

## PROGNOSE

1.KVT 09/10

28.01.10

KL. 08.00

## Formår Coloplast fortsat at øge indtjeningen?

### Regnskab for 1. kvartal 2009/10

Når Coloplast torsdag den 28. januar omkring kl. 08.00 offentliggør 1. kvartalsregnskab for 2009/10 (okt-dec), forventer vi, at Coloplast vil realisere regnskabstal på linje med konsensus. Vores fokus i forbindelse med regnskabet vil være om produktionsudflytningen fortsat giver udslag i en højere EBIT margin og hvilken organisk vækst Coloplast har formået at skabe i 1. kvartal. Det er vores udgangspunkt, at Coloplast bekræfter den udvikling vi har set i de seneste kvartaler - med en svag bedring i margin som resultat af produktionsudflytning og omkostningsfokus. Vores forventninger om en fortsat positiv udvikling, giver os forud for regnskabet, ikke anledning til at ændre vores Akkumuler anbefaling.

### Vores forventninger til regnskabet

Vi forventer, at Coloplast i 1. kvartal vil realisere en organisk vækst i omsætning på ca. 6,5% fordelt på Stomi med 5%, stadig hæmmet af en svag udvikling på det tyske marked, mens Urologi & Kontinens og Hud- & Sårpleje forventes at vokse med henholdsvis med 8% og 5%. EBIT margin estimerer vi til at bliver på 16,8%, hvilket er en forbedring på 1,6%-point fra 1. kvartal 08/09. Som det fremgår af tabellen på næste side er vores estimerer både for 1. kvartal og helåret mere eller mindre på linje med konsensus. Vi har i kvartalet medtaget engangsomkostninger på 15 mio. kr., som er indeholdt i vores EBIT estimat.

### Nye produkter skal være med til at drive væksten i Hud & Sårpleje

En af de væsentlige vækstdrivere i Hud og Sårpleje divisionen har været Biatain produktserien, der i januar 2010 er blevet udvidet med et nyt produkt, Biatain Silicon. Derved udvides det eksisterende produktprogram med skumbandage med silikoneklæber. Silikonen har den fordel, at den er betydelig mere skånsom mod huden. End de eksisterende, når bandagen skal fjernes og irriterer derved såret mindre. I første omgang vil produktet blive lanceret i Frankrig medio januar mens resten af Europa vil følge senere i 2010. Det nye produkt gør Coloplasts udbud mere komplet og skal være med til genskabe væksten i den hårdt ramte Hud- og Sårpleje division.

#### Udgiver:

Jyske Markets  
Vestergade 8 -16  
DK - 8600 Silkeborg

Aktieanalytiker  
Lars Terp Paulsen  
+45 89 89 70 33  
terp@jyskebank.dk

Head of Equity & Corporate  
Bond Research  
Rune Møller

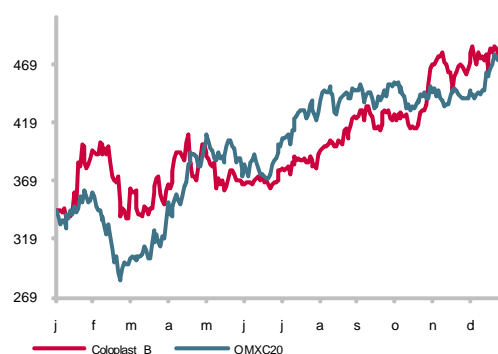
Læs flere aktieanalyser  
på [www.jyskebank.dk/finansnyt](http://www.jyskebank.dk/finansnyt)

Fundamental vurdering	<b>Billig</b>
Risiko	<b>Lav</b>
Nyhedsstrøm	<b>Neutral</b>
12 mdr.'s kursmål	<b>540</b>
Aktuel kurs	<b>483</b>

### Regnskabstal- og nøgletal

(tal i mio. kr.)	08/09E	09/10E	10/11E	11/12E
Omsætning	8.820	9.290	9.947	10.616
Primær drift	1.395	1.556	1.803	2.030
Res. f. skat	1.211	1.396	1.643	1.870
Overskudsgr.	15,8%	16,8%	18,1%	19,1%
EK-forrent.	34,4%	34,2%	34,8%	32,9%
ROIC	18,0%	22,9%	25,8%	27,9%
EPS	20,6	23,8	28,1	32,1
P/E	23,6	20,4	17,2	15,1
EV/EBITA	16,4	14,7	12,7	11,3
K/IV	7,3	6,7	5,5	4,6
Udbytte	7,0	0,3	0,5	1,0

