



*cutting through complexity*

# Forretningsanalyse af færgefarten Rødby-Puttgarden

24. januar 2016





**KPMG P/S**  
Dampfærgevej 28  
2100 København Ø  
Danmark

**Privat og fortroligt**

24. januar 2016

Transport- og Bygningsministeriet  
Bro- og Metrokontoret  
Frederiksholms kanal 27F  
1220 København K

Kære Mikkel Sune Smith

**Forretningsanalyse af færgefarten Rødby-Puttgarden**

Som aftalt, følger hermed en kopi af vores rapport, dateret den 24. januar 2016.

De bedste hilsner,

KPMG P/S

Morten Mønster  
*Partner*  
*Advisory*

**Vigtig information**

Vores arbejde startede den 1. juni 2015 og blev afsluttet den 24. januar 2016.

Under arbejdet med rapporten, har vores primære kilde været offentligt tilgængelig information i form af reviderede årsrapporter, avisartikler, offentlige rapporter og anden offentlig tilgængelig information. Vi har ikke valideret og påtager os intet ansvar for denne information.

Vi har ikke haft adgang eller været i kontakt med ledelsen eller andre kilder til information hos Scandlines. Vi har derfor foretaget visse antagelser, der i sagens natur er behæftet med usikkerheder.

Vi har så vidt muligt sikret os, at informationen præsenteret i vores rapport er konsistent med andet information som har været tilgængeligt for os, under arbejdet med rapporten, i overensstemmelse med vilkårene i vores aftalebrev.

Vores rapport henviser til "egne beregninger" og "beregning fra model"; dette indikerer at vi (hvor specificeret) har foretaget bestemte analytiske aktiviteter på baggrund af de tilgængelige data, for at nå til den præsenterede information; vi påtager os intet ansvar for det underliggende data.

Vi påtager os intet ansvar eller erstatningsansvar for rapporter, eller konklusionerne heri, forfattet af juridiske eller andre professionelle rådgivere, selvom vi kan have refereret til disse i vores rapport.

Kontaktpersonen hos KPMG  
vedrørende denne rapport  
er:

**Morten Mønster**  
*Advisory*  
*Partner, København*

Mob: +45 5215 0246  
[mmoenster@kpmg.com](mailto:mmoenster@kpmg.com)

<b>Sammenfatning</b>	<b>Side</b>
■ Hovedlinjer	4
■ Koncernoverblik	7
■ Oversigt over udvalgte finansielle aspekter	8
■ Hovedobservationer	9
<b>Forretningsanalyse med prisdifferentiering</b>	
■ Historisk analyse	18
■ Prognose for trafik og profitabilitet	26
■ Følsomheds- og peer group analyse med prisdifferentiering	33
■ Cash flow og nutidsværdi med prisdifferentiering	39
<b>Forretningsanalyse uden prisdifferentiering</b>	
■ Prognose for trafik og profitabilitet	43
<b>Bilag</b>	51
<b>Anvendte forkortelser</b>	72

# Sammenfatning

**Hovedkonklusion**

Denne rapportens hovedkonklusion er, at Scandlines efter åbningen af den faste forbindelse på Femern Bælt i 2026 vil være en tabsgivende forretning. Under rapportens forudsætninger i et scenarie med prisdifferentiering på den faste forbindelse, er Scandlines resultat før renter og skat beregnet til at være -24 millioner EUR, svarende til en EBIT margin på -7,8%. Det kan antages at ejerne af Scandlines i et sådan scenarie vil indstille færgedriften på Rødby-Puttgarden overfarten.

Efter åbningen af den faste forbindelse er det med udgangspunkt i rapportens forudsætninger beregnet at Bordershoppen i 2026 vil udgøre 86% af den samlede omsætning på Rødby-Puttgarden. Hovedkonklusionen er derfor at Bordershoppen må forventes at være den primære drivkraft bag omsætninger og profitabilitet. Rapporten antager at markedsandelen for Scandlines bordershop vil være uændret efter åbningen af den faste forbindelse, men følsomhedsberegningerne viser at et fald i markedsandelen på 10% vil medføre et fald i EBIT-margin med 4,1 p.p. til -11,9%. Resultat viser, alt andet lige, at Scandlines vil være væsentlig følsom over for ændringer i markedsforholdene på bordershop markedet.

**Rapportens formål, metode og konklusion**

Formålet med denne rapport er at forsøge at svare på hypotesen om, hvorvidt Scandlines vil fortsætte færgedriften mellem Rødby og Puttgarden efter åbningen af den faste forbindelse over Femern Bælt i 2026. Analyserne er udarbejdet med udgangspunkt i offentligt tilgængeligt materiale og en række antagelser, hvoraf en del er baseret på offentliggjorte udmeldinger fra Scandlines og Transport- og Bygningsministeriet. Gennem analyserne er det forsøgt at teste og besvare fire underhypoteser, som er formuleret i samarbejde med Transport- og Bygningsministeriet.

Rapporten er opbygget med et kort overblik over Scandlines efterfulgt af et afsnit med hovedkonklusioner fra de underliggende analyser. Hovedanalysen er en historisk analyse af Scandlines drift samt en analyse af udviklingen frem til åbningen af den faste forbindelse og de efterfølgende år frem til 2030. I denne analyse antager rapporten, at der i nogen grad er prisdifferentiering på den faste forbindelse i form af prisdifferentiering på shoppingbilletter, der vil være nedsat med 25% (se bilag 5 for mere information). Den efterfølgende analyse vil være med antagelse i, at der ikke er prisdifferentiering på den faste forbindelse.

Forretningsanalysen uden prisdifferentiering viser, med udgangspunkt i rapportens forudsætninger, at Scandlines vil have et resultat før renter og skat på EUR 9 millioner svarende til 2,5% af omsætningen (EBIT margin) i 2026, hvilket er et betydeligt fald sammenlignet med året inden åbningen, hvor EBIT margin vil være 33,3%.

Desuden antages det, at al gæld vil være afbetalt og investeringen vil have nået simpelt break-even i 2023, hvilket betyder, at al profit i princippet vil kunne udbetales som udbytte til ejerne. Dette kunne ligeledes være en indikation på, at Scandlines fortsatte færgedrift vil være en strategisk beslutning. Herunder om fortsat færgedrift vil bidrage positivt til den samlede koncernprofil og om ejerne kan få et bedre afkast ved en alternativ investering.

**Hypotese I) Færgerne på Rødby-Puttgarden er forholdsvis nye, men vil ved åbning af den faste forbindelse være for gamle til fortsat at drive færgedrift.**

Scandlines flåde består af fire passagerfærger og en fragtfærge. De fire passagerfærger er fra 1997 og har løbende været genstand for omfattende vedligeholdelse og reoveringer og i 2015 er alle færger udstyret med en "scrubber" samt hybridmotorer. Den indvendige vedligeholdelse har ligeledes været med til at holde færgerne i god stand. Gennem interviews med skibseksperter har vi forstået, at den nuværende flåde af passagerfærger kan sejle videre efter åbningen af den faste forbindelse i 2026, givet det nuværende vedligeholdelsesniveau bibeholdes – også efter åbningen af den faste forbindelse.

I modsætning til passagerfærgerne er fragtfærgeren, Holger Danske, af ældre dato og i mindre god stand. Ifølge skibseksperter, vil det ikke være muligt at anvende den nuværende fragtfærge efter åbningen af den faste forbindelse i 2026. Dermed må det forventes at transport af farligt gods mv. ikke længere bliver en del af Scandlines forretning. Almindelig fragtdrift vil stadig, som i dag, blive serviceret ved anvendelse af passagerfærgerne.

Af ovenstående er der ikke noget, der indikerer at Scandlines vil nedlægge hele færgedriften efter åbning af den faste forbindelse i 2026 som følge af at færgerne er for gamle.

**Hypotese II) Ejerstrukturen medfører et så højt afkastkrav til indtjeningen at driften efter åbningen af den faste forbindelse ikke vil være rentabelt blot for at føre priskrig med Femern A/S.**

Scandlines ultimative ejerskab ligger hos den engelske kapitalfond, 3i, som siden 2007 har investeret ca. EUR 1,5 milliarder i Scandlines. En del af denne investering har, som en typisk kapitalfondsinvestering, været gældsfinansieret. I 2014 var den rentebærende gæld i Scandlines ca. EUR 800 millioner. Som vi forstår det, forventes gælden fuldt tilbagebetalt ved åbningen af den faste forbindelse i 2026.

Grundet ejerskabet i Scandlines, vil der være et højt afkastkrav og højt krav til profitabilitet. Omvendt vil den lavere gæld betyde et mindre indtjeningskrav efter åbningen af den faste forbindelse. I 2014 var resultat før renter og skat som procent af omsætning for Scandlines koncernen 24,8% som, med de i rapporten angivne forudsætninger, forventes at være 33,3% i 2025, året inden åbningen af den faste forbindelse. Til sammenligning var resultat før renter og skat som procent af omsætning for Scandlines peer group 8,4% i 2014.

