

3. kvartalsregnskab 2018 – A.P. Møller-Mærsk Opdateret den 14. november 2018

Aktien

Dato: 14.11.2018

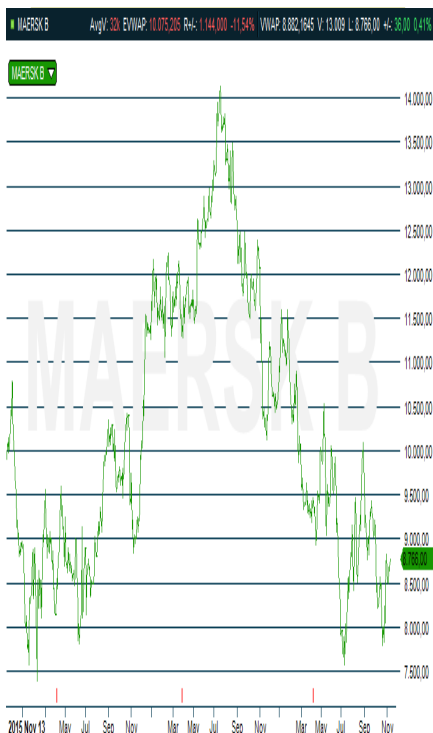
Kursmål: 10,500

Kurs: 8.170

Fondskode: 1024442 (A-aktien)

Risiko: Høj risiko

Web: <http://maersk.com>



Finanskalender:

14.11.2018 3. kvartalsregnskab 2018

06.02.2019 Årsregnskab 2018

Selskabets ledelse:

Jim Hagemann Snabe, bestyrelsesformand

Søren Skou, CEO

Carolina Dybeck Happe, CFO

3. kvartalsregnskabet 2018 fra A.P. Møller-Mærsk er stort set som forventet. Der er både positive og negative elementer i regnskabet, men generelt peger det til den positive side.

På positivsiden tæller et bedre end ventet overskud i det største forretningsområde Ocean. Det skyldes højere fragtrater, som kompenserede for en lille stigning i enhedsomkostningerne og et stort løft i brændstofpriserne. Forholdet mellem udbud og efterspørgsel på containermarkedet ser ud til at tippe i rederiernes retning, og der er fortsat ingen planer om at øge flåden hos A.P. Møller-Mærsk. "Vi er i en situation, hvor der kommer få nye skibe ind i markedet, og der er en rimelig sandsynlighed for, at efterspørgslen vil vokse hurtigere end kapaciteten," siger Søren Skou, der er administrerende direktør hos Mærsk, på et pressemøde onsdag. Allerede i første kvartal fortalte direktøren, at Mærsk på det tidspunkt ingen planer havde om at købe nye skibe de næste 12 måneder, og det er heller ikke planen, at kapaciteten skal øges hos koncernen næste år. "Vores netværk har i dag en kapacitet på cirka 4 mio. tyvefodscontainere (TEU), og vi har holdt den konstant i et stykke tid, og vi vil også holde den konstant i hele 2019. Det vil også få vores enhedsomkostninger til at falde, fordi vi udnytter netværket bedre," siger Søren Skou.

I tredje kvartal har Mærsk opnået synergier på 150 mio. dollar for integrationen af Hamburg Süd, det tyske rederi der blev en del af regnskabet 1. december sidste år. I de første ni måneder har koncernen dermed realiseret synergier på 290 mio. dollar. For 2019 forventer Mærsk nu synergier ved at flette Maersk Line og Hamburg Süds to respektive netværk tættere sammen på mindst 500 mio. dollar, når omkostningerne til integrationen trækkes fra. Det er et højere niveau end de "minimum 350-400 mio. dollar", som Mærsk tidligere lovede. For 2018 alene er det forventningen, at der vil være synergier fra opkøbet på op til 400 mio. dollar.

På negativ siden vægter stigningen i enhedsomkostningerne. Det er afgørende, at selskabet har hånd i hanke med udviklingen i forhold til markedets generelle udvikling for enhedsomkostninger.

Udvalgte nøgletal fra Kvartalsregnskabet:

Omsætning	USD 10.77 mio. mod ventet USD 9.828 mio.
-Ocean	USD 7.321 mio. mod ventet USD 7.247 mio.
-Logistics & Services	USD 1.581 mio. mod ventet USD 1.545 mio.
-Terminals & Towage	USD 932 mio. mod ventet USD 949 mio.
EBITDA	
-Ocean	USD 925 mio. mod ventet USD 896 mio.
-Logistics & Services	USD 48 mio. mod ventet USD 31 mio.
-Terminals & Towage	USD 191 mio. mod ventet USD 198 mio.
EBITDA margin	11,3 % mod ventet 11,4 %
Nettoresultat	USD 360 mio. mod ventet USD 331 mio.

