

Aktieudsyn

DSV

Overvægt

Aktuel Kurs: 121,10 DKK

Industri

Overvægt

Begivenhed: 1. kvartalsregnskab
Hvornår: Fredag d. 27. april før kl. 8

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskab for 2012

- ❑ *Organisk vækst. Vi forventer, at DSVs organiske vækst i 1. kvartal 2012 bliver på ca. 3%. Det er lavere end væksten hos konkurrenten Kuehne+Nagel. Til gengæld venter vi ingen negative indtjeningsoverraskelser fra DSV.*
- ❑ *Air & Sea-divisionen. Luftfragtmarkedet har vist tilbagegang i 1. kvartal, mens væksten i søfragtmarkedet har været lav en-cifret. Vi forventer, at DSV vinder markedsandele i begge segmenter og modellerer en volumenvækst på 6% i søfragt og 4% i luftfragt. De store fragtrateforhøjelser fra containerrederierne påvirker i nogen grad negativt men først fra marts, hvor de trådte i kraft. Vi forventer, at de første måneder er afviklet med fine overskudsgrader, og at omsætningen lander på 4.825 mio. kr. og EBITA på 305 mio. kr.*
- ❑ *Road-divisionen. Vi venter en vækst i niveauet 5%, og ser fortsat små forbedringer i konkurrencemiljøet, selv om de sydeuropæiske divisioner utvivlsomt kæmper hårdt for fragtmængderne. Vi forudser en uændret bruttomarginal på 18,7%. EBITA, venter vi, lander på 191 mio. kr.*
- ❑ *Aktietilbagekøb. Vi venter, at virksomhedskøb i løbet af året vil betyde, at DSV i perioder holder igen med aktietilbagekøbene. I øjeblikket synes der dog intet til hinder for, at DSV fortsætter med et tilbagekøbsprogram i niveauet 400 mio. kr.*
- ❑ *Prognose. Vi forventer, at DSV fastholder 2012-prognosen, men fragtratestigningerne på containermarkedet er en joker, der kortvarigt kan dæmpe indtjeningsfremgangen.*

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	7,86	7,86
2013E	9,82	9,82

Forventninger til helåret:

EBITA forventes i niveauet 2.500-2.700 mio. kr. i 2012.

Sydbanks estimater:

Mio. kr.	1K 2011	1K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	10.793	11.271	4,4%	43.710	46.668	6,8%	49.832
Resultat af primær drift (EBITA)	534	568	6,4%	2.426	2.665	9,8%	2.823
Resultat før skat	427	488	14,3%	1.995	2.099	5,2%	2.623
Nettoresultat	311	342	9,9%	1.440	1.532	6,4%	1.915
EPS (DKK)	1,51	1,71	13,2%	7,29	7,86	7,8%	9,82
Overskudsgrad	4,9%	5,0%	-	5,6%	5,7%	-	5,7%

Anm.: 1K 2012 / 2012-estimater indeholder 0 / 250 mio. kr. i restruktureringsomkostninger

DSV, nr. 3 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
24-04-2012, kl.: 11:48

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

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 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 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 ikke 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 41 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	48,8%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	26,8%
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	30,0%
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	Stabil forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	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	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar	IC Companys	Carlsberg ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olufsen	Novozymes		Sv Handelsbanken		

Fejl
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 Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.