SimCorp

Overvægt

Uændret

Aktuel kurs: 993,00 DKK

Begivenhed: 2. kvartalsregnskab 2012

Seneste analyse på selskabet:
24/08/12 – Ordreindgang og prognose i fokus i regnskabet på tirsdag

Kalender:
26/11/12 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:
Kvartalsvist

Fastholdte forventninger – men tidsforskydninger giver sløjt kvartal

Vi fastholder Overvægt-anbefalingen på SimCorp efter et svagt 2. kvartalsregnskab, der dog er negativt påvirket af to udskudte amerikanske ordrer, som er landet i Simcorps bøger i august. Aktiekursen afspejler fortsat ikke indtjeningspotentialet.

2. kvartal er klart under det ventede

2. kvartal er klart under det ventede

SimCorps omsætning i 2. kvartal er 12,7% lavere end vi forventede (-9,1% ift. markedsforventningerne). Det er første gang siden 2005, at SimCorps omsætning i 2. kvartal er lavere end omsætningen i det traditionelt svage 1. kvartal. Resultatet af primær drift på 6 mio. EUR er væsentligt lavere end vores estimat på 8,9 mio. EUR (og markedsforventningerne på 10,3 mio. EUR). Årsagen til det svage resultat er primært "tidsmæssige forskydninger i de endelige kontraktforhandlinger" på et par amerikanske ordrer, der først er indgået i august mod tidligere forventet i juni.

Ordreindgang og licensindtægter skuffer

Ordreindgangen i 4. kvartal lander på kun 4,3 mio. EUR – selvfølgelig negativt påvirket af de udskudte amerikanske kontrakter – men alligevel under vores forventninger på 6 mio. EUR. Den svage ordreindgang trækker licensindtægterne i kvartalet ned, og de lander på kun godt 5 mio. EUR – under halvdelen af vores estimat. Også konsulentindtægterne er under vores estimat, mens vedligeholdelsesindtægterne er marginalt bedre.

Fint lavt omkostningsniveau er ikke nok i 2. kvartal

De faste omkostninger er ca. 14% under vores estimat, og det lover godt for lønsomhedsudviklingen, hvis niveauet nogenlunde kan fastholdes i de kommende kvartaler. De lave omkostninger kan dog ikke kompensere for den svage omsætning og en lav bruttomarginal som følge af et ugunstigt salgsmix med få licensindtægter i kvartalet. SimCorp har kontraktligt sikret 163,9 mio. EUR af årets omsætning ved udgangen af 2. kvartal. Sammen med de nye amerikanske ordrer giver det stadig et acceptabelt fundament for at leve op til den tidligere udmeldte prognose – og SimCorp fastholder da også forventningerne til 2012. SimCorp melder i øvrigt om en fortsat tilfredsstillende, bred geografisk efterspørgsel efter produkter og ydelser, og selskabet understreger, at salgsaktiviteterne, der leder op til nye licenskontrakter, i 1. halvår har været på et højt niveau.

Fastholdte forventninger vejer tungere end et enkelt svagt kvartal

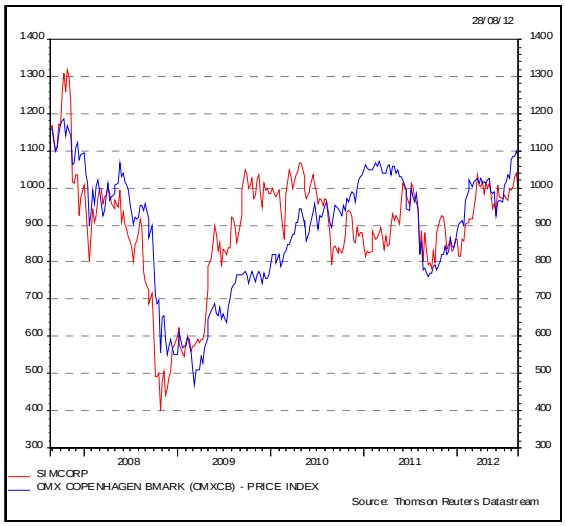
Regnskabet er svagt på indtjeningssiden, men vi hæfter os også ved et lavt omkostningsniveau og de fastholdte forventninger. Kapitalforvaltere i både USA og Europa kan ikke snige sig uden om de nye, regulatoriske krav, der øger behovet for specialiserede itløsninger med netop SimCorp Dimensions egenskaber. Det kan netop blive afgørende for, at krisen ikke for alvor trækker kundernes investeringsbeslutninger i langdrag i den nære fremtid. Vi forventer, at fornyet ordre- og licensvækst vil kaste lys over et stærkt lønsomhedsniveau, som aktiekursen i dag ikke afspejler.

