

Aktieudsyn Bang og Olufsen



Sælg Uændret

Sælg-anbefaling siden 11/08/2016

Analysedato: 30/09/2016

Aktuel kurs kl. 10:10:

69,00 DKK

Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:

**Tirsdag d. 04/10/16 kl.
08:00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2015/16E	-2,48	-2,48
2016/17E	1,24	0,95

Selskabets forventninger:

B&O forventer en to-cifret omsætningsvækst i B&O Play og en moderat omsætningsvækst i B&O-segmentet i regnskabsåret 2016/17.

Bang & Olufsen forventer at forbedre EBITDAC indtjeningen i 2016/17 i forhold til niveauet på 13 mio. kr. i 2015/16.

Svær start på regnskabsåret drevet af lavere salg af TV

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskab for 2016/17

- 'Bang & Olufsen'. Divisionen vi efter vores vurdering få en salgsmæssig svag start på det nye regnskabsår drevet af et kraftigt faldende salg af TV. Den ventede fornyelse af TV-produktfamilien kom først meget sent i 1. kvartal 2016/17, og vil derfor ikke påvirke salget positivt i regnskabsårets 1. kvartal. Vi forventer, at salget af de eksklusive Beolab 90 højttalere fortsat er på et tilfredsstillende niveau, men det kan langt fra opveje for det kraftigt faldende salg af TV. Vi modellerer et omsætningsfald i 'Bang & Olufsen'-divisionen i 1. kvartal 2016/17 på 16,0% i forhold til 1. kvartal 2015/16. Vi ser dermed en omsætning på 288,4 mio. kr. i 1. kvartal 2016/17.
- 'B&O PLAY'. Investorerne kan se frem til endnu et kvartal med høj salgsvækst. En innovativ og opdateret produktportefølje kombineret med en fortsat ekspansion i antallet af tredjepartsforhandlere sikrer en solidt salgsvækst i 'B&O Play'. Vi modellerer dog en lille salgstilbagegang i B&O's eget distributionsnetværk drevet af et svært sammenligningsgrundlag og restrukturering af forhandler netværket. Vi estimerer en omsætning på 64,1 mio. kr. i B&O's eget distributionsnetværk, mens vi ser en omsætning på 190,4 mio. kr. i tredjepartsforhandlernetværket i 1. kvartal 2016/17. Det svarer til en samlet omsætningsvækst på 56,4% i forhold til 1. kvartal 2015/16
- Bruttomarginal. Vi modellerer en stigende bruttomarginal 1. kvartal 2016/17 i forhold til niveauet realiseret i 1. kvartal 2015/16. I 'Bang & Olufsen'-divisionen estimerer vi en stigende bruttomarginal drevet af ændringer i produktmikset med et stigende salg af højttalere og audioprodukter. Derudover vil generelle effektiviseringer i 'Bang & Olufsen'-divisionen bidrage til en stigende bruttomarginal. I 'B&O Play'-divisionen estimerer vi også en stigende bruttomarginal drevet af stordriftsfordele som følge af det kraftigt voksende salg. Vi estimerer en samlet bruttomarginal på 33,9%, hvilket er en stigning på 3,7%-point i forhold til niveauet i 1. kvartal 2015/16.
- Indtjening. De positive effekter fra det stigende salg og den bedre bruttomarginal vil delvist blive modsvaret af stigende udviklingsomkostninger. Udviklingsomkostningerne stiger som følge af et lavere niveau for aktivering. Derudover modellerer vi stigende distribution- og marketingomkostninger relateret til lanceringen af nye TV-modeller mod slutningen af 1. kvartal 2016/17. Vi venter dog, at driftsindtjeningen samlet set bliver forbedret i 1. kvartal 2016/17 i forhold til niveauet i 1. kvartal 2015/16.
- Prognose for 2016/17. Vi forventer, at B&O vil fastholde salgs- og indtjeningsprognosen for regnskabsåret 2016/17 i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet.
- Estimatændringer.** Vi har nedjusteret vores EPS-estimat for regnskabsårene 2016/17 og 2017/18 drevet af regnskabstekniske justeringer (ingen effekt på pengestrømmene).

Mio. kr.	1K 2015/16	1K 2016/17E	Vækst	2015/16	2016/17E	Vækst	2017/18E
Nettoomsætning	506	543	7,3%	2.633	2.922	11,0%	3.256
Resultat af primær drift (EBIT)	-105	-86	-	-202	-84	-	126
Resultat før skat	-118	-90	-	-242	-99	-	111
Nettoresultat	-92	-70	-	-198	-81	-	86
EPS (DKK)	-2,14	-1,63	-	-4,58	-1,89	-	2,00
Overskudsgrad	-20,7%	-15,9%	-	-7,7%	-2,9%	-	3,9%

Bang & Olufsen, nr. 6/ 2016
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
30-09-2016

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 multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) 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. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Bang & Olufsen, Samsung, LG Electronics

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, der kan findes på <http://www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier>. 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.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 23 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	34,8%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	39,1%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	26,1%

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	Danske Bank Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk DSV Nordea Rockwool SAS	Bang & Olufsen FLSmidth
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk	ALK-Abelló Coloplast ISS Novozymes	Chr. Hansen DONG Energy TDC 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. Sydbank påtager sig 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