

Aktieudsyn GN Store Nord



Køb Uændret

Aktuel kurs:

127,70 DKK

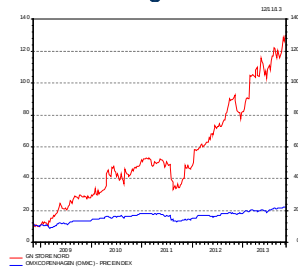
Begivenhed:

3. kvartalsregnskab

Hvornår:

**Fredag d. 15/11/13
kl. 08:00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2013E	4,44	4,44
2014E	5,50	5,50

Selskabets forventninger:

GN Netcoms omsætning forventes at vokse organisk med 17-20%. GN ReSounds omsætning forventes at vokse organisk med mere end 7% i 2013.

EBITA forventes at lande i intervallet 450-500 mio. kr. for GN Netcom og mere end 825 mio. kr. for GN ReSound før omstrukturingsomkostninger på 104 mio. kr.

Strategiopdatering vil stjæle alt fokus fra regnskabsstallene

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet

- Konkurrentregnskaber. Plantronics, som er den primære konkurrent til GN Netcom, har rapporteret tal for 3. kvartal. Plantronics melder om en vækst i salget af Unified Communications produkter på 22% i kvartalet i forhold til samme periode sidste år. Salgsvæksten inden for mobilheadset lander på 28%. Yderligere har Microsoft rapporteret om en salgsvækst i Unified Communications softwaren 'Microsoft Lync' på 30% i forhold til samme periode sidste år. Regnskaberne fra Plantronics og Microsoft understøtter vores positive forventninger til GN Netcoms vækst i 3. kvartal 2013.
- Salget i GN ReSound. Vi forventer, at Verso-produktfamilien fortsat vil bidrage til en salgsvækst, der overstiger markedsvæksten markant. Yderligere vil det udvidede partnerskab med detailkæden Costco have en positiv effekt på omsætningen i kvartalet som følge af lageropbygning. Vi ser en omsætning i GN ReSound på 1.029 mio. kr., hvilket svarer til en vækst på 8,8% i forhold til 3. kvartal 2012. Vi forventer, at investorerne kan se frem til en betydelig forbedring af overskudsgraden i takt med at den fulde effekt af effektiviseringsprogrammet SMART viser sig. Vi estimerer en EBITA-margin på 21,2% ift. 14,6% i 3. kvartal 2012.
- Salget i GN Netcom. Salget af Unified Communications produkter vil holde omsætningsvæksten på et højt niveau. Yderligere venter vi en stærk vækst i de nye produktkategorier som bærbare højttalere og avancerede stereo hovedtelefoner, mens væksten fra mobilheadset vil være lidt aftagende som følge af en normalisering af efterspørgslen i Kina efter et par kvartaler med ekstraordinær høj salgsvækst. Vi estimerer en samlet omsætning i GN Netcom på 622 mio. kr., hvilket svarer til en vækst på 13,6% i forhold til 3. kvartal 2012. Vi ser en EBITA-margin på 17,5% i 3. kvartal 2013 ift. 13,5% i 3. kvartal 2012.
- Strategi 2014-2016. GN Store Nord løfter sløret for de næste par års strategi. Vi venter et klart signal til investorerne om, at GN Store Nord også i de kommende år vil øge både omsætning og indtjening drevet af selskabets stærke innovationsevne – dog i et lavere tempo end det har været tilfældet i de seneste par år.
- Forventningerne til 2013. Vi forventer, at GN Store Nord fastholder prognosen for 2013.

Mio. kr.	3K 2012	3K 2013E	Vækst	2012	2013E	Vækst	2014E
Nettoomsætning	1.494	1.651	10,5%	6.251	6.866	9,8%	7.389
Resultat af primær drift (EBIT)	112	304	171,5%	530	1.139	114,8%	1.355
Resultat før skat	88	289	228,5%	461	1.054	128,6%	1.305
Nettoresultat	64	211	229,7%	321	769	139,6%	953
EPS (DKK)	0,35	1,16	229,7%	1,76	4,44	151,5%	5,50
Overskudsgrad	8,3%	18,4%	-	8,5%	16,6%	-	18,3%

GN Store Nord, nr. 08/ 2013
Morten Imsgard
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.ims Gard@sydbank.dk
12-11-2013, kl.: 11:14

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	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	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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 Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN FLSmidth SAS
Defensive aktier	ALK-Abelló GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	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.