

Konklusion

Selskabets tab fortsætter på et højt niveau, og en markant forbedring er endnu ikke opnået. Derfor kræves allerede nu en ny tilførsel af egenkapital fra ejernes side. Vilkår og bestemmelser i den forestående aktietegning forventes offentliggjort i løbet af få uger. Den nye storaktionær, Mansvell Enterprises Ltd., Cypern, der kontrolleres af Igor Kolomoysky, Ukraine, forventes at sikre den nødvendige styrkelse af kapitalforholdene. Den oprindelige danske ejerkreds udvandes. En treårsplan for genopretning er udarbejdet og skal gennemføres hurtigt. Aktiviteten med B737-flyene (Sterling-udvidelsen indledt i december 2008) afvikles, idet nogle ruter dog søges opretholdt eller omlagt til provinslufthavne. Kerneforretningen bliver dansk indenrigstrafik og regionale ruter til interessante storbyer baseret på to mindre flytyper. Samordning med Skyways er ligeledes på vej. Stringent koncentration og forenkling burde sikre overskudsgivende virksomhed i løbet af et par år fra nu. Størrelsen af selskabets aktivitetsomfang vil blive nedbragt væsentligt, og risikoprofilen operationelt såvel som finansielt vil dermed blive reduceret markant. Aktien skal bedømmes ud fra den ramme som den forestående aktietegning vil tilrettelægge, og de kortsigtede forhold dominerer således. Aktien er i en usikker fase, der må afvente indholdet af aktietegningen. En Joker faktor skal fremhæves i form af prisen på brændstof, idet råolieprisen er ekstrem høj og i en form for labil ligevægt.



Aktuel Kurs: 1,18

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 184 mio. DKK

Antal aktier: 156,0 mio. styk

Næste regnskab: 14-03-2012 (Q3).

Anbefaling:

Kort sigt: Afvent

Langt sigt: Afvent Køb

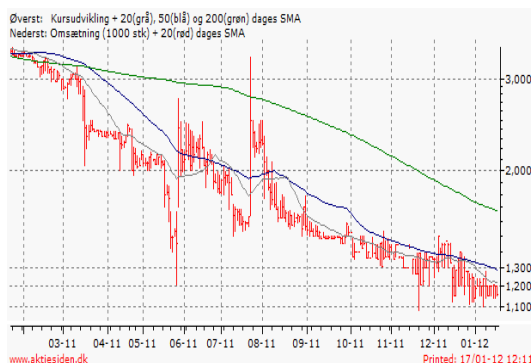
Kursudvikling 0-6 mdr.: 1,5 – 2,25

Kursudvikling 12-18 mdr.: 1,75 – 2,75

Tidligere anbefaling: Hold/Afvent køb (07-12-2011 ved 1,52)

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

I Q2 rapporten nedjusteres prognosen for driftens indtjening (EBIT) fra et underskud på 20-60 mio. DKK til et underskud på 160-200 mio. kr. Omsætningen forventes at blive ca. 2,0 mia. DKK. Egenkapitalen udgør 17 mio. DKK. En ny kapitaltilførsel forberedes. Hovedaktionæren har ydet 88 mio. DKK i lån til selskabet. En treårsplan er udarbejdet, hvor de store B737 fly udfases og aktiviteten samles om Danmark. Samarbejde med Skyways indledes og to fly udlejes over vinteren.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 3,79

Lav 1,14



Muligheder

Styrkelse af det økonomiske fundament med ny egenkapital vil kunne forbedre selskabets styrke. Koncentration om hjemmemarkedet og afvikling af de store B737 fly vil reducere aktivitetsniveau og risiko samt give mulighed for at satse på de bedste segmenter. Samordning med Skyways kan øge udnyttelsen af fly og give besparelser på indkøb. Konkurrencepresset er fortsat højt, og forbedring vil give plads til højere billetpriser. Et drastisk fald i olieprisen udgør en positiv Joker.

Risici

De store tab kræver tilførsel af nye penge og forsinket genopretningsindsatsen. Bruttoavancen (EBITDAR) skal forbedres markant for at gøre virksomheden rentabel. Det udgøres af en kombination af indtægter og udgifter, hvor ruteoplægget og belægningen er afgørende punkter. Nedsikring af personalet vil være påkrævet i takt med fragang af B737'ere. Konkurrenceforholdene på priser i Norden er vigtig. Dollar og oliepris er to eksterne parametre med stor påvirkning. Branchen er generelt følsom over for udefrakommende chok.