Da der i 2026 ikke skal serviceres nogen rentebærende gæld med et eventuelt driftsoverskud, vil der være et mindre krav til resultat før renter og skat. Man skal i denne sammenhæng inkludere overvejelser om forventet tilbagebetaling af den samlede investering. Såfremt investeringen er tilbagebetalt, vil en rationel investor i princippet fortsætte driften så længe der er en positiv nutidsværdi af det fremtidige cash flow i forhold til alternative investeringsmuligheder.

I forretningsanalysen med prisdifferentiering og med de i rapporten angivne forudsætninger, vil Scandlines have et resultat før renter og skat som procent af omsætning på -7,8% i 2026. Desuden viser rapportens indikative værdiansættelse at det forventede afkast på investeringen i Scandlines (rate of return) vil være 30,6% med antagelse i at selskabet kan sælges i året efter åbningen af den faste forbindelse. Med det relativt høje afkast og den fremtidige negative driftsindtjening, kan det antages at Scandlines ikke vil fortsætte færgedriften med 3i som ejer i dette scenarie.

I forretningsanalysen uden prisdifferentiering og med de i rapporten angivne forudsætninger, vil Scandlines have et resultat før renter og skat som procent af omsætning på 2,5% i 2026. Det skal dog nævnes i denne kontekst at den simple tilbagebetaling (det år hvor det akkumulerede cash flow overstiger initial investeringen), under forudsætningerne anvendt i denne rapport, vil være nået i 2023. Der er hermed ikke længere en initial investering der skal dækkes efter åbningen af den faste forbindelse i 2026. Dette kunne være en indikation på, at Scandlines, med 3i som ejer, kun fortsætter driften, såfremt det fremtidige cash flow overstiger nutidsværdien af alternative investeringer for 3i.

Antages det at åbningen udskydes yderligere to år til 2028, vil Scandlines have et frit cash flow i yderligere to år, hvilket vil øge afkastet på investeringen med 11,6 p.p. i scenariet med prisdifferentiering på den faste forbindelse. Dette må antages at være understøttende argumentation for ikke at fortsætte færgedriften mellem Rødby og Puttgarden.

**Hypotese III) Der vil efter åbningen af den faste forbindelse over Femern Bælt ske et signifikant skift i forretningsstrukturen af Scandlines vedrørende Rødby-Puttgarden overfarten, hvilket giver incitament til at nedlægge færgedriften.**

Som Scandlines-koncernen er struktureret i dag, har vi med udgangspunkt i rapportens forudsætninger identificeret fordelingen af omsætning såvel som driftsindtjening på forskellige forretningsområder. Det står klart, at Scandlines får en væsentlig anderledes omsætningsfordeling og forretningsstruktur efter åbningen af den faste forbindelse uagtet om forretningsanalysen inkluderer eller ekskluderer forudsætning om prisdifferentiering på den faste forbindelse.

Omsætningen fra trafik (personbiler og fragtenheder) udgjorde i 2014 48% af den samlede omsætning relateret til Rødby-Puttgarden (inklusive Bordershoppen). Efter åbningen af den faste forbindelse vil der være et tab af markedsandele på både fragt og personbiler, der i højere grad vil benytte den kommende tunnel fremfor færgerne. Med de i rapporten angivne forudsætninger vil omsætningen fra trafik falde til 12% i 2026 i scenariet med prisdifferentiering på den faste forbindelse og til 18% i 2026 i scenariet uden prisdifferentiering på den faste forbindelse.

### Hypotese III) fortsat

Det må altså antages, at omsætning og indtjening i 2026 i højere grad vil være relateret til Bordershoppen i Puttgarden og det er i denne rapport implicit antaget at, markedsandelen på border shop markedet i Puttgarden er uændret. Det skal noteres at Bordershoppen herved får en markant stigning i omsætningen, som er genereret af den ekstra trafik, der forventes på Femern forbindelsen. Det skal desuden noteres, at Scandlines nyder godt af at kunne tilbyde favorable billetter og dermed dirigere kunder til Bordershoppen, hvor Scandlines i fremtiden må konkurrere på et mere åbent bordershopmarked. Eksempelvis vil et fald i markedsandel på 10% medføre et fald i EBIT margin på 4,1p.p. Denne udvikling gør Scandlines mindre profitabel, da der er en højere margin på trafik., men isoleret set indikerer dette dog ikke, at færgedriften nedlægges, da Scandlines ved fortsat drift stadig vil være i stand til at kunne dirigere kunder til Bordershoppen. Dog skal det nævnes, at det, alt andet lige, vil give et generelt anderledes forretningsfokus for Scandlines.

### Hypotese IV) Det vil kun i begrænset omfang være muligt at føre priskrig på Rødby-Puttgarden overfarten, da priserne er bundet til Gedser-Rostock for at undgå intern konkurrence.

Da begge ruter afgår fra Sydøstdanmark til Nordtyskland, må man formode at der er en vis sammenhæng mellem priserne mellem Rødby-Puttgarden og Gedser-Rostock. Ved et opslag på Scandlines online booking system ses det at standard billetten "Economy" har samme pris på de to overfarter. De fleksible billetter og billetter, der giver mængderabat, er en smule dyrere på Gedser-Rostock overfarten. Omvendt er listepriisen for fragtbilletter en smule billigere på Gedser-Rostock overfarten. Man må desuden formode, at Scandlines med mindre prisjusteringer kan påvirke et skift i volumen mellem de to overfarter. Således kan det antages, at et prisfald på Rødby-Puttgarden overfarten enten vil medføre et skift i volumen fra Gedser-Rostock eller et tilsvarende prisfald på denne overfart for at bevare trafikfordelingen. Begge dele kan, alt andet lige, antages at mindske profitabiliteten.

Det har med vores nuværende materiale til rådighed ikke været muligt at vurdere sammenhængen i priserne mellem de to overfarter i perioden op til og efter åbningen af den faste forbindelse.

### Rapportens følsomhed

Da rapporten udelukkende er baseret på offentligt tilgængeligt materiale samt en række antagelser, vil der i sagens natur være nogle områder, hvor analyser og konklusioner, i mere eller mindre grad, er følsomme overfor de givne antagelser. De antagelser, der relaterer sig til den fremtidige udvikling, vil i højere grad været påvirket af de forudsætninger, der ligger til grund for analyserne. Det er derfor vigtigt at inkludere følsomhedsberegningerne i beslutningsprocesser samt generelt at have for øje, at rapporten i væsentligt omfang må anses for værende indikativ.

For at Scandlines kan opnå et positivt resultat før skat og renter, under de i rapporten angivne forudsætninger, skal markedsandelen være 24,3% for biler med en prisreduktion på 25%. Alternativt skal gennemsnitsprisen øges til EUR 197 mens markedsandelen fastholdes på 8,3%. Med de øvrige antagelser i rapporten, kan begge scenarier antages for værende overvejende usandsynlige.

Omvendt skal Scandlines, under forudsætningerne anvendt i forretningsanalysen uden prisdifferentiering på den faste forbindelse, kunne oppebære en markedsandel på 24,1 % for at skabe et resultat før renter og skat, der er positivt.

Samtidig er konklusionen, i begge scenarier med prisdifferentiering, følsom over for potentielle ændringer i markedsandelene på bordershopmarkedet i Puttgarden. Således vil et fald i markedsandelen på 10%, alt andet lige, medføre et yderligere fald i resultat før renter og skat som procent af omsætning til -11,9% i 2026 under de givne antagelser i forretningsanalysen med prisdifferentiering på den faste forbindelse.

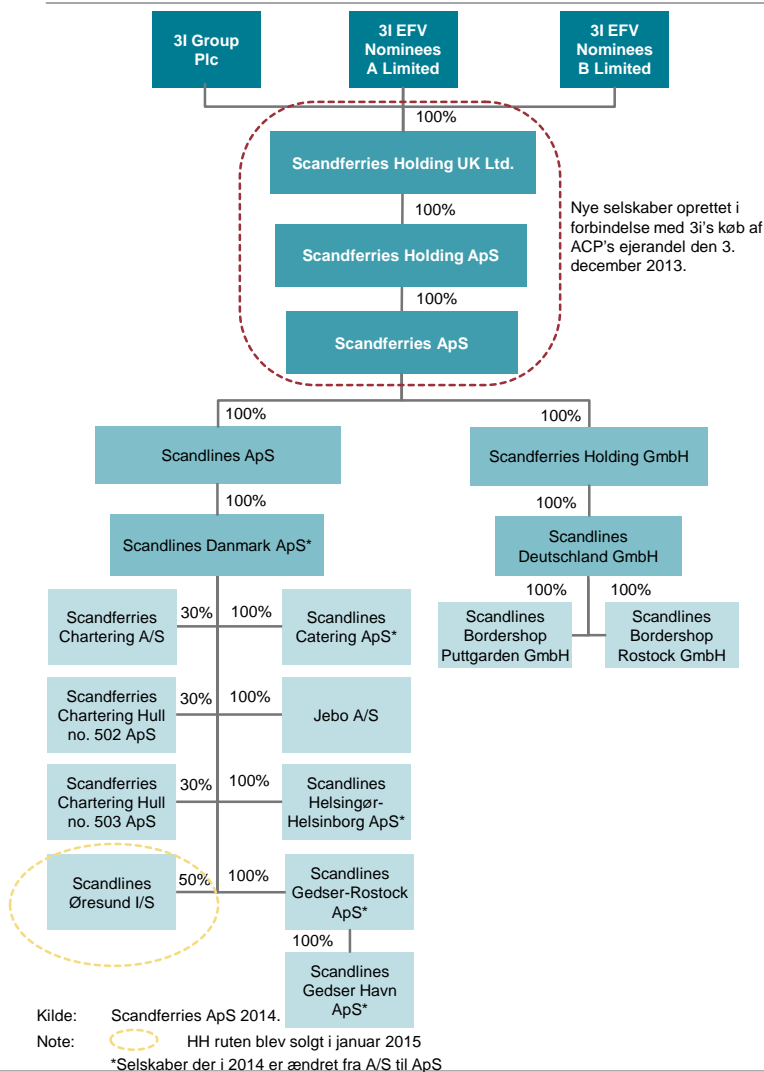
Som det ses, er konklusionen afhængig af forudsætningerne, og det kan dermed ikke endegyldigt konkluderes, om Scandlines vil fortsætte færgedriften på Rødby-Puttgarden. Med udgangspunkt i rapportens antagelser i scenariet med prisdifferentiering vil der efter åbningen ikke være en positiv margin og den simple tilbagebetaling vil desuden være nået i 2023. Endvidere vil Scandlines ved et frasalg have opnået et relativt højt afkast på investeringen. Det må formodes, at færgedriften indstilles såfremt det ikke er muligt at opnå et positivt resultat før skat og renter (EBIT margin på under 0,0%), hvilket er tilfældet i forretningsanalysen med prisdifferentiering.

Scandlines udfører færgedrift mellem Danmark og Tyskland. Hertil hører restaurationsvirksomhed og detailsalg på færgerne samt på land (Bordershops).

Beskatningen adskiller sig fra andre danske selskaber. Tonnagebeskatningen medfører at Scandlines har en effektiv skatteprocent på 1% i Danmark. Derudover er Scandlines underlagt DIS (Dansk Internationalt Skibsregister) beskatning, hvilket medfører en nettolønsafregning til de ansatte søfolk.

I 2014 blev alle motorerne på Scandlines færger på Rødby-Puttgarden renoveret til et certificeret hybrid-fremdriftssystem. EU har støttet dette og andre initiativer med i alt EUR 8,8 millioner.

## Selskabs- og ejerstruktur

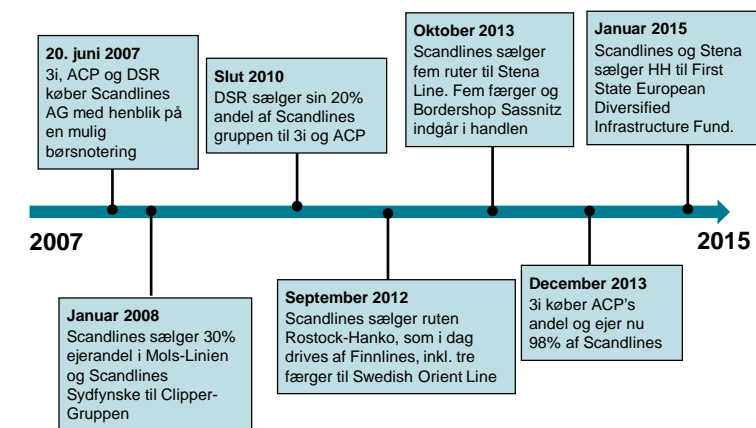


## Scandferries ruter



Kilde: Scandferries ApS 2014

## Vigtige hændelser

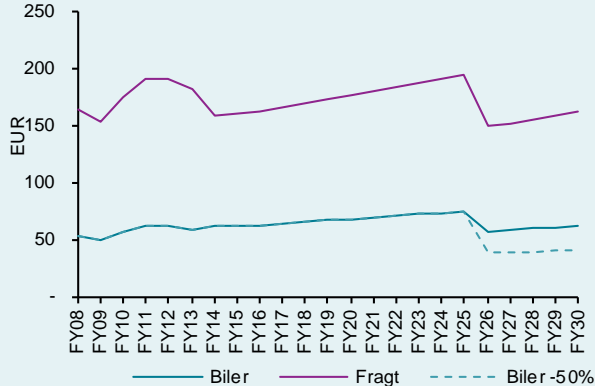


Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014



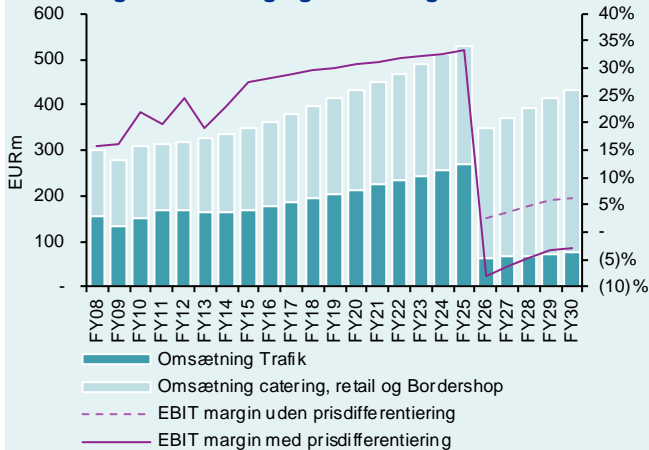
## Udvikling pris, omsætning og profitabilitet med prisdifferentiering

### Historisk og fremtidig prisudvikling



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

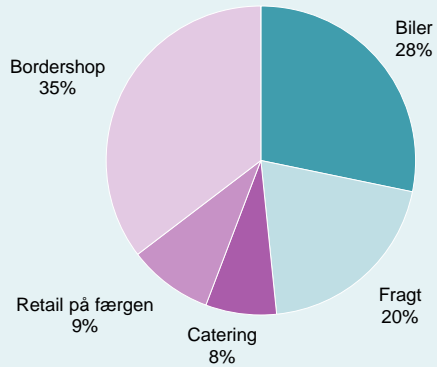
### Udvikling i omsætning og EBIT margin



Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, dst.dk (PRIS8) samt beregninger fra model

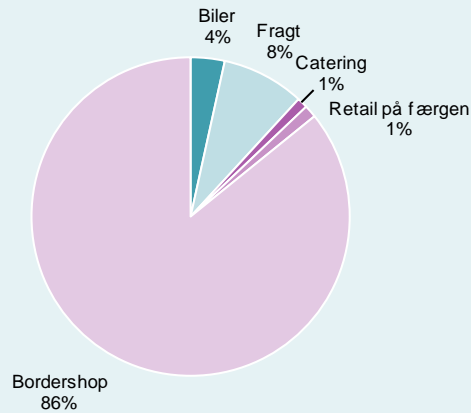
## Omsætningsfordeling før og efter åbning med prisdifferentiering

### Omsætningsfordeling FY14 (EUR 337 millioner)



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

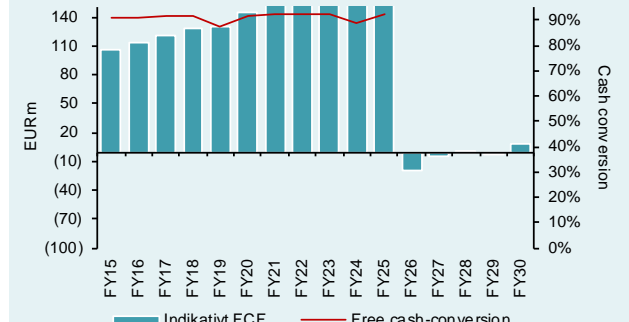
### Omsætningsfordeling FY26 (EUR 303 millioner)



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

## Cash flow og break-even med prisdifferentiering

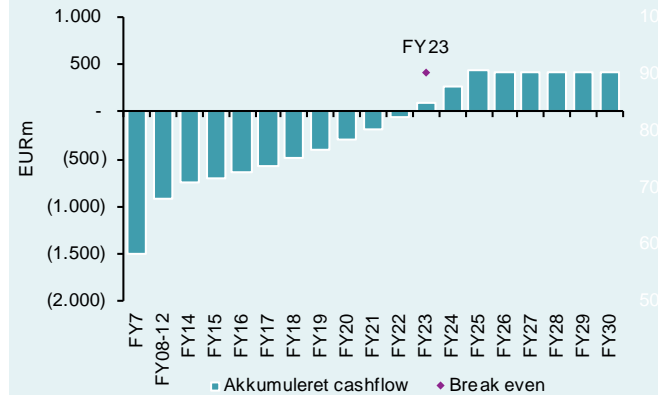
### Frit cash flow



Note: Free cash conversion i perioden FY26-FY30 svinger meget negativt cash flow og er derfor ikke fremstillet illustrativt i denne analyse.

