

Aktieudsyn

Pandora

Overvægt

Aktuel Kurs: 59,35 DKK

Cyklisk forbrug

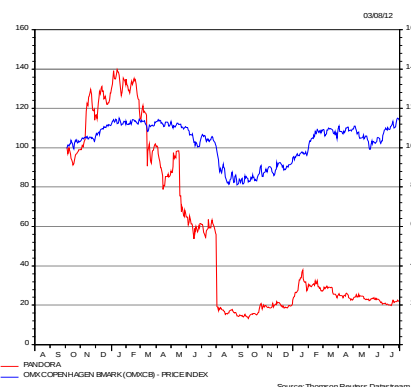
Neutral

Begivenhed: 2 kvartalsregnskab
Hvornår: Tirsdag d. 7. august kl. 8

Fokuspunkter i 2 kvartalsregnskabet for 2012:

- Omsætning. Vi forventer et salg på 1.151 mio. kr. i 2. kvartal (-17,3% i forhold til sidste år). Lagertiltagene fortsætter, og vi forventer, at tilbageleveringer vil beløbe sig til 370 mio. kr. Indkøbet af nye smykker påvirkes negativt, og vores omsætningsestimater er 17,3% lavere end 2. kvartal 2011.
- Bruttomarginal. Vi venter en bruttomarginal på 65% mod 74,4% i forhold til 2. kvartal sidste år. Vi forventer, at de gennemsnitlige realiserede guld- og sølvpriser ligger hhv. 20% og 48% højere end samme periode sidste år.
- Resultat. Vi venter et resultat før skat på 158 mio.kr., 74,9% lavere end sidste år. 2. kvartal 2011 var dog positivt påvirket med 296 mio. kr. fra en revurdering af fremtidig betaling for distributionsrettighederne i Central- og Vesteuropa (earnout).
- Markeder. Vi vurderer, at Pandora har styrket sin position med flere butikker både i USA og Canada. Når lagertiltagene indregnes, forventer vi dog en negativ udvikling i Nordamerika med en tilbagegang på 18,3%. Tyskland var ikke kommet særlig langt med lagerkampagnen ultimo 1. kvartal, og vi forventer en stor andel vil blive tilbageleveret i 2. kvartal. Vi venter en vækst på -24,3%. I Storbritannien venter vi en tilbagegang på 27,4%, mens "Øvrige", hvor bl.a. de sydeuropæiske lande er inkluderet forventes, at gå tilbage med 31,9%.
- **Estimatændring.** Vi løfter vores EPS-estimat for 2012 med 4% på baggrund af valutakursudviklingen. Vi finjusterer 2013-estimerne.
- Forventninger til 2012. Vi forventer, at Pandora fastholder forventningerne til året.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2011E	7,90	8,23
2012E	9,95	9,82

Forventninger til helåret:

"Pandora forventer en omsætning for 2012 over 6 mia. kr., en bruttomargin i den lave ende af 60'erne og en EBITDA-margin i den lave ende af 20'erne. 2012 forventes at blive negativt påvirket med 500-800 mio. kr. fra lagereffekter"

Sydbanks estimer:

Mio. kr.	2K 2011	2K 2012	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	1.392	1.151	-17,3%	6.658	6.274	-5,8%	7.136
Resultat af primær drift (EBIT)	440	151	-65,7%	2.058	1.336	-35,1%	1.588
Resultat før skat	705	141	-80,0%	2.369	1.306	-44,9%	1.558
Nettoresultat	626	116	-81,5%	2.037	1.071	-47,4%	1.277
EPS (DKK)	4,8	0,89	-81,5%	15,7	8,23	-47,4%	9,82
Overskudsgrad	31,6%	13,1%	-	30,9%	21,3%	-	22,3%

Pandora, nr. 5 2012
Nicolaj Jeppesen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 69
nicolaj.jeppesen@sydbank.dk
03-08-2012, kl.: 09:46

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