### Kursudvikling



### Aktieinformation

Høj / lav seneste 12 mdr.	485 / 337
Kursudvikling 3 / 12 mdr.	15% / 40%
- relativt til OMXC20	9% / 1%
Markedsværdi (mio. kr.)	20.686
Free float	95%
Gns. daglig volumen mio. kr.	32
Reuters	COLOb.CO
Bloomberg	COLOB DC

# COLOPLAST - AKKUMULER

Aktier • Sundhedspleje • 21.01.2010 • Jyske Markets



JYSKE BANK

## Kvartalsforventninger:

(tal i mio. kr.)	1. kvartal					
	08/09R	09/10E	Vækst	Konsensus	09/10E	Konsensus
Omsætning	2.196	2.295	4,5%	2.281	9.290	9.250
- Stomi	922	954	3,5%	946	3.780	3.755
- Urologi & kontinens	912	966	5,9%	967	3.939	3.941
- Hud & Sårpleje	362	375	3,5%	368	1.571	1.553
Engangsomkostninge	-5	-15		-12	-60	-42
EBIT	334	384	15,1%	381	1.556	1.569
Resultat før skat	281	344	22,6%	344	1.396	1.435
Nettoresultat	202	252	24,6%	250	1.021	1.049
Omsætningsvækst	3,9%	4,5%	0,6 p.p.	3,9%	304,8%	303,1%
Overskudsgrad	15,2%	16,8%	1,5 p.p.	16,7%	16,8%	17,0%
OG eks. engangsomk.	15,4%	17,4%	2,0 p.p.	17,2%	17,4%	17,4%
EPS	4,7	5,9	24,6%	5,8	23,8	24,5

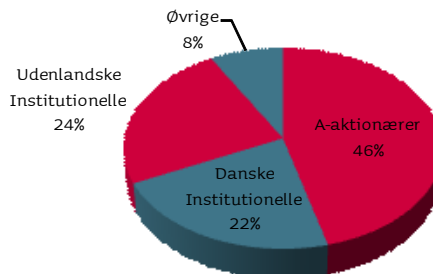
Kilde: Jyske Bank & Coloplast

## Overblik – Coloplast

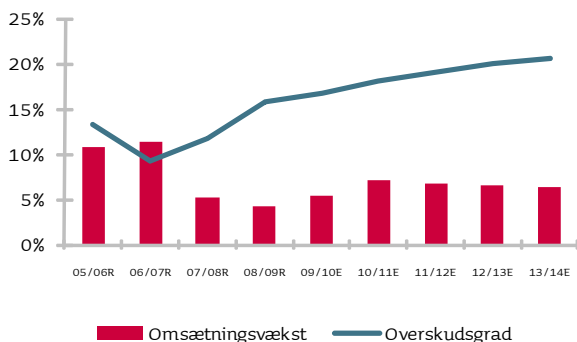
### Selskabsprofil

Coloplast blev grundlagt i 1957 og noteret på Københavns Fondsbørs i 1983. Coloplast omsætter 80% af sin omsætning på det europæiske marked. Coloplasts forretningsområder omfatter:  
Stomiposer  
Kontinens - hjælpemidler til vandladningsproblemer  
Sår-/hudpleje - avancerede bandager til kroniske sår

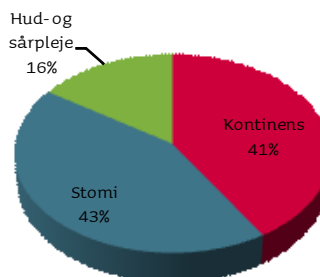
### Ejerstruktur



### Omsætningsvækst og rentabilitet



### Omsætningsfordeling



### Fundamental vurdering

- Aktien virker fundamentalt billig prissat
- Usikkerheden om selskabets fremtidige indtjening er gennem seneste kvartaler blevet mindre.
- Coloplast har gode muligheder for at løfte rentabiliteten til 20,6% i forbindelse med omkostningsbesparelser og udflytning af produktion til Ungarn og Kina.

