

AktieUdsyn Novozymes



Køb

Uændret

Købsanbefaling siden 18/01/2017

Analysedato: 21/04/2017

Aktuel kurs kl. 08:47

288,50 DKK

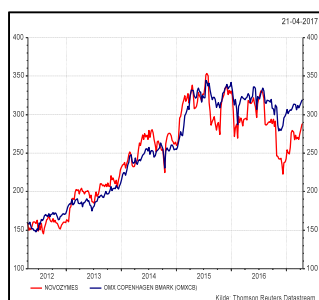
Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:

**Onsdag d. 26/04/17 kl.
08:00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2017E	10,90	11,00
2018E	11,80	11,97

Selskabets forventninger:

I 2017 forventes salget at stige med 3-6% målt i danske kroner (2-5% i lokal valuta).

Resultatet af primær drift ventes at stige med 3-6% og årets resultat forventes at stige 2-5%.

Salgsvækstmotoren går i tomgang 1. kvartal

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2017:

- 'Vaskemidler'. Vi ser en organisk salgsvækst på 2% i 1. kvartal 2017. 1. kvartal 2016 udgør et relativt udfordrende sammenligningsgrundlag, men vi forventer at nye produkter lanceret i løbet af 2016 vil bidrage til at løfte salget i 1. kvartal 2017. Vi forventer, at salgsvæksten vil være drevet af stigende penetration af enzymer i flydende vaskemiddelsformuleringer i Asien og et øget salg af premium-vaskemidler i Nordamerika. Derudover har vi fokus på kommentarer omkring forretningsklimaet i Europa og Latinamerika, som salgsmæssigt udviklede sig svagt igennem 2016. Vi ser en samlet omsætning på 1.229 mio. kr. i 1. kvartal 2017, hvilket svarer til en vækst i salget på 4,5% i forhold til 1. kvartal 2016.
- 'Føde- og drikkevarer'. Vi estimerer en organisk salgsvækst på 3% i 1. kvartal 2017 - primært drevet af et øget salg af enzymer til stivelsesindustrien. Vi har fokus på kommentarer omkring, hvordan stigende konkurrence i bagerisegmentet i USA påvirker divisionens salgsudvikling. Vi ser en samlet omsætningsvækst på 5,0% i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. Vi ser dermed en omsætning på 972 mio. kr. i 1. kvartal 2017.
- 'Bioenergi'. Den amerikanske ethanolproduktion i 1. kvartal 2017 ligger omkring 5,7% højere end niveauet i 1. kvartal 2016. Ændringer i produktmikset, prispres og tabte markedsandele vil dog efter vores vurdering sænke Novozymes' salg i kvartalet. Til gengæld venter vi et stigende vækstbidrag fra de nyeste produkter Avantec Amp og Liquozyme LpH. Vi modellerer en beskedent organisk salgsvækst på 1% i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. Vi ser en omsætning på 648 mio. kr. i 1. kvartal 2017, hvilket svarer til en omsætningsvækst på 3,5% i forhold til 1. kvartal 2016.
- 'Landbrug & foder'. Vi modellerer en organisk tilbagegang i salget på 3,0% i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016 drevet af ændret timing af ordre, et relativt svært sammenligningsgrundlag og udfordringer i landbrugssektoren, hvor mange landmænd fortsat er økonomisk presset efter en periode med lave afgrødepriser. Vi forventer, at Novozymes fortsat kan realisere et stærkt salg af foderenzymer igennem 2017, mens vi venter en langt mere afdæmpet salgsudvikling inden for biologiske produkter til landbrugsproduktion (BioAg-forretningsområdet). Vi ser en samlet omsætningstilbagegang på 2,5% i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. Vi modellerer en omsætning på 567 mio. kr. i 1. kvartal 2017.
- Prognosen for 2017. Vi forventer, at Novozymes fastholder salgsvækstprognosen i lokal valuta i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet. Vi ser en mulighed for, at prognosen for salgsvækst i danske kroner bliver løftet til 4-7% (fra 3-6%) drevet af de seneste måneders valutakursbevægelser.
- Estimatændringer.** Vi har finjusteret vores EPS estimer for 2017 og 2018 drevet af valutakursbevægelser.

Mio. kr	1K 2016	1K 2017E	Vækst	2016	2017E	Vækst	2018E
Nettoomsætning	3.609	3.704	2,6%	14.142	14.868	5,1%	15.683
Resultat af primær drift (EBIT)	950	1.026	8,0%	3.946	4.190	6,2%	4.466
Resultat før skat	955	996	4,3%	3.881	4.065	4,7%	4.426
Nettoresultat	745	787	5,6%	3.050	3.212	5,3%	3.496
EPS (DKK)	2,43	2,62	7,8%	10,15	11,00	8,3%	11,97
Overskudsgrad	26,3%	27,7%	-	27,9%	28,2%	-	28,5%

Novozymes, nr. 03/ 2017
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
21-04-2017

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 multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremsetninger. 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. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Novozymes, Chr. Hansen, DSM, Henkel, Monsanto og DuPont.

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 AktieAnalyse på dette selskab, der kan findes på <http://www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier>. 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.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

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 virksomheder i kategorien	12 måneder	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	44,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,8%

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	Danske Bank Jyske Bank Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth Nordea Rockwool SAS	Bang & Olufsen
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes Topdanmark	ALK-Abelló Chr. Hansen Coloplast ISS Nets Tryg	DONG Energy TDC 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. Sydbank påtager sig 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. Morten Imsgard ejer ikke aktier i Novozymes.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø