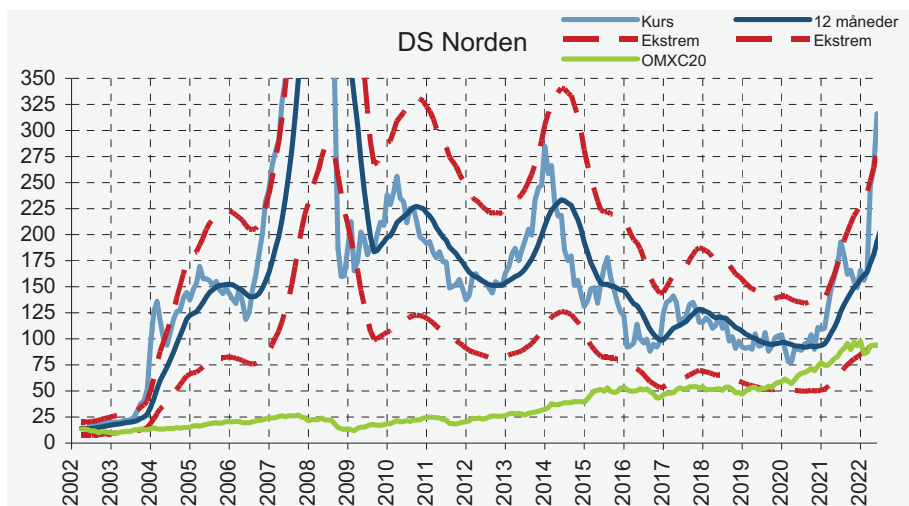


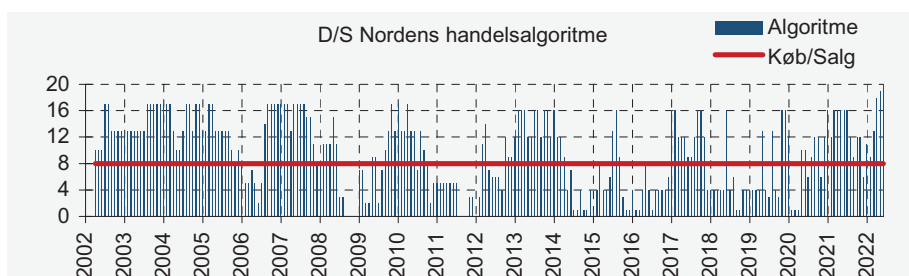
AKTIEANBEFALINGER

D/S NORDEN



Finanskalender	
03-03-2022	FY
24-03-2022	GF
05-05-2022	Q1
18-08-2022	Q2
04-11-2022	Q3

Analyse status	
Kurser/graf	Ja
Algoritme	Ja
Estimater	Ja
Regnskabstal	Ja
Kommentar	Ja
Konsensus	Nej
Investeringscase	Ja



Månedsprognesen fra den tekniske handels algoritme **peger op**. Kursen lukkede i 316 og ændrede sig med 19,7% siden primo måneden. Trend har været **6 måneder**. Ændring siden start er **97%**. Margen til signalændring og ny konklusion er 37%. Signalændring udløses ved kurs 199.

estimat P/E simuleringer					
Estimeret overskud mio. kr.					
Aktiekurs	2.523	2.643	2.775	2.914	3.052
273	4,2	4,0	3,9	3,7	3,5
287	4,5	4,3	4,0	3,9	3,7
301	4,7	4,5	4,3	4,0	3,9
316	4,9	4,7	4,5	4,3	4,1
332	5,2	4,9	4,7	4,5	4,3
348	5,4	5,2	4,9	4,7	4,5
366	5,7	5,4	5,2	4,9	4,7

Algoritmens performance	
OMXC20 afkast i periode i %	555,5
Aktiens afkast i perioden i %	2.185,1
Algoritmens afkast i %	10.538,7
Algoritmens hitrate i %	84,7

Valuation historisk	
Historisk P/E	18,8
Historisk K/I	0,8

Anbefaling	
Kurstarget	
Kurstargetpotentiale %	
Fundamental anbefaling	
Teknisk anbefaling	op

