

Børsintroduktion

Selskab:	Anbefaling:	Risiko:
ISS	Negativ	Mellem
Antal udbudte aktier:	Op til 137.002.736 stk. aktier	
Udbudsperiode:	D. 8. marts 2011 til d. 17. marts 2011 - kan dog lukkes tidligere	
Første noteringsdag:	Forventet 18. marts 2011	
Udbudskurs	DKK 100 til DKK 135	
Sidste frist for modtagelse af tegningsblanketter enten pr. fax eller med posten:	Alle hverdage i udbudsperioden inden kl. 14:00	
Afvikling:	23. marts 2011	
Fondskode:	DK0060294858 og DK0060294932	

Virksomhedsprofil

ISS er en global aktør inden for rengøring, catering, ejendomsservice og security. Selskabet har siden 2005 været ejet af kapitalfonde, men søger nu gennotering på Københavns Fondsbørs.

For yderligere beskrivelse af selskabet, se side 2

Baggrund for Børsnoteringen

Børsnoteringen forventes at resultere i et nettoprovenu på DKK 12.899 mio. efter samtlige omkostninger i forbindelse med noteringen er afholdt. Provenuet anvendes til tilbagebetaling af primært langsigtet gæld i forbindelse med ISS' seniorfaciliteter og Second Lien-faciliteter.

Herudover forventes DKK 70 mio. anvendt til at købe eksisterende udbudte aktier, således at ISS kan opfylde diverse forpligtelser om at levere aktier til selskabets langsigtede incitamentsprogram.

Anbefaling

Vi anser ISS som værende en uinteressant case, hvorfor vores anbefaling som udgangspunkt er negativ på selskabet. Dette skyldes følgende:

- Baggrunden for børsnoteringen er visionsløs. Provenuet anvendes alene til nedbringelse af gæld.
- ISS' forventning om en konstant organisk vækst på 6,7 procent er noget optimistisk set i lyset af, at ISS igennem en længere årrække har leveret en organisk vækst på 0-2 procent i recessionstider og 5-7 procent i opgangstider.
- ISS' recovery-fase efter finanskrisen har været kortere og svagere end sammenlignelige selskaber.
- Den organiske vækst i ISS målt fra 2003-2010(E) har været svagere end sammenlignelige selskaber.
- ISS opererer med en lavere indtjening (EBITA)-margin end konkurrenterne. Der har dog været bedring.
- Selskabets satsning inden for flere forretningsområder virker på papiret som en fornuftig løsning. Dog vurderer vi hverken synergierne fra eller efterspørgselen efter en samlet pakke som mærkbare.

Der kan dog være en spinkel mulighed for en ren værdisætningscase ved børsnoteringen. Vi anbefaler derfor, at man, såfremt man ønsker at deltage i tegningen, bruger kurslimitering på max DKK 110 ved tegning af ISS-aktier.

Tegningsordrer bedes indleveret i din lokale Andelskasse eller faxet til Andelskassens backoffice på fax 87 99 30 97

Børsintroduktion

Selskab:	Anbefaling:	Risiko:
ISS	Negativ	Mellem
Antal udbudte aktier:	Op til 137.002.736 stk. aktier	
Udbudsperiode:	D. 8. marts 2011 til d. 17. marts 2011 - kan dog lukkes tidligere	
Første noteringsdag:	Forventet 18. marts 2011	
Udbudskurs	DKK 100 til DKK 135	
Sidste frist for modtagelse af tegningsblanketter enten pr. fax eller med posten:	Alle hverdage i udbudsperioden inden kl. 14:00	
Afvikling:	23. marts 2011	
Fondskode:	DK0060294858 og DK0060294932	

Virksomhedsprofil

ISS er et service selskab, som opererer inden for følgende primærafdelinger:

Cleaning

Rengøringsdivisionen fylder omkring halvdelen af ISS målt på den samlede omsætning i selskabet. ISS fokuserer primært på kontor- og facilitetsrengøring (hospitaller blandt andet) samt specialiserede områder som vaskerum og fødevarerhygiejne.

Property Service:

Property Service omhandler blandt andet vedligeholdelse og teknisk service hos bygninger. Dette er alt fra viceværtsarbejde til specialisering inden for eksempelvis ventilationsanlæg.

Catering

ISS tilbyder ligeledes produkter inden for catering, som blandt andet er kantinedrift og opsætning og vedligeholdelse af mad- og drikkevareautomater.

Security

Security-divisionen består primært af forskellige services inden for gate-control, vagter og overvågning.

ISS opererer primært i Europa, som målt på 2010-omsætning tegner sig 76 procent af omsætningen. Selskabet har dog positioneret sig mod vækstmarkederne i højere grad, og blandt disse er det primært Latinamerika, som er i ISS' fokus.

I en længere periode har ISS været kendt for at stå bag en massiv markedskonsolidering, og opkøb har således været en fast bestanddel af selskabets værdikæde i en længere periode. Graden af opkøb har dog været støt faldende de seneste år, hvilket blandt andet skyldes, at en del af de tidligere opkøb ikke har givet de forventede synergier, men også at ISS i højere grad fokuserer på at skabe en profitabel organisk vækst. Det er ventet, at konsolidering fremadrettet vil fylde mindre og mindre hos ISS.

ISS' overordnede strategi er kundefokus, fokus på personale og multi-local approach. "The ISS-way"

Tegningsordrer bedes indleveret i din lokale Andelskasse eller faxet til Andelskassens backoffice på fax 87 99 30 97