

Aktienyt GN Store Nord



Køb Uændret

Aktuel kurs:

137,80 DKK

Begivenhed:

2. kvartalsregnskab

Seneste analyse:

08/08/14 – ReSound LiNX kam
bane vejen for en opjustering

Kalender:

14/11/14 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

Høster frugterne af stærk innovationsevne

Vi fastholder Købs-anbefalingen på GN Store Nord. 2. kvartalsregnskabet er indtjeningsmæssigt lidt svagere, end vi havde forventet. GN Netcom kan få svært ved at indfri 2014-prognosen, men de langsigtede vækst- og indtjeningsmuligheder ser fortsat meget attraktive ud. GN ReSound har efter vores vurdering kurs mod en opjustering af 2014-prognosen.

2. kvartal lander lidt under vores forventninger

Omsætningen på 1.806 mio. kr. i 2. kvartal 2014 er 1% bedre end vores estimat (på linje med markedsforventningerne). Resultatet af primær drift på 243 mio. kr. er til gengæld 4,2% svagere end vores forventning (-7,7% ift. markedsforventningerne). Indtjeningsafvigelsen i forhold til vores estimer er udelukkende relateret til GN Netcom. GN Store Nord fastholder 2014-prognosen, men det er tydeligt, at salgs- og indtjeningsvæksten skal betydeligt op i gear i andet halvår, hvis prognosen skal indfries. Vi forventer, at GN ReSound vil overgå helårsprognosen, og vi venter en opjustering i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet. Vi sænker til gengæld vores indtjeningsestimater for GN Netcom. Vi forventer nu, at divisionens indtjening lander lidt under GN Netcoms egen 2014-prognose.

Produktfamilien ReSound LiNX sætter turbo på salgsvæksten i 2. kvartal

Omsætningen i GN ReSound er lidt bedre end vores forventning. Den organiske salgsvækst på 8% i 2. kvartal er bedre end vores forventning om en organisk vækst på 6,5% i kvartalet. Vi hæfter os ved, at salgsfremgangen er drevet af ReSound LiNX produktfamilien, som er divisionens vigtigste vækstdriver i 2014. Vi noterer os, at ReSound LiNX produktfamilien ser ud til at åbne døren til at vinde nye kunder. Det er en meget positiv udvikling, som betyder at salgssuccesen kan smitte positivt af på GN ReSounds øvrige produktportefølje. Kvartalsregnskabet understreger, at GN ReSound i øjeblikket virkelig høster frugterne af divisionens innovationsevne. Vi forventer, at GN ReSound kan fastholde det høje salgsmomentum i de kommende kvartaler og fortsætte med at vinde markedsandele fra konkurrenterne.

GN Netcom sætter sin primære konkurrent eftertrykkeligt på plads i 2. kvartal

Omsætningen i GN Netcom er på linje med vores estimat. Indtjeningen er dog 11% svagere, end vi havde forventet. GN Netcom oplever massiv fremgang i salget af Unified Communications (UC) produkter, hvor 2. kvartal byder på en organisk salgsvækst på 60%. Det står i skærende kontrast til konkurrenten Plantronics, som kun kunne berette om en vækst på 17%. Det er værd at bemærke, at GN Netcom faktisk vokser fra en højere base end Plantronics, hvilket gør resultaterne i kvartalet endnu mere imponerende. Indtjeningen kan dog ikke helt følge trop med den stærke salgsudvikling. Det er efter vores vurdering nødvendigt, at GN Netcom løfter indtjeningsevnen i andet halvår, hvis divisionen skal indfri sin 2014-prognose. Vi estimerer en organisk salgsvækst op mod 20% i de kommende kvartaler drevet af UC-produkter og et lettere sammenligningsgrundlag inden for mobilheadset.

Værdiansættelsen afspejler tvivl om GN Store Nords evne til at indfri 2014-prognosen

Kursreaktionen på 2. kvartalsregnskabet kombineret med de seneste uges kursfald i GN Store Nord aktien er efter vores vurdering en god købsmulighed. Værdiansættelsen afspejler tvivl om GN Store Nords evne til at indfri 2014-prognosen – en tvivl vi ikke deler. Vi medgiver, at det ser udfordrende ud for GN Netcom i forhold til at indfri indtjeningsprognosen. Til gengæld er salgsmomentum så stærkt i GN ReSound, at resultaterne i høreapparatdivisionen er i stand til at kompensere for en eventuel mindre nedjustering i GN Netcom. GN Store Nord har efter vores vurdering fortsat kurs mod at indfri 2014-prognosen og selskabets stærke innovationsevne danner fundamentet for at kunne indfri 2016-ambitionerne.

