

AktieUdsyn DONG Energy



Sælg Uændret

Salgsanbefaling siden 10/06/2016

Analysedato: 24/04/2017

Aktuel kurs kl. 09:16

268,50 DKK

Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:

**Torsdag d. 27/04/17 kl.
08:00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2017E	22,22	22,22
2018E	25,30	24,00

Selskabets forventninger:

EBITDA-indtjeningen forventes at lande i intervallet 15-17 mia. kr. i 2017.

Lavere engangsindtægter sænker resultatet i 1. kvartal

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2017

- 'Wind Power'. Vi modellerer en stigende produktion af elektricitet fra selskabets portefølje af havmølleparker i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. Den stigende elektricitetsproduktion vil være drevet af de tyske havmølleparker Gode Wind 1 & 2. Derudover bidrager stigende produktion fra den engelske havmøllepark Walney 2 også positivt i 1. kvartal 2017, da Walney 2 var ramt af kabelfejl i 1. kvartal 2016. Tilgængelige data på middelvindshastigheder i Danmark, Storbritannien og Tyskland indikerer en lidt lavere middelvind i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. Det taler alt andet lige for en faldende elektricitetsproduktion. Vi estimerer en samlet omsætning på 6.376 mio. kr. i 'Wind Power'-divisionen i 1. kvartal 2017, hvor vi indregner et omsætningsbidrag fra byggekontrakter på 3.500 mio. kr. Vi modellerer en EBITDA-indtjening på 4.576 mio. kr. i 1. kvartal 2017, hvilket er højere end i 1. kvartal 2016. Indtjeningsfremgangen er specielt drevet af stigende bidrag fra frasal, men den stigende elektricitetsproduktion bidrager også positivt til indtjeningsudviklingen.
- 'Bioenergy & Thermal Power'. Vi forventer et lavere salg af varme på grund af en mild vinter i Danmark i 1. kvartal 2017. Til gengæld vil en stigende andel af varme produceret fra biomasse understøtte indtjeningen i divisionen. Vi ser en samlet omsætning på 1.934 mio. kr. i 1. kvartal 2017, hvilket svarer til en stigning på 5,0% i forhold til 1. kvartal 2016. Vi estimerer en EBITDA-indtjening på 195 mio. kr. i kvartalet, hvilket er 26,6% bedre end niveauet realiseret i 1. kvartal 2016. Fremgangen er drevet af stigende indtjening fra salg af varme.
- 'Distribution & Customer'. Vi estimerer en omsætningsfremgang på 9,0% i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. Stigende gaspriser vil efter vores vurdering bidrage til at løfte omsætningen, mens fraslagent af gasdistributionsaktiviteterne trækker i modsat retning. Vi ser en omsætning på 11.534 mio. kr. i 1. kvartal 2017. Vi estimerer en EBITDA-indtjening på 669 mio. kr. i 1. kvartal 2016, hvor indtjeningen fra distribution udgør 577. mio. kr. Indtjeningen er markant lavere end sidste år, der var positivt påvirket af engangsindtægter.
- 'Oil & Gas'. Vi modellerer en produktion på 8,2 millioner boe (tønder olieækvivalenter) i 1. kvartal 2017, hvilket er et fald på 18,0% i forhold til niveauet i 1. kvartal 2016. Tilbagegangen er primært drevet af en lavere tildeling af produktionen på det norske Ormen Lange felt. Til gengæld vil stigende olie- og gaspriser bidrage positivt til divisionens omsætning og indtjening i 1. kvartal 2017. Vi ser en samlet omsætning på 2.165 mio. kr. og en EBITDA-indtjening på 1.446 mio. kr. i 1. kvartal 2017. Vi modellerer et resultat for ophørte forretninger på 177 mio. kr. i 1. kvartal 2017.
- Prognosen for 2017. Vi venter, at DONG Energy vil fastholde indtjeningsprognosen for 2017 i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet.
- Estimatændringer.** Vi har foretaget mindre justeringer af vores EPS-estimat for 2018.

Mio. kr.	1K 2016	1K 2017E	Vækst	2016	2017E	Vækst	2018E
Nettoomsætning	17.408	18.676	7,3%	61.201	68.636	12,1%	73.383
Resultat af primær drift (EBIT)	5.909	4.134	-30,0%	13.877	10.918	-21,3%	12.114
Resultat før skat	6.193	3.959	-36,1%	14.352	10.218	-28,8%	11.414
Nettoresultat	4.980	3.326	-33,2%	13.213	9.275	-29,8%	10.019
EPS (DKK)	12,49	8,39	-32,8%	31,65	22,22	-29,8%	24,00
Overskudsgrad	33,9%	22,1%	-	22,7%	15,9%	-	16,5%

DONG Energy, nr. 04/ 2017
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
24-04-2017

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 konjunkturfremsetninger. 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: DONG Energy, Vattenfall, RWE Innogy, E.ON, Siemens, Vestas, A.P. Møller - Mærsk.

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.

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 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.

Anbefalingsoversigt:

	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. 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 DONG Energy.

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