

Aktiekommentar

FLSmidth & Co

Overvægt

Uændret

Aktuel kurs: 428,50 DKK

Weir trækker sig – alt tyder på at FLSmidth overtager Ludowici

Begivenhed:
Weir trækker sig fra budkrig + ledelsesændring

Vi fastholder Overvægt-anbefalingen på FLSmidth efter Weir har trukket sig fra budkrigen om Ludowici. Vi forventer nu, at FLSmidth overtager Ludowici til en pris på 11 AUD/aktie. Ludowici ligner ikke et røverkøb, men kan sagtens vise sig at blive det, hvis FLSmidth får stort udbytte af salgssynergierne.

Baggrund:

Weir har meddelt, at selskabet afstår fra at forsøge at overtage australske Ludowici. FLSmidth står derfor nu alene med et bud på 11 AUD/aktie.

På ledelsesplan har FLSmidth desuden meddelt, at Christian Jepsen, direktør for divisionen 'Bulk Materials' og tidligere direktør for selskabets fremgangsrige mineraldivision har søgt nye udfordringer uden for FLSmidth hos en af selskabets store kunder.

Konklusion:

Vi forventer nu, at FLSmidth overtager Ludowici til en pris på 11 AUD/aktie. Vi har simpelthen svært ved at forestille os, at der kommer nye bydere til efter de seneste måneders budkrig og rets-/myndighedsopgør mellem Weir og FLSmidth.

Vi vurderer fortsat, at FLSmidth faktisk kunne have strukket sig en smule længere prismæssigt, men Ludowici-købet ligner efter vores vurdering ikke et røverkøb på nuværende tidspunkt.

De kommende år kan dog gøre os klogere. Formår FLSmidth at udnytte de potentielt markante salgssynergier i samme udstrækning, som vi har set det efter opkøbet af GL&V tilbage i 2007 kan status om fem år bestemt godt være, at Ludowici bliver udråbt til et røverkøb.

På ledelsesplan mister FLSmidth en meget dygtig direktør med Christian Jepsens afgang. Christian Jepsen var blandt hovedarkitekterne bag den flotte fremgang i mineraldivisionen. Vi noterer os, at han først forlader FLSmidth med udgangen af juli – og han har derfor tid til at afslutte igangværende opgaver og støtte i arbejdet med at finde sin afløser, som, FLSmidth forventer, skal findes internt.

Med CFO Poul Erik Toftes afgang 30. marts 2012 og nu Christian Jepsens afgang er to markante skikkelser i FLSmidths direktion på vej ud. Poul Eriks Toftes afløser er dog allerede udpeget i form af Ben Guren, og vi forventer også, at FLSmidth får Christian Jepsens afløser på plads, således at der sikres en smidig overgang uden nævneværdige afbrydelser.

FLSmidth & Co, nr. 07 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
13-03-2012, kl.: 13:48

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
13-03-2012	Weir trækker sig fra budkrig

Kilde: Sydbank, FLSmidth, Weir

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, peergroupanalyse 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 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*	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.

Sydbank