

Aktieudsyn

D/S Norden

Undervægt

Aktuel Kurs: 152,50 DKK

Industri

Overvægt

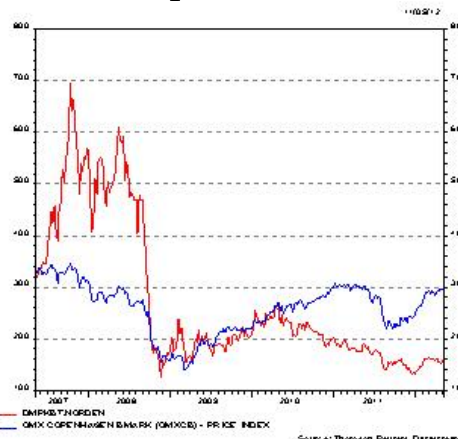
Begivenhed: 1. kvartalsregnskab 2012

Hvornår: Tirsdag d. 15. maj. kl. 8-9

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2012:

- *Tørlast-divisionen.* Bunden gik ud af tørlastmarkedet i januar, hvor raterne faldt til det laveste niveau i mange år. Siden har raterne for de mindre skibstyper rettet sig pænt, mens raterne for de store capesizeskibe fortsat befinder sig på meget lave niveauer. NORDEN har kun begrænset eksponering mod de største skibe, og selskabet har desuden afdækket 78% af de kendte indtjeningsdage i år. Vi ser dog kun ret begrænset sandsynlighed for, at NORDEN for alvor har kunnet udnytte det svage marked til gavn for indtjeningen i 1. kvartal. Vi forventer en omsætning på 430,3 mio. USD skabt på 15.870 indtjeningsdage i 'Tørlast'. EBIT modellerer vi til 10,8 mio. USD i 1. kvartal.
- *Produkttank-divisionen.* Fragtraterne har været på lave niveauer i 1. kvartal. Mens der har været lidt opmuntring at spore for MR-tankerne, har indtjeningsmulighederne været ringe for de større LR1- og LR2-tankere. Vi venter, at NORDEN har haft 3.606 indtjeningsdage i kvartalet, og at de kaster en omsætning på 75,7 mio. USD og EBIT på -2,7 mio. USD af sig.
- *Modpartsrisiko.* Selskabet har gjort en stor indsats for at reducere modpartsrisikoen, og vi venter ingen store negative overraskelser fra denne front her og nu. Fortsætter de svage fragtrateniveauer, kan der dog komme tab på denne konto.
- *Forventninger.* Vi forventer, at NORDEN fastholder helårsprognosen. Vi har kun i meget begrænset omfang indregnet merindtjening på indtjeningsdage ud over de allerede kendte ved indgangen til året.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	0,52	0,52
2013E	0,01	0,01

Forventninger til helåret:

D/S Norden forventer et EBITDA på 110-150 mio. USD og EBIT på 10-50 mio. USD i 2012 for koncernen.

For 'Tørlast' forventes EBITDA på 85-125 mio. USD og for 'Tank' EBITDA på 25-45 mio. USD.

Sydbanks estimater:

Mio. USD	1K 2011	1K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	548,1	506,1	-7,7%	2.272,8	1.759,9	-22,6%	1.776,5
Resultat af primær drift (EBIT)	30,0	8,2	-72,8%	104,5	27,1	-74,1%	-14,6
Resultat før skat	70,8	7,2	-89,9%	93,3	22,1	-76,4%	0,4
Nettoresultat	69,2	7,0	-89,9%	87,8	21,4	-75,6%	0,3
EPS (USD)	1,68	0,17	-89,9%	2,13	0,52	-75,6%	0,01
Overskudsgrad	5,5%	1,6%	-	4,6%	1,5%	-	-0,8%

D/S Norden, nr. 3 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
11-05-2012, kl.: 08:46

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 Finans-tilsynet.

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-junkturen forventninger. 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 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalin-ger". 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	29,3%
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 anbefa-ling 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 for-hold 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 Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Carlsberg Chr. Hansen Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	IC Companys	Royal Unibrew 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 forbindel-se med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærk-ningen 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.