



Aktiekommentar

FLSmidth & Co

Overvægt

Uændret

Begivenhed:
Konkurrerende modbud på
Ludowici

Baggrund:

Konklusion:

Aktuel kurs: 424,70 DKK

Modbud kaster grus i Ludowici-købet

Vi fastholder Overvægt-anbefalingen på FLSmidth efter Weirs indikationer på et højere modbud på Ludowici. Vi forventer, at FLSmidth vil gå langt prismæssigt for overtage Ludowici med de spændende strategiske perspektiver et opkøb giver.

FLSmidth offentliggjorde den 23. januar, at selskabet havde indgået en aftale med australske Ludowici om overtagelse af selskabet. FLSmidths budindikation var 7,20 AUD pr. aktie.

Nu har den britiske konkurrent Weir Group meddelt, at selskabet er villig til at betale 7,92 AUD pr. aktie for Ludowici svarende til 10% mere end FLSmidths første indikative bud.

Den oprindelige aftale mellem FLSmidth og Ludowici angiver, at Ludowici skal acceptere FLSmidths bud, såfremt det er lig (eller højere end) konkurrerende bud. FLSmidth har nu tre arbejdsdage til at vurdere, om det indikative bud skal forhøjes til minimum 7,92 AUD pr. aktie.

Indtil videre har hverken FLSmidth eller Weir afgivet et officielt bud på Ludowici. Begge selskaber afventer at blive færdige med at kigge i selskabets bøger (Due Diligence).

Vi forventer, at FLSmidth øger det indikative bud til mindst 7,92 AUD pr. aktie for at fastholde sit greb om opkøbsprocessen af Ludowici.

Vi er noget overraskede over modbuddet fra Weir, især henset til FLSmidths indikative budpræmie på hele 106%. Vores første indtryk var, at budprisen på 7,20 AUD pr. aktie fra FLSmidth ikke så billig ud. Vores beregninger viste dog også, at selv med ret begrænsede salgs- og omkostningssynergier kunne FLSmidth faktisk retfærdiggøre en højere budpris. Se i øvrigt vores aktiekommentar: *FLSmidth nr. 1/2012. 'Ludowici-bud med spændende perspektiver'*

Weir er i dag ikke en stor aktør inden for mineindustrien men har i højere grad fokus på olieindustrien og er blandt de førende inden for pumper. Set i dette lys vurderer vi, at Weir nok kan realisere visse omkostningssynergier ved et køb af Ludowici. Disse omkostningssynergier ligger dog milevidt fra de markante salgssynergier, som FLSmidth bør kunne få ud af et opkøb.

Af denne årsag vurderer vi også, at FLSmidth kan opnå den største værdi ved overtagelse af Ludowici. Det er dog et åbent spørgsmål, om det så også betyder, at selskabet vil sætte alt ind på at vinde en potentielt dyr budkrig – men vi forventer, at FLSmidth vil gå langt.

FLSmidth & Co, nr. 02 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
10-02-2012, kl.: 11:26

sydbank.dk
Aktieanalysen

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 kon-junkturfremventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. End-videre 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 Aktientyt 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 anbefalinger 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 anbefalinger 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	Alk 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 kil-der, 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 for-bindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Ri-sikomærkningen 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 fo-retaget 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 Køben-havn Ø.