



Aktienyt

Coloplast Sælg Uændret

Aktuel kurs: 317,70 DKK

Begivenhed: 3. kvartalsregnskab

**Seneste analyse på selskabet:
09/08/13 – Kan hud- og sårpleje
fortsætte de positive takter**

**Kalender:
31/10/13 – Årsregnskab 2012/13**

**Forventet opdatering:
Kvartalsvist**

Udramatisk regnskab fra Coloplast - aktien er forsat for dyr

Vi fastholder Sælg på Coloplast. Kvartalsregnskabet er relativt udramatisk om end til den svage side i forhold til det ventede. Vi betragter forsat Coloplast som et særdeles veldrevet selskab. Coloplast-aktien ser dog efter vores vurdering dyr ud i forhold til sammenlignelige selskaber, og det begrænser kurspotentiallet.

Coloplast som forventet ud af 3. kvartal

Coloplast opnår en organisk vækst på 7% i 3. kvartal. Omsætningen lander på 2.958 mio. kr. Det er 0,9% dårligere end vores estimat (-0,2% ift. markedsforventningerne). Resultatet af primær drift (EBIT) vokser 5% til 943 mio. kr., hvilket er 1,2% dårligere end vores estimat (-0,7% ift. markedsforventningerne). Coloplast fastholder prognosen om en organisk omsætningsvækst på 6-7%, en omsætningsvækst i danske kroner på 5-6% og en overskudsgrad på 31-32% i både lokal valuta og danske kroner i 2012/13.

Hud- og sårpleje fortsætter de positive takter i 3. kvartal

Den organiske vækst inden for 'Stomi' er på 8% i 3. kvartal. Væksten er drevet af Sensura- og Brava-produkterne i Europa og USA, mens de lidt ældre stomi-produkter driver væksten på Emerging Markets. 'Kontinens' vokser med 5% organisk i 3. kvartal. Salget er negativt påvirket af et svært sammenligningsgrundlag som en konsekvens af en distributørkonsolidering og efterfølgende lageropbygning i Storbritannien i 3. kvartal 2012. Den organiske vækst inden for 'Urologi' er på 10% i kvartalet, og væksten er bredt fundet på de forskellige produktkategorier. 'Hud- og sårpleje' fortsætter de positive takter fra 2. kvartal med en fremgang i den organiske vækst på 5% i 3. kvartal. Selvom de europæiske sårpleje-markeder forsat viger, er der bedring at spore. Hertil kommer en stærk udvikling i USA, Kina og Brasilien, som bidrager til væksten i kvartalet. Vi venter stabil vækst inden for 'Stomi', høj vækst for både 'Kontinens' og 'Urologi', og et forsat positivt vækstmomentum for 'Hud- og sårpleje' i 4. kvartal.

En skjult forbedring af overskudsgraden

Bruttomarginalen er forbedret 0,2%-point til 68,1% i 3. kvartal. Forbedringen er en konsekvens af effektiviseringer og en stigende omsætning. Vi bemærker dog, at overskudsgraden på 31,9% i uforandret i forhold til overskudsgraden i 3. kvartal 2012. Omsætningen og indtjeningen i 3. kvartal sidste år var dog positivt påvirket af distributørkonsolideringen i Storbritannien. Dermed har Coloplast efter vores vurdering øget den underliggende overskudsgrad i 3. kvartal. Vi venter dog forsat, at Coloplast er i stand til at indfri helårsforventningerne om en overskudsgrad på 31-32%, om end vi ser overskudsgraden lande i den nedre ende af intervallet.

Coloplast-aktien er forsat for dyr

Coloplast-aktien handler på en EV/EBITDA på 16,2x og 15,1x for henholdsvis 2013 og 2014. Det svarer til en præmie på henholdsvis 33% og 35% i forhold sammenlignelige selskaber. Selvom vi anser Coloplast som særdeles veldrevet selskab, er Coloplast ikke berettiget til at handle på en så stor præmie i forhold til sammenlignelige selskaber.

Coloplast, Nr. 6 / 2013
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
14.08.2013, kl.: 7:55

