Aktieudsyn Novozymes



Hold
Uændret

Hold-anbefaling siden 20/04/2016

Analysedato: 21/10/2016

Aktuel kurs kl. 10:36

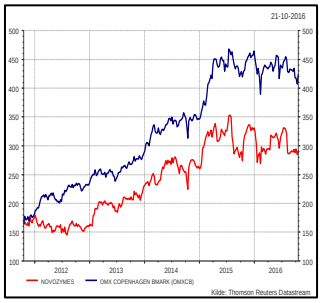
291,20 DKK

Begivenhed:

3. kvartalsregnskab

Hvornår:
Onsdag d. 26/10/16 kl. 08:00

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimater:

År	Før	Nu
2016E	10,25	**10,23**
2017E	10,90	**10,87**

Selskabets forventninger:

I 2016 forventes salget at stige med 1-3% målt i danske kroner (2-4% i lokal valuta).

Resultatet af primær drift ventes at stige med 1-3% og årets resultat forventes at stige 8-10%.

Svært sammenligningsgrundlag giver lav vækst i kvartalet

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet for 2016:

- 'Vaskemidler'. Vi modellerer en beskeden organisk salgsvækst på 1,0% i 3. kvartal 2016 med udgangspunkt i et relativt udfordrende sammenligningsgrundlag fra 3. kvartal 2015. Salgsvæksten vil efter vores vurdering være drevet af stigende penetration af enzymløsninger i flydende vaskemiddelsformuleringer på flere asiatiske markeder. I Nordamerika forventer vi, at den positive salgsudvikling fra 1. halvår 2016 er fortsat i årets 3. kvartal. Salgsvæksten i Nordamerika er drevet af forbrugernes stigende efterspørgsel efter vaskemidler af høj kvalitet (med større andel af enzymer). Vi estimerer en samlet omsætning på 1.225 mio. kr. i 3. kvartal 2016, hvilket svarer til en vækst i salget på 0,5% i forhold til 3. kvartal 2015.
- 'Føde- og drikkevarer'. Vi modellerer endnu et kvartal med en stabil organisk salgsvækst drevet af et øget salg af enzymer til bageri- og bryggeriindustrien. Sammenligningsgrundlaget er dog lidt mere udfordrende i årets 3. kvartal, og på den baggrund modellerer vi kun en organisk salgsvækst på 2% i 3. kvartal 2016. Vi venter en samlet omsætningsvækst på 2,0% i 3. kvartal 2016 i forhold til 3. kvartal 2015. Vi ser dermed en omsætning på 988 mio. kr. i 3. kvartal 2016.
- 'Bioenergi'. Den amerikanske ethanolproduktion i 3. kvartal 2016 ligger omkring 3,6% højere end niveauet i 3. kvartal 2015. De amerikanske ethanolproducenter er fortsat pressede af vanskelige markedsvilkår med lave ethanolpriser, men markedsudviklingen i årets 3. kvartal har dog været lidt bedre end i årets første to kvartaler. Vi forventer, at ethanolproducenterne fortsat har stor fokus på lavprisprodukter, og det vil hæmme Novozymes' vækstmuligheder. Ændringer i produktmikset, prispres og tabte markedsandele vil sænke Novozymes' salg i kvartalet. Vi forventer, at det nyeste produkt 'Avantec Amp' bidrager med salgsvækst i 3. kvartal 2016, men det kan ikke opveje de negative effekter fra ændringer i produktmikset og generelt prispres. Vi modellerer en organisk tilbagegang i salget i 3. kvartal på 5% i forhold til 3. kvartal 2015. Vi ser en omsætning på 603 mio. kr. i 3. kvartal 2016, hvilket svarer til et fald på 5,7% i forhold til 3. kvartal 2015.
- 'Landbrug & foder'. Vi modellerer en organisk salgsvækst på 10,0% i 3. kvartal drevet af foderenzymer. Vi venter også en mindre vækst i salget af biologiske produkter til landbrugsproduktion. Vi ser en samlet omsætningsvækst på 7,5% i 3. kvartal 2016 i forhold til 3. kvartal 2015. Vi modellerer en omsætning på 500 mio. kr. i 3. kvartal 2016.
- Prognosen for 2016. Vi forventer, at Novozymes fastholder prognosen om en salgsvækst i lokal valuta på 2-4% i 2016.
- **Estimatændringer**. Vi har finjusteret vores EPS estimater for 2016 og 2017 drevet af valutakursbevægelser.

Mio. kr.	3K 2015	3K 2016E	Vækst	2015	2016E	Vækst	2017E
Nettoomsætning	3.522	3.557	1,0%	14.002	14.221	1,6%	14.918
Resultat af primær drift (EBIT)	1.013	1.039	2,5%	3.884	3.979	2,5%	4.219
Resultat før skat	959	1.024	6,8%	3.621	3.929	8,5%	4.134
Nettoresultat	743	799	7,5%	2.823	3.073	8,8%	3.233
EPS (DKK)	2,41	2,66	10,3%	9,12	10,23	12,1%	10,87
Overskudsgrad	28,8%	29,2%	-	27,7%	28,0%	-	28,3%

Novozymes, nr. 07/ 2016
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
21-10-2016

Sydbank

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: Novozymes, Chr. Hansen, DSM, Henkel, Monsanto og DuPont.

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