

# HANDELSANBEFALING

DEN 4. maj 2006

## KØB GN Store Nord – Høj risiko

**Åbningskurs: 80,50**  
**Target: 92,00 (14%)**  
**Stop loss: 74,00 (8%)**

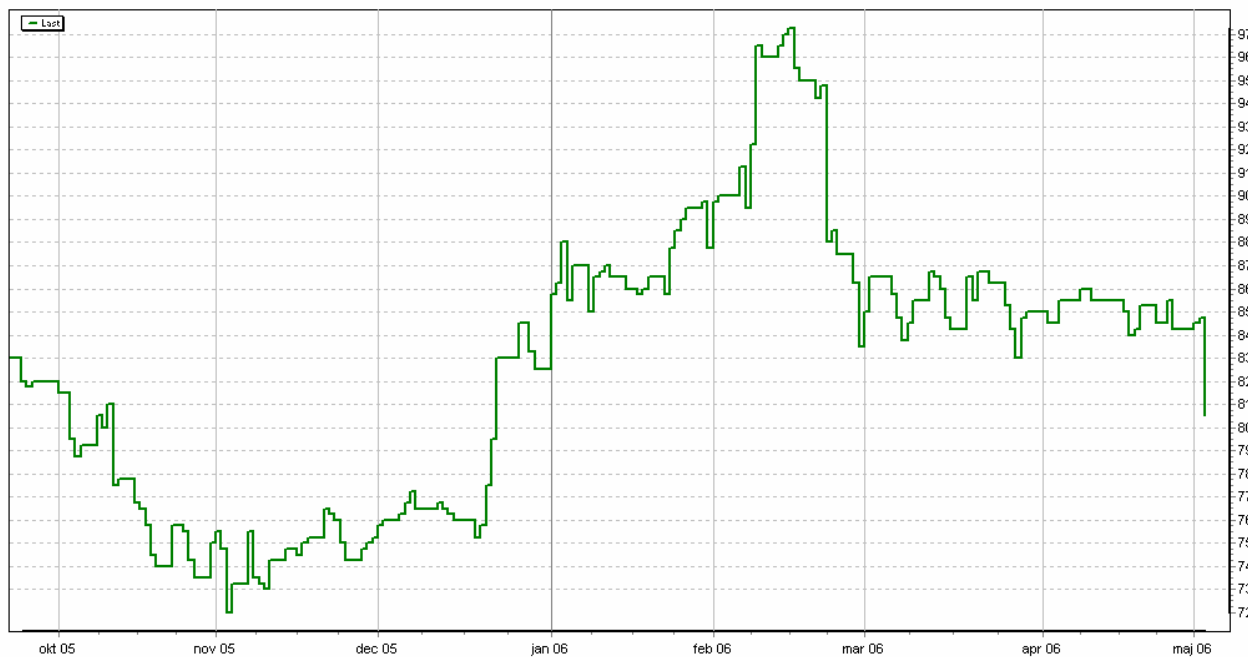
### Argumenter for anbefalingen

- **Nyheden:**
  - Plantronics forventninger til markedet for trådløse kontorheadsets fik GN's kurs til at rasle. Plantronics, der er GN's største konkurrent indenfor headsets, offentliggjorde tirsdag sit regnskab for 4. kvartal 05/06. Oven på regnskabet faldt Plantronics aktien med 17% i eftermarkedet og GN tabte i går 5%.
  - Vi anbefaler, at investorerne udnytter dette kursfald til at købe GN aktier op forud for regnskabet tirsdag d. 9. maj, da GN efter vores vurdering ikke er ramt af Plantronics' problemer.
  - Kursfaldet i Plantronics skyldes nemlig primært skuffende forventninger til bl.a. overskudsgraden, som nedjusteres grundet et skift i produktmikset over mod mobil, der har lavere margins. Det er efter vores vurdering ikke nyt og vi mener at det er mere selskabsspecifikt end generelt for markedet.
- **Aktien:**
  - GN Store Nord aktien ligger i niveau som ved årsskiftet, hvorimod Plantronics var steget op mod 30% i samme periode inden regnskabsafslæggelsen.
  - Samtidig handles GN Store Nord til en vægtet P/E ration på 20x, hvilket er billigt i forhold til de øvrige høreapparat producenter (fx William Demant og Phonak) samt også Plantronics.
- **Markedsudsigterne er intakte:**
  - Flere analysehuse har efter regnskabet fra Plantronics indikeret, at markedet for kontorheadset (CC&O) fortsætter med at være solidt drevet af trådløse produkt. er.
  - Plantronics aftagende vækstrate (14 pct. år/år) inden for kategorien kan meget vel kan være en konsekvens af, at GN tager markedsandele, ligesom Plantronics har høje tal at sammenligne sig med - snarere end en underliggende svaghed i markedet
  - I kontor og call center segmentet har GN Netcom og Plantronics en samlet markedsandel på omkring 80%, hvorfor det ofte er fra hinanden, at de erobrer markedsandele. GN har den seneste periode udbygget selskabets distributionskraft i USA og lanceret en række nye produkter, hvorfor vi forventer, at GN har erobret markedsandele fra Plantronics.

- Vi forventer dermed, at markedsvæksten i kontor segmentet fortsat har været høj i 1. kvartal og at GN er vokset med over 25%. Regnskabet fra Plantronics skaber selvfølgelig noget usikkerhed forud for GN's regnskab i næste uge, men vi mener der er god grund til optimisme forud for dette d. 9. maj.