### Investeringscase

- Vi har en Akkumuler anbefaling på Coloplast og er af den klare overbevisning, at Coloplast er et kvalitetselskab, der hele tiden forsøger at optimerer forretningen, hvilket seneste regnskab også bekræftede. Vi forventer, at Coloplast også fremover vil være i stand til at forbedre rentabiliteten, og således virker deres nuværende prognose om en langsigtet EBIT-margin på mindst 20% ikke længere som værende for optimistisk. Derudover ser vi ikke de store kurstriggere på kort sigt, hvilket kombineret med den nuværende usikkerhed på aktiemarkedet ikke er nogen god cocktail. Coloplast er dog en defensiv aktie, hvorfor vi ikke venter, at usikkerheder på aktiemarkedet vil ramme aktien ligeså hårdt som de mere cykliske aktier.

### Kurstriggere

- Tegn på succes i USA.
- Coloplast lever op til egne rentabilitetsforventninger på 20%.
- Flytning af yderligere produktion til Ungarn/Kina.
- Problemer i distributionsleddet i Tyskland løses.
- Driftsindtjeningen i Hud- & Sårpleje løftes.

### Risikofaktorer

- Nye sundhedsreformer.
- Coloplast indfrier ikke de langsigtede målsætninger.
- Omkostningsbesparelserne bliver mindre end ventet.

