

SELSKABSKOMMENTAR

DEN 3. oktober 2006

Update på A.P. Møller

I det sidste kvartal har A.P. Møller aktien oplevet både nogle store opture og nogle store nedture. I slutningen af juni måned dykkede aktien med over 10 % på blot 2 dage. Til gengæld steg aktien med ca. 11 % på under en uge sidst i august måned for igen at stige med 9 % på en uges tid sidst i september måned.

D. 29. august aflagde APM et halvårsresultat som var i tråd med markedets forventninger. Resultatet blev et overskud efter skat i første halvår på 7,1 mia. kr. sammenlignet med et overskud på 10,8 mia. kr. i første halvår 2005. Omsætningen steg samtidig til 128,0 mia. kr. fra 88,0 mia. kr. For hele 2006 venter A.P. Møller fortsat et nettoresultat, der er 20 pct. lavere i forhold til de 20,2 mia. kr. i 2005. Det svarer til et nettooverskud på 16,2 mia. kr. Omsætningen ventes for hele 2006 at stige til 270 mia. kr. efter især opkøbet af container rederiet P&O Nedlloyd.

I forhold til A.P. Møllers fremtidsudsigter vil vi her kommentere på de tre vigtigste pointer:

- Udviklingen i fragtraterne
- Olie & gas aktiviteterne
- Selskabets investerings- og ekspansionsstrategi

Udviklingen i fragtraterne

Der har været megen snak om container-fragtraternes udvikling i de seneste måneder. De seneste meldinger tyder på, at vi i 2006 har set de laveste rater og at de yderligere fald der var forventet for 2007-08 ikke bliver så slemme som først antaget. Dog ser det ud til at væksten i container kapacitet vil være større end efterspørgslen indtil udgangen af 2008, for derefter at vende til rederiernes fordel.

Olie & gas aktiviteterne

Sidste år købte A.P. Møller Kerr-McGees britiske olieaktiviteter i Nordsøen og i sidste uge købte A.P. Møller en 33% andel i 104 licenser til at foretage prøveboringer i den Mexikanske Golf fra Amerikanske Hess Corporation. Mærsk Olie har således ekspanderet porteføljen af licenser til at forestage prøveboringer kraftigt i den seneste tid, hvilket indikerer at man er fokuseret på at skabe en fremtidig vækst inden for dette ben af forretningen for at genskabe tidligere tiders balance mellem container delen og oliedelen, hvor containerdelen p.t. er en anelse større end oliedelen.

Selskabets investerings- og ekspansionsstrategi

I de seneste par år har A.P. Møller ændret sin investerings- og ekspansionsstrategi. Fra at være meget fokuserede på ikke at påtage sig rentebærende nettogæld, er koncernen i de sidste par år blevet mere aggressiv i sine bestræbelser på at nå de langsigtede vækstsmål. Således har man øget den finansielle gearing til 40%. Dette har ført til de sidste års overtagelser af P&O Nedlloyd og Kerr McGees britiske olieaktiver, samt en udvidelse af flåden for USD 15 mia. og investeringer for andre USD 15 mia. i udvidelser inden for APM Terminals.

Samlet set vurderes det at størrelsen af Mærskes investeringsplaner beløber sig til over 30 mia. dollar sammenlignet med A.P. Møllers aktuelle markedsværdi på 38 mia. dollar.

Konklusion

A.P. Møller har været under et negativt press i de sidste 6 måneder med et stærkt negativt nyhedsflow. Vi mener dog at selskabet har været undervurderet og ser det som en god langsigtet investering.