



Køb Uændret

Aktuel kurs:

894,00 DKK

Begivenhed:

3. kvartalsregnskab

Seneste analyse:

18/11/13 – Udsigt til bedring i markedsvilkårene i regnskabet på onsdag

Kalender:

-

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

Rockwool viser stærk indtjeningskraft - helårsprognosen er fortsat for konservativ

Vi fastholder Køb på Rockwool, der leverer et indtjeningsmæssigt stærkt kvartal. Vi vurderer, at det stærke indtjeningsmomentum vil vare ved i 4. kvartal og ind i 2014 og venter en opjustering af helårsprognosen. Vi venter endvidere en opjustering af markedsestimaterne, hvilket vil drive aktiekursen.

Rockwool opjusterer forventningerne

Omsætningen stiger 1,6% til 3.937 mio. kr. i 3. kvartal. Det er 2% dårligere end vores estimat (-2% ift. markedsforsventninger). Resultatet af primær drift (EBIT) stiger 16% og lander på 446 mio. kr. Heri er indregnet ekstraordinære nedskrivninger på ca. 20 mio. kr. i 3. kvartal. Korrigeret for nedskrivningerne er EBIT 17% bedre end vores estimat (+10% ift. markedsforsventninger). Rockwool fastholder omsætningsprognosen om en omsætning på lidt over 2012-niveauet, men opjusterer forventningerne til nettoresultatet til 800 mio. kr. (tidligere omkring 700-750 mio. kr.). Det er dog en lidt mindre opjustering end ventet.

Fortsat bedring på Rockwools europæiske markeder

Salget i Vesteuropa udvikler sig moderat positivt i 3. kvartal, og afspejler fortsat udfordrende markedsvilkår – bl.a. i Holland, dele af Sydeuropa og Storbritannien. Vi hæfter os dog ved meldingen om bedring i de vesteuropæiske byggekonjunkturer i forhold til de foregående kvartaler. Nogle markeder som det tyske og franske udvikler sig fortsat positivt især som følge af omfattende statslige renoveringsinitiativer. Vi venter en fortsat langsom bedring i aktivitetsniveauet i 4. kvartal og ind i 2014. Salget i Østeuropa vokser 3% i 3. kvartal, hvor en negativ valutaeffekt trækker salget ned med 4%-point. Dermed vokser det underliggende salg i Østeuropa fortsat solidt – drevet af Rusland og Polen. Nordamerika udvikler sig ligeledes særdeles positivt i 3. kvartal med en underliggende vækst på 10% og er især en konsekvens af Rockwools udbyggede position på det amerikanske 'gør-det-selv'-marked. Vi forventer, at den positive udvikling i Nordamerika vil fortsætte i 2014. Hertil kommer, at kapacitetstilgang i USA i 2014 efter vores vurdering vil bidrage yderligere til væksten. Salget i Kina er ikke overraskende begrænset af svære markedsvilkår og øget usikkerhed omkring fremtidige brandsikkerhedsregler for brug af ikke-brændbar isolering. Vi vurderer, at strengere krav til isolering i Kina vil være en klar konkurrencemæssig fordel, og venter på den baggrund, at Kina på lidt længere sigt vil være et attraktivt marked for Rockwool.

Stærk indtjeningskraft i 3. kvartal – Rockwool vil overgå egen prognose

Rockwool forbedrer overskudsgraden med 1,4%-point til 11,3% i kvartalet. Forbedringen er drevet af det seneste års hævede salgspriser på isoleringsmateriale, lavere kokspriser og en stigende kapacitetsudnyttelse. Selvom faktorerne bag den forbedrede overskudsgrad på forhånd var kendte, er vi overraskede over Rockwools stærke indtjeningskraft i 3. kvartal. Med fortsat udsigt til forsigtig bedring i volumenerne, stabile salgspriser på nogen høje niveauer og fortsat lave kokspriser venter vi, at den stærke indtjeningskraft vil blive fastholdt i 4. kvartal og ind i 2014. Rockwools opjusterede prognose om et nettoresultat på 800 mio. kr. indikerer en moderat faldende overskudsgrad i 4. kvartal i forhold til 4. kvartal 2012. Vi bemærker, at Rockwools indtjening var negativt påvirket af vintervejret i december og en nedskrivning på 60 mio. kr. i 4. kvartal 2012. Med det stærke indtjeningsmomentum i 3. kvartal in mente, vurderer vi på den baggrund, at Rockwool vil overgå egen prognose klart.

