

# Aktieudsyn Rockwool

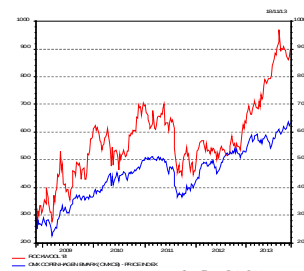
## Køb Uændret

Aktuel kurs:  
**893,50 DKK**

Beginnelse:  
**3. kvartalsregnskab**

Hvornår:  
**Onsdag d. 20/11/13**

### Kursudvikling ift. index



### Ændring i EPS-estimer:

| År    | Før  | Nu          |
|-------|------|-------------|
| 2013E | 41,2 | <b>41,2</b> |
| 2014E | 52,6 | <b>52,6</b> |

### Selskabets forventninger:

"For 2013 forventes en omsætning på lidt over 2012-niveauet. Resultatet efter minoritetsinteresser forventes at blive på 700-750 mio. kr.".

## Udsigt til bedring i markedsvilkårene i regnskabet på onsdag

### Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet 2013

- Vesteuropa. Vi vurderer, at flere markeder – herunder i Storbritannien, dele af Skandinavien og Sydeuropa – viser tegn på forsigtig bedring. Vi venter en fortsat god udvikling på store markeder som det tyske og franske – især trukket af renoveringssegmentet som følge af statslige renoveringsinitiativer. Rockwool har igennem 2012 og i starten af 2013 hævet priserne på isolering, hvilket bidrager positivt til salget.
- Østeuropa. Vi vurderer, at der vil være store variationer landene imellem i kvartalet. Vi venter dog en god udvikling på større markeder som det polske og russiske. Det er til trods for stor konkurrence på særligt det russiske marked.
- Nordamerika. Vi venter stærk vækst i Nordamerika som følge af bedre byggekonjunkturer og Rockwools udbyggede position på det amerikanske "gør-det-selv"-marked.
- Asien. Vi venter en generel god udvikling i Asien. Udviklingen i Kina er dog en undtagelse som følge af fortsat fravær af brandsikkerhedsregler for brug af isolering i Kina. Vi venter på den baggrund et dæmpet salg i Kina i 3. kvartal.
- Lønsmomhed. Fortsat svære markedsbetingelser på nogle markeder i Vesteuropa og deraf pres på volumenerne trækker lønsmomheden ned. Det modsvares til gengæld af en fortsat god volumenudvikling på nøglemarkeder som det tyske, franske, russiske og amerikanske. Desuden vil lavere priser på koks og de gennemførte prisstigninger på isolering påvirke lønsmomheden positivt. Vi modellerer en overskudsgrad på 10,0% i kvartalet mod 9,9% i samme periode sidste år.
- Forventninger. Vi venter en opjustering af helårsprognosen.

| Mio. kr.                        | 3K 2012 | 3K 2013E | Vækst | 2012   | 2013E  | Vækst | 2014E  |
|---------------------------------|---------|----------|-------|--------|--------|-------|--------|
| Nettoomsætning                  | 3.875   | 4.005    | 3,4%  | 14.664 | 15.157 | 3,4%  | 17.061 |
| Resultat af primær drift (EBIT) | 384     | 399      | 3,9%  | 1.141  | 1.308  | 14,6% | 1.634  |
| Resultat før skat               | 372     | 387      | 4,0%  | 1.098  | 1.260  | 14,8% | 1.608  |
| Nettoresultat                   | 257     | 273      | 6,1%  | 772    | 888    | 15,1% | 1.134  |
| EPS (DKK)                       | 11,9    | 12,6     | 6,1%  | 35,8   | 41,2   | 15,1% | 52,6   |
| Overskudsgrad                   | 9,9%    | 10,0%    | -     | 7,8%   | 8,6%   | -     | 9,6%   |

Rockwool, nr. 8/ 2013  
Søren Løntoft Hansen  
Aktieanalytiker  
tlf. +45 74 37 44 64  
s.loentoft@sydbank.dk  
18-11-2013, kl.: 11:34

sydbank.dk  
Aktieanalysen  
1/2

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 konjunkturfremtninger. 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   | 40,7%                     |
| Hold       | På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien  | 12 måneder   | 29,6%                     |
| 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<br>Danske Bank<br>Pandora<br>Rockwool<br>Vestas              | DSV<br>Hennes & Mauritz<br>NKT Holding<br>Nokia<br>Nordea | Bang & Olufsen<br>D/S NORDEN<br>FLSmidth<br>SAS           |
| Defensive aktier | ALK-Abelló<br>Carlsberg<br>GN Store Nord<br>H. Lundbeck<br>Novo Nordisk<br>Tryg | Chr. Hansen<br>TDC<br>Topdanmark                          | Coloplast<br>Novozymes<br>Royal Unibrew<br>William Demant |

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til [www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier..](http://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.