



Aktiekommentar

TORM

Sælg

Uændret

Aktuel kurs: 2,85 DKK

Begivenhed: Restrukturering gennemført

TORMs restrukturering 10-dobler aktieværdi

Baggrund:

Vi fastholder Salgs-anbefalingen på TORM, efter den tekniske gennemførelse af restruktureringen, som formelt sænker de tidligere aktionæreres ejerandel til 10% fra 100%. Vi undrer os over den manglende kursreaktion.

TORM har i dag færdiggjort den tekniske gennemførelse af restruktureringen, som sænker de tidligere ejeres andel til 10% fra tidligere 100%. Vi henviser til aktiekommentar nr. 8/2012 - 'TORM er reddet – men de finansielle problemer eksisterer fortsat' for en uddybning af restruktureringsindhold.

Konklusion:

Meddelelsen i dag fuldbyrder udvandingen af de eksisterende aktionærer. Aktieudvidelse gennemføres teknisk til kurs 1,79 pr. aktie, men værdien består af forbedrede time-charteraftaler, som vi allerede er bekendt med, og som derfor allerede bør være afspejlet i kursen. Der tilføres ikke TORM ny kapital, så antallet af aktier 10-dobles reelt bare med dagens melding. De nye 90% af aktierne børsnoteres dog først inden for ca. 3 måneder fra restruktureringsaftalens gennemførelse, men de er nu registreret.

TORM fastholder (som ventet) forventningerne til regnskabsåret, og supplerer med kommentarer om, at selskabet kommer i brud med de finansielle betingelser (covenants) i løbet af 2013, hvis de vanskelige vilkår på tank- og tørlastmarkedet fortsætter i en længere periode. En overskridelse af de finansielle covenants allerede i 2013 vil være et umådeligt skidt signal, men til den tid vil det være bankerne (altså ejerne) der skal tage stilling til, hvor kristisk en overskridelse er. Vi finder det højst usædvanligt, hvis bankerne lukker TORM om 6-12 måneder, når de nu lige har reddet selskabet.

Vi har igennem længere tid forventet en skarp nedadgående reaktion på TORMs aktiekurs i forlængelse af udsigten til udvandingen, og især fordi regnskabet igennem nogle kvartaler har vist, at aktionærernes værdier er væk – en tendens, der er forstærket i de seneste måneder, hvor priserne på brugte skibe er faldet yderligere.

Kursen på TORM-aktien er stort set uændret efter at TORM kl. 10.08 i dag offentliggjorde, at restruktureringen er gennemført. Restruktureringen betyder, at antallet af aktier med et trylleslag er øget fra 72,8 mio. stk. til 728 mio. aktier. Det svarer til at markedsværdien af egenkapitalen/aktiekapitalen er steget fra 203,9 mio. kr. til 2,04 mia. kr. – eller en 10-dobling af værdien med et trylleslag. Vi forventer en snarlig negativ reaktion, når virkeligheden går op for selskabets aktionærer.

Vi forventer, at restruktureringen vil reducere interessen for TORM blandt investorerne og stopper dækningen af aktien med en kort kommentar efter onsdagens regnskab.

TORM nr. 10 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
05-11-2012, kl.: 10:55

sydbank.dk
Aktieanalysen

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 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.

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 28 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 virksomheden i kategorien	12 måneder	41,5%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	39,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,5%

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 Bang & Olufsen Danske Bank DSV FLSmidth Rockwool	Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Pandora Vestas	D/S Norden Nordea SAS TORM
Defensive aktier	Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes TDC Tryg	Alk Abello Chr. Hansen Coloplast Royal Unibrew 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. 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.