



Scania, företaget som ibland brukar kallas för Sveriges mest välskötta bolag där ord som lönsamhet och hög kvalitet är ledord. Företaget är en av världens ledande tillverkare av lastbilar, bussar och marinmotorer. Sedan börsintroduktionen år 1996 har Scania redovisat förlust endast en gång – andra kvartalet 2008 med 181 miljoner kr, en signifikant skillnad jämfört med Volvo Lastvagnars resultat för samma period på minus 7,7 miljarder. Finanskrisen och dess följder gick hårt åt alla aktörer i lastbilsbranschen. För att tackla nedgången införde Scania massiva besparingsåtgärder där bl.a. fyradagarsvecka och sänkt lön ingick. Nu kan däremot en positivare utveckling på marknaden noteras. Som tecken på den har orderböckerna börjat fyllas igen och produktionstakten dragits upp.

Scania ses ofta som en av svensk industris kronjuveler. Scantias produkter är välkända över hela världen för att hålla mycket god kvalitet men kosta därefter. En del i företagets marknadsföring är att framhäva att man tillverkar just premiumprodukter med lång livslängd och god tillförlitlighet. Scania bedriver produktion i Europa och Latinamerika och huvudkontoret är förlagt i Södertälje där även utvecklingsavdelningen finns.

Scania består idag av fyra affärsområden; lastbilar, bussar, motorer och tjänster av olika slag. Lastbilsdelen innefattar tillverkning och utveckling av lastbilar och stod 2009 för 53 % av hela koncernens omsättning. Bussavdelningen innefattar tillverkning av innerstadsbussar och turist/fjärrbussar och svarar för 14 % av omsättningen. Det minsta affärsområdet, Motorer, står för produktionen av industrimotorer, marinmotorer samt service av

dessa. Av den totala omsättningen kommer endast 1 % från detta affärsområde. Tjänsteavdelningen innefattar Financial services för finansiering av lastbilar, uthyrning, reparationer och utbildning av personal. Denna del stod 2009 för 25 % av nettoomsättningen.

År 2009 var ett tungt år för Scania. Under året minskade antalet totala leveranser med 41 % jämfört med 2008. Som följd av finanskrisen avbeställdes dessutom en väldigt stor del av Scantias orderbok på bara några få veckor. Kapacitetsutnyttjandet var lågt under hela året. Under första halvåret låg det på ungefär 35 %. Prioriteringarna har under 2009 varit att förvalta den befintliga kundbasen så gott man har kunnat, slå vakt om kassaflödet, minska lagret, och sänka kostnadsmassan. Trots de svåra tiderna kan ett positivt rörelseresultat på 2 473 miljoner kronor redovisas, mycket tack vare stabila serviceintäkter under årets gång och framgångsrika kostnadsbesparingar.

Alla Scantias marknader förutom Latinamerika och Asien präglades av en låg ekonomisk aktivitet och svag efterfrågan. Problemen är till stor del kopplade till Europa med undantag för de nordiska marknaderna som gått hyggligt. Scaniaaktierna är uppdelade i A och B- aktier à 400 miljoner st. vardera, totalt 800 miljoner aktier. Det totala börsvärdet uppgår vid dagens datum till 94 320 000 000 kr . Varje A- aktie motsvarar 1 röst, B- aktien motsvarar 1/10 röst.

År 2009 i siffror:

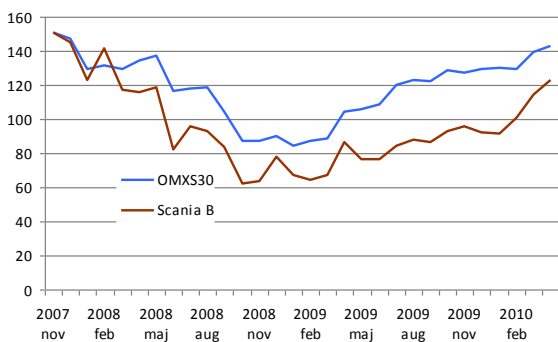
Total omsättning: 67 mdr (94,2)
Rörelseresultat: 2,473 mdr (12,512)
Kassaflöde: 5,512 mdr (1,774)
Skuldsättning: 76,3 % (80 %)
Lager: 11,762 mdr (15 550)
Vinst per aktie: 1,41 kr (11,11)

