



Aktienyt

FLSmidth & Co

Hold
Uændret

Aktuel kurs: 315,30 DKK

Begivenhed: 2. kvartalsregnskab
2013

Seneste analyse på selskabet:
20/08/13 – Prognose og tilpas-
ningstiltag i søgelyset i regnska-
bet på fredag

Kalender:
06/11/13 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:
Kvartalsvist

Hovedrengøring hos FLSmidth

Vi fastholder Hold-anbefalingen på FLSmidth efter et regnskab med en lang række dårlige nyheder, men bestemt også en opløftende nyhed i kraft af den omfattende effektiviseringsplan. Effektiviseringerne tager dog tid at implementere, og det svage marked presser på kort sigt salgspriser og ordreindgang.

Svagt regnskab

Omsætningen i 2. kvartal er 6% under vores forventninger (på linje med markedsforventningerne) og resultatet af primær drift på 195 mio. kr. er væsentligt under vores forventninger på 430 mio. kr. og markedsforventningerne på 390 mio. kr. Korrigeret for engangsomkostninger på 323 mio. kr. i 'Materialehåndtering' er koncernens EBIT dog bedre end ventet i 2. kvartal, hvor alle de andre divisioner tjener mere end forventet. Ordreindgangen på 5,6 mia. kr. er marginalt bedre end forventet og demonstrerer trods alt, at bunden ikke er gået helt ud af FLSmidths markeder.

Thomas Schulz gør hovedrent efter dyre opkøb

FLSmidths nye CEO, Thomas Schulz holder fast i strategien og igangsætter en effektiviseringsplan, der skal reducere omkostningerne med 750 mio. kr. årligt fra 2015. Vi ser positivt på planen, der er mere omfattende, end vi forventede, og som samtidig respekterer FLSmidths forretningsmodel, der tidligere har vist så gode resultater. Planen koster 500 mio. kr. at gennemføre, hvoraf de 350 mio. kr. bogføres i 3. kvartal (resten i 2014), hvor hovedrengøringen også omfatter en nedskrivning på 200 mio. kr. på varebeholdninger. Ludowici, som blev købt for kun et års tid siden for ca. 2,3 mia. kr. afføder nu desuden en nedskrivning på 800 mio. kr. på grund af en kraftig forværring af kulmarkedet. For at runde de dårlige nyheder af, afbryder FLSmidth Cembrit-salgsprocessen, og starter i stedet en forbedringsplan, der givet er nødvendig efter et års vakuum og uvished om den fremtidige ejerstruktur.

Markedsbetingelserne er forværret

Markedsvilkårene er yderligere forværret i løbet af 2. kvartal, og den langsommere ordreindgang afføder en nedjustering af forventningerne til omsætningen og indtjeningen i år. Sidstnævnte er desuden negativt påvirket af de store engangsposter, og FLSmidth ser nu en EBITA-margin på 4-5% (før: 8-10%) og en omsætning på 26-28 mia. kr. inklusiv Cembrit (før: 27-30 mio. kr. uden Cembrit). FLSmidth forventer, at mineselskabernes investeringer når bunden i 2014.

Krisetegn håndteres effektivt – men lang vej til indtjeningsmålsætningen

Vi tager dagens kursreaktion som udtryk for investoropbakning til den omfattende effektiviseringsplan – men også i en vis grad for dækning af short-positioner i aktien. Regnskabet og de fortsat svækkede markedstendenser tyder på, at FLSmidth tidligst når bunden af EBITA-målsætningen på 10-13% i 2015 – og årene herefter kan blive negativt påvirket af prispressede ordrer indgået i de kommende år, hvor konkurrencepresset øjensynligt tiltager. Afmætningen på FLSmidths markeder og et deraf nedslående nyhedsflow begrænser sammen med det aktuelt lave indtjeningsniveau stigningspotentialet i aktien. Vi fastholder Hold-anbefalingen.

