



Aktienyt

IC Companys

**Neutral
Uændret**

Aktuel kurs: 115,00 DKK

Begivenhed: 2. kvartalsregnskab

**Seneste analyse på selskabet:
03/02/12 – Fokus på lagerniveau-
er i 2. kvartalsregnskabet på tirsdag**

**Kalender:
09/05/12 – 3. kvartalsregnskab
07/08/12 – Årsregnskab
24/09/12 – Generalforsamling**

**Forventet opdatering:
Kvartalsvist**

Et udfordrende 2. halvår venter

Vi fastholder Neutral-anbefalingen på IC Companys (ICC). Selskabet er ramt af svag forbrugertillid, varme vintermåneder og konkurrenters kampagneaktivitet. Købelysten er fortsat svag, og på trods af vinterkulden bliver foråret og sommeren udfordrende.

Omsætning og indtjeningsevne var allerede kendt

IC Companys nedjusterede forventningerne den 18. jan. (se Aktiekommentar: "IC Companys nedjusterer – igen" af den 18. jan 2012) og offentliggjorde samtidig hovedtallene for 2. kvartal, hvorfor dagens regnskab overordnet er mindre overraskende. Omsætningen stiger 4% i kvartalet, men er skabt på baggrund af høj kampagneaktivitet og positiv påvirkning af leveringsforskydninger i engros-segmentet. Bruttomarginalen er på 55,9% mod 61,1% i samme periode sidste år. Bruttomarginalen bliver negativt påvirket af rabatter, højere bomuldspriser, øget løninflation i produktionslande og stigende transportomkostninger. Resultatet af primær drift (EBIT) lander på -0,6 mio. kr. mod 37,7 mio. kr. i 2. kvartal sidste år. IC Companys er hårdt påvirket af svag forbrugertillid og den store eksponering mod vintertøj betyder, at det varme vintervejr i oktober, november og december rammer omsætningen hårdt. Det høje niveau af rabatter har dog sikret, at IC Companys fastholder sine markedsandele.

2. halvår bliver også en hård nød

IC Companys nedjusterer som nævnt forventningerne til året, og det er i høj grad baseret på, at 2. halvår bliver lige så udfordrende som de første to kvartaler. Engrossegmentet viser de tydelige tegn på fortsat pessimisme med en udvikling på -11% for ordreoptaget af sommerkollektionerne. Vi forventer, at både 3. og 4. kvartal også vil stå i rabatternes tegn. Sættelsen af lageret ser umiddelbart bedre ud, end vi havde forventet, og den tiltagende vinterkulde vil bidrage til bedre lagernedbringelse, men vi er så langt inde i sæsonen, at vi forventer, at rabatter vil presse indtjeningsevnen igennem hele året.

Engangsomkostninger og strukturtiltag har taget overskrifterne længe

Udviklingen siden 2008/09 har været præget af engangsomkostninger i niveauet 174 mio. kr. med en forbedring i kapacitetsomkostningerne, der er til at overse. De seneste strukturtiltag har bl.a. betydet øget ansvar i de enkelte brands og skal være med til at skabe et bedre overblik for koncernen som helhed. Vi ser positivt på selskabets tiltag for at øge reaktionsevnen for de enkelte brands. Det vil gøre bundlinjen mindre påvirket af de udsving på topline og i vareforbruget, som vi forventer, vil blive en del af hverdagen fremadrettet. Vi venter dog stadig på at se, hvordan de mange gennemførte strukturelle ændringer kan påvirke udviklingen i omkostningerne på den lange bane. Omsætningsmæssigt ser vi stadig mange udfordringer. Vi oplever bl.a. en forbrugertendens, hvor mange kunder bevæger sig væk fra mange "mellem-markeds brands" som ICCs og mod både højere og lavere prissatte produkter. Hvis denne tendens er blivende kan det få store konsekvenser for nogle brands i porteføljen. Vi ved, at ICC vil kræve forbedringer fra brands, der ikke lever op til forventningerne, men vi vurderer, at muligheden for at restrukturere mærkerne kan blive svær for mange brands' vedkommende. Lukning af tabs-givende brands vil få en større negativ påvirkning på den korte bane, men vi vurderer, at det vil kunne åbne for mere langsigtet potentiale og skabe en mindre tung organisation.

IC Companys, nr. 2 / 2012
Nicolaj Jeppesen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 69
nicolaj.jeppesen@sydbank.dk
07-02-2012, kl.: 15:41

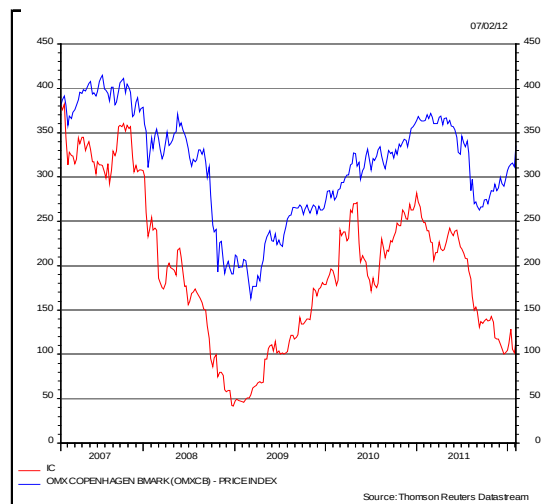
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. kr.	1H 10/11	1H 10/11	2010/11	2011/12E	2012/13E
Omsætning	2.108	2104,5	3.925	3.768	3.904
EBIT (primær drift)	265	145,9	321	142	254
Ordinært resultat før skat	258	140,9	308	135	246
Nettoresultat	188	99,73	246	91	171
Egenkapital forrentning (%)	-	-	33,2%	11,8%	19,9%
Soliditet (%)	-	-	38,3%	45,0%	49,1%
EPS - udvandet	12,30	6,04	14,70	5,52	10,38
P/E	-	-	10,1	20,5	10,9
EV/EBITDA	-	-	6,3	8,8	5,8
Indre værdi	-	-	44,7	48,6	55,9
Yield	-	-	2,8%	1,6%	2,7%

Markedsværdi :	1,9 mia. kr.	Likviditet :	Middel
Regnskabsår :	01.07-30.06	Fondskode :	1022180
Seneste udbytte :	4,50 kr./aktie	Reuterkode :	IC.CO



Forretningsområde

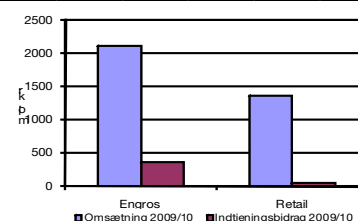
IC Companys blev dannet gennem fusion af tøjfirmaerne Carli Gry A/S og InWear Group A/S i 2001. Selskabet designer og markedsfører en brandportefølje rettet mod kvalitetsbevidste kvinder og mænd. Porteføljen af brands indeholder Peak Performance, InWear, Jackpot, Tiger of Sweden, Cottonfield, Matinique, Part Two, Saint Tropez, By Malene Birger, Soaked in Luxury og Designers Remix Collection. Produkterne sælges gennem engrossalg til 11.000 forhandlere i 40 lande, via selskabets 340 egne butikker (retail) og gennem factory outlets. Hovedparten af IC Companys' omsætning hentes på det europæiske marked.

Risici

Risiko for at fejlvurdere modetrends - der altid er en risiko for, at en kollektion vil blive dårligt modtaget af forbrugerne. Afvigelser fra det normale vejr for årstiden kan påvirke salget negativt. Desuden er flere af IC Companys' brands konjunkturfølsomme. Som den vigtigste indkøbsvaluta er IC Companys eksponeret mod udsving i USD i forhold til DKK.

Middel

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: 15,7

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2009/10

Skandinavien: 54% Øvrige Europa: 40% Andre: 6%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	86,25 (-25%)	115,00	143,75 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	2 år	7 år	10 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 8,9%
Vækst (% pr. år)	8,9 %	11,1 %	12,9 %	Høj vækst i 15 år og afkastkrav 8,9%
Afkastkrav (%)	11,5 %	10,5 %	9,7 %	Høj vækst i 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 2,6

Selskabets forventninger

Leverandører

3

Hovedparten af IC Companys' leverandører ligger i Asien (over 80%), mens resten er beliggende i Europa. Ingen underleverandør står for mere end 10% af den samlede produktion.

Substitut

3

Ingen substitutter for tøj, dog kan skiftende mode og generelle trends i markedet få kunderne til at substituere IC Companys' brands med konkurrerende brands.

Indgangsbarrierer

3

Tager tid at slå brand navnet fast i forbrugernes bevidsthed, samtidig med at der er væsentlige stordriftsfordele ved, at samle logistik og sourcing for de forskellige brands.

Kunder

2

Der er stor moderisiko, og derfor er der altid en risiko for at IC Companys' produkter ikke falder i forbrugernes smag. Desuden kan der være hård kamp om forhandlernes hyldepladser.

Intensitet

2

Stor konkurrence på modemarkedet. Både fra store detailvirksomheder og fra mindre niche butikker.

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

"For helåret 2011/12 forventes en omsætning i størrelsesordenen 3.700-3.800 mio. kr. Resultatet af primær drift forventes at blive positivt i 2. halvår"

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2011/12E	5,52	5,52	0%
2012/13E	10,38	10,38	0%

Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	-7,8%	-29,5%	-50,6%

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.

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

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-groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens om-sætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konk-junkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvi-dere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

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. 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	48.8%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	29.3%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	22.0%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30.0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40.0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30.0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Overvægt	Sundhed Neutral	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Group 4 Securicor Rockwool Vestas Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Chr. Hansen Royal Unibrew	H. Lundbeck Novo Nordisk	Danske Bank Nordea Tryg	Nokia SimCorp	TDC
Neutral	Auriga Industries NKT Holding Solar William Demant	IC Companys	Carlsberg ØK	Aik Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson	
Undervægt	D/S Norden SAS Scania Securitas TORM	Bang & Olufsen	Novozymes		Alm. Brand Sv Handelsbanken		

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. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. 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 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.