# COLOPLAST - AKKUMULER

Aktier • Sundhedspleje • 21.01.2010 • Jyske Markets



JYSKE BANK

Resultatopgørelse (mio. kr.)	06/07R	07/08R	08/09R	09/10E	10/11E	11/12E	12/13E	13/14E	14/15E	15/16E
<b>Nettoomsætning</b>	<b>8.042</b>	<b>8.463</b>	<b>8.820</b>	<b>9.290</b>	<b>9.947</b>	<b>10.616</b>	<b>11.317</b>	<b>12.037</b>	<b>12.794</b>	<b>13.599</b>
Produktionsomkostninger	-3.208	-3.465	-3.717	-3.817	-3.986	-4.157	-4.340	-4.542	-4.826	-5.127
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4.834</b>	<b>4.998</b>	<b>5.103</b>	<b>5.473</b>	<b>5.961</b>	<b>6.459</b>	<b>6.977</b>	<b>7.495</b>	<b>7.968</b>	<b>8.472</b>
Salgsomkostninger	-2.536	-2.589	-2.685	-2.819	-3.009	-3.195	-3.389	-3.604	-3.830	-4.071
Udviklingsomkostninger	-319	-415	-389	-441	-482	-525	-571	-619	-671	-727
Administrationsomkostninger	-988	-882	-614	-657	-698	-739	-782	-826	-871	-925
<b>Primært driftsresultat før goodwill</b>	<b>1.032</b>	<b>994</b>	<b>1.395</b>	<b>1.556</b>	<b>1.803</b>	<b>2.030</b>	<b>2.265</b>	<b>2.476</b>	<b>2.626</b>	<b>2.779</b>
Amortisering af goodwill	-283	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Primært driftsresultat (EBIT)</b>	<b>749</b>	<b>994</b>	<b>1.395</b>	<b>1.556</b>	<b>1.803</b>	<b>2.030</b>	<b>2.265</b>	<b>2.476</b>	<b>2.626</b>	<b>2.779</b>
<b>Res. før afskr. og goodwill (EBITDA)</b>	<b>1.590</b>	<b>1.549</b>	<b>1.774</b>	<b>1.960</b>	<b>2.233</b>	<b>2.487</b>	<b>2.751</b>	<b>2.991</b>	<b>3.170</b>	<b>3.355</b>
<b>Resultat før renter</b>	<b>749</b>	<b>994</b>	<b>1.395</b>	<b>1.556</b>	<b>1.803</b>	<b>2.030</b>	<b>2.265</b>	<b>2.476</b>	<b>2.626</b>	<b>2.779</b>
Finansielle poster, netto	-154	-2	-184	-160	-160	-160	-160	-160	-160	-160
<b>Ordinært resultat før skat</b>	<b>595</b>	<b>992</b>	<b>1.211</b>	<b>1.396</b>	<b>1.643</b>	<b>1.870</b>	<b>2.105</b>	<b>2.316</b>	<b>2.466</b>	<b>2.619</b>
Skat	-225	-277	-328	-375	-437	-491	-547	-595	-626	-665
<b>Årets resultat</b>	<b>370</b>	<b>715</b>	<b>883</b>	<b>1.021</b>	<b>1.206</b>	<b>1.378</b>	<b>1.558</b>	<b>1.721</b>	<b>1.840</b>	<b>1.954</b>
Ekstraordinære poster	468	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsposter	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Koncernresultat</b>	<b>837</b>	<b>715</b>	<b>883</b>	<b>1.021</b>	<b>1.206</b>	<b>1.378</b>	<b>1.558</b>	<b>1.721</b>	<b>1.840</b>	<b>1.954</b>
Omsætningsvækst	11,3%	5,2%	4,2%	5,3%	7,1%	6,7%	6,6%	6,4%	6,3%	6,3%
EBITDA-vækst	14,2%	-2,6%	14,5%	10,5%	13,9%	11,4%	10,6%	8,7%	6,0%	5,8%
EBITA-vækst	8,1%	-3,7%	40,3%	11,6%	15,9%	12,6%	11,6%	9,3%	6,1%	5,8%
EBIT-vækst	-21,6%	32,7%	40,3%	11,6%	15,9%	12,6%	11,6%	9,3%	6,1%	5,8%
Vækst i nettoresultatet	36,3%	-14,6%	23,5%	15,6%	18,2%	14,3%	13,1%	10,5%	6,9%	6,2%
Effektiv skattesats	37,8%	27,9%	27,1%	26,9%	26,6%	26,3%	26,0%	25,7%	25,4%	25,4%
Balance (mio. kr.)	06/07R	07/08R	08/09R	09/10E	10/11E	11/12E	12/13E	13/14E	14/15E	15/16E
Anlægsaktiver	4.637	4.811	4.594	4.734	4.877	5.033	5.202	5.385	5.584	5.820
Omsætningsaktiver	3.113	3.170	3.369	3.592	4.274	5.008	5.794	6.610	7.516	8.487
Egenkapital	2.398	2.290	2.850	3.117	3.813	4.570	5.385	6.242	7.196	8.243
Hensættelser og minoriteter	215	227	248	259	271	283	296	310	325	340
Langfristet gæld	2.372	2.783	2.256	2.256	2.256	2.256	2.256	2.256	2.256	2.256
Kortfristet gæld	2.651	2.582	2.508	2.593	2.711	2.831	2.957	3.086	3.223	3.367
<b>Passiver/Aktiver, samlet</b>	<b>7.636</b>	<b>7.882</b>	<b>7.862</b>	<b>8.225</b>	<b>9.051</b>	<b>9.940</b>	<b>10.895</b>	<b>11.895</b>	<b>12.999</b>	<b>14.206</b>
<b>Rentebærende nettogæld</b>	<b>3.086</b>	<b>3.340</b>	<b>2.132</b>	<b>2.029</b>	<b>1.531</b>	<b>983</b>	<b>413</b>	<b>-183</b>	<b>-856</b>	<b>-1.580</b>
<b>Investeret kapital</b>	<b>5.481</b>	<b>5.700</b>	<b>5.052</b>	<b>5.238</b>	<b>5.467</b>	<b>5.708</b>	<b>5.986</b>	<b>6.281</b>	<b>6.597</b>	<b>6.935</b>
Vækst i investeret kapital	-6,7%	4,0%	-11,4%	3,7%	4,4%	4,4%	4,9%	4,9%	5,0%	5,1%
Cashflow (mio. kr.)	06/07R	07/08R	08/09R	09/10E	10/11E	11/12E	12/13E	13/14E	14/15E	15/16E
Cashflow fra drift	1.355	1.321	1.407	1.561	1.783	1.983	2.193	2.385	2.534	2.660
Ændring i arbejdskapital	108	37	-430	35	66	65	89	92	96	103
Capex (Bruttoinvesteringer)	339	737	161	554	593	633	675	718	763	811
<b>Frit cash flow</b>	<b>908</b>	<b>547</b>	<b>1.676</b>	<b>972</b>	<b>1.124</b>	<b>1.285</b>	<b>1.428</b>	<b>1.575</b>	<b>1.674</b>	<b>1.746</b>
Aktierelaterede nøgletal	06/07R	07/08R	08/09R	09/10E	10/11E	11/12E	12/13E	13/14E	14/15E	15/16E
Dividendeafkast	2,0%	1,3%	1,4%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Aktietilbagekøb i % af MV	4,8%	2,3%	0,0%	2,4%	2,4%	2,9%	3,4%	3,8%	3,8%	3,8%
Samlet tilbagebetaling til aktionæreme	6,8%	3,7%	1,4%	2,5%	2,5%	3,1%	3,7%	4,3%	4,4%	4,5%
Udbytte pr. aktie	9,8	6,4	7,0	0,3	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0
EPS	8,4	16,7	20,6	23,8	28,1	32,1	36,3	40,1	42,9	45,6
EPS-vækst	-24,5%	99,2%	23,3%	15,6%	18,2%	14,3%	13,1%	10,5%	6,9%	6,2%
P/E	57,9	29,1	23,6	20,4	17,2	15,1	13,3	12,1	11,3	10,6