Selskabet præciserer de samlede forventninger til 2018 og venter nu et driftsoverskud før af- og nedskrivninger (EBITDA) på mellem USD 3,6 og 4,0 mia. fra tidligere mellem USD 3,5 og 4,2 mia.

Vi forventer, at Mærsk fortsat kan optimere på enhedsomkostningerne og ser stigende fragtrater, hvorfor vi fastholder vores købsanbefaling med et 12-18 måneders kursmål på 10.500.

Kurstriggere:

- Stigende fragtrater
- En stærk vækst i efterspørgslen grundet positive konjunkturer
- Fortsat evne til at effektivisere forretningen inden for Mærsk Line.
- Integrationsgevinster fra købet af Hamburg Süd

Kursrisici:

- At den globale vækst ikke når samme momentum som før finanskrisen
- Svækkelse af US dollar over for euro
- Global handelskrig
- Stigende overkapacitet af containerskibe

Investeringscase

- A.P. Møller-Mærsk er trods de seneste par års turbulente udvikling inden for fragtrater fortsat en naturlig del af en balanceret portefølje. Selskabets direktion har vist stor handlekraft, herunder igangsat de nødvendige tilpasninger i organisationen. Specielt på den omkostningsmæssige side har direktionen opnået store besparelser på såvel ruteplanlægning som personaleomkostninger. 2016 blev året, hvor selskabet tog et opgør med fortidens konglomerattankegang, som senest Mærsk Mc-Kinney Møller stod for i sin tid bag roret i Danmarks suverænt største virksomhed. Der satses nu primært på to forretningsområder *Ocean* (Maersk Line) og *Terminals & Towage*.
- Vi tror, at *Ocean* (Maersk Line) vil formå at udnytte de forventede stigende fragtrater til selskabets fordel på de forskellige ruter. På grund af overkapacitet vil der fortsat være en konsolidering i branchen, og Maersk vil være en af vinderne.
- Integrationen af Hamborg Süd vil samtidig give Mærsk en række rationaliseringsgevinster, der vil bidrage positivt i regnskabet de kommende kvartaler.

Selskabsprofil

A.P. Møller Gruppen er verdens største børsnoterede rederi og er børsnoteret ved selskabet A.P. Møller-Mærsk. A.P. Møller Gruppen er engageret inden for alle shippingsegmenter og er verdens 7.-største skibsejer samt verdens største containerskibsoperatør efter opkøbet af Sealand i 2000 og P&O Nedlloyd i 2006. Inden for containerskibsfart er Mærsk dobbelt så stor som den nærmeste konkurrent, Mediterranean Shipping fra Schweiz. I de senere år har man fokuseret gruppen ved at frasælge aktiviteter inden for industri, IT og luftfart samt ejerandelen i Dansk Supermarked.

A.P. Møller Gruppen har aktiviteter inden for rederivirksomhed, havnedrift samt øvrig transport. Mærsk er delt op i følgende enheder efter nyt regnskabsprincip for 1. kvartal 2018:

- ◆ Ocean (primært tidligere Maersk Line) opererer 590 skibe inden for containerskibsfart.
- ◆ Terminals & Towage: driver 5 ud af verdens 10 mest travle havne.

◆ Logistic & Services

◆ Manufacturing & Others

Forretningsmodel og strategi

Forretningsmodellen er på nuværende tidspunkt bygget op omkring to platforme:

En underliggende kulturel platform

APM Gruppen er kendt for begrebet rettidig omhu. Dette betyder for APM, at man tænker sig grundigt om, inden man foretager sig noget, samt at man altid er særdeles velforberedt. Selskabet høster en stor præmie fra markedet for den store troværdighed i ledelsesteamet. Omvendt er det tynget af den tilsvarende manglende gennemsigthed.

En finansiell styrke, som giver frihed til handling

Man har kunnet klare opkøb osv. uden at skulle rejse ekstra risikovillig kapital, hvorfor man har haft større frihedsgrader end konkurrerende virksomheder. Eksempelvis har man pga. denne finansielle styrke kunnet bestille skibe hjem i tider med lavkonjunkturer, altså til fordelagtige priser i modsætning til konkurrenter.

De makrofaktorer, som driver APM's børsværdi, er:

◆ Fortsat vækst og derved positiv udvikling i verdenshandlen

De virksomhedsspecifikke faktorer, som driver APM's børsværdi, er:

- ◆ Fragtraterne (stigende fragtrater er positivt for APM)
- ◆ Fortsat fokus på optimering og øget effektivisering i den tilbageværende koncern.
- ◆ Kursen på US\$ (en styrket US\$ er positivt for APM)

