

Aktiekommentar

William Demant

Sælg

Uændret

Begivenhed: Høreapparatmesse

Aktuel kurs: 527,00 DKK

Konkurrenterne stjæler formentlig rampelyset på næste uges høreapparatmesse

Vi fastholder Sælg-anbefalingen på William Demant. Vi forventer ikke, at selskabet vil præsentere markante produktnyheder i forbindelse med høreapparatmessen (EUHA) i Frankfurt d. 24. – 26. oktober 2012. Derimod ser det ud til at det bliver konkurrenterne GN Store Nord og Sonova, som vil sjæle rampelyset med de mest interessante nye høreapparater.

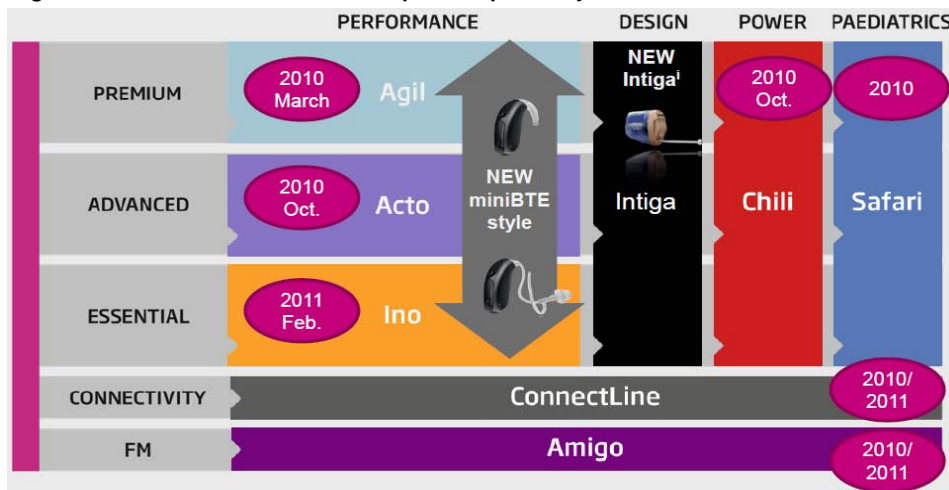
Baggrund:

EUHA er den ene af to store årlige messer i høreapparatbranchen. Messerne bliver ofte brugt til at vise nye produkter frem. Høreapparatproducenternes innovationsevne og ikke mindst innovationstempo er afgørende for, at selskaberne kan opretholde den relativt høje omsætningsvækst, som kendetegner flere aktører i høreapparatbranchen.

Konklusion:

William Demant har efterhånden flere produkter som nærmer sig slutningen af deres livscyklus. Høreapparatbranchen er kendetegnet af korte produktlivscyklusser og efter 2-3 år er en høreapparatmodel moden til at blive udskiftet.

Figur 1 – William Demant's Oticon produktportefølje i starten af 2012



Kilde: William Demant – Update AudiologYNOW! 2012

Som det kan ses af figur 1 er flere af William Demants produkter klar til at blive erstattet af nye modeller. Efter vores vurdering er det specielt vigtigt, at selskabet præsenterer en værdig afløser til salgssuccen Oticon Agil. William Demants halvårsregnskab viste, at selskabets gennemsnitlige salgspris er under pres som følge af, at midt- og lavprisprodukterne trækker væksten i øjeblikket. Det understreger efter vores vurdering, at William Demant har brug for at lancere et nyt premium høreapparat for at vende den negative

William Demant nr. 07 / 2012
Morten Imsgard
aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
19-10-2012, kl.: 11:08

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

udvikling i den gennemsnitlige salgspris. William Demant skrev i halvårsregnskabet, at de forventer øget priskonkurrence frem mod lancering af nye premium produkter i slutningen af 2012 og i starten af 2013. Vi forventer ikke, at William Demant vil præsentere et nyt premium høreapparat på høreapparatmessen i Frankfurt i næste uge. Vi forventer først, at selskabet vil præsentere Oticon Agil's afløser i starten af 2013 sammen med en helt ny teknologisk platform (RISE 3?). Dermed er der lagt op til, at konkurrenterne GN Store Nord og Sonova sjæler rampelyset på høreapparatmessen i næste uge. Bliver det tilfældet, vil konkurrenterne få et lille forspring i markedet i den næste lanceringsbølge af premium høreapparater. Konkurrenternes produktlanceringer intensiverer konkurrencen om kunderne i den resterende del af 2012 – hvor vi venter, at William Demant får svært ved at vinde kunderne i premium segmentet. Vi har dermed svært ved at få øje på at høreapparatmessen i næste uge bliver en positiv kurstrigger for William Demant aktien.