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Break-even af investering i Scandlines



Note: Den simple break-even består af det akkumulerede cashflow.

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Observation	Beskrivelse
<p>Basis for udarbejdelse af rapporten</p>	<p><b>Grundlaget for udarbejdelsen</b></p> <p>Vores rapport er udelukkende baseret på offentligt tilgængeligt materiale. De primære informationskilder har været:</p> <p>(i) Årsrapporter for Scandlines koncernen, (ii) interview med skibseksperter, (iii) Scandlines præsentation til forligskredsen ("Scandlines sejler videre. Præsentation af konkurrence scenarier"), (iv) Trafikprognose (inkl. følsomhedsanalyser) udarbejdet af Intraplan og (v) anden offentlig tilgængelig information såsom avisartikler, offentlige rapporter fra eksempelvis Danmarks Statistik, pressemeddelelser osv.</p> <p><b>Antagelser</b></p> <p>Udover ovenstående offentligt tilgængelige informationer har vi foretaget en række antagelser. De fleste antagelser indgår som variable i den underliggende finansielle model, som ved ændring potentielt kan have en væsentlig indflydelse på konklusioner i denne rapport.</p> <p>De af rapportens antagelser, der har størst indflydelse på konklusionerne af denne rapport er:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Året for åbningen af den faste forbindelse over Femern Bælt.</li> <li>• Prisjustering for biler og fragt på færgeoverfarten ved åbningen af den faste forbindelse.</li> <li>• Scandlines markedsandel for hhv. biler og fragt på volumen over Femern Bælt efter åbning af den faste forbindelse</li> </ul> <p>Det skal i denne sammenhæng nævnes, at prissætningen på billetter over den faste forbindelse, i lighed med Storebæltsbroen, vil blive fastsat af transportministeren. Ændringer hertil vil ændre markedsforholdene på overfarten i Femern Bælt og vil formodentlig have en indflydelse på prissætningen af færgebilletter efter åbningen af den faste forbindelse.</p> <p>Denne rapport antager i forretningsanalysen med prisdifferentiering at der i nogen grad er prisdifferentiering på den faste forbindelse i form af prisdifferentiering på shoppingbilletter. Denne rapport antager således, i overensstemmelse med følsomhedsberegningerne på prisdifferentiering trafikprognosen, at prisen på shoppingbilletter nedsættes med 25% (se bilag 5 for mere information).</p> <p>I afsnittet vedrørende forretningsanalysen uden prisdifferentiering, antager denne rapport at der ikke er prisdifferentiering på den faste forbindelse, som man f.eks. kender det fra Storebæltsbroen. Prisen på shoppingbilletter, og andre billetter i øvrigt, er således fast, hvilket er i overensstemmelse med Trafikprognosen (inkl. følsomhedsanalyser).</p> <p>Samtlige af rapportens antagelser er taget med udgangspunkt i offentlig tilgængeligt materiale eller lignende dokumenter. Vi har i så vidt muligt omfang forsøgt at sikre kvaliteten af den indhentende information. Dog henleder vi opmærksomheden på de naturlige usikkerheder sådanne antagelser har. Vi opfordrer til at eventuelle beslutningsprocesser ikke alene bliver ført med udgangspunkt i denne rapport.</p>

## Observation

### Forretningsanalyse med prisdifferentiering på den faste forbindelse

Oversigt over de to forretnings-scenarier;

i) Med prisdifferentiering på den faste forbindelse

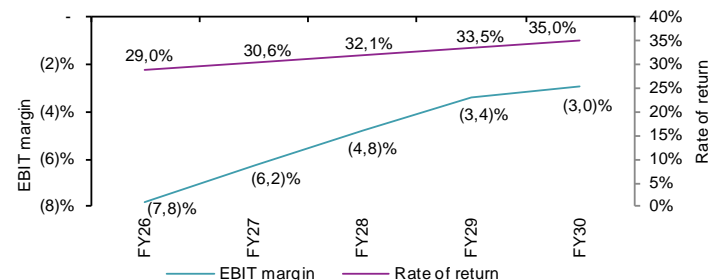
ii) Uden prisdifferentiering på den faste forbindelse

Hovedforudsætninger	
Forudsætning	Antagelse
År for åbning af den faste forbindelse	2026
Prisjustering for biler	(25)%
Prisjustering for fragt	(25)%
Markedsandel biler	8,3%
Markedsandel fragt	30%

Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser samt dialog med Transport- og Bygningsministeriet

Som det fremgår, er eneste forskel på de to scenarier størrelsen på markedsandelen for biler, som følge af prisdifferentiering på den faste forbindelse. Ved en prisnedsættelse på 25% på shoppingbilletter vil Scandlines markedsandel for biler være 8,3%

De finansielle nøgletal ser således ud:



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Note: Rate of return er beregnet med antagelse af frasalg i de respektive år

#### Konklusion:

I et scenarie med prisdifferentiering, vil rate of return (realiseret afkast i %) ligge på mellem 29,0% i året for åbningen af den faste forbindelse og 35,0% i FY30.

EBIT marginen vil falde til -7,8% i FY26 og gradvist stige til -3,0% i FY30.

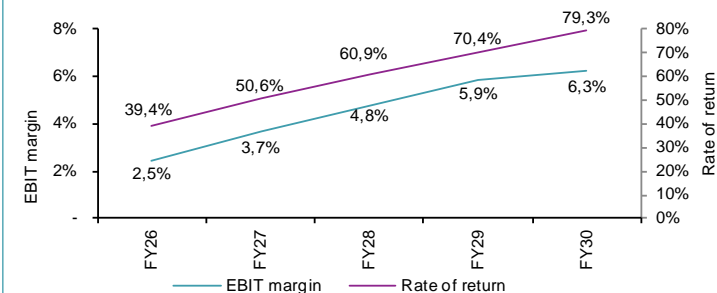
### Forretningsanalyse uden prisdifferentiering på den faste forbindelse

Hovedforudsætninger	
Forudsætning	Antagelse
År for åbning af den faste forbindelse	2026
Prisjustering for biler	(25)%
Prisjustering for fragt	(25)%
Markedsandel biler	30%
Markedsandel fragt	30%

Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser samt dialog med Transport- og Bygningsministeriet

I dette scenarie er markedsandelen for biler på den faste forbindelse rundet op til 30%, hvilket påvirker de finansielle nøgletal positivt.

De finansielle nøgletal ser således ud:



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Note: Rate of return er beregnet med antagelse af frasalg i de respektive år

#### Konklusion:

I et scenarier uden prisdifferentiering på den faste forbindelse, vil Scandlines rate of return ligge på mellem 39,4% og 79,3% i perioden FY26 til FY30.

EBIT marginen vil falde til 2,5% i året for åbningen af den faste forbindelse, og derefter stige årligt til 6,3% i FY30.

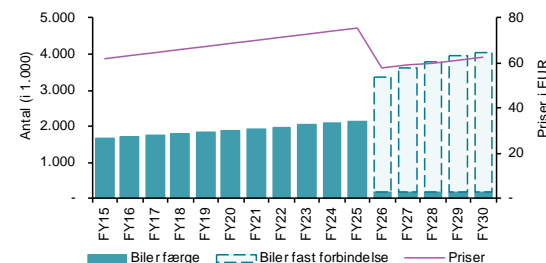
Observation	Oversigt over observationer med prisdifferentiering	Side
Historisk udvikling af volumen og priser	<p><b>Volumen</b></p> <p>På Rødby-Puttgarden blev antal personbiler reduceret fra 1,8 mio. til 1,5 mio. i perioden FY08 til FY14. Det skal dog nævnes, at størstedelen af faldet skete fra FY08 til FY09, hvor volumen faldt med 6,2%, hvilket kan være et udtryk for at finanskrisen har haft en negativ påvirkning på volumen.. Til sammenligning faldt mængden de efterfølgende 5 år med en årlig vækstrate (CAGR) på -1,5%.</p> <p>Samme tendens gør sig gældende for antal passagerer, der følger udviklingen i antal biler. På Rødby-Puttgarden var faldet fra 6,7 millioner passagerer i FY08 til 6,0 millioner passagerer i FY14. Faldet fra FY08 til FY09 stod også her for det mest signifikante fald med 6,7%. I perioden fra FY09 til FY14 faldt antallet af passager med en årlig vækstrate på -1,0%.</p> <p>Fragtenheder har modsat passagerer og personbiler oplevet en stigning efter faldet i FY08. Volumen faldt fra FY08 til FY09 med 15,1%, men steg efterfølgende med en årlig vækstrate på 6,2% fra FY09 til FY14 og nåede dermed et højere niveau end i FY08.</p>	19
	<p><b>Priser</b></p> <p>Der er en indikation på, at finanskrisen også har haft en negativ påvirkning på de gennemsnitlige billetpriser, som for både biler og fragt faldt i perioden fra FY08-FY09.</p> <p>Efterfølgende er prisen for både biler og fragt steget frem til FY11 med en årlig vækstrate på 5,2%. Efter et lille fald til FY13 er den gennemsnitlige salgspris for biler steget i FY14 med 3,9%. Da volumen i samme periode oplevede en stagnerende tendens, kan det være et udtryk for, at Scandlines har været i stand til at øge prisen. Siden FY12 er der blevet indført et online booking system, der i højere grad kan tilpasse udbud/efterspørgsmål.</p> <p>Den faldende tendens i priser for fragt kombineret med den stigende volumen kan være et udtryk for, at Scandlines i højere grad giver rabatter til sine store kunder for at tiltrække trafik. Det kan også være et udtryk for et stigende pres gennem større konkurrence i et marked, der vokser. Vi har ikke med den nuværende information til rådighed været i stand til at verificere dette.</p>	24
	<p><b>Volumen på Rødby-Puttgarden</b></p> <p>Note: Fragt inkluderer tog Kilde: dst.dk (SKIB32)</p>	
<p><b>Priser for biler og fragtenheder</b></p> <p>Kilde: dst.dk (SKIB32), Scandferries ApS årsregnskaber samt egen forudsætninger</p>		



