Royal Unibrew

Neutral

Uændret

Aktuel kurs: 402,00 DKK

Begivenhed: 2. kvartalsregnskab

Seneste analyse på selskabet:
23/08/2012 – Aktieudsyn – Svær start på højsæsonen i vente i næste uges regnskab

Kalender:
16/11/12 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:
Kvartalsvist

Salg af bryggerigrund i Århus sender flere penge retur til aktionærerne

Vi fastholder Neutral-anbefalingen på Royal Unibrew. Dagens regnskab understreger, at Royal Unibrew er i stand til at levere stabile resultater på trods af flere markedsmæssige udfordringer. Salg af Ceres-bryggerigrunden i Århus baner vejen for et ekstraordinært udlodningsprogram på 500 mio. kr. i løbet af de kommende år. Udlodning starter i 2012 med et løft af det eksisterende aktietilbagekøbsprogram og et ekstraordinært højt udbytte i 2013.

Royal Unibrew er i stand til at håndtere markedsudfordringerne

Omsætningen i 2. kvartal 2012 lander på 980 mio. kr., hvilket er 1,5% dårligere, end vi havde forventet (+0,6% ift. markedsforventningerne). Resultatet af primær drift (EBIT) på 159,5 mio. kr. er 1,3% bedre, end vores forventninger (+7,0% ift. markedsforventningerne). Vi hæfter os specielt ved overskudsgraden i 'Vesteuropa' på 18,8%, som er 1%-point bedre, end vi havde ventet (+2,1%-point ift. markedsforventningerne). Den stærke udvikling i overskudsgraden er drevet af stigende salg og betydelige effektivitetsforbedringer i distributionssystemet i regionen. Vi er positivt overrasket over den store forbedring i overskudsgraden i 'Vesteuropa', som i kvartalet er negativt påvirket af højere råvareomkostninger og et ændret geografisk salgsmiks. Vi forventer også, at Royal Unibrew i årets 3. kvartal kan fastholde det stærke indtjeningsmomentum i regionen.

Italien ligger som ventet underdrejet

Den makroøkonomiske situation i Italien påvirker som ventet ølforbruget negativt i år. Royal Unibrew er kraftigt eksponeret mod restaurant- og barsegmentet, som er den hårdest ramte distributionskanal. Vi forventer, at Royal Unibrew også i de kommende kvartaler vil være udfordret af det vanskelige forbrugerklima i Italien. Til gengæld har vejret i løbet af sommeren været bedre end sidste år, hvilket bør sikre at Royal Unibrew undgår en massiv salgstilbagegang i årets 3. kvartal.

Tilbageholdne forbrugere og dårligt vejr i Baltikum tynger resultatet

Omsætningen er 4,4% dårligere, end vi havde ventet. Resultatet af primær drift er 34,3% dårligere, end vores estimater. Overskudsgraden på 10,3% er 4,7%-point dårligere, end vi havde forventet. Indtjeningen er under pres som følge af stigende råvareomkostninger og et faldende salg i regionen. Prisstigninger kan kun delvist opveje for de stigende råvareomkostninger. Den positive økonomiske vækst i de baltiske lande smitter ikke positivt af på forbrugslysten i regionen, og vi forventer at årets tredje kvartal også vil være præget af tilbageholdne forbrugere.

Solid udvikling på trods af udfordrende markeder

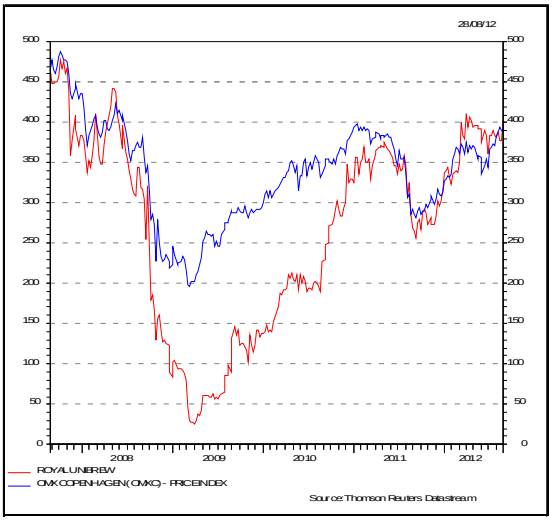
Den lave gældssætning kombineret med et relativt begrænset investeringsbehov i de kommende år stiller Royal Unibrew i en position, hvor selskabet kan sende betydelige beløb tilbage til aktionærerne i form af både høje udbytter og løbende aktietilbagekøbsprogrammer. Salg af bryggerigrunden i Århus betyder, at de kommende år vil byde på ekstra stor udlodning i form af udbytte og løbende aktietilbagekøbsprogrammer.