USDm	Q3 17	2017	Q3 18A	DB Q3 18E	Cons. Q3 18E	Dev. DB	Dev. Cons.	DB 2018E	Cons. 2018E	DB 2019E	Cons. 2019E
Ocean	5,543	22,023	7,321	7,643	7,258	-4%	1%	28,843	28,426	30,773	30,244
Logistics & Services	1,471	5,772	1,581	1,587	1,543	0%	2%	6,127	6,048	6,523	6,365
Terminal & Towage	890	3,481	932	985	958	-5%	-3%	3,872	3,740	4,076	4,003
Manufacturing & others	382	1,689	642	600	595	7%	8%	2,400	2,450	2,500	2,493
Eliminations	-306	-2,020	-399	-500	-476			-1,959	-1,980	-2,000	-1,999
Revenue	7,980	30,945	10,077	10,315	9,877	-2%	2%	39,283	38,685	41,871	41,106
Ocean	800	2,777	925	1,187	896	-22%	3%	2,968	2,912	4,144	3,988
Logistics & Services	28	139	48	54	35	-11%	38%	163	121	230	177
Terminal & Towage	160	639	191	177	197	8%	-3%	803	788	985	876
Manufacturing & others	30	173	0	30	36	-100%	-100%	96	98	125	135
Eliminations	-41	-196	-26	-60	-42			-184	-149	-240	-166
EBITDA	977	3,532	1,138	1,388	1,122	-18%	1%	3,846	3,771	5,244	5,010
Ocean	14.4%	12.6%	12.6%	15.5%	12.3%			10.3%	10.2%	13.5%	13.2%
Logistics & Services	1.9%	2.4%	3.0%	3.4%	2.2%			2.7%	2.0%	3.5%	2.8%
Terminal & Towage	18.0%	18.4%	20.5%	18.0%	20.6%			20.7%	21.1%	24.2%	21.9%
Manufacturing & others	7.9%	10.2%	0.0%	5.0%	6.0%			4.0%	4.0%	5.0%	5.4%
Eliminations											
EBITDA margin	12.2%	11.4%	11.3%	13.5%	11.4%			9.8%	9.7%	12.5%	12.2%
Deprciations	652	2,644	781	780	776	0%	1%	3,100	3,158	3,026	3,123
Gains and losses	8	154	41	0	27			43	78	0	116
Share of joint-venture	-202	-131	-78	29	43	-372%		113	175	135	189
Share of associated	20	101	365	25	31	1338%		100	131	100	137
EBIT	21	641	-71	662	402	-111%	-118%	861	848	2,454	2,116
EBIT adj.	325	888	-112	608	402	-118%	-128%	746	848	2,218	2,116
EBIT margin adj.	4.1%	2.9%	-1.1%	5.9%	4.1%			1.9%	2.2%	5.3%	5.1%
Financial items, net	-112	-616	-71	-115	-121	38%	41%	-462	-472	-371	-451
Pre-tax profit	-91	25	294	547	284	-46%	4%	399	536	2,083	1,687
Tax	21	219	103	75	41	37%	153%	326	273	392	304
Profit from continuing operations	-112	-194	191	472	224	-60%	-15%	73	109	1,691	1,383
Underlying profit	254	356	251	472	240	-47%	5%	171	209	1,691	1,410
CFFO	744	3,113	1,085	1,272	1,030	-15%		3,325	2,946	4,564	4,549
CAPEX, gross	1,092	3,599	401	691	610	-42%		3,099	2,993	2,930	2,669
NIBD	12,475	14,864	12,416	13,390	13,284	-7%		11,759	11,821	10,819	9,554
Key value drivers											
Loaded volumes FFE (000)	2,631	10,939	3,334	3,420	3,360	-3%	-1%	13,674	13,416	14,193	13,841
Loaded freight rate USD/FFE	1,829	1,788	1,929	1,984	1,902	-3%	1%	1,882	1,874	1,938	1,929
Unit Cost, Fixed bunker USD/FFE incl VSA	1,788	1,776	1,809	1,765	1,791	2%	1%	1,785	1,822	1,716	1,796
Bunker price average USD per ton	307	321	452	445	444	2%	2%	430	425	500	468
Logistics gross profit	242	1,039	290	270	277	7%	5%	1,072	1,097	1,148	1,465
Logistics conversion ratio	8.4%	14.5%	8.4%	8.0%	8.5%			8.0%	7.8%	8.1%	8.8%
Terminal volumes (Eqw)	4.0	15.6	4.3	4.3	4.2	0%	1%	16.8	16.7	17.9	17.4
Terminal revenue per TEU moved	204	203	203	210	209	-3%	-3%	209	206	208	207
Terminal unit cost per TEU moved	166	167	167	171	168	-2%	-1%	167	169	159	168

Source: Danske Bank Markets and consensus from Factset

Dette materiale henvender sig til Danske Andelskassers Banks kunder og må ikke uden Danske Andelskassers Banks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre.

Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Danske Andelskassers Bank finder troværdige.

Danske Andelskassers Bank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsæt-

ninger.

Anbefalinger i materialet er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Danske Andelskassers Bank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i materialet. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i materialet.