GN Store Nord, Nr. 07 / 2014
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
15-08-2014, kl.: 10:16

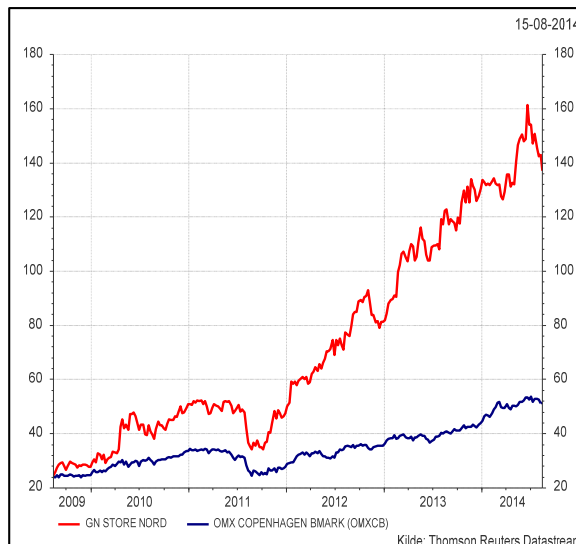
sydbank.dk
Aktieanalysen
1/3

Sydbank

Kursudvikling, resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	2K 2013	2K 2014	2013	2014E	2015E
Omsætning	1.695	1.806	6.791	7.336	8.025
EBIT (primær drift)	271	288	1.114	1.306	1.517
Ordinært resultat før skat	232	264	1.023	1.241	1.447
Nettoresultat	174	190	735	900	1.056
Egenkapital forrentning (%)	-	-	28,7%	25,1%	25,5%
Soliditet (%)	-	-	59,5%	57,3%	56,5%
EPS - udvandet	1,09	1,16	4,35	5,50	6,46
P/E	-	-	30,6	25,3	21,6
EV/EBITDA	-	-	15,1	13,0	11,5
Indre værdi	-	-	32,4	37,9	44,1
Yield	-	-	0,6%	0,8%	1,0%

Markedsværdi :	21,8 mia. DKK	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01-31.12	Fondskode :	1027263
Seneste udbytte :	0.84 DKK/aktie	Reuterkode :	GN.CO



Forretningsområde

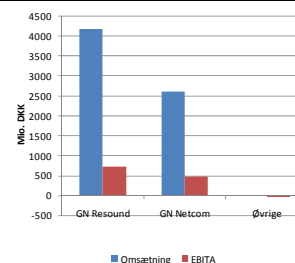
GN Store Nord består af GN Netcom og GN ReSound. GN Netcom producerer headset til contact center & kontorsegmentet, samt til mobilsegmentet. GN Netcom er blandt verdens førende producenter af headset og satser i stigende grad på at opbygge en markedsposition inden for trådløse højttalere og lignende musikprodukter. GN ReSound er verdens 4. største producent af høreapparater. Divisionen er en dominerende aktør på høreapparatmarkedet ikke mindst drevet af en stærk innovationsevne. GN ReSounds høreapparater med 2,4 GHz trådløs teknologi giver i øjeblikket en unik position på høreapparatmarkedet

Risici

Stigende prispres og konkurrence kan trykke lønsomheden inden for headset til kontorsegmentet og mobilsegmentet. GN Resound er afhængige af en kontinuerlig strøm af succesfulde produktlanceringer, som rammer kundernes efterspørgsel på det pågældende tidspunkt, hvis divisionen skal klare sig i den meget konkurrenceintensive høreapparatbranche.

Middel

Omsætning og indtjening



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: 7,24

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2013

Nordamerika: 40,5% Europa: 38,3% Asien & øvrigt: 21,2%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	103,35 (-25%)	137,80	172,25 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	3 år	7 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 7,7%
Vækst (% pr. år)	6,6%	8,8%	10,5%	Høj vækst i 15 år og afkastkrav 7,7%
Afkastkrav (%)	10,8%	9,8%	9,1%	Høj vækst i 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,4

Selskabets forventninger

Leverandører

4

GN satser på at anvende standardiserede komponenter og have flere leverandører af de mest centrale komponenter. Begge divisioner har en stærk position i kraft af deres størrelse.

Substitutter

3

Ingen substitutter til høreapparater og umiddelbart heller ingen til headset. Derimod en konstant udvikling mod smartere løsninger med flere brugerfordele inden for begge brancher.

Indgangsbarrierer

4

Produktion af headset byder på relativt lave indgangsbarrierer, mens indgangsbarriererne er langt større til høreapparatbranchen, hvor den teknologiske platform er mere avanceret.

Kunder

3

Trenden går i retning af lavere priser samt krav om bedre kvalitet for pengene. Det er vigtigt, at have længerevarende kontrakter med strategisk vigtige kunder.

Intensitet

3

Øget konkurrence for selskabets to divisioner fremover. Herunder øget priskonkurrence og kortere produktlivscyklusser.

GN Netcoms omsætning forventes at vokse organisk med mere end 11%. GN ReSounds omsætning forventes at vokse organisk med mere end 6% i 2014.

EBITA forventes at blive mindst 515 mio. kr. i GN Netcom og mindst 875 mio. kr. i GN ReSound.

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2014E	5,51	5,50	-0,2%
2015E	6,46	6,46	0,0%

Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	-6,1%	-6,5%	-10,7%

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 konjunkturfremtidsbilleder. 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 26 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 virksomheder i kategorien	12 måneder	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	15,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	34,6%

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.

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A . P . M ø l l e r M æ r s k D / S N O R D E N D a n s k e B a n k N K T H o l d i n g P a n d o r a R o c k w o o l V e s t a s	N o r d e a	B a n g & O l u f s e n D S V F L S m i d t h S A S
Defensive aktier	A L K - A b e l l ó C a r l s b e r g G N S t o r e N o r d I S S N o v o N o r d i s k T r y g	C h r . H a n s e n C o l o p l a s t H . L u n d b e c k T D C	N o v o z y m e s R o y a l U n i b r e w T o p d a n m a r k W i l l i a m D e m a n t

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.