AktieUdsyn
TDC

Sælg
Uændret

Salgsanbefaling siden 31/10/2014

Analysedato: 01/05/2017

Aktuel kurs kl. 13:00

36,50 DKK

Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:
Fredag d. 05/05/17 kl. 08:00

Kursudvikling ift. index

Ændring i EPS-estimater:

År	Før	Nu
2017E	2,45	**2,44**
2018E	2,56	**2,54**

Selskabets forventninger:

EBITDA-indtjeningen forventes at blive over 8,3 mia. kr. i 2017.

Hård konkurrence sænker indtjeningen i 1. kvartal

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2017:

- 'Privat'. Vi estimerer et omsætningsfald i fastnetforretningen på 17,5% i 1. kvartal 2017 drevet af et tab af 24.000 fastnetkunder i kvartalet og en lavere gennemsnitlig omsætning pr. kunde (ARPU). I mobiltelefoniforretningen modellerer vi et kundetab på 3.000 kunder i 1. kvartal. Til gengæld forventer vi en stigning på 4 kr. i ARPU i mobiltelefoniforretningen i forhold til niveauet i 1. kvartal 2016 drevet af prisstigninger på mobilabonnementerne. Samlet set betyder det, at vi estimerer en omsætningsvækst på 3,9% inden for mobiltelefoni i forhold til 1. kvartal 2016. Vi modellerer et omsætningsfald på 1,5% i internetforretningen drevet af et kundetab på 4.000 kunder i 1. kvartal 2017. I TV-forretningen modellerer vi en lille omsætningstilbagegang på 0,9% i 1. kvartal 2017 ift. 1. kvartal 2016. Vi forventer, at TDC har tabt 10.000 TV-kunder i 1. kvartal 2017 ift. 4. kvartal 2016. Vi modellerer en stigning i ARPU på 3. kr. i forhold til niveauet i 4. kvartal 2016 drevet af gennemførte prisstigninger pr. 1. januar 2017 - kundernes valg af mindre kanalpakker trække dog ARPU i modsat retning. Vi ser en samlet omsætning i 'Privat' på 2.664 mio. kr. i 1. kvartal 2017, hvilket er en tilbagegang på 0,8% i forhold til 1. kvartal 2016. Vi estimerer en EBITDA-margin på 57,4% i 1. kvartal, hvilket er 0,2%-point lavere end niveauet realiseret i 1. kvartal 2016.
- 'Erhverv'. Vi modellerer et beskedent omsætningsfald på 2,9% i 1. kvartal 2017, da 1. kvartal 2016 udgør et relativt let sammenligningsgrundlag. Vi forventer, at specielt salgsudviklingen inden for fastnet- og mobiltelefoni vil bidrage til at sænke omsætningen i 1. kvartal 2017. Tilbagegangen er drevet af både kundetab og faldende priser. Vi ser en samlet omsætning på 1.258 mio. kr. i 1. kvartal 2017. Vi ser en EBITDA-margin på 58,3% i 1. kvartal 2017, hvilket svarer til et fald på 1,4%-point i forhold til 1. kvartal 2016.
- 'Wholesale'. Vi ser en omsætning på 410 mio. kr. i 1. kvartal 2017, hvilket svarer til vækst på 3,5% i forhold til 1. kvartal 2016. Vi forventer, at salgsfremgangen vil være drevet af mobiltelefoni- og internetforretningen, mens vi venter en tilbagegang inden for fastnettelefoni. Vi modellerer en EBITDA-indtjening på 238 mio. kr. i kvartalet, hvilket svarer til en EBITDA-margin på 58%. Det er 0,2%-point bedre end niveauet i 1. kvartal 2016.
- 'Norge'. Vi ser en omsætningsvækst på 1,5% i lokal valuta i 1. kvartal primært drevet af et stigende salg af internetabonnementer. Vi har fokus på kommentarer omkring TV-forretningen, hvor vi modellerer et fladt salg i lokal valuta i 1. kvartal 2017. Vi estimerer en samlet omsætning i Norge på 830 mio. kr. og en EBITDA-indtjening på 349 mio. kr. EBITDA-marginen lander på 42,1%, hvilket er 0,1%-point bedre end niveauet i 1. kvartal 2016.
- Prognosen for 2017. Vi forventer, at TDC vil fastholde EBITDA-indtjeningsprognosen for 2017 i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet.
- **Estimatændringer**. Vi har finjusteret vores EPS-estimater for 2017 og 2018.

Mio. kr.	1K 2016	1K 2017E	Vækst	2016	2017E	Vækst	2018E
Nettoomsætning	5.177	5.189	0,2%	21.031	20.731	-1,4%	20.654
Resultat af primær drift (EBIT)	894	840	-6,0%	3.267	3.114	-4,7%	3.162
Resultat før skat	818	692	-15,4%	2.491	2.521	1,2%	2.608
Nettoresultat	607	536	-11,7%	3.037	1.953	-35,7%	2.029
EPS (DKK)	0,56	0,67	18,9%	3,79	2,44	-35,7%	2,54
Overskudsgrad	17,3%	16,2%	-	15,5%	15,0%	-	15,3%

TDC, nr. 03/ 2017
Morten Imsgard
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
01-05-2017

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 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 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. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: TDC, Telenor, Telia Company og teleselskabet 3.

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