AktieAnalyse Rockwool



Hold
Uændret

Hold-anbefaling siden 25/08/2016

Analysedato: 27/02/2017

Aktuel kurs kl. 10:27:

1.154,00 DKK

Begivenhed:
Årsregnskab 2017

Seneste analyse:

20/02/17 – Fokus på 2017-forventningernei årsregnskabet

Kalender:

05/04/17 – Generalforsamling
18/05/17 – 1. kvartalsregnskab
23/08/17 – 2. kvartalsregnskab
15/11/17 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:
Kvartalsvist

Stigende inputomkostninger presser Rockwool i 2017

Vi fastholder 'Hold' på Rockwool. Rockwool leverer en indtjeningsmæssig solid årsafslutning, men 2017-prognosen er til den svage side. Vi vurderer, at Rockwool i 2017 vil få fordel af en fortsat bedring i byggekonjunkturerne. Indtjeningen bliver dog dæmpet af stigende inputomkostninger. Vi vurderer, at Rockwool-aktien med de nuværende indtjeningsforventninger er fair prissat.

Rockwools 2017-prognose er til den svage side i forhold til forventningerne
Omsætningen stiger godt 1% i lokal valuta og lander på 582 mio. kr. i 4. kvartal. Det er på linje med vores og markedsestimaterne. Resultatet af primær drift (EBIT) stiger med 16 mio. EUR i 4. kvartal i forhold til 4. kvartal 2015, og er på 61,6 mio. EUR (korrigeret for restruktureringsomkostninger på 3,8 mio. EUR og 21,4 mio. EUR i henholdsvis 4. kvartal 2016 og 4. kvartal 2015). Det er 5% bedre end vores estimat (+3% ift. markedsforventningerne). Rockwool annoncerer en 2017-prognose om en omsætningsvækst i intervallet 2-4% i lokal valuta og en EBIT margin på lidt over 10%. Især indtjeningsforventningerne er til den svage side i forhold til både vores estimater og markedsforventningerne.

Bedring i byggekonjunkturerne – Rockwool bør lande i øvre ende af salgsprognosen
Salget i Vesteuropa viser en flad udvikling i 4. kvartal i forhold til samme periode sidste år. Vi hæfter os ved en positiv udvikling i Holland, Storbritannien og dele af Skandinavien, mens udfordringer på store Rockwool-markeder som det tyske og franske trækker i modsatte retning. Salget i 'Nordamerika og Asien' vokser med 2,3% i 4. kvartal. Vi noterer os en fortsat god udvikling i Nordamerika, hvor det underliggende salg som i de foregående kvartaler vokser med tocifrede vækstrater som følge af de positive byggekonjunkturer og vundne markedsandele i USA. Det bliver dæmpet af tilbagegang i salget af isolering til industriel og teknisk isolering inden for olie- og gassektoren i Asien, hvor investeringsniveauet er lavt som en konsekvens af de lave oliepriser. Salget i Østeuropa vokser 2,5% i kvartalet. Selvom salget i Rusland fortsat er udfordret, betyder et lettere sammenligningsgrundlag i Rusland og en god udvikling i andre dele af Østeuropa, at salget for første gang i adskillige kvartaler viser en positiv udvikling. Vi venter en fortsat gradvis bedring i byggekonjunkturerne i Europa i 2017 – herunder også i Tyskland og Frankrig, en fortsat stærk vækst i Nordamerika og et beskedent men positivt bidrag fra salget i Østeuropa. Vi vurderer på den baggrund, at Rockwool vil lande i den øvre ende af omsætningsprognosen i 2017.

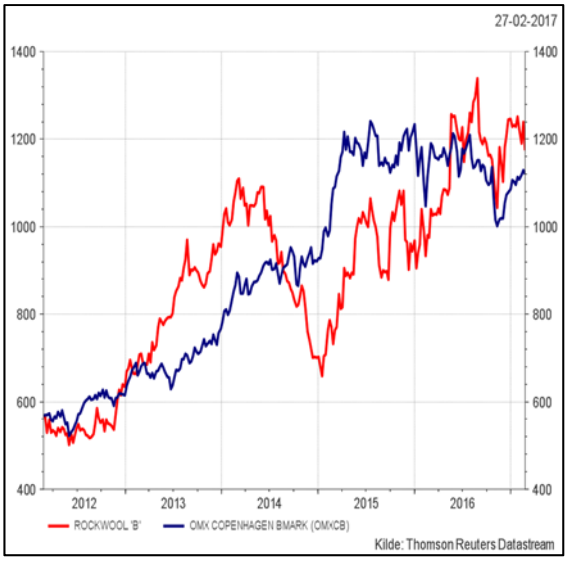
Stigende inputomkostninger presser indtjeningen i 2017
Vi hæfter os ved, at Rockwools transformationsprogram bidrager med 15 mio. EUR i kvartalet, hvilket er noget mere end ventet. Hertil kommer et positivt bidrag fra lavere råvarepriser og en forbedret produktionsøkonomi i Nordamerika. Rockwool har dermed haft en samlet effekt fra transformationsplanen på 46 mio. EUR i 2016, hvilket sikrer selskabet en væsentlig forbedring af indtjeningen for helåret. Rockwool vil i 2017 stå overfor stigende inputomkostninger som følge af de stigende råvarepriser. Rockwool forsøger dog at sende de stigende inputomkostninger videre til kunderne i form af prisstigninger på isoleringsmaterialerne. Det kompenserer dog kun i nogen grad for de stigende inputpriser. Dermed bliver lønsomheden i 2017 svækket forhold til 2016 (korrigeret for omkostninger til transformationsprogrammet i 2016).

