

Transportsektoren 2008: Hvor skal vi hen?

D. 25. januar 2008

Danmark har mange virksomheder indenfor transport-erhvervene - især grundet vores historiske fokus på handel og søtransport. I lyset af den seneste tids uro på de globale aktiemarkeder tager vi et nærmere kig på de danske transport-virksomheder samt enkelte Nordiske branchefæller.

Traditionelt er transportsektoren en cyklisk sektor. Dette betyder, at sektoren i perioder med høj vækst i økonomien vil klare sig godt, mens den i perioder med lav eller negativ vækst (kaldet recession) vil klare sig dårligere.

I denne analyse kigger vi på den samlede transportsektor for at se, om der findes aktier, som er attraktivt prisfastsatte og har positive udsigter set over de nærmeste 12 måneder.

De økonomiske udsigter

I skrivende stund er den store diskussion i aktiemarkedet og i medierne, hvorvidt den amerikanske økonomi vil komme i recession eller ej. De seneste nøgletal har givet blandede signaler. I sidste uge overraskede ISM-nøgletallet (ISM-nøgletallet er baseret på besvarelsen af spørgsmål omkring virksomhedernes faktiske aktivitet og anses for værende en god indikator for den amerikanske produktivitet) for servicesektoren negativt med et meget kraftigt fald, mens USA's detailsalg for januar måned overraskede positivt. Mens der således ikke har været entydige signaler om, at den amerikanske økonomi er - eller vil komme - i recession, så vidner eksempelvis BNP-tallene for 4. kvartal 2007, om at den amerikanske vækst er dalende.

En periode med lavkonjunktur i USA vil også påvirke resten af verden, herunder Europa og Asien. Dog er det vores holdning, at Europa ikke vil blive så hårdt ramt af amerikansk lavvækst som tidligere.

Det skyldes, at lavere amerikansk vækst ikke har så stor betydning for den globale økonomi, som den historisk har haft. For 10-15 år siden ville en periode med lavere vækst i USA have haft en forholdsvis stor betydning for den globale økonomi. Dengang udgjorde den amerikanske vækst op mod 50 procent af væksten på verdensplan, men sådan er det ikke længere. Den amerikanske økonomi fylder i dag mindre end 25 procent. Derimod fylder de såkaldte emerging markets, herunder BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) og Østeuropa, op mod 60 procent af den globale vækst.

Når man skal forklare hvorfor aktiemarkedene reagerer så kraftigt som de gør - og måske også kraftigere, end de burde - så kan noget af æren tilskrives det, man kan kalde for "fastgroede tommelfingerregler". Investorer og analytikere reagerer ofte instinktivt på nøgletal og andre nyheder, og det kan være svært at ændre disse erfaringsbaserede reaktionsmønstre.

Set i lyset af de ovenstående forhold, så peger de nuværende scenarier på en mulig vækst-udfladning i Europa i løbet af 2. halvår 2008. I 2008 vil BRIK-landene udgøre vækstmotorerne i den globale økonomi, og derfor bliver et af de afgørende elementer for transportselskaberne i hvilken grad og på hvilken måde, de er eksponeret over for dette scenarium. Blandt andet har væksten i BRIK-landene medført en udvidelse af en række regionale ubalancer mellem råvareforeskomster og efterspørgslen efter disse.

Blandt de øvrige markante makrofaktorer, som vil påvirke transportsektoren, forventer vi p.t. følgende i 2008:

- Kursen på US\$ forventes at ligge i niveauet 4,7-4,8 i 1. halvår. Derefter forventes en stigende tendens i 2. halvår
- Olieprisen falder til niveauet US\$ 75-85
- FED sænker renten med yderligere 1 pct. til 2 pct. inden sommerferien
- ECB sænker renten med 0,5 pct. til 3,5 pct. i 2. halvår 2008
- Den danske repo-rente, som p.t. er 4,25 pct., ventes at falde til 3,75 pct. i takt med ECB's rentenedsættelser

Strategisk vurdering af transportsektorens selskaber

I de følgende afsnit kigger vi på de danske børsnoterede transportselskaber og nogle enkelte nordiske branchefæller. Med udgangspunkt i deres respektive forretningsområder analyseres selskabernes strategiske muligheder og udsigterne for de faktorer, som vil påvirke deres indtjening. Herefter vurderes selskaberne på relativ prissætning og tekniske handelssignaler.

