre ordergång antas spilla över i en lägre omsättning och resultat efter finansnetto helåret 2019 men resultatet antas även bli lägre under 2018 (däremot inte omsättningen), se tabell förändring prognoser till vänster. Vi tror dock fortfarande på ett aningen bättre helårsresultat 2019 jämfört med 2018. Framförallt har vi lagt in en stark avslutning på 2018 med då antagna värdeökningar och/eller realisationsvinster hänförliga till utvecklingen av Karlastaden i Göteborg.

Vårt DCF-värde och riktkurs för Serneke-aktien förändras från 138 till 130 kronor som en följd av de reviderade prognoserna.

Prognoser och utsikter

Serneke hade en god tillväxt även under 2017. Orderstocken utgjorde 144 procent av omsättningen per 31 december 2017. Vi räknar med att Serneke kan öka sin ordergång ganska markant under resten av 2018 och framförallt under andra och fjärde kvartalet.

Omsättningsmässigt har vi antagit att Serneke Bygg växer med 19 procent till en omsättning på cirka 5,8 miljarder kronor helåret 2018. Under detta år väntas Anläggningsdivisionen öka sin omsättning med 7 procent och också liksom under större delen av 2017 redovisa ett positivt rörelseresultat.

Per division för första kvartalet 2018 fördelar sig vårt antagna rörelseresultat om 34 miljoner kronor för koncernen på; division Bygg 25 miljoner kronor, Anläggning två miljoner kronor och Projektutveckling fem miljoner kronor. Därutöver har vi lagt in 13 miljoner kronor för affärsområde Fastigheter och minus tio miljoner kronor för koncerngemensamt och övrigt.

Kapacitetsutnyttjandet inom svensk byggindustri är för närvarande fortsatt högt. Starten av nya bostäder nådde sannolikt sin topp under 2017. En förskjutning väntas ske mot ett ökat byggande av kommersiella lokaler samt större väg- och anläggningsprojekt framförallt under 2019. Under 2018 pågår fortfarande färdigställande av ett stort antal tidigare påbörjade bostadsprojekt.

Serneke har sedan tidigare prioriterat beställningar från stat, kommun och landsting samt organisationer som HSB och Riksbyggen m.fl. Dessa utgör säkra betalare och lär inte komma att minska sina beställningar nämnvärt framöver.

Kvartals- och årsvisa prognoser, försäljning och lönsamhet

Nedan följer prognoser med nyckeltal för Serneke-koncernen. Vi räknar med en intäktsökning om 23 procent i första kvartalet 2018. Denna tillväxttakt tror vi kommer att växla ned till 20 procent för helåret 2018.

Våra prognoser, Q1 2018

mnkr	2017, Q1	2018, Q1P	Förändring %
Ordergång	2 069	1 100	-47
Nettoförsäljning	1 138	1 404	23
tillväxt, %	62,3	23,4	
Valutaeffekt, %	–	–	
EBIT	47	34	-28
marginal, %	4,1	2,4	
PTP	40	30	-25
Nettovinst	33	26	-23
Vinst per aktie, kronor	1,4	1,1	-23

Nyckeltal

mnkr	2017, Q1	2017, Q2	2017, Q3	2017, Q4	2018, Q1P	2018, Q2P	2018, Q3P	2018, Q4P	2017	2018P
Ordergång	2 069	1 742	691	1 898	1 100	1 750	1 300	2 200	6 400	6 350
Nettoförsäljning	1 138	1 464	1 271	1 732	1 404	1 758	1 484	2 053	5 605	6 699
Tillväxt, %	62	21	58	37	23	20	17	19	41	20
Bruttovinst	47	83	78	98						
Bruttomarginal, %	2	5	11	5						
Försälj och admin kostnader	-26	-29	-25	-71						
Värdeförändr.Fast.	19	-1	11	209						
Resultatandel och JV	7	42	3	-26						
EBIT	47	95	67	210	34	99	66	205	419	405
marginal, %	4	6	5	12	2	6	4	10	7	6
PTP	40	93	62	206	30	95	61	200	401	386
marginal, %	4	6	5	8	2	5	4	10	7	6
Nettoresultat	33	87	51	152	26	81	52	170	323	329
Vinst per aktie	1,4	3,7	2,2	6,5	1,1	3,5	2,2	7,3	13,9	14,1

Nedan följer prognoser med resultaträkning samt kassaflöde (avrundningseffekter kan förekomma, då talen består av decimaler som inte visas).