# COLOPLAST - AKKUMULER

Aktier • Sundhedspleje • 21.01.2010 • Jyske Markets

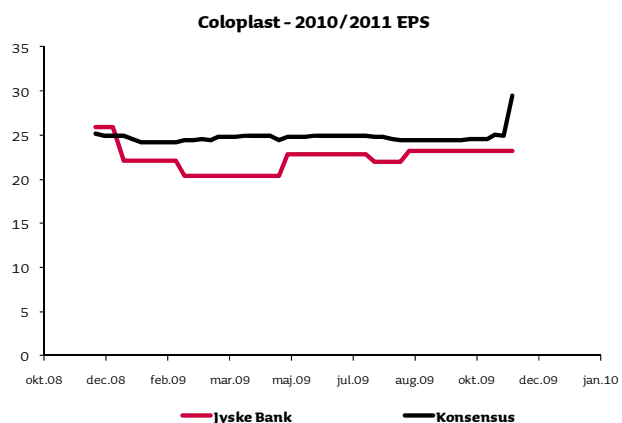
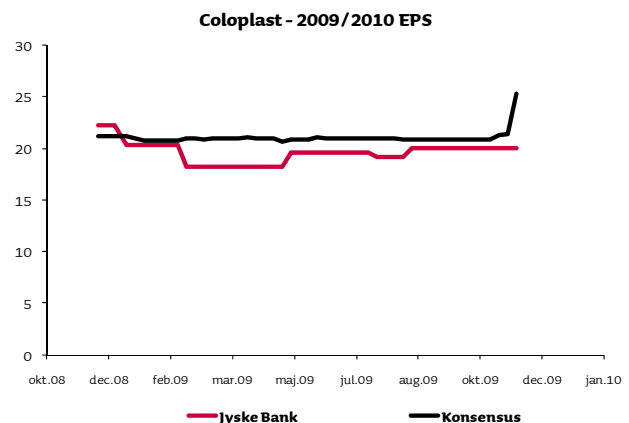
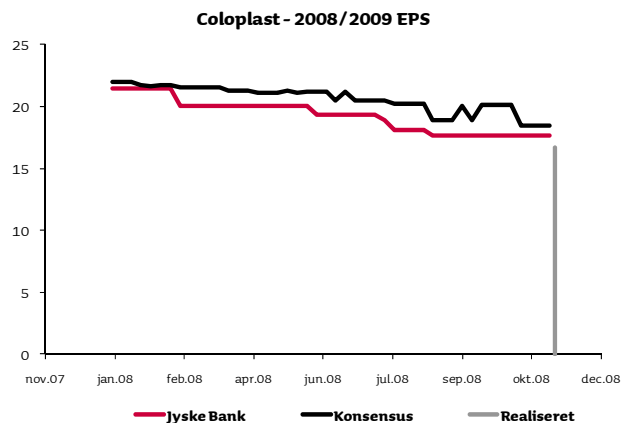


