

Aktiecommentar

D/S NORDEN



Køb Uændret

Aktuel kurs:

123,90 DKK

Begivenhed:

Nedjustering af prognose

Baggrund:

Hovedrengøring i NORDEN pynter på fremtidige resultater

Vi fastholder Købs-anbefalingen på D/S NORDEN efter at selskabet hensætter 230 mio. USD på tabsgivende kontrakter. Pengene bliver tilbageført over de næste 3-4 år og vil til den tid pynte på resultaterne.

D/S NORDEN nedjusterer forventningerne til årets resultat. Selskabet hensætter 230 mio. USD på tabsgivende kontrakter i 'Tørlost' – kontrakter, der er indgået for 3-6 år siden.

Hensættelsen skyldes de svage markedsforhold – og rateniveauer – i tørlost. Størstedelen af hensættelsen bliver tilbageført over de næste 3-4 år, og resulterer i en positiv effekt på EBIT-DA på et tilsvarende beløb i perioden. Omkring 1/3 af hensættelsen bliver tilbageført i 2015. Hensættelsen har ingen indflydelse på pengestrømme eller låneaftaler.

NORDEN forventer nu et resultat af EBITDA på -290 til -230 mio. USD – svarende til en nedjustering på nøjagtig 230 mio. USD. Dermed fastholder NORDEN også forventningerne til den underliggende drift.

NORDEN angiver, at den bogførte værdi af egenkapitalen efter hensættelsen lander på ca. 1,2 mia. USD (svarende til 177 kr. pr. aktie) – og denne egenkapital er på niveau med den sandsynlige værdi af de fremtidige pengestrømme.

Konklusion:

Baggrunden for hensættelsen er dyster – nemlig meget svage tørlostmarkeder – og ingen væsentlig tillid til bedring på kort sigt. Det er også reflekteret i, at den samlede forventede værdi af de indchartrede skibe nu er negativ på grund af forventning om lavere fragtrater. Derfor skal NORDEN tage nedjusteringen nu.

Når det er sagt, så flytter nedjusteringen i realiteten bare et tab fra 2015-2018 til i dag. Det gør ondt i dag, men mon ikke NORDENs kommende direktør vil glæde sig over ikke at blive stillet resultatmæssigt til regnskab for tidligere tiders tabsgivende indsatser.

Nedjusteringen skaber i fremtiden en bedre sammenhæng mellem resultaterne og den mere daglige drift – i stedet for at underskud fra gamle kontrakter overskygger en måske ellers langt bedre udvikling i den daglige drift. Til gengæld bliver der en væsentlig større uoverensstemmelse mellem resultaterne (der bliver positivt påvirket af de tilbageførte hensættelser) og pengestrømmene.

Vi tilslutter os NORDENs egen opgørelse af egenkapitalen og betragter selskabets aktier som væsentligt undervurderet på de aktuelle niveauer. Vi vurderer, at selv små lyspunkter i markedet kan løfte kursen og noterer os, at NORDENs næsten glemte 'Produkttank' segment faktisk er på vej ind i det, der ligner ganske stærk periode med pæne fragtrater.

Vi indarbejder naturligvis hensættelsen i vores estimer på NORDEN, og finpudser i vanlig stil disse frem mod årsregnskabet, når rateniveauerne for 4. kvartal 2014 er kendt.

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet. 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. Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

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 analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater 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 højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

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 Aktientyt på dette selskab. 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 26 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	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,2%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	30,8%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, 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	A. P. Møller Mærsk D/S NORDEN Danske Bank NKT Holding Pandora Rockwool Vestas	Nordea SAS	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Carlsberg GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Chr. Hansen Coloplast Novozymes	H. Lundbeck Royal Unibrew TDC Topdanmark William Demant

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

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. 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.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan 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. 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.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

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.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

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