

## Information

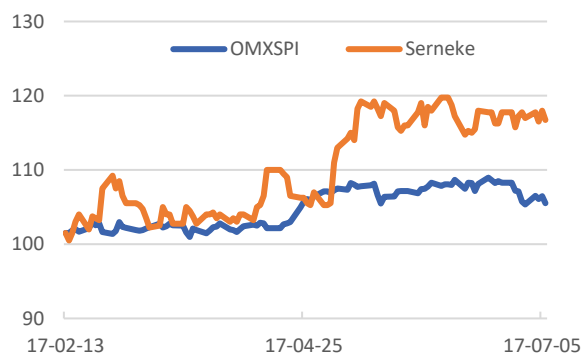
Bolagsnamn	Serneke AB
Aktiekurs	118
Bloomberg	SRNKEB SS Equity
Reuters	SRNKEB.ST
Free float, källa: Holdings.se.	57 %
Marknadsvärde, mnkr	2 743
Hemsida	www.serneke.group

## Analytiker, Jarl Securities

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

## Aktiens utveckling

	1M	3M	YTD	6M
Serneke	-2,5 %	12,3 %	11,2 %	8,3 %
Serneke relativt OMXSPI	0 %	8,5 %	2,8 %	0,5 %



## Förändringar prognoser

År	2017P	2018P
Orderingång	0 %	0 %
Nettoförsäljning	-3 %	5 %
PTP	-3 %	5 %
EPS	-3 %	4 %

## Utfall och prognoser, kvartal

mnkr	2016, Q1	2016, Q2	2016, Q3	2016, Q4	2017, Q1	2017, Q2P	2017, Q3P	2017, Q4P
Nettoförsäljning	701	1 209	802	1 266	1 138	1 355	1 168	1 575
EBIT	-6	318	65	34	47	83	83	144
PTP	-8	313	60	29	40	76	77	139
Nettovinst	-5	321	52	26	33	65	65	118
Vinst per aktie, kronor	-0,3	19,4	3,1	1,3	1,4	2,8	2,8	5,1

## Serneke

KÖP, 138 kronor

## Detaljplan Karlstaden smäller högt

Serneke lämnar sin tredje publika delårsrapport på tisdag 18 juli. Efter att detaljplanen för Karlstaden (Lindholmen) i Göteborg antogs den 16 juni finns sysselsättning för koncernen i flera år framåt. Vår bedömning är att Serneke gradvis bör kunna tillgodogöra sig ytterligare värdestegring och redovisade resultat (vid försäljning av byggrätter värderade till cirka 1,5 miljarder kronor före detaljplanebeskedet).

Resultatet för det andra kvartalet 2017 som nu skall redovisas blir en viktig avstämmning för hur lönsamheten inom Sernekens byggrelse har utvecklats. Serneke Bygg går redan bra, medan Anläggningsdivisionen ännu inte har passerat break-even-nivån (även om en förbättring noterades under första kvartalet).

Jämförelsen med andra kvartalet 2016 blir utmanande, eftersom detta var ett mycket starkt kvartal för koncernen med en ordergång på strax över 1,7 miljarder kronor samt ett resultat efter finansnetto på 313 miljoner kronor. Huvuddelen av denna vinst var dock hänförlig till reavinster och uppskrivning av värdet på projekt Karlstaden i Göteborg i samband med försäljning av 50 procent av det nya gemensamma samriskbolaget till NREP.

Vi tror att Serneke kommer att rapportera en ordergång på cirka 1,6 miljarder kronor under kvartal 2 2017. Koncernen har offentliggjort sex större nya affärer och/eller uppdrag under kvartal 2 på totalt cirka 1,1 miljarder kronor, där en ny skola i Trollhättan är den största.

## Andra kvartalet säsongsmässigt starkare kvartal

Säsongsvariationen är ganska tydlig för nordiska byggbolag där omsättningen under andra kvartalet brukar utgöra omkring 25 procent av helårets intäkter, jämfört med endast 20 procent för första kvartalet. I år inföll påsken i april, vilket sannolikt kapar någon enstaka procent på Serneke Groups intäkter.

Givet en orderstock på nästan 8 miljarder kronor per 31 mars 2017 bör faktureringen öka ganska markant såväl under andra kvartalet liksom under resten av detta år.

