



Rekommendation: *Neutral*

Rikkurs DCF: 140

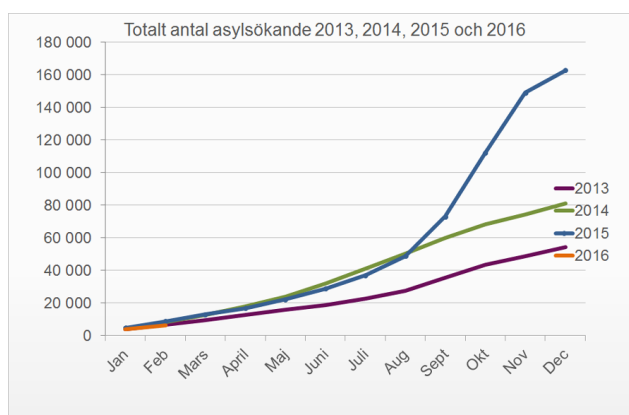
Nyckelfaktorer: Storägaren Reitan genomförde nyligen en placing avseende 6,97 miljoner aktier motsvarande 3,3 % av kap. Posten mäklades på 135 kr, eller ca 13,6% under senast betalt. Reitan har tidigare uppgett att de ska se över sitt innehav i Axfood som efter transaktionen har 25,7 miljoner aktier kvar. Axfood handlas till ett P/E tal på 22,5 vilket kan anses högt i jämförelse med deras största konkurrent ICA-gruppen, som har ett 10,5 P/E tal. 2015 Årsrapporten överträffade analytikernas förväntan och aktievärdet har hittills i år ökat med 20 %. Under 2015 klarade bolaget att nå sitt mål om en rörelsemarginal på 4 % och ökade tillväxten med 7,2 procent.

Om Axfood

Axfood är ett svenskt Large Cap bolag som är listat på OMX Stockholm. I Axfood-koncernen ingår butikskedjorna Willys och Hemköp. Inom Hemköp finns även handlarägda butiker och Axfood Närlivs samverkar med Tempo, Handlar'n och Direkten. Totalt har Axfood 262 egna butiker och cirka 820 samverkande butiker. Axfood är nummer två på den svenska marknaden med en marknadsandel på cirka 20 %. Huvudägare är Axel Johnson AB som är ett familjeföretag och äger 50,1 % av aktierna. I Axfood koncernens butiker finns det ett brett utbud av produkter och märken. Under 2015 presterade Axfood med en 7,2 % ökad försäljningstillväxt. En av orsakerna till det starka resultatet är en ökad effektivitet i logistikverksamheten och en bra utveckling av egna märkesvaror. De egna märkesvarorna handlas under varumärket Garant som har blivit mer attraktivt under året. Därför har Axfood bland annat ökat det egna sortimentet av märket Garant med 60 produkter under 2015.

Makropåverkan

Livsmedelsbranschen är överlag mindre konjunkturkänslig än andra delar av handeln. Samtidigt är tillväxttakten måttlig. De främsta drivkrafterna är befolkningstillväxt och inflation. Befolkningstillväxten har stigit dramatiskt under de senaste åren på grund av högre invandring vilket kommer visa sig i framtida prognoser. Enligt riksbanken var inflationen under januari månad ca 0,8 % mätt i den årliga förändringen i KPI.



Inflationen beräknas att vara kvar på låga nivåer under 2016 och målet är att nå en 2 % inflation under 2017.

Det råder hård konkurrens i branschen och antalet butiker ökar stadigt. För en fortsatt stabil tillväxt behöver Axfood säkerställa omsorg om varje detalj i verksamheten – från sortiment, inköp och logistik till kundbemötande och butiksoplevelse. Samtidigt lägger svenskarna allt mer pengar på dagligvaror.

På tio år har medelsvensken ökat budgeten för inköp av dagligvaror med cirka 25 procent. Om denna utveckling ska fortgå krävs det att förutsättningarna på marknaden förblir densamma samt att den generella tillväxten i Sverige fortsätter som den har gjort de senaste 10 åren. Det globala allmänna marknadsläget är ostabilt vilket är en följd av dramatiska svängningar i råvarupriser, politisk turbulens samt en låg tillväxttakt i vissa EU-länder.



Barometerindikatorn visar att när indikatorvärdet ligger över 100 är stämningensläget i ekonomin bättre än normalt och om den ligger under 100 är ekonomin svagare än normalt. Då indikatorn ligger klart över det historiska tyder detta på att tillväxten i ekonomin är högre än normalt. Vid värden som överstiger ca 120 kan man också tolka som att ekonomin går överhettad och därmed inom framtiden också kommer behöva stävjas.

