

AktieUdsyn Chr. Hansen

Sælg Uændret

Sælg-anbefaling siden 27.04.2020

Analysedato: 11.10.2021

Aktuel kurs kl. 10:25

503,2 DKK

Begivenhed:

Årsregnskab 2020/21

Hvornår:

Torsdag d. 14.10.21

kl. 08:00

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2020/21E	6,37	6,37
2021/22E	1,90	1,89

Selskabets forventninger:

Chr. Hansen forventer en organisk omsætningsvækst på 6-8% og en EBIT-margin på 27-28% i regnskabsåret 2020/21.

Udsigt til svær årsafslutning for Chr. Hansen presset af lav aktivitet i Kina

Fokuspunkter i årsregnskabet 2020/21

- 'Food Cultures & Enzymes'. Markedsdata for yoghurtproduktionen i USA indikerer en god udvikling i 3. kvartal 2021 med stigende produktionsvolumener. Yoghurtproduktionen i juli har især vist fin fremgang med en høj encifret fremgang. Produktionen af ost ser ligeledes ud til at være i en god udvikling i årets 3. kvartal. Osteproduktionen ligger omkring 3-4% over sidste års niveau. Vi estimerer en organisk vækst i FC&E på 6,3% i 4. kvartal 2020/21. Vi ser forsat en positiv effekt på den organiske vækst fra EUR-priseffekter på omkring 1-2% i kvartalet. Vi estimerer, at yoghurtproduktionen i emerging markets, specielt Kina, fortsat ikke vil være tilbage på niveau med før COVID-19. Sammenligningsgrundlaget er dog relativt let eftersom aktiviteten i Kina også var ramt af COVID-19 forstyrrelser i 4. kvartal sidste år. Vi venter, at salgsvæksten vil være bredt funderet inden for produkter til både yoghurt-, oste- og kødproduktion, og at bioprotective cultures (forlænger holdbarheden på fødevarer) vil fortsætte den stærke udvikling fra de første tre kvartaler af 2020/21. Vi modellerer en samlet omsætning på 177,8 mio. EUR i 4. kvartal 2020/21, hvilket svarer til en fremgang på 2,6% i forhold til samme kvartal sidste år. Valutamodvind fra en svækket dollar presser den samlede omsætningsvækst. Vi estimerer en EBIT-margin på 33,2%, hvilket er 5,3%-point lavere end samme kvartal sidste år, som var påvirket af engangseffekter.
- 'Health & Nutrition'. Vi estimerer en samlet omsætning på 109,6 mio. EUR i 'Health & Nutrition', hvilket er 35,3% højere end samme kvartal sidste år. Den stærke vækst skyldes primært indregningen af sidste års tre opkøb, som alle bidrager til omsætningen i divisionen. Underliggende modellerer vi en organisk vækst på 2,0% i forhold til samme kvartal sidste år. Den relativt lave organisk vækst skal ses i lyset af et svært sammenligningsgrundlag i forhold til sidste år, hvor Chr. Hansen oplevede en betydelig lageropbygningseffekt hos kunderne. Vi ser, at salgsvæksten er produktmæssigt bredt funderet, men forventer især en stærk udvikling i 'Human Health' som vil blive positivt påvirket af opkøbene af HSO Health Care, UAS Labs og Jennewein, som alle leverer stærk vækst. Vi estimerer en EBIT-margin på 20,5%, hvilket er 11,7%-point lavere end niveauet i 4. kvartal 2019/20. Den lavere indtjening skyldes primært øgede afskrivninger i forbindelse med de nævnte opkøb.
- 'Natural Colors'. 'Natural Colors' er som bekendt blevet solgt til EQT og blev endeligt afsluttet pr. 31. marts 2021. Divisionen bidrager derfor ikke til indtjeningen i 4. kvartal.
- Prognosen for 2021/22. Vi forventer, at Chr. Hansen vil offentliggøre en prognose for den organiske vækst på 7-9%, især drevet af en stærk organisk udvikling i 'Health & Nutrition' og en EBIT-margin på omkring 29%.
- Estimatjustering.** Vi har finpudset vores estimer for 2021/22.

