



Aktienyt

Volvo Overvægt Uændret

Aktuel kurs: 91,80 SEK

Begivenhed: 1. kvartalsregnskab

Seneste analyse på selskabet:
23/04/12 – Aktieudsyn – Fokus på
nye ordrer i regnskabet på tors-
dag

Kalender:

24/07/12 – 2. kvartalsregnskab

24/10/12 – 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

Nordamerika agerer vækstmotor for Volvo i 2012

Vi fastholder Overvægt-anbefalingen på Volvo. Dagens regnskab viser en stærk salgsudvikling i både lastvogns- og anlægsmaskinedivisionen. Volvos geografiske eksponering mod Nordamerika sikrer omsætningsvækst på trods af en mindre tilbagegang på de europæiske markeder.

Stærkt salg i årets første kvartal

Omsætningen på 78,8 mia. SEK i 1. kvartal 2012 er 8,7% bedre, end vi havde ventet (+9,1% ift. markedsforventningerne). Resultatet af primær drift lander på 6.239 mio. SEK, hvilket er 9,7% bedre, end vi havde ventet (+11,1% ift. markedsforventningerne). Det er specielt overskudsgraden i divisionen 'Bygge- og anlægsmaskiner', som overrasker positivt i forhold til vores estimat. Volvo løfter sine forventninger til det europæiske lastvognsmarked fra 220.000 stk. til 230.000 stk. i 2012. Inden for bygge- og anlægsmaskiner sænker Volvo vækstprognosen for det kinesiske marked fra uændret til nu -15-25% og markederne i det øvrige Asien til 0-10% fra tidligere 10-20%.

Ordreoptaget bedre end ventet i årets første tre måneder

Antallet af nye ordrer i lastvognsdivisionen lander på 60.707 stk. i første kvartal af 2012, hvilket er 11,7% bedre end markedsforventningerne. Vi hæfter os specielt ved, at ordreoptaget i Europa kun falder med 2% i forhold til samme kvartal sidste år. Volvo beretter, at ordresituationen i Europa har vist tegn på bedring i løbet af årets første kvartal, og på den baggrund vil Volvo øge produktionsniveauet en smule i årets andet kvartal. I Nordamerika er markedet fortsat drevet af en udskiftning af den aldrende lastvognsflåde, og vi noterer os, at ordrene i Nordamerika stiger med 17% i forhold til samme kvartal sidste år. Efterspørgselsvækst i Nordamerika kombineret med en stabilisering af efterspørgslen på et relativt højt niveau i Europa tegner umiddelbart et bedre billede af lastvognsdivisionens vækstmuligheder i 2012, end vi havde forventet.

Imponerende indtjening i Bygge- og anlægsmaskiner

Omsætningen på 17,9 mia. SEK er 5,8% bedre, end vi havde ventet (+16,4% ift. markedsforventningerne). Vi hæfter os ved, at divisionen leverer en overskudsgrad på 11,8% i 1. kvartal 2012 – rekordniveau for et 1. kvartal. Vi finder det specielt imponerende set i lyset af, at det kinesiske marked er faldet med 26% i årets første tre måneder. Volvo har til gengæld konsolideret sin markedsleder position inden for gravemaskiner på det kinesiske marked med en markedsandel på 13,7% i forhold til 12,4% ved årsskiftet. Salget i Nordamerika viser også imponerende vækst i denne division med en fremgang på 111% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi forventer, at divisionen kan fastholde salgsvæksten på et højt niveau i de kommende kvartaler.

Nordamerika gør forskellen i 2012

Eksponering mod Nordamerika i lastvognsdivisionen kombineret med bred geografisk vækst i divisionen for bygge- anlægsmaskiner sikrer, at Volvo kan holde sig på vækstsprettet i 2012 på trods af den makroøkonomiske uro, der præger specielt Europa.

Volvo, Nr. 05 / 2012
Morten Imsgard
aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
26-04-2012, kl.: 14:02

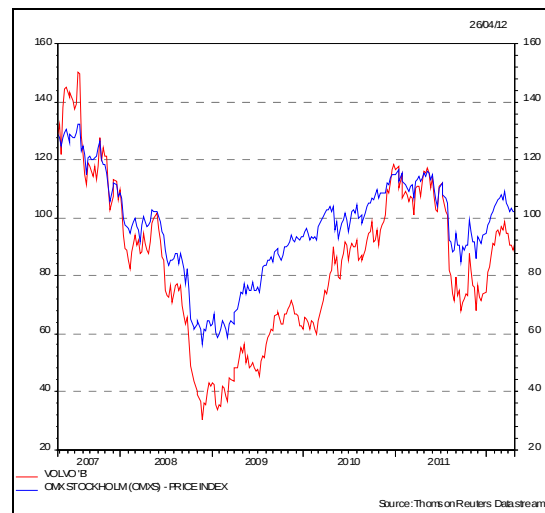
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. SEK	1K 2011	1K 2012	2011	2012E	2013E
Omsætning	71.577	78.838	310.367	322.141	343.884
EBIT (primær drift)	6.522	6.239	26.899	25.965	30.812
Ordinært resultat før skat	5.847	5.602	24.929	24.265	29.312
Nettoresultat	4.085	4.013	17.751	17.240	20.826
Egenkapital forrentning (%)	-	-	22,7%	19,3%	20,4%
Soliditet (%)	-	-	23,9%	26,5%	28,8%
EPS - udvandet	2,02	1,97	8,76	8,50	10,27
P/E	-	-	8,6	10,7	8,9
Indre værdi	-	-	42,3	47,9	54,9
EV/EBITDA	-	-	6,5	7,1	6,2
Yield	-	-	3,9%	3,3%	3,8%