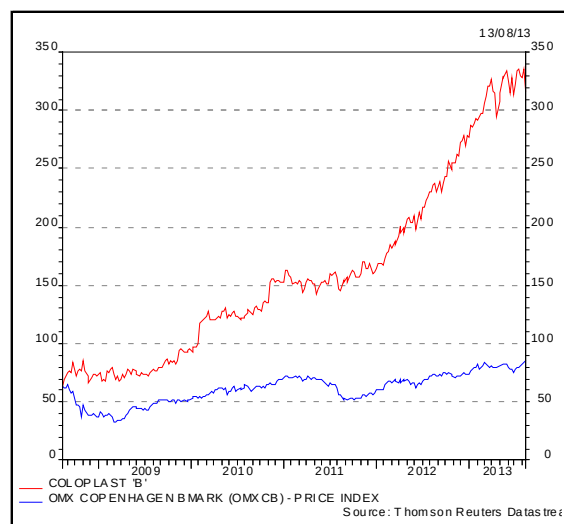
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Resultater, kursudvikling og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	3K 11/12	3K 12/13	2011/12	2012/13E	2013/14E
Omsætning	2.828	2.958	11.023	11.679	12.406
EBIT (primær drift)	901	943	3.255	3.645	3.894
Ordinært resultat før skat	798	930	2.954	3.528	3.794
Nettoreultat	588	710	2.194	2.646	2.838
Egenkapital forrentning (%)	-	-	41,8%	38,3%	32,7%
Soliditet (%)	-	-	59,4%	70,2%	75,0%
EPS - udvandet	2,80	3,38	10,43	12,58	13,49
P/E	-	-	23,2	25,2	23,5
EV/EBITDA	-	-	14,1	16,2	15,1
Indre værdi	-	-	26,9	35,4	43,5
Yield	-	-	1,7%	1,5%	1,6%

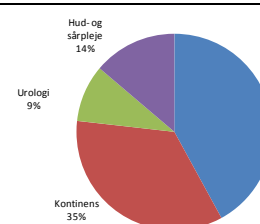
Markedsværdi :	69,9 mia. kr.	Likviditet :	Middel
Regnskabsår :	01.10 - 30.09	Fondskode :	1026267
Seneste udbytte :	4,00 kr. pr. aktie	Reuterkode :	COLOB.CO



Forretningsområde

Coloplast udvikler, producerer og markedsfører medicinsk udstyr og service, der forbedrer brugernes livskvalitet. De største områder er stomiprodukter (42% af omsætningen) til mennesker, der har fået ført tarmen ud på maven, og kontinenshjælpemidler (35%) til mennesker med vandladningsproblemer. Andre forretningsområder er Hud- og sårpleje (14%), der bl.a. fremstiller bandager til kroniske sår. Udflytning af produktionen til Ungarn og Kina har forbedret omkostningsstrukturen væsentligt de seneste år.

Omsætningsfordeling 2011/12



Risici

Sundhedsmyndighederne yder refusion på hovedparten af Coloplasts produkter, hvorfor selskabet er følsom overfor ændringer i refusionsordninger – især i Europa, hvor den største del af omsætningen genereres. Risiko for integrationsproblemer i forbindelse med opkøb – Coloplast har dog stor erfaring med opkøb. Den største valutaeksponering er GBP, USD og HUF.

Lav

USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: 9,6

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2011/12

Europa: 67% USA: 14% Resten af verden: 19%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	238,28 (-25%)	317,70	397,13 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	3 år	6 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 7,6%
Vækst (% pr. år)	6,3%	8,5%	10,2%	Højvækstperiode 15 år og afkastkrav 7,6%
Afkastkrav (%)	10,8%	9,8%	9,1%	Højvækstperiode 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,2

Selskabets forventninger

Leverandører

3

Coloplast anvender i visse tilfælde meget specielle råvarer i produktionen. For disse råvarer har Coloplast dog – i vidt omfang – sikret sig garantier for forsyningerne.

Substituter

4

Den medicinske forskning har – indtil videre – ikke udviklet behandlingsformer, som i væsentligt omfang påvirker antallet af bryst- eller stomioperationer. Nye gennembrud kan være en trussel.

Indgangsbarrierer

4

De fleste af Coloplasts produkter tager udgangspunkt i hudvenlige klæbere, og selskabet sikrer ligesom konkurrenterne sine opfindelser via patentering inden for klæber- og plastteknologi.

Kunder

2

Sundhedsmyndighederne forsøger at kontrollere udgifterne via priskontrol og sundhedsreformer. Seneste eksempel herpå er et udspil til nedsættelse af refusionspriserne i England.

Intensitet

3

Hård konkurrence inden for både stomi, kontinens og sårpleje. Coloplast har dog via lanceringen af nye produkter og udflytning af produktion været i stand til at øge overskudsgraden.

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

"Der forventes i 2012/13 en organisk omsætningsvækst på 6-7% mens væksten i danske kroner forventes at blive på 5-6%."

"Coloplast forventer i 2012/13 en EBIT-margin på 31-32% i både faste valutakurser og i danske kroner."

Ændring i indtjening pr. aktie

DKK	Før	Nu	Ændring
2012/13E	12,46	12,58	1,0%
2013/14E	13,39	13,49	0,8%

Relativ performance (OMX)

1M	3M	12M
-12,7%	-6,4%	15,8%

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 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	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.