

# Aktieudsyn

## TDC

## Overvægt

**Aktuel Kurs: 41,60 DKK**

**Telekommunikation**

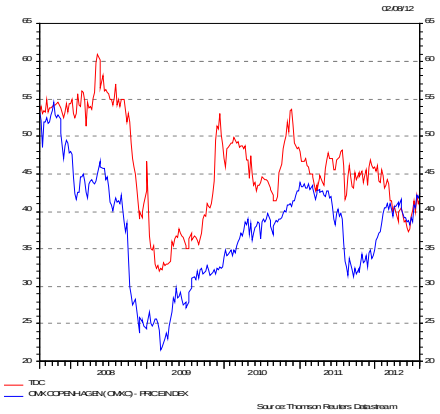
**Undervægt**

**Begivenhed: 2. kvartalsregnskab**
**Hvornår: Onsdag d. 8. aug. – kl. 8.**

### Fokuspunkter i 2. kvartalsregnskabet for 2012:

- *'TDC Privat'. Fortsat afgang af traditionelle fastnetkunder og indfasning af lavere priser inden for mobiltelefonområdet vil også presse omsætningen i 2. kvartal 2012. Onfone opkøbet vil fortsat give lidt medvind til omsætningen. Vi ser en omsætning på 2.198 mio. kr. – svarende til en omsætningstilbagegang på 1,0% i forhold til 2. kvartal 2011. Vi ser en EBITDA-margin på 37,5% - en tilbagegang på 1,8%-point i forhold til 2. kvartal 2011 drevet af ændringer i produktmikset.*
- *'TDC Erhverv'. Vi venter endnu et kvartal hvor omsætningen er under pres som følge af lavere priser på mobil- og bredbåndsprodukter i nye og genforhandlede kontrakter. Vi ser en omsætning på 1.777 mio. kr., hvilket svarer til et fald på 5,0% i forhold til samme kvartal i 2011. Vi ser en EBITDA-margin på 53,5%, hvilket er en forbedring på 2,3%-point i forhold til 2. kvartal 2011 drevet af effektiviseringer.*
- *'TDC Nordic'. Vi ser endnu et kvartal med høj omsætningsvækst. Vi venter en omsætning på 1.115 mio. kr. og en EBITDA-margin på 14,1% - en forbedring på 0,8%-point i forhold til 2. kvartal 2011.*
- *'YouSee'. Den voksende kundebase vil bidrage til endnu et kvartal med omsætningsvækst i divisionen. Vi forventer en vækst i omsætningen på 6,3% i forhold til 2. kvartal 2011. Vi ser en omsætning på 1.065 mio. kr. og en EBITDA-margin på 36,5% - en forbedring på 1,4%-point i forhold til samme kvartal sidste år drevet af en stram omkostningsstyring.*
- *Forventninger til 2012. Vi forventer, at TDC vil fastholde helårsforventningerne til både omsætning og indtjening*

### Kursudvikling ift. indeks




### Ændring i EPS-forventninger:

| År | Før | Nu |
|---|---|---|
| 2012E | 3,97 | **3,97** |
| 2013E | 3,43 | **3,43** |

### Forventninger til helåret:

*For 2012 forventes omsætningen at lande i intervallet 26,0-26,5 mia. kr.*
*EBITDA-indtjeningen før pensionsindtægter forventes at lande i intervallet 10,3-10,5 mia. kr. sammenlignet med 10,5 mia. kr. i 2011.*

### Sydbanks estimater:

| Mio. kr. | 2K 2011 | 2K 2012E | Vækst | 2011 | 2012E | Vækst | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsætning | 6.542 | 6.540 | 0,0% | 26.304 | 26.228 | -0,3% | 26.160 |
| Resultat af primær drift (EBIT) | 1.052 | 1.175 | 11,7% | 4.849 | 4.716 | -2,7% | 4.908 |
| Resultat før skat | 801 | 955 | 19,3% | 3.944 | 4.426 | 12,2% | 3.908 |
| Nettoresultat | 561 | 659 | 17,5% | 2.808 | 3.275 | 16,6% | 2.833 |
| EPS (DKK) | 0,68 | 0,80 | 17,5% | 3,40 | 3,97 | 16,6% | 3,43 |
| Overskudsgrad | 16,1% | 18,0% | - | 18,4% | 18,0% | - | 18,8% |


*TDC, nr. 05 / 2012*
*Morten Imsgard*
*Aktieanalytiker*
*tlf. +45 74 37 44 49*
*morten.imsgard@sydbank.dk*
*02-08-2012, kl.: 08:40*


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, peergroupanalyse 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 konjunkturforventninger. 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* | 43,9% |
| *Neutral* | *På linje med branchen* | *12 måneder* | 36,6% |
| *Undervægt* | *Dårligere end branchen* | *12 måneder* | 19,5% |

*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<br>DSV<br>FLSmidth<br>GN Store Nord<br>Group 4 Securicor<br>Rockwool<br>Volvo | Pandora | Carlsberg<br>Novozymes | H. Lundbeck<br>Novo Nordisk | Alm. Brand<br>Danske Bank<br>Nordea<br>Tryg | SimCorp | TDC |
| **Neutral** | NKT Holding<br>Solar<br>Vestas | Bang & Olufsen<br>Hennes & Mauritz<br>IC Companys | Chr. Hansen<br>Royal Unibrew<br>ØK | Alk Abello<br>Coloplast | SEB<br>Topdanmark | Ericsson<br>Nokia | |
| **Undervægt** | Auriga Industries<br>D/S Norden<br>SAS<br>Scania<br>Securitas<br>TORM<br>William Demant | | | | 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