1) A.P. Møller-Mærsk

Siden oktober 2007 er A.P. Møller-Mærks aktiekurs faldet fra kurs 75.000 grundet nyhederne omkring problemer i container-divisionen og spekulationer omkring vedvarende problemer. I januar var aktiekursen således faldet med 40% til kurs 45.000. En tommelfingerregel lyder, at APM eksklusiv container-divisionen i sig selv er ca. DKK 110 mia. værd, svarende til ca. DKK 50.000 pr. aktie.

I de seneste par måneder har APM lanceret en række tiltag i Mærsk Line, herunder en større ledelsesrokade. Omstruktureringen i Mærsk Line kommer efter en periode med for dårlig kundeservice, der har ført til mistede markedsandele. Generelt har Mærsk Line haft problemer med vigende effektivitet og leveringstider siden opkøbet af P&O Nedlloyd i 2005, hvilket primært skyldes integrationsproblemer, primært omkring IT-systemer.

I det seneste år er containerfragtraterne steget med 10-12 procent, og det er lykkedes Mærsk Line at øge deres dækningsgrad ved i stigende grad at fokusere kapaciteten på handelsruter med højere fragtrater. Dog rammes divisionen af mistede markedsandele. Fremadrettet vil den globale samhandel naturligvis være afgørende for Mærsk Line, hvorfor vi skønner, at en recession i USA vil barbære yderligere 15 procent af selskabets værdi.

Den høje oliepris skader naturligvis indtjeningen i container-divisionen, men vi anser APM-koncernen for som en helhed at være neutral i forhold til olieprisen, idet denne er tilsvarende positiv for Olie & Gas divisionen. Højere beskatning af olieindtægter, lavere US\$ og øgede nedskrivninger betyder, at resultatet herfra ikke bliver så godt som sidste år.

I et scenarium uden recession i USA er vores kursmål 70.000 – og dette vil blive nedjusteret til 60.000 i tilfælde af recession. Således er vores strategiske vurdering på APM positiv.

2) D/S Norden

D/S Norden aktien har levet en omtumlet tilværelse i de seneste par måneder. Således faldt aktiekursen med knap 30 procent alene i januar måned. Aktien har en meget stærk korrelation med Baltic Dry Index (BDI), som er det toneangivende indeks for tørlastraterne. Korrelationen skyldes, at disse fragtrater er afgørende for virksomhedens indtjening.

Foruden at være påvirket af BDI Indekset er tørlastbranchen p.t. ramt af, at bankerne synes tilbageholdende med finansiering til shipping branchen, og at ordrebogen på nye skibe er ret stor, hvilket påvirker udbuds-/efterspørgselsscenerierne i branchen.

Endelig så er branchen ramt af igangværende prisforhandlinger mellem de kinesiske stålproducenter på den ene side og jern-malm-mineoperatørerne i Australien og Brasilien på den anden side. Disse forhandlinger skal føre til nye pris-kontrakter og forventes afsluttet inden 1. april. Kontraktforhandlingerne, der har været i gang siden nytår, har betydet, at stålproducenterne har valgt at nedbringe deres lagre (for at presse prisen ned). Dette har ført til faldende fragtrater. Vi forventer, at tørlastraterne vil fortsætte en stigende tendens frem til sommeren 2008, men ser farer for en faldende tendens i 2. halvår 2008 grundet svagere udsigter for byggeriet i Kina efter OL.

Således er vores strategiske vurdering, at D/S Nordens aktiekurs vil blive negativt ramt i 2. halvår 2008. Aktien er attraktiv under kurs 520, og vi ser mulighed for, at kursen på kort sigt kan nå 600 inden sommer. Målt på aktiekurs i forhold til indtjening, så er D/S Norden et af de billigste selskaber i Skandinavien.