Facts om selskabet

Virkefelt: Selskabet driver ruteflyvning og udlejning med sine 26 fly, der er fordelt på 3 typer (6 B-737, 11 CRJ200, 9 ATR). Selskabet er aktiv med 52 ruter fordelt på dansk indenrigstrafik (ledende med en markedsandel på 46 %), regionale ruter til store europæiske byer og ruter til feriedestinationer i Sydeuropa (Leisure). Andelen af den samlede trafik i Københavns Lufthavn er på 7,7 %.

Indtægtsfordeling jf. årsregnskab 2010/11: Passagerbefordring 79 %, Charter/Udlejning 11 %, Tillægsydelse 5 %, Teknisk service mv. 5 %. En kunde (SAS) står for 16 % af omsætningen, hvilket både omfatter leje af fly og billetsalg.

Fordeling af antal passagerer i 2010/11 (egne ruter): Indenrigs 51 %, Regional 21 %, Leisure 28 %.

Ledelse: Jan Palmer (født 1950; udnævnt med virkning fra 01-10-2011); Jacob Krogsgaard CCO (1971; cand. merc.); Steen Neuchs Vedel COO (1965), Martins Antonovics (1975) er CFO med virkning fra 01-01-2012. Gregory Gurtovoy er ny formand for bestyrelsen.

Medarbejdere: 889.

Ejerforhold: Mansvell Enterprises Ltd. (Cypern) 71,4 %.

Beskrivelse

Cimber har drevet virksomhed inden for dansk indenrigsflyvning siden 1960. I perioden 1971-95 foregik det i et fælles selskab, Danair, sammen med SAS og Maersk Air. I årene 1998-2003 ejede SAS 26 % af Cimber. Indtil Sterling-udvidelsen bestod selskabets fly af tre små typer i størrelsen 46/50/68 passagerer. De to er af samme fabrikat med brændstoføkonomiske turboprop-motorer.

I december 2008 overtog et nystiftet datterselskab udvalgte rettigheder fra Sterling, der var gået konkurs i oktober samme år. Herved startede en stor ekspansion med Boeing B737-700 fly (148 passagerer) og etablering af ruter til europæiske storbyer såvel som feriemål i Sydeuropa. Planen blev dog reduceret til at omfatte 6 fly i stedet for påregnet 8. Selskabets navn blev ændret til Cimber Sterling.

Selv om denne ekspansion foregik på særdeles fordelagtige vilkår for Cimber, har det alligevel vist sig vanskeligt at udnytte i praksis. En række forhold har stillet sig i vejen: langstrakt svaghed i efterspørgslen efter Finanskrisen, hård konkurrence på det nordiske marked, kraftigt stigende brændstofpriser plus et par ydre belastninger i form af Askeskyen i april 2010 og hårdt vintervejr i 2010/11.

Børsnoteringen i november 2009 tilførte selskabet 262 mio. kr., men denne styrkelse var ikke tilstrækkelig. Underskud nødvendiggjorde en ny aktietegning i august 2011 med tilførsel af 165 mio. DKK, og endnu en emission må forventes som led i genopretningsplanen.

Kapitalkravet har ført til en ændring i ejerforholdene, idet de hidtidige ejere blev udvandet. Redningen kom fra den ukrainsk baserede storaktionær Igor Kolomoysky, der via selskabet Mansvell ved en aktietegning har overtaget kontrollen med selskabet og opnået en ejerandel på 71 %. Et samarbejde mellem Cimber Sterling og storaktionærens andre flyselskaber (AeroSvit og Skyways) ser ud til at være under opbygning. Indtil videre fastholdes selskabets stilling dog som et selvstændigt firma, hvilket alene omkring værdien af de akkumulerede skattemæssige underskud indebærer en stor fordel - forudsat indtjeningen kan genoprettes.

