

Aktieudsyn

Chr. Hansen

Overvægt

Aktuel Kurs: 151,90 DKK

Stabilt forbrug

Neutral

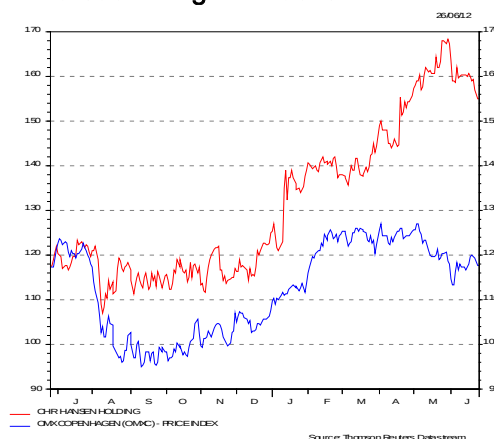
Begivenhed: 3. kvartal 2011/12

Hvornår: Onsdag d. 4. juli kl. 8

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet for 2011/12:

- 'Cultures & Enzymes'. Vi forventer, at divisionens vækst primært vil være drevet af salget af yoghurtkulturer. Vi har ekstra fokus på kommentarer omkring udviklingen på de sydeuropæiske markeder efter nedjusteringen fra Danone – en væsentlig kunde hos Chr. Hansen. Væksten i divisionen vil primært komme fra den stigende velstand på Emerging Markets, og vi forventer, at det vil skærme mod afmatningen i Sydeuropa. Vi forventer en omsætning på 104,3 mio. EUR, hvilket svarer til en vækst på 6,5% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi ser en EBIT-margin på 26,4% i forhold til 28,1% i 3. kvartal 2011/12.
- 'Health & Nutrition'. Vi ser en omsætningsvækst på 18,0% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi forventer endnu et kvartal hvor salg til modermælkserstatning vil være en central vækstdriver. Vi ser en omsætning på 31,4 mio. EUR og en EBIT-margin 37,4%.
- 'Natural Colors'. Den faldende pris på råvaren karminrød vil for alvor presse salgsvæksten i kvartalet. Vi venter dog en fortsat god underliggende salgsvækst drevet af, at førende føde- og drikkevareproducenter i stigende grad ønsker at udskifte syntetiske farver med Chr. Hansens naturlige farveprodukter. Vi ser en omsætning på 41,2 mio. EUR - svarende til et fald i omsætningen på 9,0% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi estimerer en EBIT-margin på 16,1%
- Forventninger til 2011/12. Vi forventer, at helårets forventninger fastholdes i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
11/12E	0,90	0,90
12/13E	1,02	1,02

Forventninger til helåret:

"Chr. Hansen forventer en organisk omsætningsvækst på 5-7% (ekskl. effekten fra ændrede karminpriser 8-10%).

Overskudsgraden ventes at blive over 26% i regnskabsåret 2011/12"

Sydbanks estimater for Chr. Hansen:

Mio. EUR	3K 10/11	3K 11/12E	Vækst	2010/2011	2011/2012E	Vækst	2012/2013E
Nettoomsætning	170	177	4,2%	636	683	7,4%	744
Resultat af primær drift (EBIT)	44	46	5,4%	159	181	14,0%	203
Resultat før skat	41	43	4,7%	148	169	13,9%	193
Nettoresultat	30	32	6,1%	117	124	6,2%	140
EPS (DKK)	0,22	0,23	6,1%	0,85	0,90	6,2%	1,02
Overskudsgrad	25,6%	25,9%	-	25,0%	26,6%	-	27,2%

Chr. Hansen, nr. 05 / 2012
Morten Imsgard
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
29-06-2012, kl.: 09:32
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 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	40,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
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. 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.