Vi upprepar rekommendation Köp med riktkurs 138 kronor (135). Det motsvarar en kurspotential om cirka 17 procent från dagens nivåer.

## Prognoser och utsikter

Serneke orderstock har växt kontinuerligt och motsvarade cirka 196 procent av årsfaktureringen per 31 mars 2017. Vi tror att tillväxten fortsätter, men också att en ökad fakturering av orderstocken kommer att ske under resten av 2017.

I februari 2017 tillkännagav Serneke att de säljer sina 50 procent i joint-venture projektet Mälardalens Högskola i Eskilstuna för 800 miljoner kronor som nyckelfärdigt hus till Hemsö. Produktionsvärdet har tidigare angetts till cirka 700 miljoner kronor (och kan eventuellt bli något lägre), vilket indikerar en reavinst i storleksordningen 60 miljoner kronor. Vi har antagit att en del av denna reavinst redovisas nu i andra kvartalet och resten vid färdigställandet av den nya byggnaden.

Vi tror att bolaget lyckas vända resultatet inom anläggning till svagt positivt under 2017. Per division för andra kvartalet 2017 fördelar sig vårt antagna rörelseresultat om 83 miljoner kronor för koncernen på; Bygg 40 miljoner kronor, Anläggning 2 miljoner kronor, Projektutveckling 33 miljoner kronor (reavinst sålda byggrätter och fastigheter), 10 miljoner kronor för Fastigheter samt minus 2 miljoner kronor för koncerngemensamt och övrigt. Trots en resultatförbättrande trend är jämförelsen med kvartal 2 2016 utmanande då division Projektutveckling redovisade ett rörelseresultat på 343 miljoner kronor, hänförligt till avyttringen av 50 procent i ett samriskbolag för projekt Karlastaden.

### Våra prognoser, Q2 2017

mnkr	2016, Q2	2017, Q2P	Förändring %
Orderingång	1 724	1 600	-7
Nettoförsäljning	1 209	1 355	12
tillväxt, %	56,8	12,1	
Valutaeffekt, %	–	–	
EBIT	318	83	-74
marginal, %	26,3	6,1	
PTP	313	76	-76
Nettovinst	321	65	-80
Vinst per aktie, kronor	19,4	2,8	-86

## Kvartals- och årsvisa prognoser, försäljning och lönsamhet

Nedan följer prognoser med nyckeltal. Vi prognosticerar för en organisk tillväxt på 32 procent i årstakt under helåret 2017. Den osedvanligt stora orderboken gör detta scenarion högst rimligt. Vi räknar också med att bygg rörelsen gradvis förbättrar sitt resultat jämfört med 2016, medan Anläggning för första gången bör kunna visa svarta siffror (om än små sådana) under 2017.

### Nyckeltal

mnkr	2016, Q1	2016, Q2	2016, Q3	2016, Q4	2017, Q1	2017, Q2P	2017, Q3P	2017, Q4P	2017P	2018P
Orderingång	1 245	1 724	920	1 700	2 069	1 600	1 250	1 800	6 719	7 000
Nettoförsäljning	701	1 209	802	1 266	1 138	1 355	1 168	1 575	5 236	6 133
Tillväxt, %	37	57	-2	25	62	12	46	24	32	17
Bruttovinst	10			63	47					
Bruttomarginal, %	1			4	2					
Försälj och admin kostnader	-19			-33	-26					
Andel försäljning, %	-2			-2	-1					
Resultatandel och JV	3			4	26					
EBIT	-6	318	65	34	47	83	83	144	357	474
marginal, %	-1	26	8	3	4	6	7	9	7	8
PTP	-8	313	60	29	40	76	77	139	332	449
marginal, %	-1	26	7	2	4	6	7	9	6	7
Nettoresultat	-5	321	52	26	33	65	65	118	281	368
Vinst per aktie	-0,3	19,4	3,1	1,3	1,4	2,8	2,8	5,1	12,1	15,8

