

Aktieudsyn

Bang & Olufsen

Sælg

Aktuel Kurs: 58,50 DKK

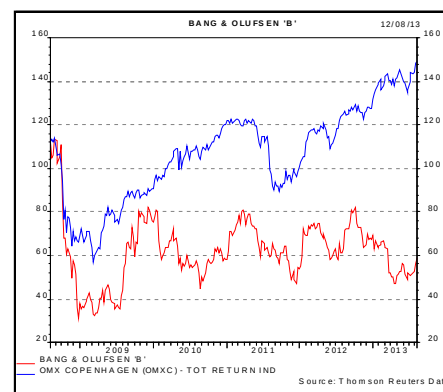
Fokuspunkter i årsregnskabet 2012/13:

- **Udvikling i 4. kvartal.** Vi vurderer, at effekterne af den igangværende omstillingsproces, herunder fremskyndelsen af lukningen af 125 butikker, kombineret med et svært makroøkonomisk miljø i Europa og sammenligningsgrundlag vil påvirke salget i 4. kvartal negativt. Vi estimerer en samlet tilbagegang i salget på 12,3% til 761 mio. kr. i kvartalet.
- **'AV'.** Vi venter, at butikslukninger påvirker negativt. Vi venter desuden, at salget af de ældre tv-produkter med en høj pris som Beovision 7 fortsat viser tilbagegang, hvilket lanceringen af bl.a. Beovision 11 og BeoLab 14 ikke kan kompensere for. Vi ser en tilbagegang i salget på 26% i 4. kvartal.
- **'Play'.** B&O lancerede i 4. kvartal sidste år tv-produktet V1 inden for 'PLAY', hvilket var en salgsmæssig succes. Desuden blev BeoPlay A3 og A8 lanceret i 4. kvartal 2011/2012. Det besværliggør sammenligningsgrundlaget. Vi forventer dog en salgsfremgang på 17% for 'PLAY' i 4. kvartal – især drevet af BeoPlay A9 og lanceringen af BeoPLAY H3 og H6.
- **Bruttomarginal.** Vi estimerer en bruttomarginal på 40,5% i 4. kvartal mod 40,6% i 4. kvartal sidste år. Vi vurderer, at omsætningsnedgangen i 'AV' vil bidrage negativt til bruttomarginalen, mens det modsatte vil være gældende for 'PLAY'.
- **Indtjening.** Driftsresultatet vil i kvartalet være negativt påvirket af engangsomkostninger på ca. 25 mio. kr. Vi ser på den baggrund EBIT lande på -42 mio. kr. i 4. kvartal.
- **Strategi.** Vi udelukker ikke, at B&O vil nedrevidere de finansielle mål i strategi-planen 'Leaner, Faster, Stronger'.
- **Forventning 2013/14.** Vores estimerer peger på en prognose om moderat salgsvækst og et driftsmæssigt nul-resultat.

Begivenhed: Årsregnskab 2012/13

Hvornår: Fredag d. 16. august

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
12/13E	-4,00	-4,00
13/14E	-0,55	-0,55

Virksomhedens forventninger:

"For regnskabsåret 2012/13 forventer B&O en omsætning i intervallet 2.800-2.900 mio. kr. og en negativ EBIT i intervallet 150-200 mio. kr."

Sydbanks estimer:

Mio. SEK	2011/12	2012/13E	Vækst	2013/14E	Vækst	2014/15E	Vækst
Nettoomsætning	3.008	2.835	-5,7%	3.007	6,1%	3.237	7,7%
Resultat af primær drift (EBIT)	122	-192	-	-15	-	154	-
Resultat før skat	104	-215	-	-30	-	139	-
Nettoresultat	73	-157	-	-22	-	101	-
EPS (DKK)	2,02	-4,00	-	-0,55	-	2,58	-
Overskudsgrad	4,1%	-6,8%	-	-0,5%	-	4,8%	-

Bang & Olufsen, nr. 6 / 2013
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
12-08-2013, kl.: 12:45

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.

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 konjunkturfremventninger. 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	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	25,9%

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 Danske Bank NKT Holding Nokia Pandora Rockwool Vestas	DSV FLSmidth Hennes & Mauritz Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN SAS
Defensive aktier	GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	ALK-Abelló Carlsberg Chr. Hansen TDC Topdanmark	Coloplast Novozymes Royal Unibrew 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.