3) D/S Torm

Som det er tilfældet for D/S Norden, er der en også stærk korrelation mellem D/S Torm's aktiekurs og tørlastraterne - eksemplificeret ved BDI indekset, som dækker flere vigtige tørlastruter.

Foruden at sejle med tørlast, hvilket udgør ca. 30 procent af D/S Torm's flåde, sejler D/S Torm primært med tank-produkter så som råolie og andre raffinerede produkter. Prognoserne for tank-raterne viser mere stabilitet, end det er tilfældet for tørlastraterne, og derfor bør D/S Torm's aktiekurs have mindre udsving end eksempelvis D/S Norden.

Vi forventer, at efterspørgslen efter transport af raffinerede olieprodukter vil være stigende i de kommende år, dels pga. øgede energibehov, dels fordi der i stigende grad transporteres raffinerede olieprodukter frem for råolie.

Transporten af raffinerede olieprodukter vil selvfølgelig blive ramt af en global lavkonjunktur. Dog er udsigterne for olieproduktion og dermed transport netop blevet opjusteret marginalt for 2008. Vi ser D/S Torm som en interessant case, idet aktien handles med en rabat på mellem 20 og 25 pct. i forhold til analytikernes vurderinger, også selvom nøgletallene er lidt.

4) Nordic Tankers

Nordic Tankers er et mindre dansk rederi inden for tankskibsfart med hovedvægt på produkt- og specialtankskibsfart. Rederiet er i gang med en vækststrategi, som indbefatter en udbygning af flåden indenfor både eksisterende og andre shippingsegmenter. Som i den øvrige del af rederibranchen er der en meget stærk sammenhæng mellem Nordic Tankers' aktiekurs og BDI.

Rederiet blev børsnoteret i juni 2007. På det seneste har der været megen uro omkring selskabet, hvor Steen Bryde på en ekstraordinær generalforsamling for nylig forsøgte at ændre i bestyrelsens sammensætning uden held.

Sammenholdt med, at regnskaberne er uden decideret historik, og der ikke er noget fast analytikerkorps som følger aktien, fraråder vi at investere i Nordic Tankers, idet der er for stor usikkerhed omkring selskabets fremtid.

5) Broström

Broström er en interessant svensk peer til de danske rederier som opererer inden for produkttanker segmentet. Endvidere er aktiens prissætning attraktiv målt både i forhold til aktivernes værdifastsættelse (dvs. skibene) og relativt til konkurrenter. Selskabet har en stærk markedsposition og en dividendeudbetaling, som svarer til en årlig forrentning på ca. 8 procent.

Produkttanker-rater som Rotterdam-New York- eller Ventspils-Amsterdam-raterne, har en betydelig indflydelse på Broström's indtjening, ligesom kolde vintre og overisning af Østersøen påvirker Broström positivt. Generelt påvirkes selskabets muligheder positivt af de strukturelle ændringer inden for råvaremarkederne, vi ser i disse år og som fører til, at større regionale ubalancer øger efterspørgslen for transport.

Broström er en mindre spiller på produkttank-markedet i forhold til fx D/S Torm, men selskabet synes interessant grundet prissætning.

6) DFDS

DFDS operer inden for fragt- og passagertransport ad primært søvejen men også med komplementerende terminal og lastvogntjenester. Væksten i fragtmarkederne har været den største driver for virksomhedens resultater i de senere år men ses vigende fremadrettet.

Indtjeningsvæksten er således blevet ramt af en lavere efterspørgsel på fragtservices. DFDS er tyngt af en relativ kapitaltung aktivbase og høje faste omkostninger. Dette har selskabet nydt godt af i de senere år, i takt med at efterspørgslen har ført til bedre og bedre kapacitetsudnyttelse, men hvis efterspørgslen flader ud, vil det ramme DFDS på indtjeningen.

I forbindelse med regnskabet for 2. kvartal lyste især divisionen Tor Line op, til trods for stadig hårdere konkurrence fra lavomkostningsudbydere.

7) DSV

Som med DFDS vil også DSV naturligt blive ramt af et svagere økonomisk udkig i de kommende år. Imidlertid har en af DSV's nærmeste konkurrenter, Geodis (som har en del omsætning i Frankrig og resten af Europa) for nylig aflagt et regnskab, som ikke bærer præg af et lavere aktivitetsniveau de seneste måneder.

Ydermere, så har Frans Maas-integrationen nået et stadium, hvor DSV sandsynligvis vil begynde at være mere aktiv ud i selskabsopkøb inden for de næste 6 til 12 måneder. Fra et strategisk perspektiv vil især opkøb, som kan komplementere den eksisterende forretning inden for luft- og sø-fragt, gavne DSV's værdiskabelse fremadrettet.

Sammenholdt med et fortsat aktietilbagekøbsprogram, synes udsigterne for DSV fortsat at være positive.

8) Molslinien

For Molslinien, som primært driver passagertransport ad søvejen, synes aktien at være dyrt prifsatsat. Dette skal sammenholdes med, at væksten i trafikken fra Århus til Kalundborg er aftaget med 12% fra 125.000 til 110.000 biler om året – et fald, der hænger sammen med, at Molslinien har gennemført prisstigninger ligeledes på ca. 12% på ruten.

I forbindelse med regeringens trafik-kommission annoncerede selskabet, at man med ni færger kunne opretholde en flydende Kattegatbro via Århus-Odden med afgang hver 20. minut. Beregninger viser imidlertid, at passagetallet skal stige til op mod det dobbelte, for at det bliver rentabelt for Molslinien at sætte projektet. Dette forslag vil både kræve en markant ændring af den nuværende trafik-adfærd og markante investeringer i motorvejsnettet på Sjælland.

Molsliniens indtjening er primært drevet af den demografiske fleksibilitet i Danmark og ikke så meget af de globale konjunkturer. Hvis aktiens værdisætning ændres til det bedre, synes Molslinien at være en attraktiv case i tilfælde af dårligere globale konjunkturer. Dog vil dette kræve mindst en fordobling af indtjeningen over de næste 2-3 år for at bringe prisen pr. indtjeningskrone ned på et acceptabelt niveau i forhold til konkurrenterne.

9) SAS

SAS har været ude i et sandt stormvejr i den seneste tid. Blandt andet har der været Dash 8-ulykkerne og problemer med arbejdsnedlæggelser blandt diverse personalegrupper. Selvom aktiekursen er faldet med næsten 70 procent siden juli 2007, synes disse usikkerheder stadig at overskygge prissætningen af aktien.

Aktien handles således i skrivende stund til 7,1 gange 2008 indtjeningen pr. aktie, hvilket - til trods for den seneste tids kursfald - stadig er mere end to ud af de tre store europæiske netværksselskaber; Lufthansa (P/E 08 = 7,4), British Airways (P/E 08 = 6,6), og Air France (P/E 08 = 5,5).

En uventet hård afmatning i de globale konjunkturer og fortsatte tegn på skærpet konkurrence i markedet grundet bl.a. lowcost selskaberne kan svække trafikallene mere end forventet. Forsat modstand fra medarbejderne mod at medvirke til effektivisering kan forsinke den aktuelle spareplan yderligere. SAS har eksempelvis endnu ikke forhandlet de nye overenskomster med piloterne, der skal åbne op for at forøget produktivitet, på plads.

Det spanske luftfartsselskab Iberia vil sammen med Grupo Getair byde på Spanair, som SAS ejer 100 procent af. Afhængig af prisen kan dette blive en trigger i aktien. Herudover forventes en aftale med Bombardier, producenten af Dash8 flyene, der giver delvis kompensation for ekstraomkostninger i forbindelse med Dash 8-krisen, forhandlet på plads i marts måned.

10) Finnair

Finnair er et fornuftigt bud inden for luftfartssektoren i disse tider, idet selskabet ikke forventes ramt særlig hårdt af en periode med lavere vækst i USA. Dette skyldes at ca. 50 procent af selskabets trafik i 2008 relaterer sig til Asien, som er et af de områder hvor selskabet oplever den stærkeste vækst i disse år.