Scantias första kvartal 2010 var en tydlig indikation på att tiderna har börjat förbättras. Rörelseresultatet ökade från 506 miljoner för samma period året innan till 2 130 miljoner kr, kassaflödet ökade till 2 366 miljoner (874) och omsättningen ökade med 4 %. I och med den långsamma ekonomiska utvecklingen i Europa som helhet har Sydamerika och i synnerhet Brasilien blivit Scantias viktigaste marknad. I

synnerhet för bussar. Utöver detta minskade skuldsättningen med 5,7 mdr och lanseringen av en ny serie av motorsystemet V8 fullbordades. Den nya V8-motorn medför att Scania har alla de tekniska lösningar och den motorplattform som behövs för att möta de nya utsläppskrav som införs i slutet av 2013 (Euro 6). Avslutningsvis ökade orderingsgången med 166 % jämfört med samma period i fjol. Från 6 061 st lastbilar och bussar till 16 151. Kortsiktigt bedöms efterfrågan ligga kvar på samma eller något högre nivå. Just nu finns ingen långsiktig prognos.

Scanias största konkurrent i Sverige är Volvo Lastvagnar. Scania är ett mindre företag än Volvo vad gäller allt från produktutbud, omsättning, anställda, affärsområden till aktiekapital. Trots detta har Scania ofta presterat likvärdigt eller bättre. Omsättningen 2009 var drygt 62 mdr och vinsten efter skatt uppgick till 1,129 mdr. Motsvarande siffror för Volvo är 218,36 mdr i omsättning samt förlust efter skatt på 14,7 mdr. Volvo är exponerade för fler marknader än Scania och påverkas därför mer om samtliga av dem går dåligt. Däremot kan man inte komma ifrån att när Volvo, under hösten 2008 och året 2009, varslade tusentals anställda samtidigt som lagret och skuldsättningen ökade och kassaflödet blev allt sämre, gjorde Scania tvärtom. Inga anställda sades upp utan besparingarna gick ut på att 6000 anställda fick utbildning, arbetsveckan förkortades och lönerna sänktes. Dessutom har skuldsättningsgraden minskat och positivt kassaflöde och vinst kunde redovisas. Detta anser vi tyder på grundläggande organisatoriska och strukturella fördelar för Scania. Fördelar som gör att Scania kan prestera relativt bra även i exceptionellt dåliga tider.

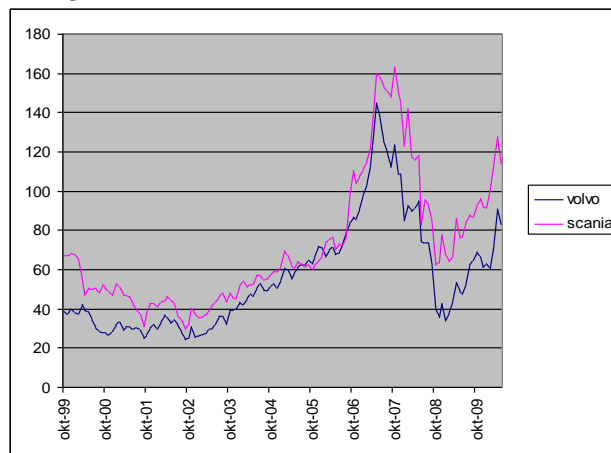
Scanias aktie har överlag, de senaste 2,5 åren, följt Stockholmsbörsens OMXS30 index väl.



kurs vid analys	10-maj-10	117
högsta för perioden	15-nov-07	150
lägsta för perioden	15-okt-08	62

De senaste veckornas dramatik på börsen med både kraftiga nedgångar och uppgångar finns tyvärr inte representerade. Då aktiens utveckling ligger under index utveckling samt att tilltron till företaget tycks ha ökat i.o.m. goda års- och kvartalsrapporter ser vi möjligheter för aktien att stiga mer i förhållande till index. Förutsatt att marknaden slipper utstå så många fler makroekonomiska påfrestningar (vilket inte är särskilt troligt). Inte heller har någon nyemission genomförts som skulle ha spätt ut antalet aktier. Sedan är dock frågan hur mycket mer aktiepriset kommer att stiga. Scanias aktie toppte noterades på runt 160 kr sommaren 2007, mitt under glödhet högkonjunktur. Det ser vi som ett mindre realistiskt scenario då den ekonomiska återhämtningen fortfarande är osäker och de makroekonomiska problemen i Europa långt ifrån är över.

Låt oss nu jämföra Scaniaaktien med Volvoaktien. Scanias betavärde är ca 1,42 medan Volvo har ett betavärde på ca 1,62. Detta medför att Volvoaktien troligen påverkas mer av hur börsen rör sig än vad Scaniaaktien. I dagens läge då börsen fluktuerar kraftigt är det då mer positivt ur Scanias perspektiv. Men trots de olika betavärdena så har aktiernas utveckling de senaste 10 åren varit mer eller mindre likadan. Och det är Scanias aktie som har stigit mest trots ett lägre betavärde.



