

# NKT Holding

## Aktieanbefalingslisten

Fondskode: 1028766

Kursmål: DKK 280,00

Mellem risiko

Opdateret d. 24.11.2011

Selskabets hjemmeside:

[www.nkt.dk](http://www.nkt.dk)

### Investeringscase

(vores begrundelser for at købe selskabets aktie)

Investeringscasen i NKT Holding bygger i høj grad på, at selskabet er positioneret til at få gavn af en række strukturelle udviklinger i den globale økonomi, herunder et stigende behov for energi, politisk pres for mere vindenergi og vækst i BRIK-landene. Således vil kabel divisionen, NKT Cables, nyde godt af opgradering af elnettet i Europa, Østeuropa og Kina, samt af vindmølle-industriens off-shore segment hvor selskabet kan levere samlede løsninger til el-generering og styring af vindmølle-parker.

Vi forventer at NKT's nye fabrik i Köln kan være brohovedet til for alvor at få gang i divisionen for undersøiske kabler. Herudover kan udviklingen indenfor oliepriserne i 2011 være en medvirkende faktor til, at svært tilgængelige borer efter olie igen bliver rentable. Dette vil påvirke Flexibles-divisionen positivt.

NKT oplever dog stadigvæk problemer med fabrikken i netop Köln, hvilket har forsinket en række projekter i det første halvår i 2011. Vi forventer dog, at problemerne vil være af forbigående karakter, hvorefter Köln-fabrikken fremadrettet vil være én af hjørnestenene i NKT's forretning. Dette bør efter ledelsens udsagn ske i løbet af 2012.

### Kurstriggere:

- NKT beviser at de ikke rammes på indtjeningen på samme måde som de øvrige industri-selskaber grundet deres eksponering mod BRIK landene
- Stigninger i olieprisen, som vil forøge incitamentet for at foretage borer på svært tilgængelige områder. Dette vil gavne NKT Flexibles
- Fokus på grøn energi
- Fremgang i konjunkturerne

### Kursrisici:

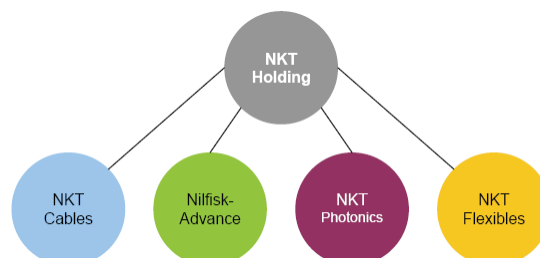
- Økonomisk afmatning som vil betyde at større institutionelle investorer vægter ned i industri-aktier
- Stigende metalpriser i Cables divisionen som kan betyde at NKT får sværere ved at overvælte disse til kunderne
- Svagere vækst i BRIK landene end ventet
- Faldende oliepriser
- Fortsatte problemer i Köln

## Selskabsprofil

NKT Holding; arbejder ud fra en filosofi om bedst mulig ejerskab. NKT er således et holdingselskab som udviser et aktivt ejerskab og som støtter koncernens selskaber med specialkompetencer, samt varetager relationerne til aktiemarkedet.

I øjeblikket består NKT af tre selskaber med 100 pct. ejerskab og NKT Flexibles, med 51 pct. ejerskab.

NKT Cables leverer lav-, mellem-, og højspændingskabler til el- og energisektoren, samt kabeludstyr og elektriske køreledninger til jernbaner.



Nilfisk-Advance producerer maskiner til private og til den professionelle rengøringsindustri. Selskabets fire hovedprodukter er støvsugere, gulvaskere, fejmaskiner og højtryksrensere.

NKT Photonics Group arbejder med en række laser-baserede produkter, herunder distribueret temperaturmåleudstyr til fx brandovervågning, ultrapræcise lasere, hvidlys-lasere, samt som underleverandør af halvfabrikata til produktionen højeffektive fiberlasere.

NKT ejer desuden 51 pct. af NKT Flexibles (Acergy ejer de sidste 49 pct.) som specialiserer sig inden for fleksible lavtryks-rør til off-shore olie- og gasindustrierne. Den fortsat høje oliepris vil bevirke at det bliver mere profitabelt at igangsætte nye produktionsfaciliteter, og her vil NKT Flexibles stå stærkt. Søger man en eksponering mod væksten i BRIK-landene er NKT via NKT Flexibles en af de bedste investeringsmuligheder kva Flexibles' eksponering mod den Brasilianske olieindustri.