Rockwool-aktien er fair prisfastsat
Rockwool leverer en indtjeningsmæssig solid årsafslutning. Til gengæld er 2017-prognosen til den svage side. Vi vurderer, at Rockwool i 2017 vil være begunstiget af en fortsat bedring i byggekonjunkturerne. Indtjeningen bliver dog dæmpet af stigende inputomkostninger. Vi vurderer, at Rockwool-aktien i forhold til de nuværende indtjeningsforventninger er fair prissat.

Rockwool, Nr. 2 / 2017
Søren Løntoft Hansen
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
27-02-2017
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Mio. EUR	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsætning	2.208	2.202	2.295	2.391	2.492
EBIT (primær drift)	135	229	237	262	287
Ordinært resultat før skat	133	225	235	260	285
Nettoresultat	91	166	174	192	211
Egenkapital forrentning (%)	8,5%	6,3%	10,4%	10,1%	10,3%
Soliditet (%)	68,1%	76,6%	77,2%	78,7%	80,1%
EPS - udvandet	4,2	7,7	8,0	8,9	9,7
P/E	30,9	21,7	19,2	17,4	15,8
EV/EBITDA	8,7	9,1	8,4	8,4	8,2
Indre værdi	62	70	75	81	88
Yield	1,2%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%



Markedsværdi :	24,9 mia. DKK	Likviditet :	Middel
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1021907
Foreslået udbytte:	18,8 DKK /aktie	Reuterkode :	ROCKB.CO

Forretningsområde

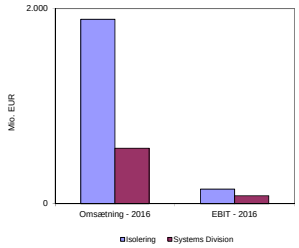
Rockwool er verdens største producent af stenuld, samt blandt de fire største producenter af mineraluld. Selskabet har 34 fabrikker i 16 lande i Europa, Nordamerika og Asien. Isoleringsforretningen bidrager med 75% af selskabets omsætning, og omfatter isolering til bygninger, industriel & teknisk isolering samt isolering til marine & offshore. Systemdivisionen vægter 25% af omsætningen og bidrager med løsninger til lofter, facadeplader, specialfibre til armering m.m. Største aktionær er Rockwool Fonden, som ejer 22,85%.

Risici

Mellem

Den største risiko for Rockwool er et øget prispres som følge af ny overkapacitet inden for branchen. Endvidere vil niveauet for byggeaktiviteten især i Vesteuropa bestemme efterspørgslen efter Rockwools isoleringsmaterialer. På kort sigt også udviklingen i energipriserne (herunder koks, naturgas og el), som kan øge produktionsomkostningerne.

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Lav
Rentedækning: 6,4

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2016

Vesteuropa: 59% Østeuropa: 17% Øvrige: 24%

Simpel DCF-model til illustration af kursfølsomhed

	Lavvækstscenario	Aktuel kurs	Højvækstscenario	Forudsætninger og kommentarer:
Fair værdi	**974,3**	**1154,0**	**1354,2**	Simpel DCF-model. **IKKE kursmål.**
Omsætningsvækst i forecastperiode	4%	5%	6%	10 års forecastperiode, år 1 = Sydbank-estimater
Overskudsgrad i forecastperiode	9,9%	10,9%	11,9%	Overskudsgrad år 1-10.
Kapitalomkostning (WACC) i forecastperiode	7,0%	7,0%	7,0%	Aktuel Sydbank-estimeret WACC
Kurspotentiale	-15,6%	-	17,3%	Afvigelser ift. aktuel anbefaling kan forekomme

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,4

Leverandører 3

Leverandører af energi og energirelaterede råvarer/ydelser har en vis forhandlingskraft. Især hos leverandører af koks, da koks er en væsentlig energiråvare i produktionen af stenuld.

Substitut 4

Få direkte substitutter til stenuld, glasuld og skumplast. Beton, aluminium og højisoleringsvinduer er dog i varieret omfang substitutter til Rockwools produkter.

Indgangsbarrierer 5

Højt kapitalkrav til etablering af produktions- og distributionsapparat. Endvidere er isoleringsmarkedet karakteriseret ved indarbejdede brands samt patentrettigheder.

Kunder 3

I de seneste år er der sket en betydelig konsolidering i kundekredsen således blandt andet som følge af større kæder inden for byggematerialer. Denne trend ventes fortsat.

Intensitet 2

Mere intense konkurrencevilkår som følge af afmatningen i byggesektoren. Skærpede krav til bygningers energianvendelse mindsker dog priskonkurrencen i Vesteuropa.

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

Selskabets forventninger

"For 2017 forventes en organisk omsætningsvækst i intervallet 2-4%. Rockwool ser en overskudsgrad på lidt over 10% i 2017".

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2017E	8,1	8,0	-1,2%
2018E	9,5	8,9	-6,3%

Relativ performance (OMX)

1M	3M	12M
-2,8%	-4,3%	23,0%

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: Rockwool, Saint-Gobain, Kingspan, Uralita, ThomsonReuters, Bloomberg.

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 AktieAnalyse 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.

Planlagte opdateringer af analysen
Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

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 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	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	44,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,8%

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.

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank Jyske Bank Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth Nordea Rockwool SAS	Bang & Olufsen
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes Topdanmark	ALK-Abelló Chr. Hansen Coloplast ISS Nets Tryg	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. 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. Søren Løntoft Hansen ejer ikke aktier i Rockwool.
Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.