Då det gäller vinst/aktie sjönk båda bolagen likvärdig från 2008 till 2009 Scania från 11,11 kr/aktie ned till 1,41kr/aktie, Volvo tappade från 4,67 kr/aktie ned till -6,92 kr/aktie. Alltså mellan 10 och 11 kr per aktie, eftersom Volvo redovisade ett negativt resultat per 2009 sjönk även vinst per

aktie där efter. Som vi kan se har Scania en markant högre vinst/aktie än Volvo. Scania är ett väletablerat varumärke och företaget tillverkar högkvalitativa premiumprodukter. Tack vare en effektiv kostnadsstruktur och planering i hela organisationen kan Scania hålla sig med en smal produktionsorganisation. Företaget satsar starkt på forskning och utveckling och de har en markant förstärkt kassa jämfört med förra året.

Jämfört med andra utländska och inhemska konkurrenter i branschen, exempelvis Mercedes, Volvo och MAN, har Scania ett väldigt smalt produktutbud som förvisso kompenseras genom marknadsnisch och kvalitet. Scania har i huvudsak endast två marknader att fördela sina risker på – lastbilar och bussar. Detta gör dem mer sårbara på nedgångar inom dessa branscher. De tillämpar inte heller något standardiserat produktutbud utan tillverkar varje buss eller lastbil efter respektive kunds önskemål som dessutom kostar mycket. Finanskrisen har tvingat Scania att öka sin skuldsättning. Även om den har sjunkit på senaste tid så är den fortfarande hög.

Konjunkturen bedöms nu ha vänt och det sker en försiktig återhämtning i ekonomin som helhet. Gynnat av låga räntenivåer. Även om marknaderna i Europa fortfarande går långsamt går andra, exempelvis Brasilien, betydligt bättre och bidrar till att Scantias intäkter ökar. Scania dras inte med förlust till skillnad från Volvo. Då inga varsel lagts inom Scania så man har kunnat behålla mycket kompetens inom bolaget. Scania överträffade marknadens förväntningar både med årsredovisningen för 2009 och kvartalsrapporten för Q1 år 2010. Detta har gjort att aktien stigit markant sedan årsskiftet och det kan betyda att det finns förhoppningar och tillit knutna till företaget och dess aktie.

De hot som finns, i första hand mot själva aktien, är makroekonomiska. Detta gäller i första hand de statsfinansiella problemen i Sydeuropa men även Storbritannien och till viss del Frankrike och Tyskland. Dessutom har även USA ett stort underskott. Det är förvisso en ganska liten marknad för Scania. Dessa aspekter är något som påverkar börserna som helhet och är svåra för ett enskilt företag att göra något åt utan måste lösas på politisk nivå. Högre räntesatser, risken för en

negativ vändning i konjunkturen och därmed långsammare ekonomisk återhämtning är också hot som inte kan avfärdas.

Vi anser att Scaniaaktien har potential att stiga ytterligare. Investerar man efter utdelning så är Scania också ett bra val. Utdelningarna de senaste fem åren har varit ganska generösa och varierat mellan 1 krona och 12,50 kr. Vi väljer att vara försiktiga med att uttala oss om framtiden. Vi väljer att sätta en rikkurs på 125 till 130 kr. Innan det senaste börsraset stod aktien i spannet 120 till 125 kr och trenden var uppåtgående. Därför bedömer vi det som troligt att priset kommer återgå till den nivån när den makroekonomiska krisen har lagt sig. Dock är frågan när det sker. För tillfället verkar det ha blivit ett andrum i.o.m. EU:s gigantiska räddningspaket men inget vet hur länge lugnet varar för problemen finns fortfarande kvar. Vi rekommenderar BEHÅLL av aktien med en horisont på ett halvår. Är man ute efter en mer långsiktig investering rekommenderar vi KÖP men kommer inte sätta någon rikkurs p.g.a. det osäkra läget.

NYCKELTAL	2009	2010p	2011p
Omsättning (Mkr)	62074	65798,44	69746,3
Resultat före skatt (Mkr)	1602	1698,12	1800
Vinst/aktie (kr)	1,41	2,12265	2,250
P/e (vid kurs 118 kr)	83,68	55,59	52,44



Niklas Norrby
Analytiker



Kalle Hjort
Analytiker