GN Store Nord

0,00 0,00%



### Virksomhedsfakta:

GN Store Nord består af 2 selskaber; GN Resound og GN Netcom. Omsætningsfordelingen mellem de to selskaber er hhv. 37% for GN Netcom og 63% for GN Resound

GN Resound – fremstiller primært høreapparater.

Markedet for høreapparater har et stort potentiale, da kun 1 ud 6, som kan have gavn af et høreapparat også anvender et. De seneste år er høreapparaterne blevet væsentligt bedre til at kompensere for et høretab og samtidig er høreapparaterne blevet væsentligt mere kosmetisk attraktive. Denne udvikling er endnu ikke kommunikeret ud til brugerne. Potentialet understøttes af den demografiske udvikling, hvor der i de kommende år vil blive væsentligt flere ældre. Her forventes den nye high-end produktserie Metrix at være vækstkatalysator de kommende 3 kvartaler. Under GN Resound opererer også GN Otometrics, der producerer audiologisk testudstyr.

GN Netcom – fremstiller headsets til kontorbrug (CC&O) og mobiltelefoner.

GN's egne headsets til mobiltelefoner bliver markedsført under navnet Jabra. GN har fået Nokia som kunde, og ordrer herfra forventes at drive væksten op de kommende kvartaler. Samtidig er Jabra i særklasse den stærkeste aktør indenfor produktion af headsets til mobiltelefoner – Jabra er nu 4 gange så stor som nr. 2, Plantronics. På dette marked anses størrelse for værende afgørende for rentabiliteten af forretningen.

Kontor headsets, CC&O: Væksten i kontor og call center segmentet er stærkt i øjeblikket. Og med de seneste produktlanceringer og udbygning af distributionskanalerne er Netcom nu gearet til at udnytte denne vækst, efter en lang periode, hvor Plantronics har erobret markedsandele fra Netcom.

Vi forventer, at selskabet vil opnå pæne vækstrater fra selskabets headset forretning, GN Netcom. Væksten forventer vi vil komme fra mobiltelefon segmentet, hvor bluetooth teknologien vil være vækstkatalysatoren. Det bedre markedsklima vil tiltrække nye konkurrenter i form af mobiltelefon producenter og forbruger elektronik selskaber. Eksempelvis har Sony Ericsson og Logitech allerede bevæget sig ind på markedet. Den tiltagende konkurrence vil presse priserne, ligesom det ændrede produktmiks over mod mobil segmentet vil reducere margins.