En ny treårsplan er udarbejdet og sat i gang. Udfasning af de seks store B737 fly er det centrale punkt, dvs. Sterling-delen. Det vil finde sted i et forløb, der afbalanceres mellem lejeaftalernes vilkår og ruteplanerne. Dermed markeres en omlægning, hvor de lange Leisure ruter til Sydeuropa nedtrappes igen som det vigtigste punkt. Selskabet vil imidlertid fortsat have sådan trafik, siges det, men der satses fremover på de mellemstore fly og destinationer indenrigs såvel som regionalt i Nordeuropa. Planens indhold er kun fremlagt i overordnede rammer, men der ser ud til at blive tale om en dybtgående forandring, hvor indholdets ide er "back to basis". Hensigten er at opretholde en ledende stilling i dansk ruteflyvning og at indpasse det i forhold til Skyways m.fl. Dermed kan samarbejdet med SAS, der har stor økonomisk betydning, fortsætte.

Organisatorisk er ledelsen nu bragt på plads og klar til at påbegynde genrejsningen af selskabet. Ophør af B737-trafikken vil medføre en stor nedskæring i personalestaben og en smallere karakter i hele virksomheden.

Fremtidsudsigter

Virksomheden står over for en række forandringer, der skal gennemføres hurtigt for at standse tabene, sikre et solidt økonomisk fundament og en positiv indtjening. Sidstnævnte udgør selskabets langsigtede livsbetingelse. Tilvejebringelse af en passende egenkapital er første skridt, hvilket vil indebære en stor aktietegning, hvorefter strategiplanen skal gennemføres over de næste tre år.

Ønsket i den nye plan er at genrejse selskabets økonomiske styrke og opnå en passende rentabilitet og soliditet, så selskabet kan modstå de store udsving i markedsforholdene, der gælder i denne følsomme branche. Den afgørende forandring ser ud til at blive et stop for indsatsen med B737 fly og de fleste af de ruter, som disse er egnet til. Flyene har plads til 148 passagerer og kan klare mellemdistancer, fx Danmark til Nordafrika. Feriestederne i Middelhavsområdet har udgjort en stor del af transportarbejdet for flyene. På grund af størrelsen er flyene desværre for store til at blive anvendt på selskabets korte ruter - selv om de også kan benyttes her.

De 6 styk B737 er lejede og kan leveres tilbage uden tab. Derimod kan udfasningen næppe undgå at medføre ledsagende tab fra lav belægning på ruterne i den afsluttende fase og merudgifter til nedtrapning af bemanning, nedskrivning af specifikt udstyr mv. Økonomisk vil det indebære en væsentlig indskrænkning af hele virksomhedens omfang. I hvilket omfang det vil være muligt at videreføre trafik på nogle af de lange ruter er uklart. Selskabet kan her satse på de destinationer som passer bedst til dets mellemstore type af jettfly.

Samordning med Skyways' svenskbaserede forretning er en anden del af planen. Indledningsvis ser man ud til at fokusere på besparelser for at opnå fælles fordele. Spørgsmålet er naturligvis, i hvilket omfang de to selskaber på længere sigt vil udvikle sig i forhold til hinanden. For Cimber Sterling er det vigtigt at opretholde et godt forhold til SAS, der tilfører selskabet stor omsætning i dansk indenrigstrafik og herigennem placerer sig som den reelt set største kunde.

På drifts- og udgiftssiden vil ændringen tilbage til de oprindelige små rute-fly medføre forenkling og besparelser. Udnyttelsesgraden af flyene vil ikke i sig selv blive forbedret markant herved, men indtjeningen pr. kilometersædeplads vil stige og styringen blive mere overskuelig med udsigt til højere effektivitet.

Selskabets langsigtede satsning på at opbygge lange ruter med store fly, der kræver høj belægning, vil høre op, og dermed forbedres muligheden for at opnå en tilfredsstillende indtjening igen. Realistisk set vil det tage to-tre år at gennemføre - med mindre der indtræffer en drastisk forbedring angående prisen på brændstof, der netto belaster hårdt - uanset oliepristillæg på billetterne. Dels er disse ikke fuldt dækkende og i reglen bagefter, dels påvirkes den samlede efterspørgsel på rejser af de ekstremt høje oliepriser. En anden vigtig vinkel for selskabet vil blive, at risikoprofilen nedsættes, og dermed burde de voldsomme tab målt i forhold til selskabets størrelse høre op. Samlet er der udsigt til en massiv genopretningsindsats i den nærmest kommende tid.