Selvom Finnair i 2007 blev ramt af at indtjeningen pr. sæde var 5,9% lavere end det foregående år, så betød en tilsvarende omkostningsreduktion på 6,0% at dette ikke ramte selskabets bundlinie.

Markedets estimer for Finnair ses lidt lavere pga. højere omkostninger til brændstof i 2008 - i vores prognoser for olieprisen ser vi en gennemsnitspris pr. tønde olie på US\$ 85 i 2008 imod US\$ 80 i 2007.

11) Københavns Lufthavne

Macquarie Airports overtog i 2005 52,4% af aktierne i Københavns Lufthavne. Selvom selskabet ikke er afnoteret, så vurderes aktiens likviditet fremover at være problematisk. Vi tror, selskabet vil få det sværere i de kommende år grundet lavere luftrafik-udsigter og stigende prispres fra lowcost flyselskaberne, og vi ser et fornuftigt kursniveau i underkanten af de DKK 2000 pr. aktie, som Macquarie Airports betalte i 2005.

12) Wärtsilä

Wärtsilä er en interessant outlier i relation til transportsektoren. Wärtsilä er ikke et transportselskab i sig selv, men leverer diesel- og gasmotorer samt komplette fremdriftssystemer til skibsindustrien. Derudover nyder Services and Power Plant divisionen godt af den stærke strukturelle vækst inden for elektricitetsefterspørgsel.

Den nuværende overskudsgrad på 11.5 pct. er stadig betydeligt lavere end de nærmeste konkurrenter, MAN Diesel og Caterpillar Engines, som rapporterede om overskudsgrader på ca. 16 procent i 4. kvartal 2007. Derudover hæfter vi os ved, at Wärtsilä's ordrebog over det sidste år er vokset med 21 procent, og at der nu er vished for de kommende 32 måneders salg.

Wärtsilä vil få gavn af den stigende ordreindgang på nybygning af skibe, som netop er et af problemerne for de danske rederier. Sammenholdt med, at prissætningen af aktien synes billig, udgør selskabet en interessant investering, som vil kunne forsikre mod mulige kurstab i øvrige rederiinvesteringer.

Strategisk konklusion

Som det fremgår af ovenstående gennemgang, er der stor forskel på hvilke faktorer - både økonomiske og interne - der påvirker udsigterne for de danske transportvirksomheder. Mens rederivirksomhederne er stærkt knyttet op på international samhandel og derfor også økonomisk vækst i USA og Asien, er dette af mindre betydning for eksempelvis Molslinien og Finnair, der mere er drevet af demografisk fleksibilitet og rejselyst.

De seneste prognoser for olieprisen i 2008 viser en gennemsnitspris pr. tønde olie på US\$ 85 imod US\$ 80 i 2007. Selvom olieprisen derved forventes at falde fra det nuværende niveau omkring US\$ 100, så forventes der højere omkostninger til brændstof i 2008. Dette vil alt andet lige påvirke transportsektorens indtjening. Imens vi ser olieprisudviklingen som udpræget negativ for især SAS og Finnair, så rammes ikke alle virksomhederne i denne analyse lige hårdt. Eksempelvis anser vi A.P. Møller som neutral i forhold til olieprisen idet deres indtjening på olie- og gas aktiviteterne opvejer de højere omkostninger, imens DSV og Molslinien historisk set har været gode til at overvælte prisstigninger på brændstof til kunderne.

Blandt andre faktorer, som vil få en negativ betydning for transportsektoren, er strammere kreditvilkår som følge af, at den amerikanske kreditkrise har presset bankerne til at være mere varsomme med udlån. I den anden retning trækker udsigterne til lavere renter i løbet af 2008. De udsigter gælder både USA (i første halvår) og Europa (i andet halvår).

