



Køb Uændret

Aktuel kurs:

382,20 DKK

Begivenhed:

Årsregnskab 2014

Seneste analyse:

24/02/15 – Spot på vækstmuligheder og indtjeningsfremskud i 2015

Kalender:

25/03/15 – Generalforsamling
13/05/15 – 1. kvartalsregnskab
20/08/15 – Halvårsregnskab
12/11/15 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

NKT er på vej tilbage på sporet

Vi fastholder Købs-anbefalingen på NKT efter et solidt årsregnskab, hvor både Nilfisk og NKT Cables overrasker positivt. Intensiverede effektiviseringer i NKT Cables og en mere vækstorienteret strategi i Nilfisk vil drive aktiekursstigninger i takt med stigende indtjeningsniveauer i 2015 og 2016.

Solid afslutning på året

NKT Holdings omsætning i 4. kvartal 2014 er 2% højere end vores forventninger (-2% ift. markedsforventninger). Selskabets resultat af primær drift på 162 mio. kr. er 12% bedre, end vi forventede (+7% ift. markedsforventningerne) – og korrigeret for engangsposter er resultatafvigelse endnu større i positiv retning. Pengestrømmene fra driften er langt bedre end vores forventninger, løftet af en stærk udvikling i arbejdskapitalen. NKT foreslår et udbytte på 4 kr. pr. aktie – helt som vi forventede.

Nilfisk afslutter året i spurt

Omsætningen i Nilfisk i 4. kvartal er 6% bedre, end vi forventede – båret af høj fremgang i EMEA-regionen (14%), men også holdt tilbage af en stadig svag udvikling i APAC (-6%) og en dæmpet udvikling i USA (2%). Bruttomarginalen er svagere end forventet, men den høje omsætning løfter resultatet af primær drift, der er 12% bedre, end vi ventede. Investeringerne i vækstfremmende tiltag tynger stadig indtjeningen, men med lanceringen af en ny vækststrategi i løbet af 2015 kan NKT-aktionærerne formentlig se afkastet på investeringerne rykke nærmere.

DRIVE driver resultaterne i NKT Cables

NKT Cables leverer også en bedre end ventet afslutning på 2014. Omsætningen i standardpriser er dog marginalt lavere end vores forventninger i 4. kvartal 2014. Den organiske vækst på -12% bliver trukket ned af 'Projekter' (-24%), hvor antallet af installationer har vist et væsentligt fald og APAC-regionen (-23%), der er ramt af hård priskonkurrence. Trenden understreger behovet for effektiviseringsprogrammet DRIVE, og korrigeret for højere engangsomkostninger til DRIVE er EBIT langt bedre, end vi havde ventet. DRIVE-programmet bliver intensiveret på grund af et fortsat hårdt konkurrencepres og skal nu give en positiv indtjenings effekt på 400 mio. kr. i 2017 (før: 300 mio. kr. i 2016). I tillæg til DRIVE-programmet pågår en justering af strategien i NKT Cables, og den bliver aktionærerne delagtiggjort i ved halvårsregnskabet i august. Vi forventer ingen revolutioner, men planen bør indeholde tiltag, der skal skabe strukturelle indtjeningsforbedringer i 'APAC'.

Godkendt prognose

NKT forventer en organisk vækst på op til 3% i 2015 og en operationel EBITDA-marginal på op til 10,6% (målt i standardpriser), og det er potentielt lidt bedre, end vi havde forventet. Prognosen dækker over en uændret EBITDA-marginal og 5% organisk vækst i Nilfisk. I NKT Cables forventer selskabet organisk nulvækst og en EBITDA-marginal på 8,5-9,0%. Mens prognosen for NKT Cables er noget bedre, end vi forventede, havde vi sat næsen op efter højere indtjeningsvækst i Nilfisk Advance. Vi løfter vores estimer for den underliggende indtjenings smule, men højere engangsomkostninger vejer tungere i 2015.

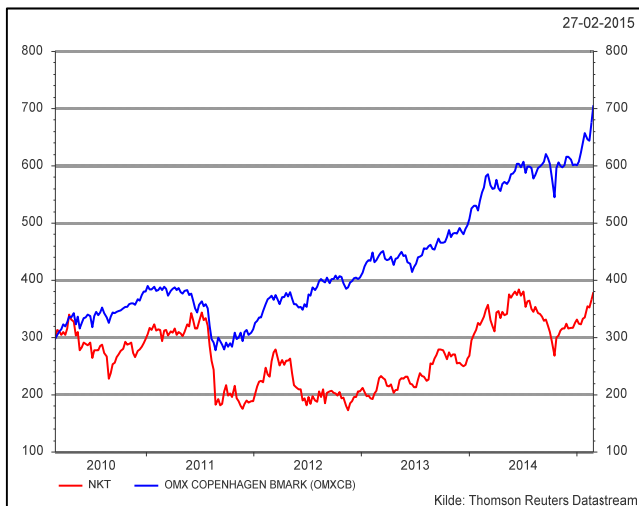
Indtjeningsfremgang vil drive aktiekursstigninger

Regnskabet er bedre end ventet både i NKT Cables og Nilfisk. Effektiviseringsarbejdet i NKT Cables bærer tydeligere frugt til gavn for indtjeningen, og det vil sikre indtjeningsfremgang i et ellers svært marked i de kommende år. Vi forventer desuden en accelereret vækst i Nilfisk i forlængelse af den kommende strategiplan, og det vil også styrke indtjeningen. Vores forventninger til indtjeningsfremgang i 2015 og 2016 er endnu ikke afspejlet i aktiekursen.