Resultaträkning										
mnkr	2017, Q1	2017, Q2	2017, Q3	2017, Q4	2018, Q1P	2018, Q2P	2018, Q3P	2018, Q4P	2017	2018P
Nettoförsäljning	1 138	1 464	1 271	1 732	1 404	1 758	1 484	2 053	5 605	6 699
Tillväxt, %	62	21	58	37	23	20	17	19	41	20
Bruttovinst	47	83	78	98						
Bruttomarginal, %	4	6	6	6						
EBIT	47	95	67	210	34	99	66	205	419	405
EBIT-marginal, %	4	6	5	12	2	4	6	10	7	6
EBIT, justerat	47	95	67	210	34	99	66	205	419	405
Justerad EBIT-marginal, %	4	6	5	12	2	4	6	10	7	6
Finansnetto	-7	-2	-5	-4	-4	-4	-5	-5	-18	-18
Resultat efter finansnetto	40	93	62	206	30	95	61	200	401	386
Skatt	-7	-6	-11	-54	-5	-14	-9	-30	-78	-58
Vinst, rörelse	33	87	51	152	26	81	52	170	323	329
Vinst, extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vinst per aktie, kronor	1,4	3,7	2,2	6,5	1,1	3,5	2,2	7,3	13,9	14,1
Justerad vinst per aktie, kronor	1,4	3,7	2,2	6,5	1,1	3,5	2,2	7,3	13,9	14,1

Kassaflöde										
mnkr	2017, Q1	2017, Q2	2017, Q3	2017, Q4	2018, Q1P	2018, Q2P	2018, Q3P	2018, Q4P	2017	2018P
EBIT	47	95	67	210	34	99	66	205	419	405
Förändring rörelsekapital	112	-82	12	-174	-53	-13	-84	-160	-132	-309
Justeringar	-5	-44	21	-126	0	0	0	0	-154	0
Kassaflöde, löpande verksamhet	154	-31	100	-90	-19	87	-18	46	133	96
Finansnetto	-7	-2	-5	-4	-4	-4	-5	-5	-18	-18
Skatt	-7	-6	-11	-54	-5	-14	-9	-30	-78	-58
Kassaflöde löpande verksamhet, netto	140	-39	84	-148	-27	68	-32	11	37	20
Investeringar	-29	-20	4	-158	-7	-8	-7	-8	-203	-30
Förvärv förvaltningsfastigheter			-98						-98	0
Förvärv rörelse		-8							-8	0
Fritt kassaflöde	111	-67	-10	-306	-34	60	-39	3	-272	-10
Utdelningar						-93			0	-93
Emission/återköp av aktier										
Förändrade lån	16	-73	103	86	53	54	53	54	132	216
Förändring kassa	127	-140	93	-220	19	22	14	97	-140	112

Nedan återfinns våra balansräkningsprognoser.

