Danske Andelskassers Bank A/S

DSV
Kvartalsregnskab for 2. kvartal 2012

31. juli 2012

Fondskode: 6007953

Aktuel kurs: 128,00

Kursmål: 140,00

Kvartalsregnskabet for 2. kvartal 2012 fra DSV overrasker positivt på indtjeningen, mens omsætningen til gengæld skuffer.

Følgende gjorde sig gældende for 2. kvartal 2012 fra DSV:

- Omsætning på DKK 11,4 mia. mod ventet DKK 11,5 mia.
- Indtjening (EBIT) på DKK 687 mio. mod ventet DKK 656 mio.
- Resultat før skat på DKK 612 mio. mod ventet DKK 583 mio.
- Nettoresultat på DKK 430 mio. mod ventet DKK 420 mio.

Fordelt på divisioner var regnskabet således:

- Air and Sea: Omsætning på DKK 5.048 mio. mod ventet 5.102 mio., mens indtjening (EBITA) blev på 376 mio. mod ventet DKK 336 mio.
- Road: Omsætning på DKK 5.756 mio. mod ventet 5.931 mio., mens indtjening (EBITA) blev på 264 mio. mod ventet DKK 256 mio.
- Solutions: Omsætning på DKK 1.275 mio. mod ventet 1.283 mio., mens indtjening (EBITA) blev på 59 mio. mod ventet DKK 70 mio.

Selskabet starter desuden et aktietilbagekøbsprogram på op mod DKK 300 mio. Herudover forventer DSV en højere skatteprocent for 2012.

Konklusion

DSV overrasker positivt med regnskabet for 2. kvartal 2012. Til trods for at omsætningen skuffer på samtlige områder, så præsterer DSV at holde en flot indtjeningsgrad, hvorfor resultatet på bundlinjen overrasker. Det er herudover værd at bemærke, at DSV fortsat har massive frie pengestrømme, som fortsat anvendes til aktietilbagekøb. For heláret forventer DSV pengestrømme på DKK 1,6–1,8 mia., og såfremt der ikke ses mulighed for større opkøb, så vil DSV anvende DKK 1,5-2,0 mia. på udbytte og aktietilbagekøb.

Den dårligere end ventede omsætning i Road skyldes primært regionale forskelle. I Sydeuropa, hvor krisen for alvor kradser, er transportmængderne faldet, mens Nordeuropa og Østeuropa er bedre end ventet. Overordnet set oplever Road dog et mindre fald i transportmængderne. Til gengæld har stigende fragtrater haft en positiv effekt på Air & Sea Divisionen, og vi forventer, at de stigende fragtrater fortsat kan påvirke divisionen positivt et stykke tid endnu. Det skyldes, at det som regel tager lang tid at få overført den fulde effekt af fragtratestigninger til kunden.

Regnskabet fra DSV ser fornuftigt ud. Vi havde forventet, at DSV ville blive presset på toplinjen, idet den makroøkonomiske uro igen er blusset op i 2. kvartal 2012, ligesom fragtraterne er steget. Selskabets struktur muliggør hurtige ændringer i takt med markedssituationen, hvilket vi vurderer er grunden til, at DSV kan fremlægge et flot bundlinjeresultat. Vi fastholder dermed vores 12-18 måneders købsanbefaling med et kursmål på 140.