JYSKE BANK

Rentabilitet og produktivitet	06/07R	07/08R	08/09R	09/10E	10/11E	11/12E	12/13E	13/14E	14/15E	15/16E
EBIT-margin	9,3%	11,7%	15,8%	16,8%	18,1%	19,1%	20,0%	20,6%	20,5%	20,4%
EBITA-margin	12,8%	11,7%	15,8%	16,8%	18,1%	19,1%	20,0%	20,6%	20,5%	20,4%
Korrigeret EBITA-margin	12,8%	11,7%	15,8%	16,8%	18,1%	19,1%	20,0%	20,6%	20,5%	20,4%
EBITDA-margin	19,8%	18,3%	20,1%	21,1%	22,4%	23,4%	24,3%	24,8%	24,8%	24,7%
Nettomargin	10,4%	8,4%	10,0%	11,0%	12,1%	13,0%	13,8%	14,3%	14,4%	14,4%
ROIC ekskl. goodwill	16,4%	15,8%	20,3%	26,2%	29,4%	31,5%	33,6%	34,9%	35,2%	34,9%
ROIC inkl. goodwill	13,6%	14,0%	18,0%	22,9%	25,8%	27,9%	29,9%	31,2%	31,7%	31,6%
ROIC inkl. goodwill og optioner	13,6%	14,0%	18,0%	22,9%	25,8%	27,9%	29,9%	31,2%	31,7%	31,6%
Forrentning af egenkapital (ROE)	32,2%	30,5%	34,4%	34,2%	34,8%	32,9%	31,3%	29,6%	27,4%	25,3%
CAPEX i % af oms.	4,2%	8,7%	1,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Arbejdskapital i % af oms.	12,5%	12,3%	6,9%	6,9%	7,1%	7,3%	7,6%	8,0%	8,2%	8,5%
Materielle anlægsaktiver i % af oms.	30,0%	32,3%	29,9%	29,5%	28,7%	28,1%	27,6%	27,2%	26,8%	26,5%

## Totalafkast aktien

2005	33,9%
2006	29,9%
2007	-11,7%
2008	-16,2%
2009	31,8%
2010 ÅTD	3,4%



# COLOPLAST - AKKUMULER

Aktier • Sundhedspleje • 21.01.2010 • Jyske Markets



JYSKE BANK

## Jyske Bank covers the following companies within Health care

<b>Company</b>	<b>Recommendation</b>	<b>Analyst</b>
Alk-Abello B	Reduce	Frank Hørning Andersen
Bavarian Nordic	Reduce	Frank Hørning Andersen
Coloplast B	Accumulate	Lars Terp Paulsen
Genmab	Sell	Frank Hørning Andersen
GN Store Nord	Reduce	Lars Terp Paulsen
H. Lundbeck	Accumulate	Frank Hørning Andersen
NeuroSearch	Buy	Frank Hørning Andersen
Novo Nordisk B	Buy	Frank Hørning Andersen
Pfizer	Buy	Robert Jakobsen
Sanofi-Aventis	Buy	Robert Jakobsen
William Demant Holding	Reduce	Lars Terp Paulsen

## Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure)

Jyske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personlig brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres.

Denne analyse er en investeringsanalyse

### Interessekonflikter

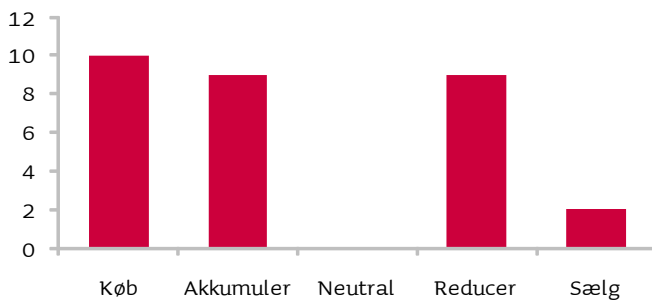
Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må aktieanalytikere i Jyske Bank ikke handle i de selskaber og papirer, hvor de udarbejder analyser. Jyske Bank kan dog have positioner og/eller et forretningsmæssigt forhold til det selskab, der analyseres. Analysen er ikke blevet forelagt selskabet forud for offentliggørelse. Analytikerne modtager ikke betaling fra personer med interesse i analysen.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter: [www.jyskebank.dk/investeringsinfo](http://www.jyskebank.dk/investeringsinfo).

