

Aktiekommentar

Hennes & Mauritz Overvægt

Uændret

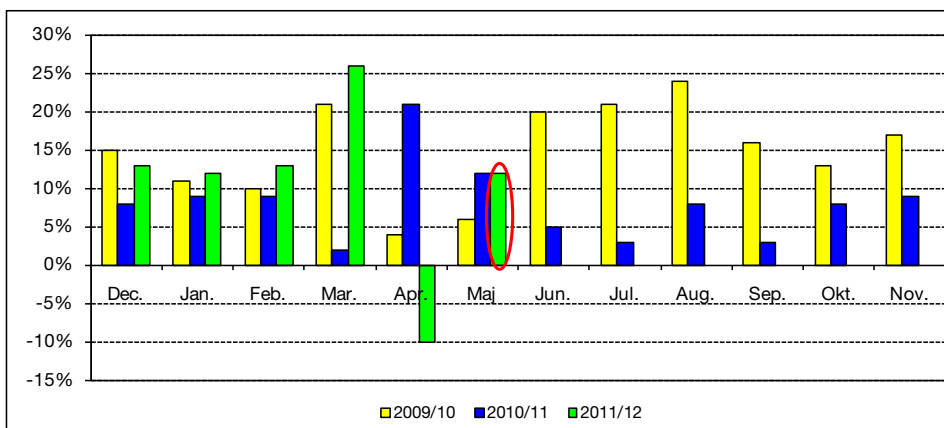
Begivenhed: Salgstal for maj

Baggrund:

Aktuel kurs: 224,60 SEK

Overraskende stærk maj-udvikling

H&M har offentliggjort salgstal for maj og omsætning for 2. kvartal. Udviklingen er stærkere end ventet med en fremgang i 'same-stores' på 3%, hvor vi havde forventet en tilbagegang på 2%, og markedet havde forventet en tilbagegang på 1%. 278 nye butikker siden maj 2011 har trukket det samlede salg op med 12% i maj. Vi og markedet ventede hhv. 7% og 8%. Omsætningen for 2. kvartal ender på 31.658 mio. SEK – vi ventede 30.920 mio. SEK. (markedsforventning på 31.200 mio. SEK)



Udviklingen i H&Ms totale salg i lokal valuta

Kilde: H&M og Sydbank

Konklusion:

Udviklingen for maj måned overrasker meget positivt, og det sætter et pænt præg på omsætningstallene for 2. kvartal. Både vi og andre i analytikerkorpsen bliver sat til vægs på vores forventninger. Vi havde fokuseret på en svag udvikling i det generelle salg på det tyske marked, som faldt 6% i maj. Hertil kommer vores forventning om, at det europæiske tøjsalg har ligget underdrejet i perioden. Maj måned startede med godt vejr på mange af hovedmarkederne, mens sidste del af måneden var mindre gunstig. Det giver dog nogle indikationer på, at en meget svag april måned, både vejr- og salgsmæssigt, har skubbet mere salg til starten af maj, end vi havde forventet. Omsætningen for 2. kvartal ligger ca. 1,5% over forventningerne, og skal ses i lyset af overraskelsen for maj måned. Overordnet ser salgsudviklingen for maj meget positivt ud. Vi vurderer, at det indikerer, at H&M fortsat vinder markedsandele på selskabets største markeder i Europa, mens salgsfremgangen fortsætter i højt tempo på de amerikanske og asiatiske markeder. Vores eneste bekymring er dog, om salget i maj har været drevet af øget rabatgivning. Som nævnt viste april svage takter, og på trods af et svært sammenligningsgrundlag, har det været svært at forudsige det kolde vejr. Det kan have betydet, at lagrene ved

H&M, nr. 11 / 2012
Nicolaj Jeppesen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 69
nicolaj.jeppesen@sydbank.dk
15-06-2012, kl.: 08:45

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

udgangen af april var større end forventet, og at det sidste forårstøj er blevet solgt med øgede rabatter.

Vi fastholder Overvægt

Vi ser dog stadig positivt på selskabets udvikling, og vi fastholder Overvægt. Vi vurderer stadig, at investeringen i lavere prissatte kollektioner, som H&M har fastholdt i en periode med generelt stigende priser som følge af omkostningspres, betaler sig i form af øgede markedsandele. Vi forventer stadig, at H&M vil kunne udnytte det øgede topsalg som løftestang til at fastholde indtjeningsmarginalerne i fremtiden. Vi forventer dog, at vi vil kunne spore de sidste større effekter fra de høje bomuldspriser sidste år i 2. kvartalsregnskabet, og at selskabets bruttomargin, derfor vil være svagere end samme periode sidste år. H&M offentliggør hele 2. kvartalsregnskabet den 20. juni.

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 konjunkturfremtninger. 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	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.