Observation	Oversigt over observationer med prisdifferentiering	Side																																								
<p><b>Historisk udvikling og fordeling af omsætning</b></p>	<p><b>Trafik</b></p> <p>Omsætningen for trafik er fordelt på biler og fragt, hvoraf biler historisk har udgjort den største andel på ca. 60%. I et marked med faldende volumen har de stigende priser altså medført en stagnerende omsætning.</p> <p>Modsat er omsætningen for fragt steget over den analyserede periode og har fået en relativt større andel af omsætningen.</p> <p>Over den analyserede periode steg den samlede trafikomsætning med EUR 7,5 millioner.</p> <p><b>Catering og Retail</b></p> <p>Den stigende udvikling i catering og retail er primært relateret til omsætning i Bordershoppene, som er steget fra EUR 103 millioner i FY08 til EUR 119 millioner i FY14 svarende til en samlet vækst på 15,8%.</p>	<p><b>Fordeling af omsætning</b></p> <table border="1"> <caption>Fordeling af omsætning (EURm)</caption> <thead> <tr> <th>FY</th> <th>Catering og Retail</th> <th>Biler</th> <th>Fragt</th> <th>Totalt</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>FY08</td> <td>146</td> <td>95</td> <td>61</td> <td>302</td> </tr> <tr> <td>FY09</td> <td>147</td> <td>84</td> <td>48</td> <td>278</td> </tr> <tr> <td>FY10</td> <td>155</td> <td>92</td> <td>61</td> <td>308</td> </tr> <tr> <td>FY11</td> <td>145</td> <td>97</td> <td>70</td> <td>311</td> </tr> <tr> <td>FY12</td> <td>151</td> <td>97</td> <td>71</td> <td>319</td> </tr> <tr> <td>FY13</td> <td>163</td> <td>92</td> <td>73</td> <td>327</td> </tr> <tr> <td>FY14</td> <td>174</td> <td>95</td> <td>68</td> <td>337</td> </tr> </tbody> </table> <p>Kilde: dst.dk (SKIB32), Scandferries ApS årsregnskaber, egne forudsætninger</p>	FY	Catering og Retail	Biler	Fragt	Totalt	FY08	146	95	61	302	FY09	147	84	48	278	FY10	155	92	61	308	FY11	145	97	70	311	FY12	151	97	71	319	FY13	163	92	73	327	FY14	174	95	68	337
FY	Catering og Retail	Biler	Fragt	Totalt																																						
FY08	146	95	61	302																																						
FY09	147	84	48	278																																						
FY10	155	92	61	308																																						
FY11	145	97	70	311																																						
FY12	151	97	71	319																																						
FY13	163	92	73	327																																						
FY14	174	95	68	337																																						
<p><b>Omkostninger og profitabilitet</b></p>	<p><b>Omkostninger</b></p> <p>De variable omkostninger relaterer sig til færgedrift og salgsomkostninger til Catering, Retail og Bordershop. I FY14 udgjorde salgsomkostningerne 58,5% af de variable omkostninger.</p> <p>Bruttomarginen er således højere på selve færgedriften sammenlignet med Catering og Retail.</p> <p>De faste omkostninger har været relativt stabile over den analyserede periode.</p> <p>EBITDA margin (Resultat før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer) er steget støt over den historiske periode, men blev i FY13 og FY14 påvirket af ikke-fortsættende omkostninger relateret til koncernomstrukturering. Renset for denne omkostning steg EBITDA margin til 32,7% i FY14.</p>	<p><b>Fordeling af omkostninger</b></p> <table border="1"> <caption>Fordeling af omkostninger (EURm)</caption> <thead> <tr> <th>FY</th> <th>Variable</th> <th>Faste</th> <th>Ikke-fortsættende</th> <th>Totalt</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>FY08</td> <td>151</td> <td>85</td> <td>0</td> <td>235</td> </tr> <tr> <td>FY09</td> <td>127</td> <td>89</td> <td>0</td> <td>216</td> </tr> <tr> <td>FY10</td> <td>141</td> <td>80</td> <td>0</td> <td>221</td> </tr> <tr> <td>FY11</td> <td>147</td> <td>83</td> <td>0</td> <td>230</td> </tr> <tr> <td>FY12</td> <td>131</td> <td>85</td> <td>5</td> <td>221</td> </tr> <tr> <td>FY13</td> <td>139</td> <td>86</td> <td>19</td> <td>244</td> </tr> <tr> <td>FY14</td> <td>140</td> <td>87</td> <td>12</td> <td>249</td> </tr> </tbody> </table> <p>Kilde: dst.dk (SKIB32), Scandferries ApS årsregnskaber, egne forudsætninger</p>	FY	Variable	Faste	Ikke-fortsættende	Totalt	FY08	151	85	0	235	FY09	127	89	0	216	FY10	141	80	0	221	FY11	147	83	0	230	FY12	131	85	5	221	FY13	139	86	19	244	FY14	140	87	12	249
FY	Variable	Faste	Ikke-fortsættende	Totalt																																						
FY08	151	85	0	235																																						
FY09	127	89	0	216																																						
FY10	141	80	0	221																																						
FY11	147	83	0	230																																						
FY12	131	85	5	221																																						
FY13	139	86	19	244																																						
FY14	140	87	12	249																																						

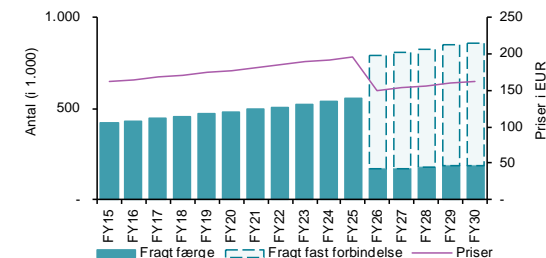
Observation	Oversigt over observationer med prisdifferentiering	Side
<p><b>Prognose for trafik og priser med prisdifferentiering på den faste forbindelse</b></p>	<p><b>Biler og fragt</b></p> <p>Denne rapport antager, i overensstemmelse med Trafikprognosen og følsomhedsberegninger, at priserne for biler falder med 25% i FY26. Ifølge følsomhedsberegningerne på prisdifferentiering, vil markedsandelen for biler på færgen i 2026 være 8,3%, hvilket denne rapport ligeledes antager. Se desuden følsomhedsanalyserne senere i rapporten for mere information.</p> <p>Vi forstår fra Scandlines præsentation til forligskredsen, at Scandlines, efter åbningen af den faste forbindelse i FY26, forventer at have fragtpreiser, der er 28% lavere end den faste forbindelse. Denne rapport antager, i overensstemmelse med scenariet i Trafikprognosen, at priserne på fragt falder med 25% i FY24.</p> <p>Vi forstår, at Scandlines forventer at fastholde en markedsandel på mellem 50% og 75% af den samlede fragtrafik, der krydser Femern Bælt efter åbningen af den faste forbindelse. Ifølge følsomhedsberegningen vil markedsandelen for fragt være 26% i 2026. Denne rapport antager, at Scandlines markedsandel for fragtenheder i 2026, ved åbningen af den faste forbindelse, vil udgøre 30%, som svarer til fald i antal fragtenheder på 69,2%.</p> <p><b>Passagerer</b></p> <p>Udviklingen i antal passagerer korrelerer i høj grad med antal biler. Vi forstår dog, fra Scandlines præsentation til forligskredsen, at Scandlines forventer at fokusere på Bordershop og feriebilletter, hvorimod erhvervsrejsende i overvejende grad forventes at benytte den faste forbindelse.</p>	<p>28</p>