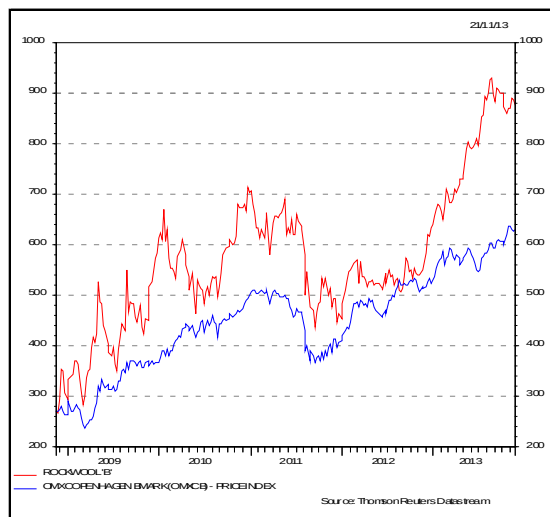
Opjustering af prognose og estimatopjusteringer vil drive aktiekursen

Rockwool leverer en stærk indtjening i kvartalet. Vi vurderer, at det stærke indtjeningsmomentum vil vare ved i 4. kvartal og ind i 2014, og venter på den baggrund en opjustering af helårsprognosen. Vores indtjeningsestimater for 2013 og 2014 overgår fortsat markedsforsventningerne, og vi vurderer, at en opjustering af markedsestimaterne vil drive aktiekursen.

Kursudvikling, resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	3K 2012	3K 2013	2012	2013E	2014E
Omsætning	3.875	3.937	14.664	15.023	16.775
EBIT (primær drift)	384	446	1.141	1.330	1.645
Ordinært resultat før skat	372	441	1.098	1.279	1.615
Nettoreultat	257	309	772	902	1.138
Egenkapital forrentning (%)	-	-	8,6%	9,3%	10,8%
Soliditet (%)	-	-	72,4%	71,9%	73,3%
EPS - udvandet	11,9	14,3	35,8	41,8	52,8
P/E	-	-	17,7	21,4	16,9
EV/EBITDA	-	-	6,1	8,3	7,2
Indre værdi	-	-	428	459	499
Yield	-	-	1,6%	1,4%	1,8%

Markedsværdi :	19,6 mia. DKK	Likviditet :	Middel
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1021907
Seneste udbytte :	10,2 DKK /aktie	Reuterkode :	ROCKB.CO



Forretningsområde

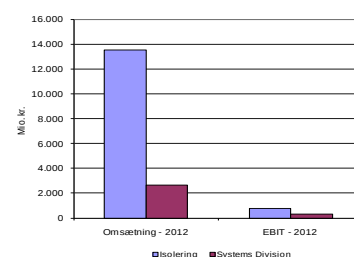
Rockwool er verdens største producent af stenuld, samt blandt de fire største producenter af mineraluld. Selskabet har 26 fabrikker i 16 lande i Europa, Nordamerika og Asien. Isoleringsforretningen bidrager med 82% af selskabets omsætning, og omfatter isolering til bygninger, industriel & teknisk isolering samt isolering til marine & offshore. Systemdivisionen vægter 18% af omsætningen og bidrager med løsninger til lofter, facadeplader, specialfibre til armering m.m. Et nyt område, BuildDesk, leverer IT-værktøjer og konsulentytelser inden for energioptimering af bygninger. Største aktionær er Rockwool Fonden, som ejer 22,85%.

Risici

Den største risiko for Rockwool er et øget prispres som følge af ny overkapacitet inden for branchen. Endvidere vil niveauet for byggeaktiviteten især i Vesteuropa bestemme efterspørgslen efter Rockwools isoleringsmaterialer. På kort sigt også udviklingen i energipriserne (herunder koks, naturgas og el), som kan øge produktionsomkostningerne.

Høj

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Lav
Rentedækning: 7,4

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2012

Vesteuropa: 40% Østeuropa: 36% Øvrige: 24%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	738,00 (-25%)	894,00	1230,00 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	5 år	8 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 8,4%
Vækst (% pr. år)	7,7 %	9,9 %	11,6 %	Høj vækst i 15 år og afkastkrav 8,4%
Afkastkrav (%)	11,4 %	10,4 %	9,6 %	Høj vækst i 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,4

Selskabets forventninger

Leverandører

3

Leverandører af energi og energirelaterede råvarer/ytelser har en vis forhandlingskraft. Især hos leverandører af koks, da koks er en væsentlig energiråvare i produktionen af stenuld.

Substitutter

4

Få direkte substitutter til stenuld, glasuld og skumplast. Beton, aluminium og højisoleringsvinduer er dog i varieret omfang substitutter til Rockwools produkter.

Indgangsbarrierer

5

Højt kapitalkrav til etablering af produktions- og distributionsapparat. Endvidere er isoleringsmarkedet karakteriseret ved indarbejdede brands samt patentrettigheder.

Kunder

3

I de seneste år er der sket en betydelig konsolidering i kundekredsen således blandt andet som følge af større kæder indenfor byggematerialer. Denne trend ventes fortsat.

Intensitet

2

Mere intense konkurrencevilkår som følge af afmatningen i byggesektoren. Skærpede krav til bygningers energianvendelse mindsker dog priskonkurrencen i Vesteuropa.

"For 2013 forventes en omsætning på lidt over 2012-niveauet. Resultat efter minoritetsinteresser forventes at blive på omkring 800 mio. kr."

"Investeringsniveauet for 2013, ekskl. akquisitioner, forventes at blive ca. 1.350 mio. kr."

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2013E	41,2	41,8	1,5%
2014E	52,6	52,8	0,4%

Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	2,6%	-8,1%	32,0%

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

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 konjunkturforsvarninger. 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	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 anbefalinger i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

	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 Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	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.