FLSmidth & Co, Nr. 8 / 2013
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
23.08.2013, kl.: 15:25

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	2K 2012	2K 2013	2012	2013E	2014E
Omsætning	5.653	6.456	24.849	27.811	26.671
EBIT (primær drift)	576	287	2.502	1.207	1.954
Ordinært resultat før skat	302	209	1.927	337	1.914
Nettoresultat	225	140	1.306	216	1.302
Egenkapital forrentning (%)	-	-	14,3%	2,3%	13,7%
Soliditet (%)	-	-	29,4%	29,4%	30,9%
EPS - udvandet	4,29	2,67	25,05	4,14	24,96
P/E	-	-	13,1	76,2	12,6
EV/EBITDA	-	-	7,5	10,5	6,9
Indre værdi	-	-	176,1	171,4	186,0
Yield	-	-	2,8%	3,2%	3,5%

Markedsværdi :	16,8 mia. DKK	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1023446
Seneste udbytte :	9,00 DKK /aktie	Reuterkode :	FLS.CO

Forretningsområde

FLSmidth & Co's aktiviteter er inddelt i fire forretningsområder: **'Cement'** (17% af omsætningen) står for produktion af komplette fabriksanlæg, udstyr og enkeltmaskiner til cementindustrien. Inden for mineralindustrien står **'Materialehåndtering'** (20%) for anlæg til blandt andet kul- og jernmalm-industrien, og **'Mineral Processer'** (38%) for procesanlæg til blandt andet kobber- og guldindustrien. **Customer Services** (28%) håndterer serviceaktiviteter og driftskontrakter. Cembrit, der er blandt de største producenter og distributører af fibercement-produkter i Europa er sat til salg..

Risici

Skærpet konkurrence bl.a. fra kinesiske Sinoma inden for cement. Faldende cementforbrug til beboelsesejendomme i USA. Økonomisk afmatning reducerer generelt behovet for cement (og cementfabrikker) og lavere råvarepriser mindsker mineselskabernes incitament til at ekspandere.

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling

Nordamerika: 20% Europa: 10% Resten af verden: 70%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	236,48 (-25%)	315,30	394,13(+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	26 år	32 år	36 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 9,2%
Vækst (% pr. år)	20,1%	22,5%	24,3%	Højvækstperiode 15 år og afkastkrav 9,2%
Afkastkrav (%)	7,7%	7,1%	6,8%	Højvækstperiode 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,8

Selskabets forventninger

Leverandører

3

FLSmidth Group benytter lokale/regionale/globale leverandører. Gruppen er i et vist omfang afhængig af leverandører til enkelte projekter, men har ingen nøgleleverandører.

Substitutter

4

Ingen oplagte substitutter til cement, som finder bred anvendelse. Dog en vis trend mod mere æstetiske produkter eksempelvis glas og stål indenfor moderne storbyggeri.

Indgangsbarrierer

4

En væsentlig barriere bag bud på globale projekter er adgang til de nødvendige kreditfaciliteter. Betydelig erfaring med afvikling af projekter i Mellemøsten – og har en stærk base i USA.

Kunder

4

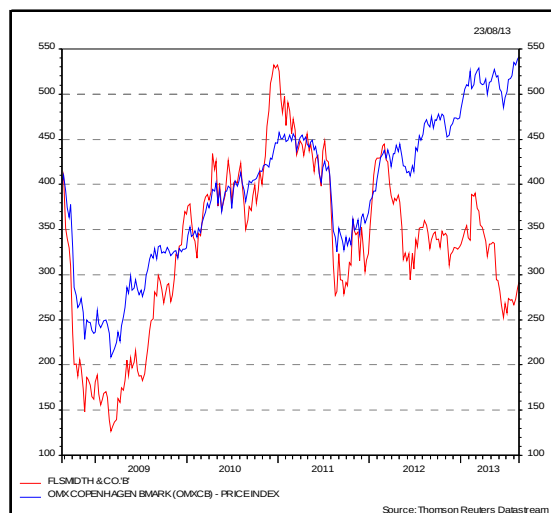
FLSmidths kunder bliver større, mere globale og med forskellige købskriterier, hvilket presser selskabets position.

Intensitet

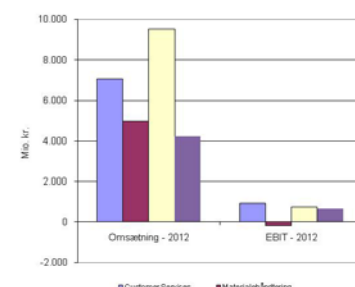
2

Priskonkurrencen er hård i 'Cement', og intensiveret noget inden for mineralerne'. Dækning af bred produktpalette i 'Mineraler' trækker op.

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



Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: 19,3

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2013E	24,71	4,14	-83,2%
2014E	28,04	25,31	-9,7%

Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	8,3%	2,5%	-21,7%

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 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.

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	37,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	37,0%
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 Nokia Pandora Rockwool Vestas	DSV FLSmidth Hennes & Mauritz NKT Holding 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.