**Prognose for biltrafik og priser med prisdifferentiering**



Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, dst.dk (PRIS8), egne forudsætninger

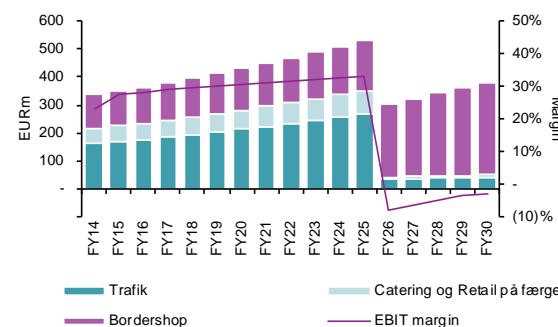
**Prognose for fragtrafik og priser med prisdifferentiering**



Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, dst.dk (PRIS8), egne forudsætninger

Observation	Oversigt over observationer med prisdifferentiering	Side
<p>Prognose for omsætning og profitabilitet med prisdifferentiering på den faste forbindelse</p>	<p><b>Omsætning og profitabilitet</b></p> <p>Op mod åbningen af den faste forbindelse stiger omsætningen støt med en årlig vækstrate på 4,6% for Trafik og 3,8% for Catering, Retail og Bordershop. Stigningen er i høj grad drevet af en kombination af den løbende prisstigning, for biler såvel som fragt, samt den stigende volumen på overfarten Rødby-Puttgarden.</p> <p>Resultat før renter og skat (EBIT margin) forventes ligeledes at stige, da Scandlines forventes at kunne øge effektiviteten på driften med relativt stabile faste omkostninger. I FY25 er resultat før renter og skat således steget til 33,3%, hvilket er en stigning på 5,7 p.p. i forhold til FY15.</p> <p>Umiddelbart efter åbningen af den faste forbindelse falder resultat før renter og skat (EBIT marginen) til -7,8%, hvilket primært er drevet af den signifikant lavere omsætning fra biler og fragt, der med denne rapport forudsætninger, er den mest profitable del af Scandlines. Dermed kan Scandlines, med de givne forudsætninger, ikke fortsætte en drift på Rødby-Puttgarden overfarten med et positivt resultat. Se desuden følsomhedsanalyserne senere i denne rapport for yderligere analyse af prognose for omsætning og profitabilitet.</p> <p>Vi forstår, at Scandlines forventer at sejle med 30 minutters interval i højsæsonen (juni til september). Dette betyder, at Scandlines ikke kan sælge en færge og opnå løbende driftsbesparelser eller opnå et ekstraordinært cash flow fra provenuet af færgealget. Det skal dog bemærkes, at den fjerde færge dermed ikke sejler 261 dage om året hvor der, i sagens natur, vil være en driftsbesparelse fratrukket omkostninger ved at ligge passiv i havn (forsikring, sikkerhedsbemanding, brandsikring osv.).</p> <p>Omsætningen for Bordershoppen forventes ikke at være påvirket negativt af den faste forbindelse. Antallet af passagerer vil også i fremtiden være en primær drivkraft bag omsætningen, hvorfor den generelle trafikvækst vil have en positiv indflydelse på omsætning fra Bordershoppen.</p> <p>Det skal dog bemærkes, at de øvrige grænsebutikker i området, herunder bl.a. Fleggaard/Calle (Fleggaard koncernen), potentielt kan tage en del af det øgede marked, da den nuværende Bordershop er positivt påvirket af specielle shoppingbilletter. Dette er ikke indregnet i denne rapport, men følsomhedsberegningerne viser at et 10%-fald i markedsandel på Bordershoppen vil medføre et fald i EBIT margin på 4,1 p.p. til -11,9%. Resultatet indikerer at Scandlines, efter åbningen af den faste forbindelse, bliver mere følsom over for øget konkurrence på markedet for grænsehandel.</p>	<p>27, 29</p>

### Prognose for omsætning og EBIT margin med priskonk.

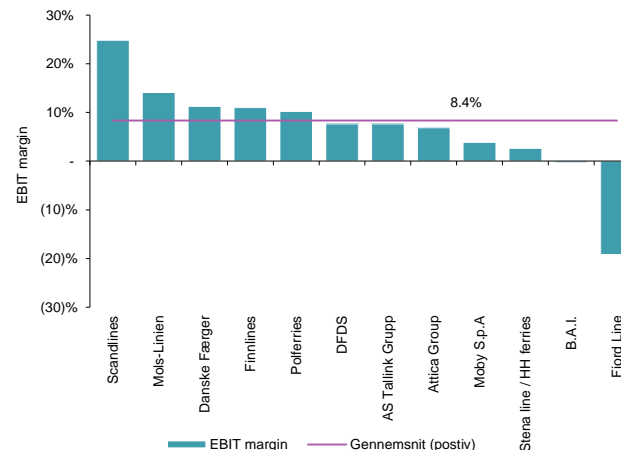


Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, dst.dk (PRIS8) samt beregninger fra model

Hovedforudsætninger	
Forudsætning	Antagelse
År for åbning af den faste forbindelse	2026
Prisjustering for biler	(25)%
Prisjustering for fragt	(25)%
Markedsandel biler	8,3%
Markedsandel fragt	30%

Observation	Oversigt over observationer med prisdifferentiering	Side
<p><b>Peer-group analyse</b></p>	<p><b>Peer-group analyse – EBIT margin</b></p> <p>Vi har identificeret en række selskaber der, i mere eller mindre grad, er sammenlignelige med Scandlines. Vi har forsøgt at identificere selskaber med samme størrelse (både på omsætning og antal ansatte), samme geografi samt en lignende primær drift. Herudover har vi prioriteret selskaber, hvis ejerskabsstruktur minder om Scandlines (dvs. helt eller delvist ejet en fond). I peer group er tre selskaber fondsejet (Moby, BAI og Attica Group).</p> <p>Fjord Line har negativ drift, hvilket trækker det overordnede gennemsnit (lige vægtet) ned på 5,1%. Sammenligner man selskaber med positiv drift ligger gennemsnittet af peer group på 8,4%.</p> <p>Til sammenligning havde Scandlines et resultat før renter og skat på 24,8% i FY14, hvilket er 10,7 p.p. højere end Mols-Linjen, der med sine 14,1% resultat før renter og skat topper peer group.</p> <p>Hvis afskrivninger og amortiseringer inkluderes (EBITDA) er billedet det samme, hvor Scandlines i væsentlig grad er den mest profitable forretning. Sammenlignet med Mols linjen er EBITDA marginen for Scandlines 11,4 p.p. højere med sine 34,4%. Gennemsnittet i peer group på EBITDA margin var i FY14 20,1%.</p>	<p>38</p>
<p><b>Historiske investeringer</b></p>	<p><b>Oversigt over historiske investeringer i Scandlines relateret til Rødby-Puttgarden</b></p> <p>Den 5. september 2013 færdiggjorde Scandlines renoveringen af motoren på M/V Prinsesse Benedikte, der sejler mellem Rødby og Puttgarden, til et certificeret hybrid-fremdriftssystem, der skal nedbringe Co2-udslip. De samlede investeringer for Scandlines på hybridsystemet var i 2013 EUR15 millioner.</p> <p>I sommeren 2014 støttede Europa Kommissionen ligeledes renoveringen af motoren på M/V Deutschland og M/V Prins Richard.</p> <p>I november 2013 blev der installeret en "scrubber" på M/V Schleswig-Holstein, der sejler mellem Rødby og Puttgarden, der skal nedbringe udledning af svovl, nitrogen o.a. Planen er fortsat at investere i "scrubber", så det i 2015 er installeret på alle færger. I 2013 forbedrede Scandlines hele passagerområdet, inklusiv restaurant, siddeområde og butik, på M/V Schleswig-Holstein.</p> <p>De samlede investeringer relateret til miljøforbedringer på ruten Rødby-Puttgarden bliver delvist finansieret af EU som led i et pilotprojekt af Europa Kommissionens TEN-T på maksimalt EUR 8.8 millioner, som er anerkendt statsstøtte.</p> <p>I løbet af 2012 blev Bordershoppene i Puttgarden opgraderet med diverse renoveringer og løbende er der yderligere investeret i in-shop butikker.</p>	<p>n/a</p>

