



Aktiekommentar

TORM Undervægt

Uændret

Begivenhed: Plan om nye investorer

Baggrund:

Ny plan køber tid men løser ingen gældsproblemer

Vi fastholder Undervægt-anbefalingen på TORM efter de offentliggjorte retningsplaner, som køber selskabet tid – men som efter vores vurdering langt fra er tilstrækkelige til at sikre overlevelse på mellemlang sigt. Aktieemissionen vil udvande de eksisterende aktionærer markant.

TORM har offentliggjort, at to investorgrupper er kommet med konkrete, betingede forslag til at indskyde 100-200 mio. USD i egenkapital og likviditet. Resultaterne vil medføre en nedskrivning af den eksisterende aktiekapital, samtidig med at de nuværende aktionærer får mulighed for at nytægge aktier. Den nye investorgruppe vil få en betydelig ejerandel i TORM.

Forslagene fra investorgrupperne forudsætter, at bankerne forlænger henstanden (udløbet den 15. marts), men også så bankerne må forventes at få fuld og tilfredsstillende dækning for deres tilgodehavende. TORM melder desuden om, at selskabet har foretaget markante omkostningsreduktioner, og at der er planlagt yderligere omkostningsbesparende og likviditetsskabende tiltag i de næste tre år.

TORM har desuden fået tilkendegivelser fra ejerne af de tankere, som TORM har indchartret (lejet), som muliggør en kortsigtet og langsigtet løsning, hvis de færdigforhandles.

Konklusion:

Meddelelsen fra TORM er alt i alt godt nyt, fordi den på kort sigt reducerer risikoen for det scenario, som vi aktuelt frygtede mest: En rekonstruktion hvor, aktionærene bliver sorteper med værdiløse aktier som konsekvens. Vi vurderer dog fortsat (i forlængelse af oplysningerne i årsrapporten), at aktionærenes værdier i TORM reelt er væk, og at aktierne derfor i bund og grund er tæt ved værdiløse.

Vi noterer os, at de nye planer reelt er en forringelse af tidligere planer, da de kun tilfører TORM ca. 100-200 mio. USD i ny kapital/likviditet, mod de tidligere forventninger på 300 mio. USD. Samtidig er TORMs balance forringet betydeligt siden – blandt andet som følge af en stor værdinedskrivning på flåden.

TORMs gæld er på 1,8 mia. USD, og derfor løser kapitalindsuddet ikke TORMs gældsproblemer på nogen måde – især fordi der ikke er lagt op til en gældsreduktion, som vi ellers havde forventet. Det ville have taget toppen af gældsproblemet. Til gengæld køber TORM sig yderligere tid i håbet om rate-/indtjeningsforbedringer. Det er desuden sandsynligt, at de nye investorer også har en langsigtet plan med at investere i TORM, og at TORMs langsigtede overlevelse *bliver* sikret, når/hvis der bliver behov for nye kapitalindsud.

TORM nr. 3 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
27-03-2012, kl.: 15:24

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

På positivsiden tyder noget nu på, at der kan komme en aftale med ejerne af de skibe, som TORM har indchartret. Det kan potentielt – og i absolut bedste fald – vise sig at sænke TORMs omkostninger med et større tocifret mio. beløb (i USD) årligt i 2012. TORMs egne gennemførte omkostningsbesparelser påvirker også positivt, og begge dele støtter bestræbelserne på at nedbringe underskuddet i 2012. Forudsætningen for igen at sejle med overskud – og dermed at blive i stand til at betale renter og afdrag på gælden er dog, at fragtraterne for produkttankerne stiger markant. Intet tyder på, at det sker i de næste kvartaler, men vi forventer dog bedring, som året skrider frem – uden at raterne i længere perioder når værdiskabende niveauer.

Aktionærerne kan nu igen se frem mod en aktieemission. Vi forventer en voldsom udvanding af de eksisterende aktionærer, der formentlig vil være meget tilbageholdne med at tegne nye aktier.

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-groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens om-sætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og kon-junkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. End-videre 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 Aktienyt 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 ik-ke anses for at være udtømmende.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 47 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	51,2%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	24,4%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	24,4%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Neutral	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Group 4 Securicor Rockwool Vestas Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Chr. Hansen Royal Unibrew	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	Nokia SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar	IC Companys	Carlsberg ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olufsen	Novozymes		Sv Handelsbanken		

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. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er 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. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstillsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.