Aktien som investering

Forandrings- og genrejsningsindsatsen indebærer, at en række initiativer er på vej. Første trin er kapitaltilførsel, der vil være anden gang inden for samme regnskabsår. For de almindelige, passive aktionærer drejer det sig om tegningsvilkårenes udformning, og dermed om man som aktionær ønsker at deltage med nye penge en gang til eller vil foretrække at reducere sin ejerandel ved at undlade dette, hvorved aktieposten jo bliver udvandet. Til gengæld tilføres penge som sikrer værdien af selskabet (going concern værdien af ruterne). Oplysninger om vilkår og tidsplan foreligger endnu ikke men påregnes offentliggjort i løbet af få uger.

Aktien må primært bedømmes ud fra dette forhold, da de kortsigtede forhold er afgørende. Opbakningen fra den nye storaktionærs side er det centrale punkt for at sikre selskabets fremtid. Indtil videre har det været holdningen, at selskabet skal forblive selvstændigt med en børsnoteret status.

Den samlede investerede kapitalindsats i Cimber Sterling er kun på 427 mio. DKK, men det forventede underskud for anden halvdel af 2011/12 skal ligeledes dækkes ind. Her er det relevante tal underskuddet før skat, der kan skønnes til et yderligere tab på ca. 100 mio. DKK efter et underskud (EBT) på 80 mio. DKK i første halvår. Dermed kan man anslå et behov for tilførsel af 200-250 mio. DKK. Hovedaktionæren har ud over den førsteaktietegning ydet lån til Cimber Sterling, der oplyses at være på 88 mio. DKK.

Selskabets gennemførelse af treårsplanen forudsætter fremskaffelse af et fornuftigt egenkapitalgrundlag som udgangspunkt. Med afvikling af B737-flyene vil der blive satset på den oprindelige kerneaktivitet igen, og dette Setup ser ud til at kunne sikre sund rentabilitet. Under gennemførelsen af denne proces må der påregnes at fremkomme mange nyheder, og der er risiko for uventede problemer. Resultatet af denne nedskæring og koncentrationsindsats skal blive en stilling for Cimber Sterling som et sundt, dedikeret nordeuropæisk ruteselskab, der anvender fly med en kapacitet op til 100 passagerer.

Aktien er præget af høj risiko i den nuværende fase før kapitaltilførslen. Usikkerheden tilsiger at være afventende.

Estimatet for 2011/12 forudsætter tilførsel af tilstrækkelig ny egenkapital som grundlag for selskabet. Afkastet heraf (rentebesparelse mv.) er ikke indregnet i estimatet, da der ikke foreligger oplysninger herom.

Regnskabstal

1.5.-30.4. mio. DKK	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12E
Omsætning	971	1.148	1.297	1.551	1.941	2.000
EBITDAR	163	228	150	5	54	50
EBIT	54	74	-2	-228	-200	-180
Resultat før skat	36	69	-79	-309	-274	-225
Nettoresultat	26	56	-59	-229	-213	-260
Balance	875	1.046	1.090	1.115	969	820
Likvide aktiver	52	3	4	61	19	5
Forudbetalinger passivpost	35	90	178	265	278	125
Rentebærende passiver	329	498	484	409	384	575
Egenkapital	203	200	162	187	-26	-130
Antal ansatte	541	633	762	820	840	800
Res. pr. aktie DKK	1,43	3,11	-3,27	-5,00	-4,67	-1,67
Indre Værdi pr. aktie DKK	11,28	11,13	9,02	4,11	-0,58	-0,83
EBITDAR/Omsætning %	16,8	19,8	11,6	0,3	2,8	2,5
Egenkapitalforr. %	13,6	27,8	NA	NA	NA	NA
Egenkapitalandel %	23	19	15	17	NA	NA

Forklaring:

EBITDAR: Bruttoresultat før leje af fly, afskrivninger, amortisering, renter, skat mv.

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Nærværende analyse er udarbejdet efter anmodning af Cimber Sterling Group A/S, og Aktieinfo har modtaget honorar for udfærdigelsen af denne analyse, der desuden har været forelagt selskabet. Analysen og konklusionerne heri er alene udarbejdet af Aktieinfo. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer ikke aktier i Cimber Sterling Group A/S på tidspunktet for analysen. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af ovennævnte oplysninger, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.