**Oversigt over peer group**

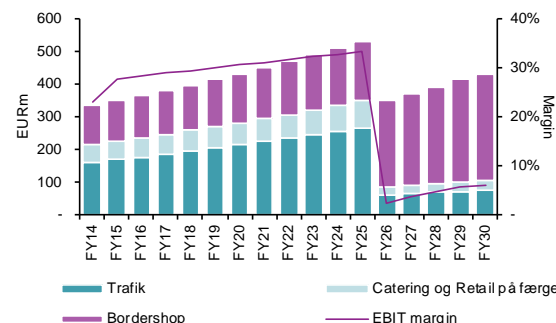


Kilde: Årsregnskaber, Capital IQ, Amadeus – Bureau Van Dijk



Observation	Oversigt over observationer uden prisdifferentiering	Side
<p>Prognose for omsætning og profitabilitet uden prisdifferentiering på den faste forbindelse</p>	<p><b>Omsætning og profitabilitet uden prisdifferentiering</b></p> <p>Udviklingen i prognoseperioden op til åbningen af den faste forbindelse er identisk med forretningsanalysen med prisdifferentiering.</p> <p>Umiddelbart efter åbningen af den faste forbindelse falder resultat før renter og skat (EBIT marginen) til 2,5%, hvilket primært er drevet af den signifikant lavere omsætning fra biler og fragt, der med denne rapport forudsætninger, er den mest profitable del af Scandlines. Dermed kan Scandlines, med de givne forudsætninger, fortsætte en drift på Rødby-Puttgården overfarten med et positivt resultat. Se desuden følsomhedsanalyserne i bilag 4 til denne rapport.</p> <p>Vi forstår, at Scandlines forventer at sejle med 30 minutters interval i højsæsonen (juni til september). Dette betyder, at Scandlines ikke kan sælge en færge og opnå løbende driftsbesparelser eller opnå et ekstraordinært cash flow fra provenuet af færgealget. Det skal dog bemærkes, at den fjerde færge dermed ikke sejler 261 dage om året hvor der, i sagens natur, vil være en driftsbesparelse fratrukket omkostninger ved at ligge passiv i havn (forsikring, sikkerhedsbemanding, brandsikring osv.).</p> <p>Omsætningen for Bordershoppen forventes ikke at være påvirket negativt af den faste forbindelse. Antallet af passagerer vil også i fremtiden være en primær drivkraft bag omsætningen, hvorfor den generelle trafikvækst vil have en positiv indflydelse på omsætning fra Bordershoppen.</p> <p>Det skal dog bemærkes, at de øvrige grænsebutikker i området, herunder bl.a. Fleggaard/Calle (Fleggaard koncernen), potentielt kan tage en del af det øgede marked, da den nuværende Bordershop er positivt påvirket af specielle shoppingbilletter. Dette er ikke indregnet i denne rapport, men følsomhedsberegningerne viser at et 10%-fald i markedsandel på Bordershoppen vil medføre et fald i EBIT margin på 2,7 p.p. til -0,2%. Resultatet indikerer at Scandlines, efter åbningen af den faste forbindelse, bliver mere følsom over for øget konkurrence på markedet for grænsehandel.</p>	<p>45, 47, 48</p>

### Prognose for omsætning og EBIT margin



Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, dst.dk (PRIS8) samt beregninger fra model

Hovedforudsætninger	
Forudsætning	Antagelse
År for åbning af den faste forbindelse	2026
Prisjustering for biler	(25)%
Prisjustering for fragt	(25)%
Markedsandel biler	30%
Markedsandel fragt	30%

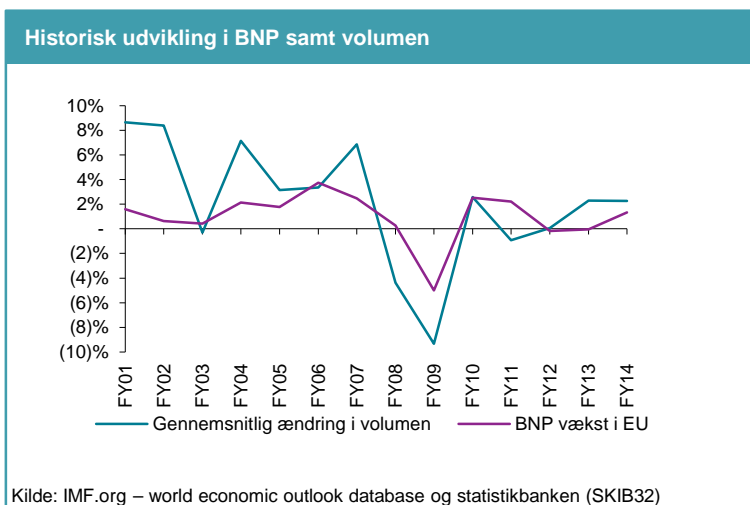
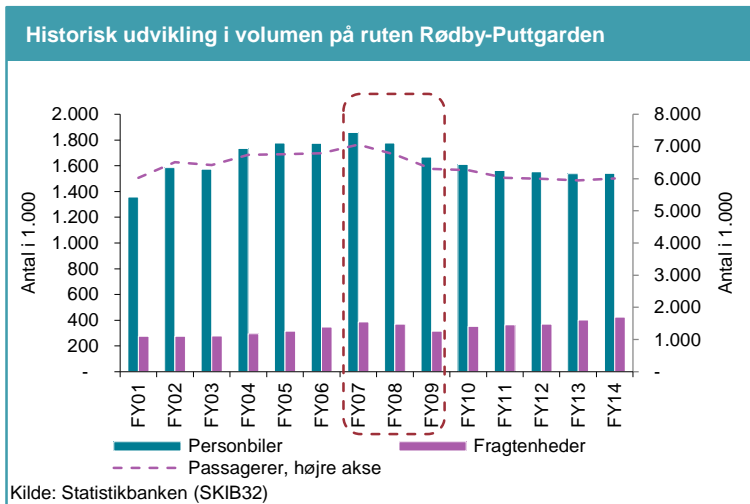
<b>Sammenfatning</b>	<b>Side</b>
■ Hovedlinjer	4
■ Koncernoverblik	7
■ Oversigt over udvalgte finansielle aspekter	8
■ Hovedobservationer	9
<b>Forretningsanalyse med prisdifferentiering</b>	
■ Historisk analyse	18
■ Prognose for trafik og profitabilitet	26
■ Følsomheds- og peer group analyse med prisdifferentiering	33
■ Cash flow og nutidsværdi med prisdifferentiering	39
<b>Forretningsanalyse uden prisdifferentiering</b>	
■ Prognose for trafik og profitabilitet	43
<b>Bilag</b>	51
<b>Anvendte forkortelser</b>	72

# Forretningsanalyse med prisdifferentiering

Historisk analyse

Udviklingen i antal passagerer, personbiler og fragtenheder faldt fra 2007 til 2009 under finanskrisen. Fra 2010 og frem til 2014 har udviklingen været stort set flad. Fragtenheder er dog steget lidt i perioden.

Historisk har der været en relativ stor sammenhæng mellem BNP-vækst i EU og gennemsnitlig ændring i volumen på Rødby-Puttgarden overfarten.



### Udvikling i trafik volumen

Rødby-Puttgarden er den største af Scandlines ruter målt på antal passagerer, personbiler og fragtenheder. Fra FY01 til FY14 har udviklingen været relativt flad, dog med et fald under finanskrisen i FY08 og FY09.

CAGR er hhv. 0,0% for passagerer, 1,0% for personbiler og 3,4% for fragtenheder for den viste periode.

Alle tre kategorier blev specielt negativt påvirket i årene FY08 og FY09, som følge af finanskrisen. Således var de gennemsnitlige fald i perioden 5,5% for passagerer, 5,3% for personbiler og 9,8% for fragtenheder.

På baggrund af nederste graf virker det sandsynligt, at der må være en sammenhæng mellem udvikling i BNP og volumen. Udviklingen i volumen viser noget større udsving end udviklingen i BNP, men har i de fleste år haft samme fortegn.

IMF's (den Internationale Valuta fond) nuværende fremskrivninger for den årlige ændring i BNP peger på en vækst på ca. 2% pr. år frem til 2020.



Vi har opstillet en historisk pro-forma resultatopgørelse for koncernen, da de frasolgte aktiviteter i Sverige og Baltikum (se også vigtige hændelser på side 9) har gjort de rapporterede tal usammenlignelige.

EBITDA margin, for pro-forma koncernen, har over den historiske periode været støt stigende. Faldet i FY13 og det relativt lave niveau i FY14 er i høj grad drevet af ikke-fortsættende omkostninger, der ifølge årsrapporten relaterer sig til omstruktureringen af koncernen i kølvandet på opkøbet af ACP's ejerandel.

