

Aktieudsyn Bang og Olufsen



Sælg Uændret

Aktuel kurs:

55,50 DKK

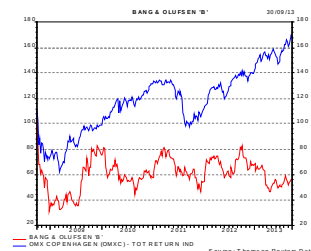
Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:

Onsdag d. 02/10/13

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2013/14E	-0,70	-0,70
2014/15E	2,00	2,00

Selskabets forventninger:

"B&O venter en omsætning moderat over niveauet i regnskabsåret 2013/14 og et resultat af primær drift (EBIT) på omkring break-even niveau".

Fokus på salgsudviklingen i kvartalsregnskabet på onsdag

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet 2013/14

- Udvikling i 1. kvartal. Vi vurderer, at effekterne af fremskyndelsen af lukningen af 125 butikker, kombineret med et svært makroøkonomisk miljø i Europa påvirker negativt. En god udvikling i 'Automotive' og et særdeleshed for 'PLAY' samt et lettere sammenligningsgrundlag trækker dog i modsatte retning. Vi estimerer en samlet fremgang i salget på 5,6% til 634 mio. kr. i 1. kvartal.
- 'AV'. Vi venter, at butikslukninger og indledningen på termineringen af ældre produkter vil påvirke negativt. Vi ser til gengæld en fortsat god udvikling for relativt nye lanceringer som bl.a. Beovision 11 og BeoLab 14, hvilket begrænser tilbagegangen i kvartalet. Vi estimerer en tilbagegang i salget på 7% i kvartalet.
- 'Play'. Det var småt med nylanceringer inden for 'PLAY' i 1. kvartal sidste år, hvilket letter sammenligningsgrundlaget. Vi forventer en salgsfremgang på 50% for 'PLAY' i 1. kvartal - drevet af høretelefonerne BeoPlay H3 og H6.
- Nye markeder. Vi venter en god udvikling på nye markeder - især på det kinesiske marked ser vi en stærk udvikling.
- Bruttomarginal. Vi estimerer en bruttomarginal på 39,6% i 1. kvartal mod 40,8% i 1. kvartal sidste år. Vi vurderer, at omsætningsnedgangen i 'AV' vil bidrage negativt til bruttomarginalen, mens det modsatte vil være gældende for 'PLAY'.
- Indtjening. Vi venter udviklingsomkostninger og distributions- og marketingomkostninger på niveau med 1. kvartal sidste år. Vi ser på den baggrund resultatet af primær drift lande på -47,5 mio. kr. i 1. kvartal.
- Forventning 2013/14. Vi venter, at B&O fastholder prognosen om moderat salgsvækst og et driftsmæssigt nul-resultat.

Mio. kr.	1K 2012/13	1K 2010/11E	Vækst	2012/13	2013/14E	Vækst	2014/15E
Nettoomsætning	600,4	634,0	5,6%	2.813,9	3.009,3	6,9%	3.228,5
Resultat af primær drift (EBIT)	-61,3	-47,5	-	-188,3	-21,9	-	119,5
Resultat før skat	-64,2	-51,5	-	-211,6	-36,9	-	104,5
Nettoresultat	-47,2	-38,6	-	-159,8	-27,7	-	78,4
EPS (DKK)	-1,20	-0,98	-	-4,07	-0,70	-	2,00
Overskudsgrad	-10,2%	-7,5%	-	-6,7%	-0,7%	-	3,7%

Bang & Olufsen, nr. 8/ 2013
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
30-09-2013, kl.: 13:17

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 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	Tidshorizont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	33,3%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	40,7%
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 Pandora Rockwool Vestas	DSV FLSmidth Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia 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.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

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, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.