Hvis vi starter med rederivirksomhederne, kan vi opdele sektoren i tørlasttransport, transport af raffinerede varer og container-transport. Den økonomiske udvikling i USA vil få størst indflydelse på udviklingen inden for containertransporten, mens de to andre del-brancher ikke bliver ramt på samme måde. Trods hårdere tider forude inden for containerfragt og almindelig fragt ser vi DSV som en interessant case, bl.a. fordi mulige opkøbsscenerier ikke er priset ind i aktien.

Tørlast-branchen har i de seneste par måneder været ramt af faldende tørlastrater - herunder i det toneangivende Baltic Dry Index (BDI) - som dog er steget lidt igen i de seneste par uger. BDI er faldet med 35 pct. siden toppen i efteråret 2007, men er stadig på et historisk højt niveau, hvorfor branchen stadig må anses for profitabel selv ved yderligere fald i disse fragtrater. Vi ser en stigende trend i disse fragtrater frem mod sommeren 2008, men er varsomme med udsigterne for 2. halvår 2008. Dette skyldes, foruden afslutningen af forhandlinger mellem de kinesiske jernproducenter og mineselskaberne i Australien og Brasilien, at der er udsigt til søsætning af flere nye skibe i 2. halvår. Den nye kapacitet vil betyde mere konkurrence, og samtidig vil den høje oliepris presse indtjeningen. I dette scenarium synes Wärtsilä at være en interessant investering, idet selskabet netop nyder godt af skibsproduktion.

Generelt vil øgede strukturelle ubalancer mellem regioner skabe transportbehov, både for containerfragt, tørlastfragt og af raffinerede produkter. Derfor er det især fordelagtigt at investere i rederier, der er eksponerede over for væksten i BRIK landene. Energi bliver et stadig vigtigere tema for den globale økonomiske udvikling, og derfor ser vi endvidere, at der er bedre udsigter for de rederier som transporterer raffinerede produkter og råvarer til energifrembringelse, end de som transporterer containere. Derfor synes D/S Torm at være mest interessant set med danske øjne.

I relation til lufttrafik er vi varsomme. SAS synes for mange billig grundet et fald i aktiekursen på 70 procent. Men i forhold til konkurrenterne er den ikke billig nok, når man tager højde for de risici, der er i selskabet. Når det er sagt, så kan vi også se en mulighed for at samle SAS op i forhåbning om en mindre rebound – altså et såkaldt spekulativt køb. Generelt ser vi, at en nedgang i USA's økonomi vil påvirke luftfartsselskaberne betydeligt. Finnair er et bud på et selskab hvis påvirkning er mindre end hos eksempelvis SAS, men grundet aktiens prissætning får den kun en Hold-anbefaling.

Nøgletalsvurdering af selskaberne

Nedenfor har vi vurderet transportaktierne i forhold til de to nøgletal P/E og K/I. P/E udtales "Price-Earnings" og er et udtryk for virksomhedens aktiekurs sat i forhold til det overskud efter skat pr. aktie som virksomheden tjener. K/I udtales "Kurs indre værdi" og udtrykker forholdet imellem aktiekursen og størrelsen af den bogførte egenkapital pr. aktie.

Selskab	P/E	Konkurrenters P/E	Afvigelse	K/I	Konkurrenters K/I	Afvigelse
AP Møller Mærsk	13	11,5	13,0%	1,6	1,8	-9,9%
D/S Norden	6,3	11,1	-43,2%	2,2	1,8	23,9%
D/S Torm	13	11,1	17,1%	2	1,8	12,7%
Nordic Tankers	-	-	-	-	-	-
Broström	7,1	11,1	-36,0%	1,3	1,8	-26,8%
DFDS	13	11,5	13,0%	1,7	4,1	-58,9%
DSV	18	11,5	56,5%	5,2	4,1	25,8%
Molslinien	38	13,0	192,3%	5,5	4,1	33,1%
SAS	7,1	12,0	-40,8%	0,5	1,6	-68,1%
Finnair	11,5	12,0	-4,2%	1	1,6	-36,2%
Københavns Lufthavne	13,6	17,8	-23,6%	3,2	1,6	104,3%
Wärtsilä	10,6	12,9	-17,8%	2,9	2,6	11,5%

