

SELSKABSKOMMENTAR

DEN 3. oktober 2006

GN Store Nord sælger GN Resound

D. 2. oktober 2006 meddelte GN Store Nord at man havde solgt sin høreapparat division, GN Resound, til den Schweiziske høreapparatproducent Phonak for 15,5 mia. kr. Isoleret set var nyheden ikke negativ, men GN Store Nord benyttede samtidig lejligheden til at nedjustere forventningerne til den resterende del af forretningen for resten af 2006.

Den samlede kursreaktion blev et fald på 9 kr. til kurs 80,75, et samlet fald på over 10 %.

Købstilbudet

Phonaks køb af GN Resound er betinget af konkurrencemyndighedernes godkendelse, samt Phonaks udstedelse af nye aktier. Hvis Phonak ikke er i stand til at færdiggøre udstedelsen af nye aktier inden 15. august 2007, har GN rettigheden til at modtage kontanter og nye aktier, sandsynligvis 2/3 kontant og 1/3 i nye aktier.

Når aftalen er endeligt godkendt af konkurrencemyndighederne, så vil GN udlodde 13 mia. kr. til aktionærerne, svarende til 61 kr. pr. aktie. Rent teknisk er der tale om en kapitalnedskrivning, hvorfor beløbet beskattes som aktieavance.

Nedjusteringen

Nedjusteringen til 2006-forventningerne betyder at GN Store Nord forventer en omsætning i den tilbageværende forretning på 3,3 - 3,5 mia. kr. Det skal ses i forhold til den oprindelige guidance på 4,5 mia. kr. i indtjening (EBITA) forventes at lande på -50 mio. kr. mod oprindeligt 450 mio. kr.

Omsætningsfaldet skyldes til dels "Prøv og Køb"-programmet inden for kontor headset segmentet, hvilket kostede 60 mio. kr. på bundlinien, samt at omsætningen fra mobile enheder nedjusteres fra 2,5 mia. kr. til 1,7-1,8 mia. kr, grundet svagere salg af Jabra og svagere OEM handel, dvs. produkter som sælges under mobilproducenternes egne brands.

Ny ledelse

I forbindelse med frasalget af GN Resound, valgte den administrerende direktør Jørn Kildegaard at forlade sin post. GN har i stedet ansat Toon Bouten, som er tidligere chef for Phillips Consumer Electronics, som direktør for den bestående headset forretning. Med sin erfaring fra Phillips samt tidligere ansættelse hos Compaq Consumer Group, virker Toon Bouten til at have en stærk ballast indenfor forbruger elektronik.

Værdiansættelse

Vi har set lidt på hvilke værdier der er tilbage i GN Store Nord efter frasalget af GN Resound:

Kr. pr. aktie

Dividende på 13 mia. kr. som udbetales til aktionærene	61,00
Skatteaktiv, hvoraf hovedparten er blevet solgt med GN Resound	2,00
En evt. gevinst fra en retssag i Polen. En positiv afgørelse her vil kunne give en gevinst på op imod 12 kr. pr. aktie. Vi tillægger den dog ingen værdi.	(0,00 – 12,00)
Værdi af Net.com. Den nuværende værdi af forretningen er bundet i, at selskabet næste år vil returnere til overskud til trods for indeværende års forventede underskud	18,00
I alt	81,00

Konklusion

På den negative side kan GN Store Nord komme ind i en periode uden væsentlige nyheder til at drive aktiekursen. På den positive side, om end meget usikkert, kan der ligge en gevinst mulighed i udkommet af den polske retssag. Hertil kommer at Net.com divisionen kan være en mulig opkøbstarget for bl.a. private equity fonde, samt at den nye ledelse i selskabet viser sig at være en gevinst for GN Store Nord.