GN Store Nord har allerede præsenteret selskabet nye premium høreapparat ReSound Verso. ReSound Verso er det første produkt på markedet med 2,4 GHz trådløs kommunikation mellem to høreapparater. Vi forventer, at produktet vil tiltrække sig stor positiv opmærksomhed på høreapparatmessen. Yderligere viser GN Store Nords produktpipeline, at selskabet har flere produktnyheder på bedding inden udgangen af 2012. I starten af 2013 har GN Store Nord dermed en fuldstændig opdateret produktportefølje.

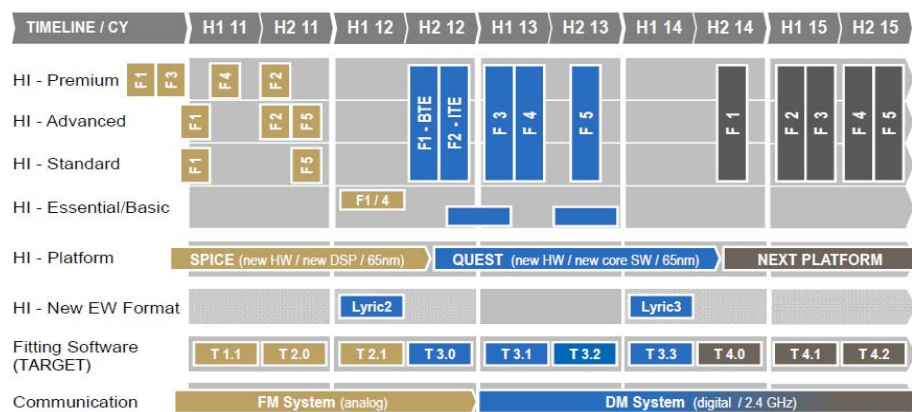
Figur 2 – GN Store Nords produktlanceringer i anden halvdel af 2012

	Segment	Performance	Life style/ Design	Tinnitus	Super power	Pediatrics
Premium	Top	Late September	Late September	ReSound Alera TS 9		H2 2012
	Plus	Late September	Late September	ReSound Alera TS 7		H2 2012
	Basic	ReSound Alera 4 + 5				
	ReSound Unite – premium connectivity					
Essentials	Basic	ReSound Veia 3			ReSound Sparx	
	Budget	ReSound Veia 1 + 2			ReSound Sparx	

Kilde: GN Store Nord præsentation ifm. halvårsregnskabet 2012

Sonova har også løftet sløret for, at selskabet er klar med nye produkter i efteråret 2012.

Figur 3 – Sonova's produktpipeline de kommende år



Kilde: Sonova kapitalmarkedsdag september 2012

Vi forventer, at Sonova bruger næste ugens høreapparatmesse til at præsentere den nye teknologiplatform QUEST og produktfamilierne Phonak Bolero Q og Phonak Virto Q – som begge dækker prispunkter fra midt- til højprissegmentet. Yderligere hæfter vi os ved, at Sonova også nævner 2,4 GHz teknologien – og indikerer en introduktion af teknologien i 2013. Dermed ser konkurrenterne ud til at følge i GN Store Nords fodspor.

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-group analyse 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 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.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 28 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	41,5%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	39,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,5%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A. P. Møller Mærsk Bang & Olufsen Danske Bank DSV FLSmidth Rockwool	Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Nordea Pandora Vestas	D/S Norden SAS TORM
Defensive aktier	Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes TDC Tryg	Alk Abello Chr. Hansen Coloplast Royal Unibrew Topdanmark	William Demant

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.