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

Resultaträkning										
mnkr	2016, Q1	2016, Q2	2016, Q3	2016, Q4	2017, Q1	2017, Q2P	2017, Q3P	2017, Q4P	2017P	2018P
Nettoförsäljning	701	1 209	802	1 266	1 138	1 355	1 168	1 575	5 236	6 133
Tillväxt, %	37	57	-2	25	62	12	46	24	32	17
Bruttovinst	10			63	47					
Bruttomarginal, %	1			3	2					
EBIT	-6	318	65	34	47	83	83	144	357	474
EBIT-marginal, %	0	18	7	2	4	6	7	9	7	8
EBIT, justerat	-6	318	65	34	47	83	83	144	357	474
Justerad EBIT-marginal, %	0	18	7	2	4	6	7	9	7	8
Finansnetto	-2	-5	-5	-5	-5	-7	-6	-6	-25	-25
Resultat efter finansnetto	-8	313	60	29	40	76	77	139	332	449
Skatt	3	8	-8	-3	-7	-11	-12	-21	-51	-81
Vinst, rörelse	-5	95	52	26	33	65	65	118	281	368
Vinst, extraordinära poster	0	226	0	0	0	0	0	0	0	0
Vinst per aktie, kronor	-0,3	19,4	3,1	1,3	1,4	2,8	2,8	5,1	12,1	15,8
Justerad vinst per aktie, kronor	-0,3	5,7	3,1	1,3	1,4	2,8	2,8	5,1	12,1	15,8

Kassaflöde										
mnkr	2016, Q1	2016, Q2	2016, Q3	2016, Q4	2017, Q1	2017, Q2P	2017, Q3P	2017, Q4P	2017P	2018P
EBIT				34	47	83	83	144	357	474
Förändring rörelsekapital				-72	112	-72	-93	-120	-173	-391
Justeringar				-22	-19	0	0	0	-19	0
<b>Kassaflöde, löpande verksamhet</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-60</b>	<b>140</b>	<b>10</b>	<b>-10</b>	<b>24</b>	<b>164</b>	<b>84</b>
Finansnetto				-5	-7	-7	-6	-6	-25	-25
Utdelningar, netto				0	0	0	0	0	0	0
Skatt				0	0	0	0	0	0	-27
<b>Kassaflöde löpande verksamhet, netto</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-65</b>	<b>133</b>	<b>4</b>	<b>-16</b>	<b>19</b>	<b>139</b>	<b>32</b>
Investeringar				-11	-29	-6	-7	-8	-50	-30
Förvärv förvaltningsfastigheter				0	0	0	0	0	0	0
Förvärv rörelse				0	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-76</b>	<b>104</b>	<b>-2</b>	<b>-23</b>	<b>11</b>	<b>89</b>	<b>2</b>
Utdelningar				0	0	0	0	0	0	-46
Emission/återköp av aktier				598	0	0	0	0	0	0
Annat				-175	-101	41	42	34	16	177
<b>Förändr.kassa</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>347</b>	<b>3</b>	<b>39</b>	<b>19</b>	<b>44</b>	<b>105</b>	<b>132</b>

Nedan följer våra balansräkningsprognoser.

