

# FLSmidth

## 1. kvartalsregnskab 2011

12. maj 2011

Fondskode: 1023446

Aktuel kurs: 452,00

Kursmål: 580,00

### **Regnskabet fra FLSmidth skuffer på resultatet, men overrasker til gengæld positivt på ordresiden.**

Følgende gjorde sig gældende i 1. kvartalsregnskabet fra FLSmidth:

- Resultat før skat på DKK 249 mio. mod ventet DKK 392 mio.
- Indtjening (EBIT) på DKK 305 mio. mod ventet DKK 405 mio., dette svarer til en EBIT-margin på 7,0 procent mod ventet 8,50 procent.
- Omsætning på DKK 4.385 mio. mod ventet DKK 4.693 mio.
- Ordreindgang på DKK 4.964 mio. mod ventet DKK 4.586 mio.

FLSmidth fastholder forventningerne til helåret 2011 og forventer således fortsat en EBIT margin i Cement på 9-10 procent og en EBIT margin i Minerals på 10-11 procent.

### **Konklusion**

Regnskabet fra FLSmidth skuffer stort set på samtlige punkter på nær ordreindgang. Årsagen skal blandt andet findes i Nordafrika, hvor FLSmidth har en del større aktiviteter. På baggrund af uroen i denne region, har kunderne været nødsaget til at sætte en del af cementproduktionen i bero, hvilket har påvirket FLSmidths omsætning og dermed også resultat i negativ retning. EBIT-marginen er ligeledes lavere end ventet, hvilket kan skyldes, at manglende mulighed for effektivering af ordrer i Nordafrika og Mellemøsten resulterer i forøgede ordreomkostninger.

Til trods for de skuffende regnskabstal ser vi ingen grund til at ændre på vores fremadrettede holdning til FLSmidth, hvilket skyldes den overraskende positive udvikling på ordreindgangen, hvor specielt Minerals-divisionen klarer sig forrygende. Vi betragter det som værende af særdeles positiv karakter, at FLSmidth profiterer på de høje råvarepriser inden for eksempelvis industrimetaller, idet indtjeningen i Minerals er højere end Cement.

Koncernchef Jørgen Huno Rasmussen udtaler i forbindelse med regnskabet, at man ser en række potentielle opkøb inden for "overskuelig fremtid". Han tilføjer, at det primært er inden for mineraler, der er opkøbsfokus, ligesom at FLSmidth overvejer at styrke selskabets position i Australien. Vi anser dette som værende en essentiel del af selskabets strategi, og med den nuværende likviditetssituation, hvor FLSmidth fremstår som værende stort set gældfri, vil det være et naturligt led i forretningen at tænke i opkøb.

Vi fastholder vores langsigtede købsanbefaling på FLSmidth med et kurstarget på DKK 580,00. Et fald på dagens regnskab er at betragte som en købsmulighed.