Royal Unibrew, Nr. 06 / 2012
Morten Imsgard
aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
28-08-2012, kl.: 11:38

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	2K 2011	2K 2012	2011	2012E	2013E
Omsætning	994	980	3.431	3.418	3.466
EBIT (primær drift)	158	160	474	489	499
Ordinært resultat før skat	160	164	461	484	494
Nettoresultat	115	121	348	355	367
Egenkapital forrentning (%)	-	-	27,2%	26,1%	24,4%
Soliditet (%)	-	-	45,3%	48,3%	51,0%
EPS - udvandet	10,30	11,33	31,80	33,19	34,38
P/E	-	-	10,1	12,2	11,8
EV/EBITDA	-	-	5,7	6,9	6,7
Indre værdi	-	-	119,6	134,1	150,5
Yield	-	-	5,3%	5,3%	4,4%

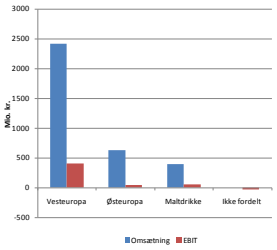


Markedsværdi :	4,5 mia. DKK.	Likviditet :	Middel
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1024299
Seneste udbytte :	17.0 kr. pr. aktie	Reuterkode :	RBREW.CO

Forretningsområde

Royal Unibrew markedsfører, sælger, distribuerer og producerer kvalitetsdrikkevarer med fokus på mærkevarer primært inden for øl, malt- og læskedrikke. Selskabets produkter afsættes på ca. 65 markeder. De primære markeder er Norden, Baltikum og Polen. Derudover har Royal Unibrew en væsentlig eksportafsætning primært til Tyskland og Italien. I Italien er selskabet markedsledende indenfor stærkøl-segmentet med deres Ceres Strong Ale brand, der sidder på 83% af denne markedskategori. Endelig er koncernen en central aktør på de internationale maltdrikmarkeder med en markedslederposition på maltdrikmarkedet i England.

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Lav
Rentedækning: 7,60

Risici — Middel

Politikernes valg af afgifts- samt emballagepolitik er med til at øge usikkerheden omkring salget af øl og læskedrikke. Tilstedeværelsen på flere forskellige markeder reducerer dog denne risiko for koncernen. Vejret har indflydelse på afsætningen af koncernens produkter. Dårligt vejr, specielt i sommerens højsæsonmåneder, kan have negativ effekt på årets salg.

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2011

Vesteuropa: 70% Østeuropa: 18% Maltdrikke: 11%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	301,50 (-25%)	402,00	502,50 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	1 år	1 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 8,1%
Vækst (% pr. år)	5,0%	5,0%	6,3%	Høj vækst i 15 år og afkastkrav 8,1%
Afkastkrav (%)	14,0%	12,6%	11,7%	Høj vækst i 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre — Gen. score: 2,8

Leverandører 4

Stor forhandlingskraft overfor leverandører af overvejende standardiserede og landbrugsrelaterede råvarer. Valget af råvarer og fremstillingsprocesser er afgørende for ølkvaliteten.

Substitut 2

Andre alkoholiske- og non-alkoholiske drikke er substitutter. Skift i forbrugsmønstre, beskatning, emballage, vejrforhold og distribution m.m. har indflydelse på ølsalget.

Indgangsbarrierer 3

Relativt høje barrierer på de etablerede markeder trods en forholdsvis fragmenteret struktur på flere af disse, mens barriererne på emerging markets er lavere grundet et beskedent ølsalg.

Kunder 3

Detailsegmentet er præget af storkunder, der har stor forhandlingsmagt. Inden for restaurationsbranchen spilles bryggerierne i mindre omfang også ud mod hinanden.

Intensitet 2

Hård priskonkurrence på flere markeder. I et modent ølmarked er fokus primært på at vinde markedsandele fra konkurrenterne via markedsføring og priskonkurrence.

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

Selskabets forventninger

Royal Unibrew forventer, at nettoomsætningen lander i intervallet 3.375-3.500 mio. kr. i 2012.

Resultat af primær drift (ÈBIT) forventes at lande i intervallet 450-500 mio. kr. i 2012.

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2012E	32,17	33,19	3,2%
2013E	33,73	34,38	1,9%

Relativ performance (OMX)

1M	3M	12M
2,0%	-5,5%	8,4%

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