

Aktieudsyn

Rockwool

Køb

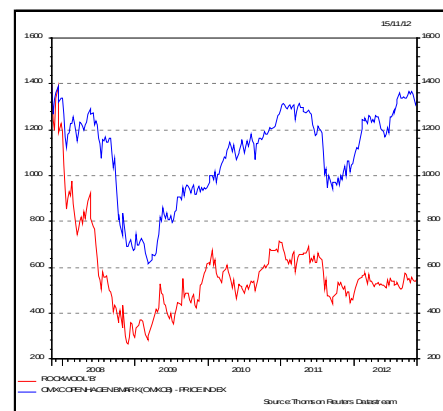
Aktuel Kurs: 542,00 DKK

Begivenhed: 3. kvartalsregnskab
Hvornår: tirsdag d. 20. november

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet for 2012:

- **Salgsvækst.** Vi venter, at den makroøkonomiske usikkerhed vil medføre en beskeden volumenfremskud i 3. kvartal - især trukket ned af udviklingen i Vesteuropa. Rockwool har igen sidste del af 2011 og igennem 2012 hævet priserne på isoleringsmateriale, hvilket vil bidrage yderligere til salgsvæksten i kvartalet - vi estimerer en salgsvækst på 4,5%.
- **Markeder.** Vi forventer en god udvikling på de skandinaviske markeder og på store markeder som det tyske og franske - især drevet af renoveringssegmentet. Til gengæld venter vi tilbagegang i Sydeuropa, Holland og i Storbritannien. Vi venter fremskud i Rusland - om end vækstraterne er mere dæmpede end samme periode sidste år. Vi ser fortsat markant fremskud i Kina og Nordamerika som følge af henholdsvis fokus på energieffektivitet/brandisolering og Rockwools udbyggede position på "gør-det-selv"-markedet i USA.
- **Lønssomhed.** Vi vurderer, at Rockwool fortsat vil være begunstiget af lavere inputpriser. Hertil kommer, at selskabets lønssomhed vil være positivt påvirket af de seneste kvartalers gennemførte prisstigninger på isoleringsmaterialerne. Det vil efter vores vurdering mere end kompensere for stigende ikke-råvarerelaterede omkostninger. Hertil kommer fraværet af ekstraordinære udgifter i 'Systems' i forhold til de foregående kvartaler. Vi estimerer en overskudsgrad på 9,2% i kvartalet mod 5,6% i samme periode sidste år.
- **Forventningerne til 2012.** Vi venter, at Rockwool opjusterer helårsprognosen for omsætning og nettoresultat.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	38,5	38,5
2013E	50,9	50,9

Forventninger til helåret:

"For 2012 forventes en omsætningsstigning på min. 5%. Resultat efter minoritetsinteresser forventes at blive på 650-700 mio. kr."

Sydbanks estimater:

Mio. kr.	3K 2011	3K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	3.636	3.800	4,5%	13.748	14.711	7,0%	15.411
Resultat af primær drift (EBIT)	281	351	24,9%	904	1.183	30,9%	1.526
Resultat før skat	272	345	26,8%	899	1.186	32,0%	1.570
Nettoresultat	192	228	18,8%	640	835	30,5%	1.103
EPS (DKK)	8,9	10,5	18,8%	29,5	38,5	30,5%	50,9
Overskudsgrad	7,7%	9,2%	-	6,6%	8,0%	-	9,9%

Rockwool, nr. 9 / 2012
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
15-11-2012, kl.: 12:53

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-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 konjunkturforsvælgninger. 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 27 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	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,8%

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 Pandora Rockwool	Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Vestas	D/S Norden Nordea SAS
Defensive aktier	Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes TDC Tryg	ALK-Abelló 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.