

Aktieudsyn

Novozymes

Undervægt

Aktuel Kurs: 160,30 DKK

Stabilt forbrug

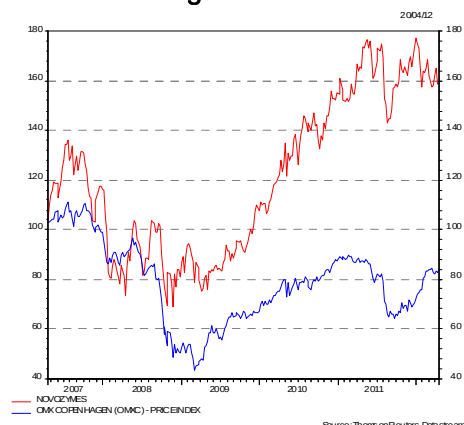
Neutral

Begivenhed: 1. kvartalsregnskab
Hvornår: Onsdag d. 25. apr. kl. 8.

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2012:

- 'Vaskemiddelenzymer'. Vi forventer, at øget penetrering af enzymer i vaskemidler i alle prisklasser fortsat driver væksten i divisionen. Til gengæld forventer vi også, at kunderne er lidt tilbageholdne på grund af den makroøkonomiske usikkerhed, som præger specielt Europa i øjeblikket. Vi estimerer en omsætningsvækst på 6,0% i forhold til samme kvartal sidste år og ser dermed omsætningen lande på 880 mio. kr.
- 'Føde- og drikkevarer enzymer'. Vi estimerer en omsætningsvækst på 4,0% i forhold til et svært sammenligningsgrundlag i samme kvartal sidste år. Vi venter, at omsætningen lander på 789 mio. kr.
- 'BioEnergienzymer'. Den amerikanske ethanolproduktion er steget med 1,3% i årets første kvartal sammenlignet med sidste år. Derudover er kursen på amerikanske dollars styrket med 4,1% i forhold til første kvartal 2011. Vi forventer dog, at Novozymes' salg også i årets første kvartal vil være dæmpet af, at producenterne anvender lidt færre enzymer pr. liter produceret ethanol i forhold til sidste år. Vi ser omsætningen lande på 478 mio. kr. i årets første kvartal.
- 'Foder- og andre tekniske enzymer'. Vi forventer, at salgsvæksten er drevet af foderenzymene i årets første måneder. Vi ser en omsætning på 369 mio. kr. – en stigning på 8% i forhold til samme kvartal sidste år.
- Forventninger til 2012. Vi forventer, at Novozymes fastholder de allerede udmeldte forventningsintervaller til 2012.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2011E	6,20	6,20
2012E	6,97	6,97

Forventninger til helåret:

I 2012 forventes salget at stige med 7-11% målt i danske kroner (3-7% i lokal valuta).

Resultatet af primær drift ventes at stige med 9-12% og årets resultat forventes at stige 5-8%.

Sydbanks estimater for Novozymes:

Mio. kr	1K 2011	1K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	2.692	2.853	6,0%	10.510	11.498	9,4%	12.602
Resultat af primær drift (EBIT)	635	673	6,0%	2.340	2.609	11,5%	2.951
Resultat før skat	645	668	3,6%	2.415	2.589	7,2%	2.931
Nettoresultat	492	505	2,7%	1.826	1.955	7,1%	2.198
EPS (DKK)	1,56	1,60	2,7%	5,79	6,20	7,1%	6,97
Overskudsgrad	23,6%	23,6%	-	22,3%	22,7%	-	23,4%

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 konjunkturfremtendninger. 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	48,8%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	26,8%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	24,4%

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 Overvægt	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	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar	IC Companys	Carlsberg ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries 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.