SimCorp, Nr. 7 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
28.08.2012, kl.:20:59

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. EUR	2K 2011	2K 2012	2011	2012E	2013E
Omsætning	48,9	45,6	194,8	212,0	231,5
EBIT (primær drift)	12,3	6,0	46,3	50,5	54,6
Ordinært resultat før skat	11,9	5,9	47,2	50,7	56,6
Nettoresultat	8,8	4,3	34,0	36,5	40,8
Egenkapital forrentning (%)	-	-	42,3%	41,6%	41,8%
Soliditet (%)	-	-	69,6%	70,0%	70,4%
EPS - udvandet	2,0	1,0	7,63	8,51	9,50
P/E	-	-	15,4	15,7	14,0
EV/EBITDA	-	-	9,4	9,4	8,6
Indre værdi	-	-	18,9	20,9	23,2
Yield	-	-	3,4%	4,8%	5,3%



Markedsværdi :	572,0 mio. EUR	Likviditet :	Lav
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1602616
Seneste udbytte:	30,0 DKK /aktie	Reuterkode :	SIM.CO

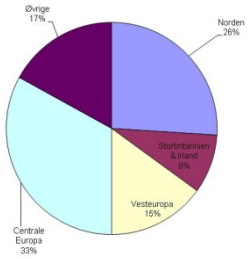
Forretningsområde

SimCorp udvikler, sælger og leverer finansiel software til den finansielle sektor og til erhvervsvirksomheders finansfunktioner. Selskabets indtægter er genereret af 'SimCorp Dimension' – en komplet systemløsning til professionel kapitalforvaltning. SimCorp Dimension dækker fra back- til front office på en enkelt platform og moduler af systemet kan integreres med andre systemer. Selskabets væsentligste markeder er Skandinavien og Nordeuropa, men indsatsen for at få et gennembrud i UK og USA er øget med positiv effekt.

Risici — Middel

I perioder med faldende handelsaktivitet er kundernes villighed til at investere i ny teknologi begrænset. Tendensen mod mere globalt fokus hos kunderne kan være en fordel for sektorens større – og mere globale – spillere. Høj afhængighed af 'SimCorp Dimension' nødvendigør stadig udvikling og optimering af systemet.

Omsætningsfordeling



USD-følsomhed:	Lav
Rentedækning	Gældfri

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling

Skandinavien: 26% Øvrige Europa: 57% Øvrige verden: 17%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	745 (-25%)	993	1.241 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	1 år	1 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 7,5%
Vækst (% pr. år)	5,0%	5,0%	5,0%	Højvækstperiode 15 år og afkastkrav 7,5%
Afkastkrav (%)	12,8%	11,5%	10,8%	Højvækstperiode 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre — Gen. score: 3,4

Leverandører 4

Begrænset betydning. Ansatte er vigtigste "råvare". Som det er normalt i sektoren, er options- og aktiebaserede programmer et af incitamenterne til at motivere og fastholde medarbejderne.

Substitut 3

Kundernes egenudvikling er udpræget i sektoren, men stigende regulering øger tilskyndelsen til køb i stedet. Ønske om brede pakkeløsninger tilgodeser sektorens absolut største spillere.

Indgangsbarrierer 4

Know-how og track-record indenfor software-udvikling og implementering påkrævet. Ingen markante kapitalkrav – men nye spillere skal investere massivt i udvikling for at være med.

Kunder 3

Stigende installeret kundebase øger accept, track-record og potentialet for mersalg og styrker SimCorps placering i kundernes bevidsthed som en betydende aktør.

Intensitet 3

Priskonkurrencen er hård, men softwaresystemets funktionalitet, skalerbarhed og muligheder for integration er væsentlige konkurrenceparametre, der reducerer kundernes prispres.

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

Selskabets forventninger

For 2012 forventer koncernen en vækst i omsætningen på mindst 5% i lokal valuta og en overskudsgrad på mindst 22%.

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2012E	8,49	8,51	0,2%
2013E	9,48	9,50	0,2%

Relativ performance (OMX)

1M	3M	12M
-1,5%	-5,8%	-12,9%

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*	*41,5%*
Neutral	*På linje med branchen*	*12 måneder*	*39,0%*
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	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	Auriga Industries NKT Holding Solar Vestas	Hennes & Mauritz IC Companys Pandora	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