

# Aktiekommentar

## TDC



### Hold

### Uændret

Aktuel kurs:

**44,92 DKK**

### Begivenhed:

### Konkurrentregnskab

### Baggrund:

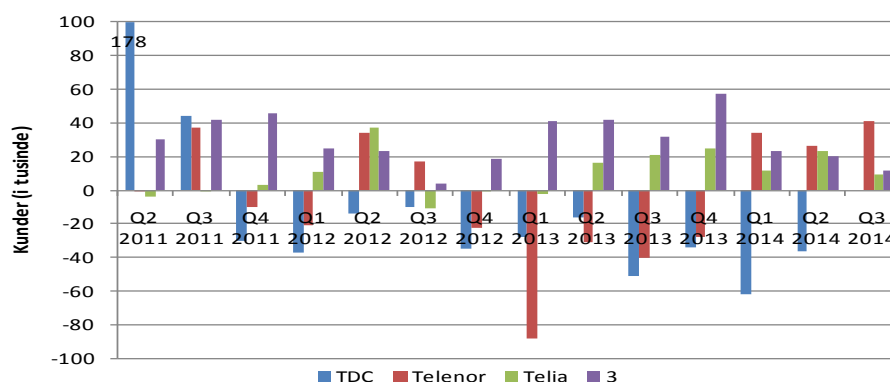
### Konklusion:

## Bremser TDC's innovation konkurrenternes kundeoptag?

Vi fastholder Hold-anbefalingen på TDC. Konkurrenternes regnskaber giver ikke et entydigt billede af om TDC har succes med at vinde mobiltelefonikunder drevet af Telmore Play. Konkurrenternes kundeoptag ser dog ud til at være bremset lidt op i 3. kvartal. Vi forventer, at TDC's kundetilbagegang i 3. kvartal bliver betydeligt mindre end i de foregående kvartaler (ekskl. tab af offentlige kontrakter).

TDC's største konkurrenter på det danske mobiltelefonimarked, Telia, Telenor og 3, har alle fremlagt 3. kvartalsregnskaber. Generelt fortsætter de tre udfordrere på det danske mobiltelefonimarked med at vinde nye kunder. Tempoet for kundeoptaget er dog aftaget en smule i kvartalet.

**Figur 1 - Udvikling i mobilkundebasen hos de fire netværksoperatører i Danmark**



Kilde: Selskabernes kvartalsregnskaber. For 3 er dataene fundet i kvartalsrapporterne for Investor AB som ejer 40% af 3.

**Telia:** Vinder 9.000 nye kunder i 3. kvartal 2014, hvilket er nogenlunde på niveau med kundeoptaget i de første to kvartaler af 2014. Det er vores umiddelbare vurdering, at Telia ikke ser ud til at være berørt af TDC's forsøg på at stjæle kunder drevet af innovative produkter, hvor fokus ikke er udelukkende på prisparameteren.

**Telenor:** Vinder 41.000 nye kunder i 3. kvartal 2014. Det er vores vurdering, at klart størstedelen af Telenor's fremgang er drevet af, at selskabet har vundet to store offentlige kontrakter. Dermed kan det efter vores vurdering ikke afvises, at TDC har haft held til at nedsætte tempoet for Telenor's kundeoptag i den private del af det danske mobiltelefonimarked drevet af Telmore Play.

**3:** Vinder 12.000 nye kunder i 3. kvartal 2014. Kundeoptaget ser ud til at være bremset op i forhold til de første to kvartaler i 2014. Vi ser igen TDC's bedre konkurrenceposition efter lanceringen af Telmore Play som en mulig forklaring på, hvorfor 3 vinder kunder i et lidt langsommere tempo end tidligere.

Vores overordnede konklusion på konkurrenternes regnskab er, at introduktionen af Telmore Play har gjort TDC mere konkurrencedygtig. Det har dog endnu ikke været en gamechanger i markedet, som har sat de øvrige aktører skakmat. Det tager tid for TDC, at uddanne de danske telekunder til at kigge på andet end prisen på abonnementet, når de skal vælge teleoperatør.

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. Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

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 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   | 23,1%                     |
| Sælg       | Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien | 12 måneder   | 26,9%                     |

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<br>D/S NORDEN<br>Danske Bank<br>NKT Holding<br>Pandora<br>Rockwool<br>Vestas | Nordea                                                      | Bang & Olufsen<br>DSV<br>FLSmidth<br>SAS      |
| Defensive aktier | ALK-Abelló<br>Carlsberg<br>GN Store Nord<br>ISS<br>Novo Nordisk<br>Tryg                         | Chr. Hansen<br>Coloplast<br>H. Lundbeck<br>Novozymes<br>TDC | Royal Unibrew<br>Topdanmark<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.