



Aktienyt

Nokia

Neutral

Uændret

Aktuel kurs: 1,90 EUR

Begivenhed: Nedjustering af forventningerne til 2. kvartal

**Seneste analyse på selskabet:
27/04/12 – 14 års dominans i mobiltelefonmarkedet er slut**

**Kalender:
19/07/12 – 2. kvartalsregnskab
18/10/12 – 3. kvartalsregnskab**

**Forventet opdatering:
Kvartalsvist**

Står og falder med Lumia salgssucces

Vi fastholder Neutral-anbefalingen efter dagens nedjustering og nye spareplan. Nokia har store problemer i transitionsperioden til Windows Phone, da selskabets gamle telefoner ikke er konkurrencedygtige i markedet. Ny massiv spareplan og ændringer i ledelsen understøtter selskabets store udfordringer.

Salget af Symbian telefoner kollapse

Nokia nedjusterer forventningerne til indtjeningen i mobiltelefondivisionen i årets 2. kvartal. Nokia forventer nu, at overskudsgraden i divisionen bliver lavere end -3%, der var niveauet i årets første kvartal. Nokia begrundet nedjusteringen med en hårdere konkurrencesituation i Smartphone segmentet drevet af billige Android telefoner. Vi tolker dagens meddelelse som et tegn på, at salget af Nokias Symbian telefoner er kollapsede. Symbian telefonerne er ikke konkurrencedygtige i Smartphone segmentet, og det gør at Nokia har store problemer i transitionsperioden til Windows Phone. Vi forventer, at salget af Symbian telefoner vil falde med ca. 70% i år i forhold til et salg på 75,8 mio. stk. i 2011 (inklusive salget af Nokia N9, der ikke er en Symbian telefon). Den massive salgstilbagegang sender Nokias indtjening i mobiltelefondivisionen mod et stort minus i 2012. Vi forventer et tab på omkring 500 mio. EUR før restruktureringsomkostninger i mobiltelefondivisionen. Yderligere indregner vi restruktureringsomkostninger i niveauet 600 mio. EUR.

Nye massive besparelser annonceret

Nokia lancerer nu en ny stor spareplan i mobiltelefondivisionen. Nokia forventer, at kunne reducere omkostningerne i divisionen ved udgangen af 2013 med omkring 3 mia. EUR i forhold til niveauet på 5,35 mia. EUR i 2010. Nokia vil blandt andet opnå besparelserne gennem en kraftig reduktion i antallet af medarbejdere og lukning af flere fabrikker. Vi ser dagens spareplan som positiv for selskabets muligheder for at forbedre lønsomheden markant i 2013 og 2014. Samtidig er dagens meddelelse dog også et udtryk for de massive problemer Nokia står midt i på nuværende tidspunkt. Nokia er nu tvunget til at gå meget drastisk til værks med at trimme omkostningsbasen. Transitionsperioden til Windows Phone skaber større udfordringer for Nokia, end vi havde ventet. Nokias fremtidige succes som mobiltelefonproducent står og falder med succes for Nokia Lumia telefonerne. Det er endnu for tidligt at vurdere om Nokia Lumia telefonerne bliver en salgsmæssig succes. Indtil videre har Lumia modellerne fået en blandet modtagelse på de forskellige markeder, hvor telefonerne er lanceret. Vi forventer et salg på over 4 mio. stk. Lumia telefoner i 2. kvartal 2012, og et salg på 22 mio. stk. Lumia telefoner i hele 2012.

Store usikkerhed i transitionsperioden til Windows Phone

Vi har fortsat tiltro til, at Nokia og Windows Phone bliver et reelt alternativ til Apple og Google i smartphone segmentet. Transitionsperioden er dog behæftet med stor usikkerhed. Den nuværende aktiekurs afspejler dog efter vores vurdering meget lille tiltro til, at Nokia igen bliver en dominerende aktør på markedet for smartphones. De store omkostningsbesparelser vil først for alvor blive synlige i løbet af 2013. Salget af Nokia Lumia modellerne bliver afgørende for aktiekursudviklingen i de kommende kvartaler. Fokus vil yderligere være på hvor mange penge Nokia brænder af i transitionen til Windows Phone. Investering i Nokia aktien er behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed i øjeblikket.