Kursudvikling, resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
Omsætning	15.809	15.865	16.294	17.197	18.075
EBITDA	1.103	1.061	1.278	1.563	1.676
EBIT (primær drift)	508	505	743	1.038	1.155
Ordinært resultat før skat	348	406	643	963	1.080
Nettoreultat	252	280	463	693	777
Egenkapital forrentning (%)	4,4%	4,8%	7,5%	10,5%	10,8%
Soliditet (%)	43,6%	48,4%	49,3%	50,3%	51,5%
EPS - udvandet	10,56	11,72	19,39	29,04	32,57
P/E	25,3	28,3	19,7	13,2	11,7
EV/EBITDA	7,7	8,6	7,9	6,1	5,4
Indre værdi	237	249	264	287	312
Yield	1,3%	1,2%	1,3%	1,6%	1,8%

Markedsværdi :	9,1 mia. DKK	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1028766
Foreslået udbytte	4,0 DKK /aktie	Reuterkode :	NKT.CO



Forretningsområde

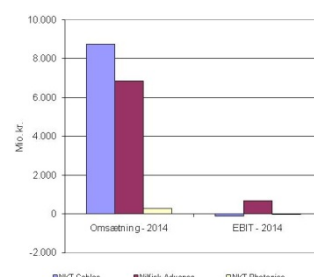
NKT Holding består af tre selskaber: **NKT Cables** har aktiviteter inden for produktion og salg af energikabler. 'Projects' producerer højspændingskabler til land og havmølleparker. 'Products' mellemspændingskabler og installationskabler til byggeindustrien og kabler til bilproducenter. 'APAC' omfatter aktiviteterne i Asien/Pacific – bl.a. kabler til højhastighedstog. **Nilfisk-Advance** er blandt de førende udbydere af professionelle rengøringsmaskiner til gulvbehandling mm. og får 65% af salget fra Europa og Mellemøsten, mens Amerika udgør ca. 24%. **Photonics Group** består af selskaber i kommercielle udvikling inden for optiske produkter.

Risici

Nilfisk-Advance er konjunkturfølsom, da investering i rengøringsmaskiner bliver udskudt i nedgangstider. Væksten er desuden tæt forbundet med produktlanceringer. Ca. 25% af NKT Cables' aktiviteter er relateret til byggesektoren. Projektstyring på store højspændingsprojekter. Risiko for udskydelse af kommercialisering af vækstselskaberne i NKT Photonics Gruppen.

Middel

Omsætning og indtjening '14



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: 4,8

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling

USA: 9% Sverige: 8% Tyskland: 20% Øvrige: 63%

Simpel DCF-model - til illustration af kursforventninger

	Lavvækstscenarior	Aktuel kurs	Højvækstscenarior	Forudsætninger og kommentarer:
Fair værdi	284,6	382,2	478,5	Simpel DCF-model. IKKE kursmål
Omsætningsvækst i forecastperiode	4%	5%	6%	10 års forecastperiode, år 1 = Sydbank-estimer
Overskudsgrad i forecastperiode	5,0%	6,0%	7,0%	Overskudsgrad år 1-10.
Kapitalomkostning (WACC) i forecastperiode	8,4%	8,4%	8,4%	Aktuel Sydbank-estimeret WACC
Kurspotentiale	-25,5%	-	25,2%	Afviselser ift. aktuel anbefaling kan forekomme

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,2

Forventninger

Leverandører

3

Nilfisk anvender en lang række af leverandører – og produktionen er lokalt opbygget omkring centrale reservedelscentre. NKT Cables er påvirket af råvarepriser (på kobber og aluminium).

Substituter

4

I et vist omfang substitution mellem de forskellige rengøringsmaskiner. Denne trend mindsker dog dels af industrispecifikke krav - dels krav om kundetilpassede maskiner. Ingen i 'Cables'.

Indgangsbarrierer

4

Høje indgangsbarrierer til markedet for rengøringsmaskiner – reparationservice og reservedelsalg er i stigende grad at være en vigtig konkurrenceparameter.

Kunder

3

Årlige prisforhøjelser er sædvane på Nilfisk Advances markeder. Levering af skræddersyede løsninger til højspændingsprojekter kan give lidt forhandlingskraft.

Intensitet

2

Generelt hård konkurrence i NKT Cables – særligt i Kina og på mellemspænding i Europa. Væsentligt mere balanceret konkurrencebillede på Nilfisk Advances' markeder.

Scoreingsintervallet er på 1-5. En høj score er ensbetydende med en stærk position.

NKT forventer en organisk vækst i 2015 på op til 3% i 2015 og en operationel EBITDA-margin i standardmetallpriser på op til 10,6%. For NKT Cables ventes en organisk nulvækst og en EBITDA-margin i standardmetallpriser på 8,5-9,0%. For Nilfisk Advance forventes en organisk vækst på 5% og en EBITDA-margin på ca. 11,7%.

Ændring i indtjening pr. aktie

DKK	Før	Nu	Ændring
2015E	20,52	19,36	-5,7%
2016E	27,70	29,00	4,7%

Relativ performance (OMX)

1M	3M	12M
2,5%	0,6%	-10,5%

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 27 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	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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.

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A. P. Møller Mærsk D/S NORDEN Danske Bank NKT Holding Pandora Rockwool SAS Vestas	Nordea	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Genmab GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Carlsberg 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.