

Aktiecommentar FLSmidth & Co.



Sælg Uændret

Aktuel kurs:

264,00 DKK

Begivenhed:

Kapitalmarkedsdag

Baggrund:

FLSmidth laver de rigtige indsatser – men der går tid inden de blomstrer i fuldt flor

Vi fastholder Sælg-anbefalingen på FLSmidth efter kapitalmarkedsdagen, der dog overbeviste om, at FLSmidth har en veltilrettelagt plan for at komme styrket gennem den aktuelle nedtur i mineselskabernes investeringer. Derimod var der ingen væsentlig opmuntring i forhold til, hvornår minenedturen vender til optur.

FLSmidth har i dag afholdt kapitalmarkedsdag. Nedenfor følger vores vigtigste indtryk fra dagen og vores vurdering af dagens præsentationer.

Fastholdte forventninger og langsigtede målsætninger var ingen overraskelse – her følger de nye finansielle målsætninger på divisionsniveau.

Tabel 1. Finansielle mål for divisioner

	Omsætningsvækst	EBITA-margin	Arbejdskapital%
Customer Services	5-10%	>15%	15-20%
Mineraler	5-6%	3-8%	Negativ
Cement	3-5%	3-8%	Negativ
Produktselskaber	5-10%	12-15%	ca. 15%

Kilde: FLSmidth og Sydbank

Konklusion:

Overordnet indtryk. Vi forlader kapitalmarkedsdagen med et positivt indtryk. Den nye struktur giver synergier og mening. Præsentationerne havde stor fokus på stabiliteten i 'Customer Services' og 'Produktselskaber' - men uden nye ordrer til 'Cement' og 'Mineraler' degenererer de stabile segmenter hurtigt. Samlet er FLSmidths forventninger og ambitioner uændrede. FLSmidths indsatser ser efter vores vurdering ud til at være de rigtige, men vi er stadig bekymrede over, hvornår ordreindgangen igen kommer op på et niveau, så FLSmidth for alvor kan profitere af disse indsatser.

Præsentation, CEO

- Næste minecyklus får produktivitetsforbedringer som omdrejningspunkt.
- Trenden går mod, at vi skal kunne bygge hele fabrikker.
- Store muligheder i at globalisere salget i en del af produktselskaberne.
- Reorganiseringen skal gøre os klar til fremgang.
- Efter strategiske overvejelser vil FLSmidth ikke adressere mid-markedet i 'Cement', men øge indsatsen i mid-markedet på mineralsiden.

Sydbanks vurdering. FLSmidth forbereder sig kløgtigt på en kommende optur, og særligt potentialet for at øge salgsplatformen i 'Produktselskaber' kan styrke vækstmulighederne inden der for alvor kommer gang i investeringerne i nye miner. Også satsningen på mid-markedet inden for mineudstyr kan på sigt styrke selskabets vækstpotentiale, men der går formentlig nogle år, inden det for alvor bliver synligt. Præsentationen gav ikke væsentlig opmuntring i forhold til vækstmulighederne på kort sigt.

Præsentation, CFO

- FLSmidth skal blive bedre til at bruge best practice.
- Synergier på 3-4% på EBITA-marginen (svarende til 250 mio. kr.) i mineralfusion. Det vil løfte divisionen til målsætningen i 2016. Initiativerne vil afføde engangsomkostninger.
- Langt lettere styring og mere homogenitet i de nye divisioner.
- FLSmidth kigger ikke aktivt på opkøb i øjeblikket.
- FLSmidth vil styrke sig fundamentalt - og ikke bare gå efter at nå EBITA-målsætningen hurtigst muligt.

Sydbanks vurdering. Indsatsen for at forbedre arbejdskapitalen er øget, men processen tager tid. Vi forventer yderligere forbedringer i de kommende kvartaler men ingen revolution. Der er ikke udsigt til opkøb på kort sigt, men vi vurderer også, at FLSmidth har større behov for at få færdiggjort integrationen af tidligere opkøbte selskaber - og håndtere omlægningen til den nye organisationsstruktur. Det er overvejende sandsynligt, at EBITA-målsætningen på 10-13% tidligst nås i 2016 - helt som vores aktuelle estimer afspejler. Der er udsigt til engangsomkostninger i 2015..