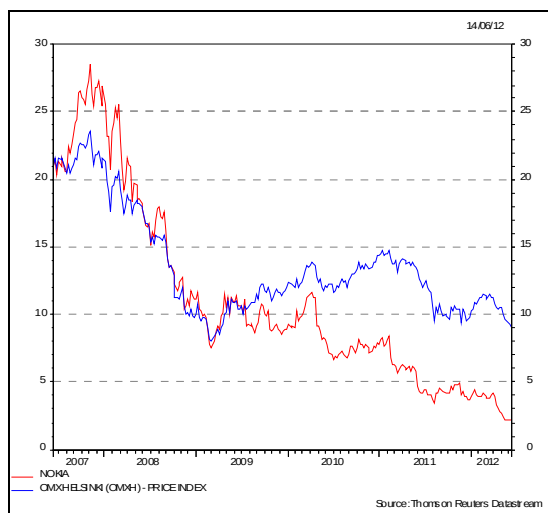
Nokia, Nr. 07 / 2012
Morten Imsgard
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
14.06.2012, kl.: 15:34

sydbank.dk
Aktieanalysen

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. EUR	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Omsætning	42.446	38.659	30.789	30.624	32.837
EBIT (primær drift)	2.070	-1.073	-3.070	-319	1.690
Ordinært resultat før skat	1.786	-1.198	-3.221	-449	1.607
Nettoreultat	1.850	-1.164	-3.100	-424	1.091
Egenkapital forrentning (%)	13,5%	-8,7%	-28,4%	-4,6%	11,7%
Soliditet (%)	36,8%	33,9%	33,7%	33,3%	33,5%
EPS - udvandet	0,50	-0,31	-0,84	-0,11	0,29
P/E	15,5	-12,0	-2,4	-17,5	6,8
EV/EBITDA	5,1	3,5	31,3	4,1	2,1
Indre værdi	3,9	3,4	2,5	2,4	2,6
Yield	5,2%	5,3%	0,0%	0,0%	5,0%

Markedsværdi :	7,4 mia. EUR	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	9450049
Seneste udbytte :	0,20 EUR/aktie	Reuterkode :	NOK1V.HE



Forretningsområde

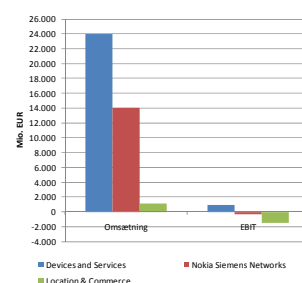
Nokias primære forretningsområder er fremstilling af mobiltelefoner (herunder avancerede mobiltelefoner med spil, kamera, musikfunktioner, GPS og Internetfunktioner) og i stigende omfang de tilknyttede indholdstjenester. Samsung, HTC, LG, Motorola, Apple, og Sony er de væsentligste konkurrenter. Nokia er også blandt de førende leverandører af mobile netværks-løsninger til teleoperatører og virksomheder, og selskabets produkter dækker de vigtigste teknologier GSM, GPRS, WCDMA (3G), HSPA samt LTE. Netværksaktiviteterne er samlet i et 50/50 joint-venture med Siemens.

Risici

Mangel på attraktive mobiltelefoner i produktporteføljen svækker markedspositionen med det samme. Operatorbranding, øget fokus på tjenester/indhold og deraf følgende lavere kunde-loyalitet kan trække samme vej. Aftagende vækst intensiverer konkurrencepresset og lønsomheden. Udløb af strategisk vigtige patent-rettigedsaftaler.

Høj

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: -

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2011

Nordamerika: 4,4% Europa: 30,7% Asien/Pac.: 22,7% Kina: 16,9% Øvrige: 25,3%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	1,43 (-25%)	1,90	2,38 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	-	-	-	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 8,3%
Vækst (% pr. år)	-	-	-	Høj vækst i 15 år og afkastkrav 8,3%
Afkastkrav (%)	-	-	-	Høj vækst i 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,2

Selskabets forventninger

Leverandører

4

Den stærke markedsposition medfører en stærk forhandlingsposition overfor størstedelen af leverandørerne, hvoraf mange har Nokia som største kunde.

Substitut

4

Få muligheder indenfor mobiltelefoner. Mulighed for at teleoperatørerne kan opbygge netværk sammen kan reducere vækstmulighederne i NSN.

Indgangsbarrierer

3

Højteknologiske løsninger medfører høje indgangsbarrierer indenfor netværk. Lave barrierer for OEM mobiltelefonproducenter, men hård konkurrence kan holde nye producenter ude.

Kunder

3

Nogen mobiltelefon-loyalitet og høj brandingværdi overfor privatkunder. Øget fokus på brugeroplevelsen og softwareindhold sænker kundeloyaliteten.

Intensitet

2

Stigende konkurrence i branchen i takt med at mange nye konkurrenter gør sit indtog i specielt smartphone segmentet.

Scoreingsintervallet er på 1-5. En høj score er ensbetydende med en stærk position.

Nokia forventer at overskudsgraden (Non-IRFS) i mobiltelefondivisionen bliver mindre end -3,0% i 2. kvartal.

I NSN forventer Nokia at overskudsgraden bliver markant bedre i 2. kvartal ift. niveauet på -5,0% i 1. kvartal

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2012E	-0,55	-0,84	-
2013E	0,02	-0,11	-

Relativ performance (HEX)

	1M	3M	12M
	-5,9%	-32,3%	-36,2%

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 udarbejdet 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 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	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	IC Companys	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.

Sydbank