Markedsværdi :	193,5 mia. SEK	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	9840038
Seneste udbytte :	3,0 SEK. pr. aktie	Reuterkode :	VOLVb.ST



Forretningsområde

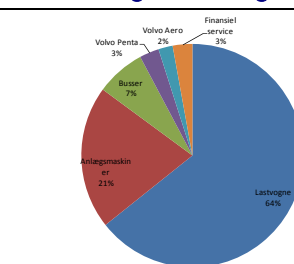
Volvo er stiftet i 1927 og har hovedsæde i Göteborg. Efter frasalget af personbilforretningen til Ford i 1999 er Volvos primære fokus rettet mod lastvognssegmentet, hvor selskabet er verdens næststørste spiller efter Mercedes-Benz. Volvo er desuden blandt de førende i verden inden for anlægsmaskiner, busser samt motorer til industri, luftfart og marine. Endelig leverer Volvo service- og finansielle ydelser relateret til salg og vedligeholdelse i de forskellige divisioner. Volvos primære marked er Europa, men også USA og Asien spiller en væsentlig rolle. Selskabet vil øge eksponeringen i Asien via opkøb og samarbejde med lokale partnere.

Risici

Den underliggende økonomiske vækst er af afgørende betydning for transportefterspørgslen. Derudover spiller politiske beslutninger omkring nedbringelse af udstødningsforurening en vigtig rolle for udsving i efterspørgslen. Ændringer i stålpriserne og valutakurserne kan påvirke omkostningerne og indtjeningen.

Høj

Omsætningsfordeling



USD-følsomhed: Middel
Rentedækning: 6,3

Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2011

Europa: 39,0% Nordamerika: 19,0% Asien: 24,0% Sydamerika & øvrige: 18,0%

2-faktor dividende model - til illustration af kursforventninger

Kurs	68,85 (-25%)	91,80	114,75 (+25%)	Forudsætninger
Højvækst periode (antal år)	1 år	1 år	1 år	Vækst på 15% p.a. og afkastkrav 7,8%
Vækst (% pr. år)	5,0%	5,0%	5,0%	Høj vækst i 15 år og afkastkrav 7,8%
Afkastkrav (%)	14,6%	13,1%	12,1%	Høj vækst i 15 år og 15% p.a. vækst

Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,6

Selskabets forventninger

Leverandører

4

Volvo er en stor international spiller inden for alle forretningsområder, og har derfor gode forhandlingsmuligheder. Volvo arbejder mod et tættere samarbejde med færre leverandører.

Substitut

4

Til landtransport er brugen lastvogne på de fleste områder overlegen i forhold til togtransport, der er hæmmet af en svag infrastruktur.

Indgangsbarrierer

4

I Europa og USA er de teknologiske indgangsbarrierer høje som følge af skrappe miljøkrav. På markederne i Latinamerika, Mellemøsten og Asien stilles ikke de samme miljøkrav.

Kunder

3

Større flådeoperatører kan presse priserne, især i perioder med stor produktionskapacitet og lav efterspørgsel. Mindre kunder har ikke samme forhandlingskraft.

Intensitet

3

Der er intensiv konkurrence på de forskellige markeder. Den økonomiske krise kan intensivere konkurrencesituationen, og priserne på nye køretøjer kan komme under pres.

Scoreingsintervallet er på 1-5. En høj score er ensbetydende med en stærk position.

Volvo venter, at lastvognsmarkedet i Europa lander på 230.000 stk. og markedet i Nordamerika på 250.000 stk. i 2012.

Volvo venter, at markederne for bygge- og anlægsmaskiner i 2011 vil vokse med 10-20% i Europa, 15-25% i Nordamerika, Sydamerika 0-10% og Asien ekskl. Kina 0-10%.

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2012E	8,50	8,50	0,0%
2013E	10,26	10,27	0,1%

Relativ performance (OMXS30)

	1M	3M	12M
	-1,5%	-0,4%	-10,4%

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 konjunkturforventninger. 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	51,2%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	26,8%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	22,0%

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	Stabilt 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 Novozymes 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			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 Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.