SAMLET anbefaling **KØB**

03-03-2022. Helåret 2021. D/S Norden stiger voldsomt ved offentliggørelsen af deres årsrapport, hvor specielt 4. kvartal overrasker, men også hvor ledelsens prognose peger på yderligere vækst. Ved denne status og kurs 219 er aktien allerede steg 32% siden 1 marts, men er fortsat uhørt billigt prissat med en ventet P/E på 4. Vi gentager samlet Køb. Selve årsrapporten viser det bedste resultat i 11. år, og i løbet af 2021 måtte man også opjustere 5 gange. Omsætningen steg således med 37%, mens EBIT steg med 106% og resultatet med 87%. I 4. kvartal steg omsætningen med 62%, og EBIT graden blev på rekord 29%, mens den for året lander på 15%. Ledelsen udtaler: NORDEN opnåede det bedste resultat i 11 år baseret på aktiv trading, rekordhøje aktivitetsniveauer og god eksekvering i et stærkt tørlastmarked. Ifølge ledelsen er det effekten af den nylige transformation af en forretningsmodel og strategi til en såkaldt asset-light platform baseret på trading-muligheder. Man har været igennem en stor restrukturering, hvor man bl.a. har investeret store beløb i digitalisering, mens man er gået fra selv at eje størstedelen af sin flåde til primært at leje skibene. En forretningsmodel som Norden selv kalder "operator" modsat "owner", hvor man traditionelt er skibsreder. Denne model skaber ifølge ledelsen større fleksibilitet uanset om fragtraterne går op eller ned, og man bliver i højere grad en speditør. For 2022 venter man et resultat på mellem 210-280 mio. USD. Vi har sat vores første estimat lidt over ledelsens. Ledelsen udtaler om den nuværende situation: Rusland og Ukraine er storeksporthorer inden for råvare, så krigen har allerede skabt store forstyrrelser, selv om det endnu ikke har drevet priserne i vejret i nu. Men det kan måske komme. Der er pres på den eksisterende kapacitet, og der er en masse skibe, der kan blive omdirigeret, og det skaber en masse ineffektivitet. Aktionærerne bliver også belønnet. Der udbetales et udbytte på 18 kr. der effektivt svarer til ca. 10%, men holder 2022 estimatet tegner det til effektivt 20% baseret på denne status og kurs 219 kr. **28-04-2022.** D/S Norden opjusterer og stiger markant. Vi gentager køb for 5. måned i træk. Anbefalingen har ved denne status og kurs 264 kr. givet et muligt afkast på 65% over 5 måneder. Man skriver: Som følge af markante ratestigninger i produktmarkedet over de seneste uger, sammenkoblet med en stærk regional positionering af skibe i forretningsenheden, Freight Services & Trading, opjusterer NORDEN sine forventninger til helårsresultatet for 2022 til USD 270-350 mio. mod tidligere USD 210-280 mio. Vores første estimat lå allerede over ledelsens første prognose. Denne gang vælger vi, at sætte vores estimat i toppen af det nye interval samtidig med at vi løfter vores omregningskurs dollar. Det betyder at vores estimat i danske kroner stiger fra ca. 2 mia. kr. til 2,42 mia. kr. **06-05-2022. 1. kvartal.** Efter at vi har gennemlæst den endelige kvartalsrapport løfter vi vores estimat fra 347 til 396 mio. kr., som dermed er over ledelsens prognose. **18-05-2022.** Igen igen opjusterer ledelsen sin prognose, men da vores estimat allerede lå over udmeldingen fra 28. april, og nu er inden for ledelsens nye interval, ændrer vi ikke på vores estimat, men pilen peger opad for et estimat løft senere på året.

AKTIEANBEFALINGER

D/S NORDEN

ÅRLIG UDVIKLING I REGNSKABS OG NØGLETAL

PROGNOSE OG VÆKST

År	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	e2019	2020	2021	e2022	e2023	V.3 år	V.5 år	V.10 år
Nettoomsætning USD	2.273	2.131	2.146	2.038	1.653	1.251	1.809	2.451	2.584	2.598	3.552	4.088		45	184	56
EBITDA	186	148	24	-262	21	31	68	72	218	343	532	841		635	1.639	186
EBIT	105	-265	-51	-336	-282	-65	23	40	57	119	246	462		515		135
Finansielle poster	4	2	-3	-15	-9	-12	-1	-7	-33	-27	-35	-49				
Resultat før skat	93	-274	-43	-413	-282	-42	25	32	24	93	211	0				
Nettoresultat	88	-279	-48	-416	-285	-46	28	20	23	106	198	396		889		125
V. Omsætning (%)	4	-6	1	-5	-19	-24	45	36	5	1	37	15				
V. EBIT (%)	-53	-354	-81	554	-16	-77	-136	71	42	110	106	88				
V. Nettoresultat (%)	-64	-418	-83	771	-31	-84	-162	-30	14	364	87	101				
Lange aktiver	1.634	1.150	1.215	1.221	946	767	787	882	0	0	0	0				
Korte aktiver	716	884	846	557	659	534	540	583	0	0	0	0				
Samlede aktiver	2.350	2.033	2.061	1.778	1.605	1.301	1.327	1.464	1.742	1.825	2.454	0				
Egenkapital	1.994	1.687	1.605	1.139	856	801	834	827	859	903	993	0				
Lange lån	135	138	231	353	459	282	238	228	467	0	0	0				
Korte lån	221	208	226	286	290	218	254	410	416	0	0	0				
Penge fra drift	120	122	-9	-46	77	-80	6	-25	280	396	434	0				
Netto gæld	242	373	228	8	67	48	-2	-143	-425	-344	-638	0				
														Gennemsnit		
EBITDA-margin	8,2	6,9	1,1		1,2	2,4	3,8	3,0	8,4	13,2	15,0	0				6,3
ROIC	6,5	2,3			-10,6	-8,4	2,9	4,4	5,0	9,4	17,1	0				3,2
Soliditet	84,9	83,0	77,9	64,1	53,3	61,6	62,9	56,5	49,3	49,5	40,5	0				62,1
EK forrentning (%)	4,4						3,0	3,5	2,3	9,8	21,6	0				7,4
EPS (kr.)	11,0	-39,0	-7,0	-58,0	-47,0	-8,0	4,0	4,0	3,0	14,0	34,0	101				
Udbytte per aktie (kr.)	4,0	3,0	5,0					2,0	2,5	9,0	18,0	51				6,2
Tilbagekøbsprogram																
Indre værdi per aktie	278	231	213	172	144	134	123	135	146	145	170	221				
K/I	0,5	0,7	1,3	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7	0,7	0,8	1,0	1				0,8
P/E	12,2						29,1	23,1	35,6	7,8	4,9	3				18,8
Effektivt udbytte (%)	3,0	1,8	1,8					2,2	2,3	8,2	10,8	16,00				4,3