Balansräkning										
mnkr	2016, Q1	2016, Q2	2016, Q3	2016, Q4	2017, Q1	2017, Q2P	2017, Q3P	2017, Q4P	2017P	2018P
Immateriella AT				23	24	25	26	27	27	29
Förvaltningsfastigheter				329	343	354	366	377	377	411
Övriga Materiella AT				75	79	81	84	87	87	94
Andelar i intresseföretag & JV				424	444	458	473	488	488	531
Uppskjuten skatt				48	50	51	53	55	55	60
LF skulder				30	31	32	33	34	34	37
Övriga LF fordringar				231	241	249	257	265	265	289
<b>Anläggningstillgångar</b>	<b>340</b>	<b>986</b>	<b>1 032</b>	<b>1 160</b>	<b>1 212</b>	<b>1 252</b>	<b>1 292</b>	<b>1 332</b>	<b>1 332</b>	<b>1 452</b>
Projekt/exploateringsfa stigheter				242	254	266	279	297	297	356
Varulager				2	2	3	3	3	3	3
Kundfordringar				589	632	658	695	738	738	882
Upparb.int				252	266	279	292	311	311	372
Övr.KF fordringar				621	665	694	732	780	780	933
Kassa och bank				571	574	613	632	676	676	808
<b>Omsättningstillgångar</b>	<b>1 405</b>	<b>1 520</b>	<b>1 826</b>	<b>2 277</b>	<b>2 393</b>	<b>2 513</b>	<b>2 633</b>	<b>2 806</b>	<b>2 806</b>	<b>3 354</b>
<b>Tillgångar</b>	<b>1 745</b>	<b>2 506</b>	<b>2 858</b>	<b>3 437</b>	<b>3 605</b>	<b>3 765</b>	<b>3 925</b>	<b>4 138</b>	<b>4 138</b>	<b>4 806</b>
<b>Eget Kapital</b>	<b>448</b>	<b>769</b>	<b>822</b>	<b>1 469</b>	<b>1 530</b>	<b>1 595</b>	<b>1 660</b>	<b>1 778</b>	<b>1 778</b>	<b>2 146</b>
LF Räntebärande skulder				436	414	425	437	448	448	482
Övriga LF skulder				208	197	203	208	214	214	230
Övriga avsättningar				120	114	117	120	123	123	133
<b>LF skulder</b>	<b>403</b>	<b>662</b>	<b>919</b>	<b>764</b>	<b>725</b>	<b>745</b>	<b>765</b>	<b>785</b>	<b>785</b>	<b>845</b>
KF Räntebärande skulder				128	143	151	159	167	167	192
Skatteskulder				10	11	11	12	13	13	15
Leverantörsskulder				541	608	641	675	709	709	817
Förutbetalda intäkter				172	193	204	215	225	225	260
Övriga KF Skulder				353	396	418	440	440	461	532
<b>KF Skulder</b>	<b>894</b>	<b>1 075</b>	<b>1 117</b>	<b>1 204</b>	<b>1 350</b>	<b>1 425</b>	<b>1 500</b>	<b>1 575</b>	<b>1 575</b>	<b>1 815</b>
<b>EK och Skulder</b>	<b>1 745</b>	<b>2 506</b>	<b>2 858</b>	<b>3 437</b>	<b>3 605</b>	<b>3 765</b>	<b>3 925</b>	<b>4 138</b>	<b>4 138</b>	<b>4 806</b>

## Årsvisa nyckeltal

Nedan följer prognoser med nyckeltal.

Nyckeltal							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
<b>Per aktie</b>							
EPS	3,5	1,9	4,7	8,5	22,4	12,1	15,8
EPS, justerad					9,6	12,1	15,8
CF per aktie	-5,1	1,8	3,8	2,2	2,6	13,5	18,2
DPS					0,0	2,0	2,5
BVPS	9,0	13,8	19,5	28,1	63,2	76,5	92,3
<b>Värdering</b>							
P/E					4,7	9,8	7,4
P/E, justerat					11,0	9,8	7,4
P/BV					1,7	1,5	1,3
EV/Sales					0,6	0,5	0,4
EV/EBIT					5,8	7,5	5,5
Direktavkastning, %					0,0	1,7	2,1
Utdelningsandel, %					0,0	16,6	15,8
<b>Lönsamhet</b>							
ROE, efter skatt (%)	22,7	10,8	16,2	19,0	31,8	17,3	18,8
ROCE, efter skatt (%)	51,8	18,1	29,7	37,4	41,0	15,1	17,2
<b>Belåning</b>							
Nettoskuld (mkr)	124	168	313	223	-37	-61	-134
Soliditet, %	21,8	28,0	20,6	27,4	42,7	43,0	44,7
Nettoskultsättningsgrad, %	123,6	94,9	111,8	49,2	-2,5	-3,4	-6,7
<b>Rörelsekapital</b>							
Rörelsekapital (mkr)	128	89	272	443	1 073	1 231	1 539
Sysselsatt kapital (mkr)	274	354	695	670	1 985	2 393	2 821
<b>Aktien och börskurs</b>							
Aktiekurs					105	118	
Börsvärde					2 440	2 743	
Obelånat företagsvärde					2 403	2 682	
Antal utestående aktier	11,53	14,24	14,53	16,57	23,24	23,25	23,25
Genomsnittligt antal aktier	11,53	14,24	14,53	16,57	17,59	23,25	23,25

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://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.

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