Vores nøgletalssammenligninger - som dog skal tages med forbehold, idet det kan være svært at konstruere retvisende grupper af selskaber for en meningsfuld sammenligning – viser, hvilke selskaber, der er priset billigere end konkurrerende selskaber. Således finder vi ud fra en sammenligning af pris pr. indtjeningskrone (P/E), at følgende seks selskaber er interessante:

P/E: Norden, Broström, SAS, KL, Finnair og Wartsila

Hvis vi ser på aktiens pris i forhold til selskabernes bogførte værdi (K/I), finder vi følgende fem selskaber interessante:

K/I: APM, Broström, DFDS, SAS, Finnair

Opsummering af analysen

I tabellen på side 10 har vi samlet vurderingerne af selskaberne i forhold til en strategisk og fundamental vurdering, en relativ vurdering på nøgletal samt en vurdering efter teknisk analyse af aktiekursens udvikling.

En sammenligning viser, at der langt fra er enighed metoderne imellem. Det er vores grundlæggende holdning, at den strategiske og fundamentale vurdering bør være bærende for enhver langsigtet investering. Dog skelner vi også til relativ prissætning og teknisk analyse, når vi vurderer, hvilket tidspunkt det er mest fordelagtigt at gå ind i aktien på.

Konklusioner

Ved vores gennemgang af de danske - og til dels nordiske - transportvirksomheder har vi fundet en virksomhed, som vi giver en købsanbefaling, nemlig A.P. Møller – Mærsk. Derudover er der yderligere to selskaber, som vi giver anbefalingen Akkumuler, nemlig DSV og finske Wärtsilä.

Anbefalingsstrukturen er forklaret i nedenstående tabel:

	Kriterium	Antal selskaber i denne analyse
Køb	Aktiekursudvikling ventes højere end +15 pct. inden for 12 måneder	1
Akkumulér	Aktiekursudvikling ventes mellem +5 og +15 pct. inden for 12 måneder	2
Hold	Aktiekursudvikling ventes mellem -5 og +5 pct. inden for 12 måneder	3
Reducér	Aktiekursudvikling ventes mellem -5 og -15 pct. inden for 12 måneder	2
Sælg	Aktiekursudvikling ventes lavere end -15 pct. inden for 12 måneder	4

Selskab	Aktuel aktiekurs	Strategisk og fundamental vurdering	Relativ vurdering	Teknisk vurdering	Kurstarget, 12 mdr.	Anbefaling
AP Møller Mærsk	52.900	Positiv og billig ift. kursmål	Billigt prisfastsat	Køb	70.000	Køb
D/S Norden	574	Positive frem mod sommer 2008, derefter varsom	Billig på P/E, P/BV dyr	Neutral	550-600	Hold
D/S Torm	168,50	Energibehov er positive for D/S Torm	Rimelig prisfastsættelse	Sælg/afvent køb	195	Hold
Nordic Tankers	109,5	Risikabel forretning	Ikke mulig	Ikke mulig	85	Sælg
Broström	51,5	Interessant undervurderet selskab	Billig både på P/E og P/BV	Neutral	57	Hold
DFDS	718	For mange faste omkostninger	Billig på P/BV	Sælg	600	Reducer
DSV	100	Opkøb ikke priset ind i aktiekursen	Umiddelbart dyr på P/E nøgletal	Sælg	125	Akkumuler
Molslinien	900	Vigende trafiktal problematiske	Dyrt prisfastsat	Sælg	770	Sælg
SAS	41,7	Mange faremomenter	Fair prisfastsat	Sælg	40	Sælg, men spekulativt køb en mulighed
Finnair	7,99	Mest stabil inden for luftfart men usikre udsigter	Billig	Sælg	8,5	Reducer
Københavns Lufthavne	2200	Uinteressant aktie, dårlige udsigter	Fair på P/E, dyr på P/BV	Sælg	1900	Sælg
Wärtsilä	46,7	Positive udsigter	Billig	Køb	75	Akkumuler