

DSV

Aktieanbefalingslisten

Fondskode: 6007953

Kursmål: DKK 140,00

Høj risiko

Opdateret d. 24.11.2011

Selskabets hjemmeside:

www.dsv.com

Investeringscase

(vores begrundelser for at købe selskabets aktie)

- Til trods for, at konjunkturudsigterne for 2011 er blevet mere dystre, så anser vi DSV som værende blandt de bedste cykliske aktier. Dette skyldes, at DSV tidligere har været i stand til at opretholde en fornuftig indtjening, selv i perioder med lavkonjunktur. Dette er et resultat af DSV's forretningsmodel.
- Efter opkøbet af belgiske ABX synes DSV at stå stærkere i en række lande med stort indtjeningspotentiale, som eksempelvis Tyskland. En vending i økonomien bør give en række nye synergieffekter inden for såvel Road som Sea & Air divisionen i de pågældende lande. Det er herunder værd at bemærke, at 2009's driftsunderskud i de pågældende lande er reduceret kraftigt i løbet af de seneste år.
- DSV har vist sig i stand til at vinde markedsandele, specielt i lande, hvor selskabet i forvejen har en dominerende position. Dette vel at mærke inden for samtlige segmenter. Specielt er det de mindre konkurrenter, som afgiver markedsandele, og dette medvirker til, at DSV har kunnet afbøde den generelt faldende aktivitet under finanskrisen.
- DSV har historie for at skabe et pænt cashflow, hvilket har resulteret i perioder med gentagne aktietilbagekøb.

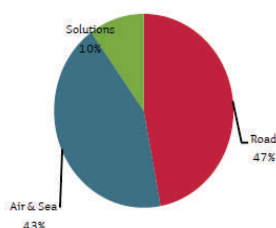
Kurstriggere:

- En mærkbar forbedring i økonomien med øget aktivitet og efterspørgsel til følge. Fremgangen er allerede nu at spore i form af bedre nøgletal fra bl.a. lufthavne og havne.
- Yderligere aktietilbagekøb i 2011
- Fortsat forretningsfremgang i Tyskland, Spanien, Frankrig og Italien. Bl.a. via ABX-synergier.
- Yderligere værdiskabende opkøb, specielt inden for lande med stort potentiale.
- Øget omkostningsfokus og overvæltning af stigende indkøbsomkostninger til leverandører, idet 80 procent af DSV's omsætning går til betaling af disse.

Kursrisici:

- En længerevarende nedgang i økonomien end ventet.
- Mindre fremgang i fokuslande som Italien, Tyskland, Spanien og Frankrig.
- En mere problematisk integration af ABX i specielt Sydeuropa end ventet.
- Problemer med selskabets primære vareleverandør, vognmænd, som følge af sværere vilkår for disse.
- Meget høje forventninger til selskabets udvikling. Der er ikke plads til fejltrin.

DSV er ikke "bare" transport af gods, men også styringen af eksempelvis lagre.



Omsætningsfordeling 2010

Styrken ligger blandt andet i den lave binding i anlægsaktiver.

Selskabsprofil

DSV er den førende uafhængige nordiske leverandør af transport- og logistikydelser. Selskabet har omkring 19.000 ansatte og er opdelt på følgende: Road, Sea & Air og Solutions (logistics). DSV fungerer primært som mellemand og formidler af transportydelser.

DSV har ofte brugt opkøb som en genvej til en øget markedsplatform, og i nyere tid har DSV opkøbt såvel hollandske Frans Maas og belgiske ABX, hvoraf sidstnævnte blandt andet styrker selskabets aktiviteter indenfor Road i blandt andet Italien, Spanien, Tyskland og Frankrig.

Foruden selve transporten af forskelligt gods har DSV via deres Solutions del specialiseret sig i at tilbyde logistiske løsninger til kunden, heriblandt lagerstyring og en bred vifte af ydelser der knytter sig til kundens forsyningskæde.