Finansiell historik och nyckeltal

Axfood 145,7 ↓ -0,1 %	Direktav. (Bransch) 6,2 % (3,02)	P/E (Bransch) 22,5 (7,21)	P/S (Bransch) 0,7 (1,47)	P/B (Bransch) 6,7 (3,19)
Utv. AXFO OMXS30 i år: 1,8% -5,0% 12m: 16,4% -9,3%	Utdelning 9,00 /aktie	Vinst 6,48 /aktie	Omsättning 196,54 /aktie	Eget kapital 21,59 /aktie

Källa: börsdata.se

Axfood hade en strålande försäljningstillväxt under 2015. Alla bolag (det vill säga hemköp, Willys och mindre livsmedelsbutiker) bidrog till den goda utvecklingen. Tack vare försäljningstillväxten uppnåddes en rörelsemarginal på över 4 procent. Axfood koncernen uppnådde under 2015 en tillväxt på 7,2 procent. Den ordinarie utdelningen är 5 kr per aktie men tack vare den goda tillväxten i bolaget samtidigt som ledningen förutspår ett ännu bättre rörelseresultat under 2016, ska en extra utdelning om 4 kronor delas ut. Detta ger aktieägarna en direktavkastning på 6,2 %.

ICA-gruppen som är en av Axfoods större konkurrenter tappade marknadsandelar under 2015 och visade dåligt resultat. ICA-gruppen beräknas ha ett P/E tal på 10,44 vilket är betydligt lägre än Axfoods

P/E tal som handlas för 22,5. Värdet på P/E talet ger stora förhoppningar på Axfoods kommande utveckling och kan tyda på att bolaget är övervärderat.

Aktien



Axfood aktien har haft en stark positiv uppgång de senaste 5 åren. Aktievärdet har mer än fördubblats och tagit stora marknadsandelar av sina konkurrenter ICA och COOP. Under 2015 har aktievärdet gått upp med ca 20 % . Efter att bolaget släppte sin årsrapport för 2015 steg den med ca 9 % till 164 kr per aktie. Efter rapporten fram till idag har den dock dalat ned till 146 kr per aktie vilket är en följd av att storägare i företaget har varnat för att de kommer sälja stora delar av sina innehav. Vid publiceringen av 2015 årsrapport (2016-02-05) nådde kursvärdet all time high vilket kan ha påverkat majoritetsägare att ta hem en del av vinsterna. En av de större ägarna Reitangruppen hade 15,6 procent i Axfood vid årsskiftet och har meddelat att de överväger att sälja sitt innehav.

DCF-värdering och prognoser

Kapitalkostnaden	2016	2017	2018	2019	2020
Betavärdet	0,7	0,74	0,74	0,74	0,74
Cost of equity	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Andelen equity	90%	90%	88%	88%	88%
Efterskatt lån	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Andelen lån	10%	10%	12%	12%	12%
Cost of capital	5,1%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%
Kumulativ WACC	1,0513	1,105	1,161	1,220	1,281
Kassaflödet					
Omsättningen	44 547	47 665	50 525	53 051	55 704
- rörelsekostnad	41 428	44 567	47 493	49 868	52 640
- avskrivningar	757	810	859	902	947
EBIT	2 361	2 288	2 173	2 281	2 117
Skattesats	23%	23%	23%	23%	23%
EBIT (1-skatt)	1 830	1 773	1 684	1 768	1 640
+ Avskrivningar	757	810	859	902	947
- Förändringar i AT	1 782	1 907	2 021	2 122	2 228
- Förändringar i RöK	82	62	57	51	53
= FCFF	723	614	464	497	306
DCF	687	556	400	408	239

En DCF värdering har genomförts där de ingående variablerna har prognostiserats fram till 2025. Det prognostiserade kassaflödet fram till 2020 finner ni i tabellen ovan (exklusive residualvärde).

Tillväxttakten för 2016 prognostiserades bli 8 %, och i den stabila perioden är den beräknade tillväxttakten 2 %.

Diskonteringsräntan som har använts för att skatta nuvärdet har bestämts genom företagets WACC. Idag ligger andelen lån i finansieringen på ca 10 %. Räknat på en riskpremie på 5,5 % och en riskfri ränta om 1,5 % blir riktkursen på ca 140 kronor.

Slutsats

Slutsats

Axfood får rekommendationen "neutral". Bland annat på grund av den goda finansiella historiken som bolaget har. Men på grund av det osäkra börsläget och hur det kommer att utvecklas då börsen styrs mer av de psykologiska aspekterna snarare än de fundamentala är det svårt att tolka hur aktien kommer att påverkas. Dessutom ser vi att storägaren Reitans pågående och framtida avyttring av sitt innehav påverkar aktien negativt, bland annat genom den placing som skedde då ca 6,97 miljoner aktier mäklades till 135 kr.

På längre sikt anser vi dock att bolaget kan prestera, givet den fina historiken gällande omsättnings och vinst-tillväxt, förbättrade marginaler och fortsatt låg räntemiljö är värda att bevaka. Företaget ser vi som sunt med bra finanser och verksamt i en bransch med stigande efterfrågan i takt med att Sveriges invånare blir fler och fler, inte minst genom den senaste flykting tillströmningen till Sverige. Enligt Migrationsverkets huvudscenario där antalet asylsökande under treårsperioden 2015-2017 uppgår till närmare 300 000 personer, motsvarande 3 procent av Sveriges befolkning. Men inte minst på grund av det faktum att svenskarna lägger allt mer pengar på dagligvaror. De senaste tio åren har medelsvensken ökat budgeten för inköp av dagligvaror med cirka 25 procent.

Adam Tapper & Jonas Grunditz