Mio. kr.	2019/20	2020/21E	Vækst	2021/22E	Vækst	2022/23E	Vækst
Nettoomsætning	970	1.072	10,5%	1.141	6,4%	1.226	7,5%
EBIT (før særlige poster)	327	299	-8,4%	333	11,3%	369	10,6%
Resultat før skat	296	251	-15,2%	320	27,6%	357	11,4%
Nettoresultat	245	840	242,8%	250	-70,3%	278	11,4%
EPS (EUR)	1,86	6,37	242,8%	1,89	-70,3%	2,11	11,4%
Overskudsgrad	33,7%	27,9%	-	29,2%	-	30,1%	-

Chr. Hansen, nr. 7 / 2021
Per Fogh
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
per.fogh@sydbank.dk
11-10-2021

sydbank.dk
Aktieanalysen

1/3

Sydbank

CHR. HANSEN - OVERBLIK

Hvad kan flytte Chr. Hansen-aktien?

Kurstriggere	Kurstrykkere
Øget forbrug af mælkeprodukter	Alternative proteinkilder til for tidligt fødte børn
Stigende mælkepriser	Forbrugerne skifter væk fra mælkeprodukter
Øget HMO penetrering i modermælksersatning	Stigende råvarepriser
Lovgivning om mindre brug af pesticider i landbruget	Øget prispres fra kunderne

Anm.: Listen er ikke udtømmende. (Mange) andre forhold end de angivne kan betyde, at aktien stiger/falder.

Prisfastsættelse

Chr. Hansen, P/E Fwd.



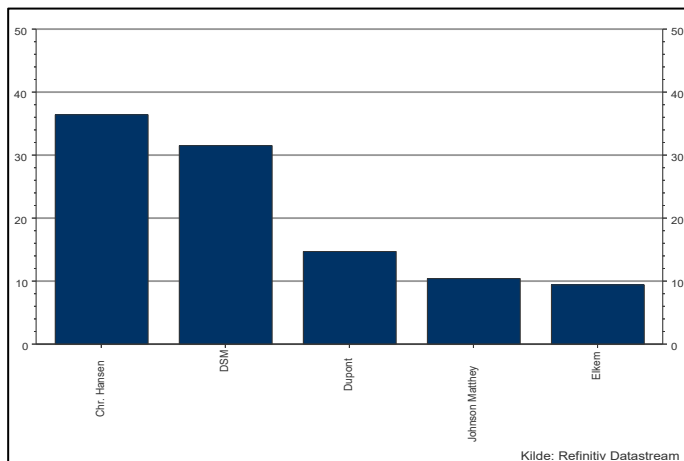
Chr. Hansen, EV/EBITDA Fwd.



Chr. Hansen, K/I



Chr. Hansen og konkurrenter, P/E fwd.



Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbanks kapitalforvaltning, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der blandt andet højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Chr. Hansen, Novozymes, DSM, DowDuPont, Monsanto, FMC Corporation, Danone, Parmalat, General Mills, Bloomberg.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte AktieAnalyse på dette selskab, der kan findes på <http://www.sydbank.dk/investorplus>. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Sydbank har aktuelt investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,8%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at vi forventer, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at vi forventer, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank DSV FLSmidth Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Jyske Bank Rockwool SAS SimCorp	
Defensive aktier	Bavarian Nordic Carlsberg Genmab GN Store Nord Novo Nordisk Tryg Ørsted	ALK Ambu Coloplast Demant ISS	Chr. Hansen H. Lundbeck Novozymes Topdanmark

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investorplus.

Denne investeringsanalyse udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter.

Anbefalinger i analysen er udtryk for Sydbanks generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Ved konkrete investeringstiltag anbefaler Sydbank altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Analysen må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Per Fogh ejer ikke aktier i Chr. Hansen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, DK-6200 Aabenraa, CVR-nr. DK 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.