UDVIKLING I KVARTALSREGNSKABER SAMT ÅRLIG VÆKST

År	2020				2021				2022				2019			2020			2021		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	H1	H1	H1	AQ3	AQ3	AQ3			
Nettoomsætning	615	616	656	712	604	855	940	1.153	1.088				1.278	1.230	1.459	1.928	1.886	2.399			
EBITDA	89	86	87	80	58	105	148	221	211				88	175	164	133	262	312			
EBIT	37	37	35	11	-8	40	78	135	132				7	74	33	19	109	111			
Finansielle poster	-7	-6	-7	-7	-7	-6	-11	-11	-13				-17	-13	-13	-26	-20	-24			
Nettoresultat	28	29	27	23	-15	32	65	116	117				-14	57	17	-13	83	82			
V. Omsætning (%)	-6	-1	1	9	-2	39	43	62	80				6	-4	19	2	-2	27			
V. EBIT (%)																					
V. Nettoresultat (%)																					

Dampskibsselskabet Norden A/S (D/S Norden) er en dansk rederivirksomhed der blev grundlagt i 1871 og er derfor et af Danmark ældste internationalt arbejdende rederier. Selskabet har aktiviteter inden for tørlast- og produkttankmarkedet. I tørlastsegmentet er selskabet en af verdens største operatører af Handymax og Panamax skibsstørrelserne, og de mest transporterede råvarer er kul, korn, jernmalm og bauxit til fremstilling af aluminium. Tankdivisionen er koncentreret omkring mindre produkttankskibe, der sejler med raffinerede olieprodukter (benzin, diesel, flybrændstof mv.). Selskabets forretningsmodel bygger på en kombination af lange kontrakter og indsejling i spotmarkedet. De lange kontrakter giver stabilitet i et spotmarked, der er præget af høj volatilitet, hvor vejrforhold og kødannelse i havne mv. kan skabe pludselige ubalancer i udbud og efterspørgsel. Import af kul samt jernmalm til stålproduktion i Kina er den primære driver i tørlastsegmentet. Hovedkontoret ligger i Hellerup, men selskabet har afdelinger i Singapore, Shanghai, Annapolis, Rio de Janeiro, Melbourne, Santiago og Mumbai. Priserne på fragt af tørlast produkttankmarkedet kollapsede under finanskrisen, og overkapacitet har præget tørlastmarkedet lige siden. Køb og salg af skibe er en integreret del af forretningsaktiviteterne. Ifølge selskabets forretningsmodel er værdiskabelsen baseret på "Udnyttelse af konjunkturerne" og "Værdiskabelse i konjunkturerne". December 2017 solgte det norske familiefirma Rasmussengruppen sine aktier i Norden.

Rederierne har været under et enormt pres de senere år, og der er stadig et for stort et udbud af skibe i forhold til skrotning af gamle. Den generelle efterspørgsel efter fragt har også lidt af faldende oliepriser, samt generelt lavere global aktivitet, hvor blandt andet efterspørgslen fra Kina efter kul har været kraftigt reduceret. D/S Norden er dog ikke et truet på eksistensen, da man gennem tidligere års store finansielle præstationer har lavet gæld og en velposteret egenkapital. De hårde tider har dog medført, at man har stor fokus på driftsomkostningerne. Udover selve driften har ændringer i priserne på skibene en stor betydning, da disse ikke afskrives direkte på balancen. I fjerde kvartal 2015 måtte D/S Norden således tage en stor nedskrivning på skibsværdier i tørlast og hensættelser til tabsgivende kontrakter på i alt 340 millioner dollars. Derudover er de fleste internationale rederier og herunder også D/S Norden meget påvirkede af dollarkursen. I 2017 splittede ledelsen tørlastforrentningen op i to dele, som fremover vil gå under navnene Dry Operator og Dry Owner. Den førstnævnte division kommer til at indeholde Nordens kortsigtede tørlastaktiviteter, mens sidstnævnte vil dække over den mere langsigtede eksponering og den traditionelle rederidrift med ejede skibe og lange kontrakter. Selskabet er godt eksponeret mod de skærpede krav til bunkerolie med effekt i 2020, hvor svovlindholdet skal nedbringes, og kan i bedste fald nyde godt af det globale makroøkonomiske opsving, højere efterspørgsel efter råvarer, samt endelig en aftagende vækst i nybygninger af skibe.