Balansräkning										
mnkr	2017, Q1	2017, Q2	2017, Q3	2017, Q4	2018, Q1P	2018, Q2P	2018, Q3P	2018, Q4P	2017	2018P
Immateriella AT	23	23	23	34	34	35	36	37	34	37
Förvaltningsfastigheter	350	365	486	589	603	617	631	645	589	645
Övriga Materiella AT	78	88	89	109	112	115	117	120	109	120
Andelar i intresseföretag & JV	435	477	452	547	560	573	586	599	547	599
Uppskjuten skatt	42	34	23	34	34	35	36	37	34	37
LF skulder	54	54	21	35	36	37	38	39	35	39
Övriga LF fordringar	230	233	259	335	343	351	359	367	335	367
Anläggningstillgångar	1 212	1 274	1 353	1 682	1 722	1 762	1 802	1 842	1 682	1 842
Projekt/exploateringsfa stigheter	238	297	319	289	297	302	313	337	289	337
Varulager	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3
Kundfordringar	595	770	729	719	740	745	779	836	719	836
Upparb.int	234	249	217	302	311	316	328	353	302	353
Övr.KF fordringar	626	638	697	757	779	785	821	883	757	883
Kassa och bank	698	558	651	653	673	694	709	766	666	653
Omsättningstillgångar	2 393	2 514	2 615	2 722	2 803	2 845	2 952	3 178	2 722	3 178
Tillgångar	3 605	3 788	3 968	4 404	4 525	4 607	4 754	5 020	4 404	5 020
Eget Kapital	1 530	1 621	1 669	1 821	1 847	1 834	1 886	2 057	1 821	2 057
LF Räntebärande skulder	365	389	550	560	571	582	594	605	560	605
Övriga LF skulder	224	224	225	267	272	277	283	288	267	288
Övriga avsättningar	136	125	145	154	157	160	163	166	154	166
LF skulder	725	738	920	980	1 000	1 020	1 040	1 060	980	1 060
KF Räntebärande skulder	169	100	46	170	178	186	194	202	170	202
Skatteskulder	6	5	5	13	13	14	15	13	13	14
Leverantörsskulder	578	669	671	721	755	789	823	856	721	856
Förutbetalda intäkter	263	311	343	229	240	251	261	272	229	272
Övriga KF Skulder	334	344	314	470	492	514	536	558	470	558
KF Skulder	1 350	1 429	1 379	1 603	1 678	1 753	1 828	1 903	1 603	1 903
EK och Skulder	3 605	3 788	3 968	4 404	4 525	4 607	4 754	5 020	4 404	5 020

Årsvisa nyckeltal

Nedan följer prognoser med nyckeltal.

Nyckeltal	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P
Per aktie							
EPS	1,9	4,7	8,5	22,4	13,9	14,1	14,5
CF per aktie	1,8	3,8	2,2	2,6	7,3	14,1	14,5
DPS					4,0	4,0	4,0
BVPS	13,8	19,5	28,1	63,2	78,4	88,5	103,0
Värdering							
P/E				4,7	6,4	6,7	6,5
P/BV				1,7	1,1	1,1	0,9
EV/Sales				0,6	0,4	0,3	0,3
EV/EBIT				5,8	5,6	5,5	5,1
Direktavkastning, %				0,0	4,5	4,2	4,2
Utdelningsandel, %				0,0	28,8	28,3	27,6
Lönsamhet							
ROE, efter skatt (%)	10,8	16,2	19,0	41,0	19,6	18,0	16,4
ROCE, efter skatt (%)	18,1	29,7	37,4	31,8	21,6	14,4	13,5
Belåning							
Nettoskuld (mkr)	168	313	223	-37	254	41	-28
Räntetäckningsgrad	1,9	4,5	1,1	5,5	4,8	8,5	9,3
Soliditet, %	28,0	20,6	27,4	42,7	41,3	41,0	42,9
Nettoskuldsättningsgrad, %	94,9	111,8	49,2	-2,5	13,9	2,3	-1,4
Rörelsekapital							
Rörelsekapital (mkr)	89	272	443	1 073	1 119	1 275	1 567
Sysselsatt kapital (mkr)	354	695	670	1 985	2 516	2 863	3 246
Aktien och börskurs							
Aktiekurs				105	89,3	94,6	94,6
Börsvärde				2 440	2 074	2 199	2 199
Obelånat företagsvärde				2 403	2 328	2 241	2 171
Antal utestående aktier	14,24	14,53	16,57	23,24	23,24	23,25	23,25
Genomsnittligt antal aktier	14,24	14,53	16,57	17,59	23,24	23,25	23,25

57

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.