Forretningsmodel og strategi

DSV har som erklæret mål maksimalt at eje 10 procent materiel. Dette gør selskabet modstandsdygtigt i nedgangstider, idet værdiforringelser som følge af en lavere efterspørgsel på aktiver, ikke rammer selskabet i samme omfang som et traditionelt selskab.

Dette er eksempelvis kommet til udtryk under finanskrisen, hvor DSV har kunnet gardere sig imod en lavere aktivitet, med prispress til følge, ved at aflæsse på deres leverandører, vognmændene, som må acceptere dårligere vilkår som følge af overkapacitet på markedet.

Det logiske spørgsmål ville så være, om DSV performer ringere end konkurrenterne i opgangstider med underkapacitet på markedet for transportydelser og dermed forbedrede forhandlingsmuligheder for vognmændene, men også i disse perioder har DSV vist sig som værende i stand til at hente positive resultater med en EBIT vækst på 51,9 procent i 2007 med en stigning i nettoresultatet på 57,8 procent til følge.

DSV har igennem en årrække været særdeles aktive indenfor opkøb, hvor blandt andet hollandske Frans Maas og belgiske ABX er blandt de seneste opkøb. Igennem disse opkøb har DSV indhentet vigtig erfaring mht. integrationsprocessen og DSV er kendt for en ofte gnidningsfri og kompetent integration af opkøbte selskaber, som hurtigt skaber en værdiforøgelse af selskabet, blandt andet via synergier.

DSV er særdeles afhængige af leverandørerne.

Problemet med denne forretningsmodel er, at DSV er yderst afhængige af leverandørerne (og vise versa). Grundet den økonomiske situation har DSV i en periode presset fragtmændene for at gardere sig mod aktivitetsnedgangen generelt, og der har været en vis utilfredshed at spore hos disse. Retfærdigvis skal det dog siges, at DSV har formået at styre udenom strejker og deslige, selvom at fragtmændene har måtte bøde for den generelle nedtur i økonomien.

DSV har herudover en række aktiviteter i en række af de lande, der har været nævnt som økonomisk ustabile under finanskrisen, heriblandt Spanien, Irland og Italien. Omsætningen i disse tre lande udgjorde i 2009 omkring 16,25 procent af den samlede omsætning, hvorfor en økonomisk nedgang i disse lande vil have en mærkbar effekt på DSV.

De makrofaktorer som driver DSV's værdier er:

- Markedskonjunkturerne, idet en positiv udvikling er tegn på øget aktivitet og dermed større efterspørgsel efter fragt og transport.
- Specifik forbedring af den økonomiske situation i de lande, hvor DSV oplever den største aktivitet, heriblandt Tyskland og Spanien.
- En stigende oliepris kan ramme DSV marginalt grundet stigende brændstofomkostninger.

De virksomhedsspecifikke faktorer som driver DSV's værdier er:

- En minimal binding i aktiver, sikrer noget nær immunitet overfor værdiudsving indenfor materielle aktiver som eksempelvis lastvogne.
- Fleksibilitet indenfor valget af leverandører, i det DSV ikke har vognmænd tilknyttet selskabet som ansatte, men i stedet benytter dem som leverandører. Dermed har DSV typisk ikke langtidskontrakter på disse, og kan i højere grad videreføre omkostninger til leverandørerne.
- Meget afhænger af DSV's evne til at integrere opkøbte faciliteter, som eksempelvis ABX. Der er store forventninger til, at dette, via DSV's store erfaring indenfor integrationsprocesser, vil forløbe nogenlunde smertefrit.

Finanskalender	
21-02-2012	Årsregnskab, 2011
21-03-2012	Generalforsamling
27-04-2012	Kvartalsregnskab, Q1
31-07-2012	Halvårsregnskab
25-10-2012	Kvartalsregnskab, Q3
Selskabets ledelse	
Bestyrelsesformand:	Kurt Larsen
CEO:	Jens Bjørn Andersen
CFO:	Jens H. Lund