

Aktieudsyn Chr. Hansen

Sælg Uændret

Salgsanbefaling siden 09/04/2015

Analysedato: 21/10/2016

Aktuel kurs kl. 09:56

388,40 DKK

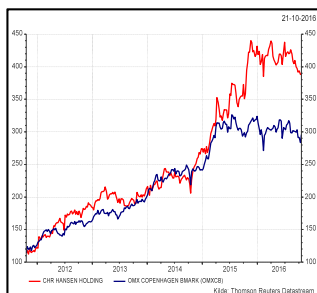
Begivenhed:

Årsregnskab 2015/16

Hvornår:

**Onsdag d. 26/10/16 kl.
08:00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2015/16E	1,37	1,37
2016/17E	1,67	1,68

Selskabets forventninger:

Chr. Hansen forventer en organisk omsætningsvækst på 10-12% i regnskabsåret 2015/16.

Overskudsgraden før særlige poster ventes at blive over 27,1% i regnskabsåret 2015/16.

Udsigt til solid salgs- og indtjeningsvækst i næste regnskabsår

Fokuspunkter i årsregnskabet for 2015/16

- 'Cultures & Enzymes'. Markedsdata for yoghurtproduktionen i USA viser tilbagegang de seneste par måneder. Dataene for osteproduktionen i USA viser til gengæld en stabil fremgang de første måneder af 4. kvartal 2015/16. Franske Danone, som er en global førende yoghurtproducent, melder om en fortsat bedring på det amerikanske yoghurtmarked i det seneste kvartalsregnskab. Sammenligningsgrundlaget fra 4. kvartal 2014/15 er mere udfordrende end i de foregående kvartaler af indeværende regnskabsår. Set i det lys modellerer vi en organisk salgsvækst på 9% i 4. kvartal 2015/16, hvilket er lavere end i de foregående tre kvartaler. Vi ser endnu et kvartal med en bredt funderet organisk salgsvækst. Vi estimerer en samlet omsætning på 149,7 mio. EUR i 4. kvartal 2015/16, hvilket svarer til en vækst på 5,3% i forhold til 4. kvartal 2014/15. Vi ser en EBIT-margin på 38,1% i kvartalet, hvilket er 1,2%-point højere end i 4. kvartal 2014/15. Stordriftsfordele i produktionen vil løfte divisionens lønsomhed.
- 'Health & Nutrition'. Vi modellerer en organisk salgsvækst på 2% i 4. kvartal 2015/16 drevet af blandt andet kosttilskudsprodukter. Vi forventer, at salget til dyrefodersegmentet er under pres. De europæiske og amerikanske landmænd er økonomisk pressede i øjeblikket. Landmændene søger efter måde at sænke omkostningerne, hvilket kan betyde lavere indkøb af Chr. Hansens produkter. Vi estimerer en omsætning på 54,1 mio. EUR, hvilket svarer til en fremgang på 19,2% i forhold til 4. kvartal 2014/15. Vi venter en EBIT-margin på 30,7%, hvilket er en tilbagegang på 5,6%-point i forhold til 4. kvartal 2014/15. Stigende aktiviteter inden for forskning og udvikling kombineret med opkøbet af Nutrition Physiology Company vil sænke overskudsgraden i divisionen.
- 'Natural Colors'. Vi forventer en solid salgsmæssig afslutning på regnskabsåret i 'Natural Colors'-divisionen drevet af en fortsat stærk konvertering af syntetiske farver til naturlige farveløsninger inden for flere føde- og drikkevarer kategorier. Vi modellerer en organisk salgsvækst på 10% i 4. kvartal 2015/16. Den organiske salgsvækst er drevet af både øget volumensalg og stigende salgspriser. Vi ser en omsætning på 53,5 mio. EUR i 4. kvartal 2015/16, hvilket svarer til en fremgang på 16,4% i forhold 4. kvartal 2014/15. Vi estimerer en EBIT-margin på 11,3% i forhold til 8,0% i 4. kvartal 2014/15. Fremgangen i overskudsgraden er drevet af det stigende salg og generelle effektiviseringstiltag.
- Prognosen for 2016/17. Vi forventer, at Chr. Hansen vil fremsætte en prognose for den organiske salgsvækst i regnskabsåret 2016/17 på 7-10%. Vi forventer, at prognosen for overskudsgraden før særlige poster vil lyde på over 28% i regnskabsåret 2016/17.
- Estimatændringer.** Vi har finjusteret vores estimer for regnskabsåret 2016/17.

Mio. EUR	2014/2015	2015/2016E	Vækst	2016/2017E	Vækst	2017/2018E	Vækst
Nettoomsætning	859	950	10,7%	1.064	12,0%	1.170	9,9%
Resultat af primær drift (EBIT)	233	258	11,1%	306	18,4%	347	13,4%
Resultat før skat	220	241	9,9%	291	20,5%	332	14,1%
Nettoresultat	163	182	11,7%	223	22,6%	256	14,8%
EPS	1,23	1,37	11,7%	1,68	22,6%	1,93	14,8%
Overskudsgrad	27,1%	27,2%	-	28,7%	-	29,6%	-

Chr. Hansen, nr. 08/ 2016
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
21-10-2016

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: Chr. Hansen, Novozymes, DuPont, Monsanto, FMC Corporation, Danone, Parmalat, General Mills.

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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 24 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	33,3%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	41,7%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	25,0%

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 Tryg	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. Morten Imsgard ejer ikke aktier i Chr. Hansen. Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.