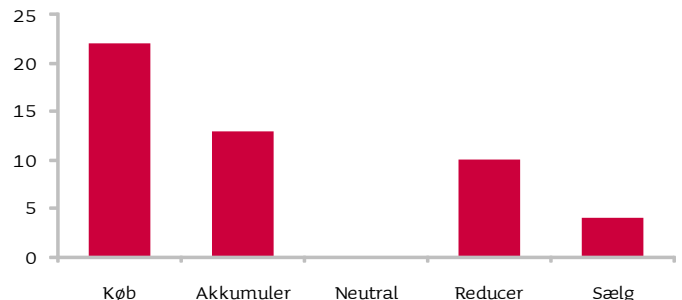
## Jyske Banks aktieanbefalinger - aktuel fordeling

### Fordeling af anbefalinger for danske aktier (antal)



Kilde: Jyske Bank

### Fordeling af anbefalinger for alle aktier (antal)



Kilde: Jyske Bank

### Finansielle modeller

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller: Discounted cash flow (fri likviditet), Economic Value Added og dividendemodell til bestemmelse af selskabets fundamentale værdi. Den fundamentale værdi sammenholdes med en relativ værdiansættelse ud fra nøgletal såsom P/E og EV/EBITA. Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt selskabsspecifikke forhold. Jyske Bank tager højde for den forventede udvikling i aktiemarkedet, sektorer samt selskabsforhold i anbefalingerne.

### Risiko

Investering i denne aktie er behæftet med risiko. Bevægelser i aktiemarkedet, sektoren og/eller nyhedsstrøm mv. om selskabet kan påvirke kursdannelsen i aktien. Se analysens forside for vores syn på risikoen for aktien. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles aktien i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko. Er der tale om ADR e.l., er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

### Opdatering af analysen

Den planlagte opdatering af analysen følger regnskabsmeddelelser fra selskabet.

Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

# COLOPLAST - AKKUMULER

Aktier • Sundhedspleje • 21.01.2010 • Jyske Markets



JYSKE BANK

## Anbefaling Afkast i forhold til udviklingen i det generelle aktiemarked

<b>Køb</b>	<b>&gt;5%</b>
<b>Akkumuler</b>	<b>0 til 5%</b>
<b>Neutral</b>	<b>0%</b>
<b>Reducer</b>	<b>0 til -5%</b>
<b>Sælg</b>	<b>&lt; -5%</b>

Kilde: Jyske Bank

### Aktieanbefalingsbegreber

Vores anbefalinger er relative til markedsudviklingen og bliver bestemt ud fra en vurdering af det forventede afkast indenfor de kommende 12 mdr. Det forventede afkast er forskellen mellem den aktuelle kurs og vores 12 mdr.'s kursmål (kursmålet indeholder det forventede udbytte). Ved en positiv anbefaling (køb eller akkumuler) forventer vi således, at en investering i aktien giver et bedre afkast end aktiemarkedet generelt. Omvendt forventer vi, at en investering i aktien giver et dårligere afkast end aktiemarkedet generelt ved en negativ anbefaling (reducer eller sælg).

Da vores anbefalinger er relative og risikjusterede, er det muligt at sammenligne vores anbefalinger på tværs af sektorer og risikoklasser. Endvidere er potentialet også angivet absolut via vores kursmål. Det skal dog understreges, at det er anbefalingen, som er ankeret. En købsanbefaling er altså en købsanbefaling, indtil anbefalingen er ændret, også selvom kursstigninger har bragt kursen "for tæt" på kursmålet.

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger, da afkast efter omkostninger, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at aktien vil give de(t) anførte forventede fremtidige afkast. De anførte forventede fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

For uddybning af vores anbefalingsbegreber henviser vi til <http://www.jyskebank.dk/finansnyt/aktier/aktier/16092.asp>.