



Aktiekommentar

FLSmidth & Co

Overvægt

Uændret

Begivenhed:
FLSmidth kan fortsætte bud på Ludowici

Baggrund:

Konklusion:

Aktuel kurs: 436,90 DKK

FLSmidth kan fortsætte sit bud på Ludowici

Vi fastholder Overvægt-anbefalingen på FLSmidth efter at det australske take-over-panel har givet selskabet lov til at fortsætte med sit bud. Selv om prisen ser ret høj ud, kan FLSmidth efter vores vurdering retfærdiggøre at strække sig yderligere en smule prismæssigt – hvis det bliver nødvendigt.

De australske myndigheder har i dag afstået fra at foretage yderligere retsforfølgelse i forhold til FLSmidths bud på Ludowici.

Dermed kan FLSmidths bud på 11 AUD pr. aktie fra den 24. februar 2012 fortsætte.

Afklaringen er godt nyt for FLSmidth, og det betyder, at processen herfra kan håndteres over børsen og måske en ny budkrig – i stedet for gennem de australske myndigheder.

Vi noterer os i den forbindelse, at Weirs seneste bud på 10 AUD pr. aktie er betinget af, at FLSmidth holdes fast på sit udsagn om ikke at hæve budet tilbage fra 23. januar (se faktaboksen på side to). Med dagens kendelse er FLSmidth fuldt berettiget til at fortsætte budet, og vi tolker det således, at Weirs bud på 10 AUD fra den 23. februar 2012 reelt er bortfaldet.

Indtil videre har Weirs opkøbsbestræbelser støttet sig til forhåbninger om myndighedernes hjælp. Den mulighed synes udtømt nu. Weirs seneste bud på 10 AUD var betinget af en underkendelse af FLSmidths ret til at byde over selskabets indikative bud på 7,20 AUD/aktie. Den betingelse svækker efter vores vurdering Weirs kandidatur, da selskabet nu står tilbage uden et egentligt bud på Ludowici.

Vi er ikke overbeviste om, at Weir på ny kaster sig ind i kampen om Ludowici, men vi tør ikke udelukke, at budkrigen starter igen. Weirs aggressive forsøg på at underkende FLSmidths ret til at afgive et formelt bud understreger, at Weir vil gå langt (i hvert fald ad rettens vej) for at overtage Ludowici.

FLSmidth har efter vores vurdering umiddelbart fordel af at kunne strække sig længere prismæssigt end Weir på grund af større salgssynergier, men det er ikke ensbetydende med, at selskabet vinder en eventuel budkrig. Vi noterer os, at FLSmidth har Ludowicis bestyrelse med sig, hvorimod Weirs tilnærmelser mere har karakter af en fjendtlig overtagelse.

Vi vurderer, at FLSmidth – om nødvendigt – kan strække sig en smule længere prismæssigt og stadig sikre sig en fornuftig handel. Ludowici ligner ikke længere noget røverkøb, – men de langsigtede salgssynergier kan overraske og reelt retfærdiggøre en højere pris, end vi for nuværende finder passende.

FLSmidth & Co, nr. 03 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
09-03-2012, kl.: 11:15

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Kampen om Ludowici - kort fortalt

- 23-01-2012 FLSmidth byder indikativt 7,2 AUD/aktie
23-01-2012 FLSmidths CEO afviser at ville hæve bud i interview med Reuters
10-02-2012 Weir byder indikativt 7,93 AUD/aktie
14-02-2012 Weir klager over FLSmidth som Weir mener ikke må hæve budet, jf. udtalelserne 23/01/12
16-02-2012 FLSmidth afgiver endeligt bud på 10 AUD /aktie
23-02-2012 Weir afgiver endeligt bud på 10 AUD/aktie
Budet er betinget af at FLSmidth holdes fast på udsagnet om ikke at hæve budet fra 23/2/12
23-02-2012 FLSmidth forhøjer budet til 11 AUD/aktie
27-02-2012 De australske myndigheder tillader FLSmidth at fortsætte med budet.
29-02-2012 Weir appellerer myndighedernes afgørelse
01-03-2012 Myndighederne forbyder flere bud på Ludowici indtil appellen er behandlet
02-03-2012 FLSmidth indgiver kontra-appel for at blokere for, at Weirs appel bliver behandlet
09-03-2012 Myndighederne tillader FLSmidth at fortsætte med budet på 11 AUD/aktie

Kilde: Sydbank, FLSmidth, Weir

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 omsætnings- og indtjeningsestimater 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.

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	51,2%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	26,8%
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 Neutral	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	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	Nokia SimCorp	TDC
Neutral	Auriga Industries NKT Holding Solar	IC Companys	Carlsberg ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson	
Undervægt	D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olufsen	Novozymes		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.