Præsentation, Produktselskaber

- Markedet vokser allerede i Cement.
- Produktselskaberne skal primært realisere salgssynergier i form af salg til nye industrier og nye geografiske markeder.

Sydbanks vurdering. Præsentationen understreger selskabernes stærke position og logikken i at udskille produktselskaberne i deres eget segment. Det vil øge homogeniteten i segmenterne og fokuseringen på vækst og indtjeningsfremdrift i produktselskabssegmentet. Globalisering af salget og indtrængning i nye industrier ligner sammen med benyttelse af best practices åbenlyse fordele ved den nye struktur.

Præsentation, Cement

- 'Cement' vil gennem partnerskaber øge indsatsen yderligere i konstruktionsdelen af EPC-kontrakter (EPC: engineering, procurement and construction).
- 'Cement' forventer bedre ordreindgang i 2015.
- Markedet for drift- og vedligeholdskontrakter vil vokse.

Sydbanks vurdering. FLSmidth bekræfter tendenserne til forbedring på cementmarkedet med meldingen om forventet stigende ordreindgang i 2015 i divisionen. Det er positivt nyt og på linje med vores forventninger, men tonen i præsentationen tyder på lidt mere optimisme, end vi på forhånd havde forventet. Satsningen på i højere grad også at stå for konstruktionen af cementfabrikker peger mod øget risiko, men med FLSmidths langvarige ekspertise i industrien bør udvælgelsen af partnere sikre kvalitet og begrænsede fejlskud.

Præsentation, Mineraler

- Mineselskaberne har behov for produktivitetsforbedringer. FLSmidth vil være deres partner.
- Mineraler kan levere mere unikke løsninger efter fusion af 'Materialehåndtering' og 'Mineralprocesser'.
- 'Mineraler' skal være mere aktive i den tidlige del af projektfasen. Udviklingskompetencerne bliver et væsentligt aktiv i den proces. Mineselskaberne leder efter den type partnerskaber.

Præsentation, Mineraler

Sydbanks vurdering. Præsentationen indikerer, at markedstilbagegangen i 2015 kan blive større end fremgangen i 2016. Fusionen mellem 'Mineralprocesser' og 'Materialehåndtering' giver afgjort mening, og ambitionen om at styrke indsatsen i den tidlige del af kundernes beslutningsproces kan give gevinst. Målsætningen om at blive en stærk partner for kunderne tidligt i projektfasen indikerer, at FLSmidth går en anden vej end konkurrenterne.. Lykkes den satsning, kan selskabet profitere, når mineselskabernes investeringer tager til. De indikerede synergier på 4-5%-point på EBITA-marginen er positivt nyt, og vi forventer en specifikation af de nye tiltag ifm. årsregnskabet.

Præsentation, Customer services

- Divisionen forventer intet marginpres. Konkurrerer allerede med de aktører, der intensiverer deres satsninger.

Sydbanks vurdering. Præsentationen kaster lys over de stærke (og i flere områder unikke) kompetencer i divisionen inden for både reservedele, daglig service og reel drift af fabrikker. Vi bliver overraskede, hvis disse kompetencer ikke sikrer fortsat vækst og høje indtjeningsmarginaler i CS. Overordnet ændrer præsentationen ikke på vores positive syn på fremtidsmulighederne i 'Customer Services'.

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 26 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,2%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	30,8%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A. P. Møller Mærsk D/S NORDEN Danske Bank NKT Holding Pandora Rockwool Vestas	Nordea SAS	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Carlsberg GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Chr. Hansen Coloplast Novozymes	H. Lundbeck Royal Unibrew TDC Topdanmark William Demant

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.