## Forretningsmodel og strategi

I august 2007 erstattede NKT Holding sin 2004 til 2008 strategy "Upgrading to the Next Level" med en ny 2008-2012 strategi "Building Power".

Vores fortolkning af selskabets udtalelser om at "De finansielle ressourcer og koncernens ledelsesmæssige kapacitet er tilstrækkelig til at udnytte det fulde potentiale i alle 4 divisioner" er, at det ikke synes aktuelt at NKT vil påbegynde tilkøb af yderligere funktionsområder i denne strategi-periode, snarere gennem akquisitioner som kan styrke de eksisterende forretninger. Fortsat konkurrencekraft fordrer opretholdelse af kritisk masse for koncernens hovedaktiviteter på deres respektive markeder.

I NKT Cables fokuseres der, gennem organisk vækst, på at blive toneangivende udbyder i hele Europa. Derudover har selskabet fokus på ekspansion inden for elektriske køreledninger til det kinesiske marked, hvilket vi ser som en stor forretningsmulighed fremadrettet. Forretningens succes vil afhænge af evnen til at penetrere tilstedende markeder. En yderligere vækst trigger for Cables er leverancen af ledninger til off-shore vindmølleindustrien. Samlet set ser vi gode muligheder for, at NKT Cables vil leve op til de strategiske målsætninger om at fordoble omsætningen til DKK 10 mia. i 2012 og samtidig øge indtjeningen til 12 pct.

I Nilfisk-Advance er det ambitionen at cementere den førende position i eksisterende markeder, samt at positionere sig i nye markeder, især emerging markets. Især ventes der stor vækst i Asien, som p.t. blot udgør 8 pct. af omsætningen. Nilfisk-Advance leverer et komplet produktprogram, som kan løse alle gængse rengøringsopgaver blandt kommercielle og industrielle brugere. Blandt de strategiske tiltag er et stigende fokus på brugerdreven innovation og industriel design, at minimere time-to-market til maksimum 18 mdr., samt at mindst 50% af omsætning skal komme fra produkter der er under 5 år gamle. Denne division er den mest cykliske af de fire NKT selskaber. For at formindske effekterne af dette fokuserer man i stigende på reservedele og service. Ledelsen har udtalt at Tennant kunne være en mulig køber af Nilfisk-Advance inden for 12 måneder.

NKT Photonics Group er positioneret inden for produktion og udvikling af lyskilder og måleudstyr baseret på optiske fibre. Frem mod 2012 forventes omsætningen løftet fra DKK 115 til DKK 500 mio. med et tilhørende resultat af primær drift på 12%. Divisionen har et interessant udviklings- og vækstpotentiale, men udgør ikke en kerne værdiskaber i denne strategiperiode. NKT's strategi er her at vente på markedseksansion for derefter at finde en partner som kan håndtere markedsadgang.

NKT Flexibles har en målsætning om, gennem organisk vækst, at være toneangivende i hele Europa. NKT har givet udtryk for, at de ikke ønsker at ændre i den nuværende ejerstruktur, hvor Acergy ejer 49%. Flexibles er i gang med at udbygge forretningsplatformen for at gøre selskabet til en samlet "solution provider", dvs. at kunne levere hele løsninger. I tråd med udsigterne i oliebranchen, hvor det i stigende grad vil være underleverandørerne som vil, tage den største del af profitten frem for olieselskaberne, så synes udsigterne for denne division særdeles attraktive.

#### De makrofaktorer som driver NKT's værdier er:

- Vækst i BRIK landene, herunder Nilfisk-Advance vækst i Kina, Cables vækst i Europa, Østeuropa og Kina, samt Flexibles vækst i Indien og Brasilien
- De økonomiske konjunkturer som påvirker industriselskaber, samt behovet for energi
- Råvarepriserne, som påvirker efterspørgselen efter specielt fleksible rør til boringer efter olie på svært tilgængelige steder.

#### De virksomhedsspecifikke faktorer som driver NKT's værdier er:

- Fortsat optimering af kapitalstrukturen
- Evnen til at positionere selskabets aktiviteter inden for markeder med store vækstmuligheder

Finanskalender	
01-03-2012	Årsregnskab 2011
29-03-2012	Generalforsamling
09-05-2012	Kvartalsregnskab, Q1
24-08-2012	Halvårsregnskab
08-11-2012	Kvartalsregnskab, Q3
Selskabets ledelse	
Bestyrelsesformand:	Christian Kjær
CEO:	Thomas Hofman-Bang
CFO:	Michael Hedegaard Lyng