



Aktiekommentar

William Demant Undervægt

Uændret

Begivenhed: Kvartalsopdatering
for første kvartal 2012

Aktuel kurs: 521,50 DKK

Ny produktfamilie særdeles godt modtaget hos kunderne

Vi fastholder Undervægt-anbefalingen på William Demant efter dagens periodemeddelelse. William Demant meddeler på linje med vores forventninger, at de har fået en god start på året. Selskabet stjæler fortsat markedsandele fra konkurrenterne. Den nuværende aktiekurs afspejler dog efter vores vurdering allerede store forventninger til fremtidig salgsvækst og indtjening. Vi har svært ved at få øje på kortsigtede kurstiggere for William Demant-aktien.

Baggrund:

William Demant har i dag offentliggjort en opdatering på selskabets forretningsudvikling i årets første kvartal. Selskabet fastholder forventningerne til helåret og forventer fortsat, at omsætningen vil vokse med 5-9%, og at resultatet af primær drift vil stige i forhold til 2011.

Konklusion:

Vi hæfter os ved, at William Demant helt som ventet er fortsat med at erobre markedsandele fra konkurrenterne. Det globale høreapparatmarked udvikler sig på linje med William Demants forventninger om en stykvækst på 2-4%. Det amerikanske høreapparatmarked har i årets første tre måneder udviklet godt med en stykvækst på 4-5%, mens væksten i Europa ligger lidt under niveauet i USA. Vi tilskriver William Demants meget stærke produktportefølje, at selskabet fortsat er i stand til at vokse mere end markedet og dermed sætte vigtige markedsandele ind på kontoen. Selskabet har fortsat stor succes i midt- og lavprissegmenterne med produktfamilierne Oticon Acto og Oticon Ino. Vi noterer os, at kunderne har taget særdeles godt imod den nye produktfamilie Oticon Intiga. Den nye produktfamilie fuldender efter vores vurdering William Demants produktportefølje. Oticon Intiga har en positiv indflydelse på selskabets produktmix, der i øjeblikket er forskudt mod midt- og lavprissegmenterne i høreapparatmarkedet. Vi forventer, at William Demant også i årets 2. kvartal vil være i stand til vinde markedsandele fra konkurrenterne.

Vi bemærker, at selskabets mindre division 'Personlig kommunikation' viser en svagt negativ udvikling i årets første kvartal. Vi havde forventet et vækstbidrag fra alle selskabets tre divisioner, og at udviklingen inden for Unified Communications produkterne skulle drivede salgsfremgangen i 'Personlig kommunikation'. Det er i vores øjne periodemeddelelsens eneste mindre negative element. Til gengæld kan William Demant berette om, at forretningsområdet 'Diagnostiske Instrumenter' har leveret en meget tilfredsstillende start på året i form af både tilkøb og organisk vækst.

William Demant er efter vores vurdering godt positioneret til at holde fast i sin førerposition på høreapparatmarkedet. Til gengæld har vi svært ved at se nogle markante kurstriggere for aktien på den korte bane. Efter vores vurdering er investorerne udmærket klar over William Demants styrker i høreapparatmarkedet, og det nuværende kursniveau afspejler store forventninger til både den fremtidige salgs- og indtjeningsvækst.

William Demant nr. 04 / 2012
Morten Imsgard
aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
10-05-2012, kl.: 11:23

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