Koncern pro-forma resultatopgørelse							
EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Omsætning	472	426	468	490	504	505	509
Øvrig omsætning	38	24	26	22	36	20	11
<b>Total omsætning</b>	<b>510</b>	<b>450</b>	<b>494</b>	<b>512</b>	<b>540</b>	<b>525</b>	<b>520</b>
Færgeomkostninger	(72)	(50)	(49)	(58)	(68)	(66)	(64)
Salgsomkostninger	(167)	(140)	(157)	(166)	(146)	(148)	(143)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>270</b>	<b>261</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>326</b>	<b>311</b>	<b>313</b>
Personaleomkostninger	(90)	(97)	(85)	(88)	(84)	(92)	(86)
Øvrige operationelle omkostninger	(53)	(47)	(44)	(48)	(60)	(47)	(48)
Ikke-fortsættende omkostninger	-	-	-	-	(8)	(30)	(19)
<b>EBITDA</b>	<b>127</b>	<b>117</b>	<b>160</b>	<b>152</b>	<b>174</b>	<b>142</b>	<b>160</b>
Afskrivning og amortiseringer	(32)	(28)	(31)	(32)	(35)	(32)	(31)
<b>EBIT</b>	<b>95</b>	<b>89</b>	<b>129</b>	<b>120</b>	<b>139</b>	<b>110</b>	<b>129</b>
<b>Nøgletal</b>							
EBITDA margin	25,0%	26,1%	32,3%	29,7%	32,2%	27,0%	30,8%
EBIT margin	18,7%	19,8%	26,0%	23,4%	25,7%	21,0%	24,8%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

### Pro forma resultatopgørelse

Udgangspunktet for den finansielle analyse er de officielle reviderede årsregnskaber for Scandferries GmbH (FY08-FY12) og Scandferries ApS (FY13-FY14). Moderselskabet skiftede i FY12 fra Scandferries GmbH til Scandferries ApS i forbindelse med 3i's opkøb af ACP's ejerandel.

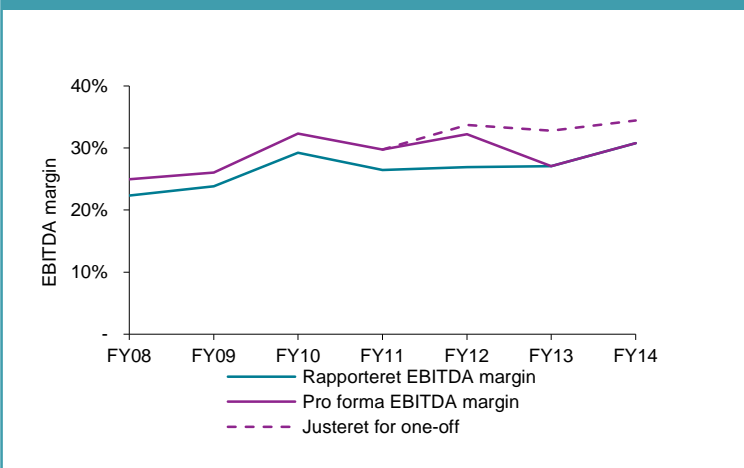
I FY12 og FY13 frasolgte Scandlines fem færgeruter inklusiv fem færger i Baltikum samt en færgerute inklusiv tre færger i Sverige. Fra årsrapporterne i Scandferries GmbH i 2012 og Scandferries 2013 og 2014 er der opstillet sammenlignelige pro-forma tal (dog er 2013 ikke revideret).

For perioden FY08-FY11 har det været muligt at se omsætning for de fem baltiske ruter, mens vi har gjort visse antagelser for at fremkomme med omsætning og omkostninger for de frasolgte svenske aktiviteter. De mest omfattende forudsætninger er: i) de frasolgte svenske aktiviteter har i perioden FY08-FY11 udviklet sig som de øvrige skandinaviske aktiviteter og ii) margin på den fortsættende drift er 50% højere end de frasolgte aktiviteter i Baltikum, da en del fragtrafik var inkluderet (som ifølge skibseksperter har en lavere profitabilitet).

I januar 2015 solgte Scandlines sine resterende ejerandele på ruten Helsingør-Helsingborg, men da dette ikke har påvirkning på de historiske resultater, har vi ikke justeret for dette.

Se bilag 1 for en mere detaljeret oversigt over samtlige pro-forma justeringer.

### Udvikling i EBITDA margin for koncernen



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

Den samlede koncern-omsætning er fordelt med udgangspunkt i relevante segmenter fra årsrapporterne.

Trafik udgør samlet den største del af omsætningen med 54% og er primært relateret til salg af billetter for personbiler og fragtenheder.

Catering og Retail på færgerne udgør den del af omsætningen, der genereres på selve overfarten, mens Bordershoppen udgør de to butikker i hhv. Rostock og Puttgarden.

Koncernfordeling af omsætning							
EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Trafik	293	247	281	304	302	288	277
Catering	36	36	37	37	40	43	46
Retail på færge	29	29	30	30	32	35	37
Retail i bordershop	115	114	120	119	129	139	149
<b>Omsætning</b>	<b>472</b>	<b>426</b>	<b>468</b>	<b>490</b>	<b>504</b>	<b>505</b>	<b>509</b>
Øvrig omsætning	38	24	26	22	36	20	11
<b>Total</b>	<b>510</b>	<b>450</b>	<b>494</b>	<b>512</b>	<b>540</b>	<b>525</b>	<b>520</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

### Omsætningsfordeling på koncernniveau

Omsætningen er fordelt med udgangspunkt i årsrapporterne fra FY08 til FY14. Trafik og catering plus retail er fordelt med hhv. 54% og 46% i FY14 (EUR 277 millioner og EUR 232 millioner).

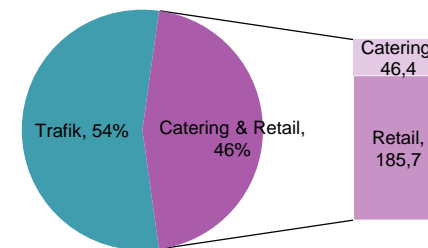
Fra årsrapporten i FY13 i det danske selskab (Scandlines A/S), kan det ses at fordelingen mellem catering og retail er hhv. 40% og 60%. Men da dette ikke inkluderer den tyske del, og dermed Bordershoppen, er denne fordeling undervurderet. Vi har antaget at fordelingen er hhv. 20% på Catering og 80% på Retail inklusiv Bordershop (EUR 46 millioner og EUR 186 millioner).

Vi har antaget, at den samlede omsætning fra Retail, inklusiv Bordershop på EUR 186 millioner er fordelt med hhv. 20% på Retail ombord på færgen og 80% Retail i Bordershop.

Der forefindes ingen specifikation af øvrig omsætning, og vi har ikke fordelt den på segmenter.

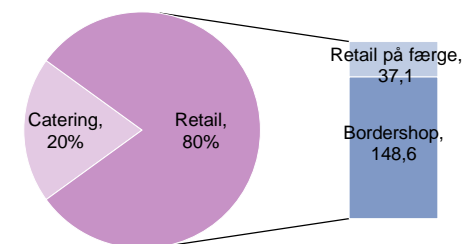
Se bilag 1 for en detaljeret oversigt over fordelingen.

### Fordeling af omsætning (trafik og catering + samlet retail) FY14



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

### Fordeling af omsætning (catering og retail samt bordershop) FY14



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

Omsætningen er fordelt på de tre færgeruter med udgangspunkt i segmentfordelingen på koncernniveau, som vist på forrige side.

I FY14 udgjorde Rødby-Puttgarden EUR 337 millioner, hvilket svarede til 65% af den samlede koncernomsætning.

Heraf er de to største segmenter, Trafik og Bordershop, på hhv. EUR 163 og 119 millioner i FY14.

For Trafik er volumen og listepriiser (fra online bookingsystemet) anvendt som vægt for hhv. biler og fragtenheder.

For Catering og Retail er antal passagerer anvendt som primær fordelingsnøgle.

Omsætningsfordeling Rødby-Puttgarden							
EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Biler	95	84	92	97	97	92	95
Fragt	61	48	61	70	71	73	68
Total Trafik	156	132	153	167	168	165	163
Catering	17	18	20	19	21	23	25
Retail på færge	26	26	27	25	26	28	30
Retail bordershop	103	103	108	100	103	112	119
<b>Total omsætning</b>	<b>302</b>	<b>278</b>	<b>308</b>	<b>311</b>	<b>319</b>	<b>327</b>	<b>337</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

### Fordeling af omsætning på Rødby-Puttgarden

Udgangspunktet for omsætningsfordelingen på de tre færgeruter har været koncernfordelingen som vist på forrige side. Fordelingen har således været på Trafik, Catering, Retail på færger og Bordershoppen.

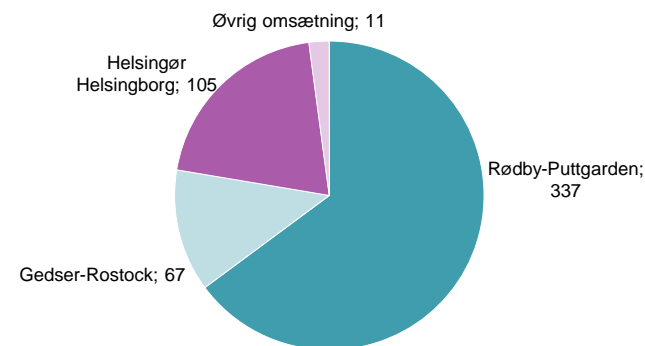
Trafik er fordelt på biler og fragtenheder, hvor dagspriser for 2014 og 2015 fra Scandlines hjemmeside er ganget med volumen fra Danmarks Statistik. I denne fordeling er shoppingbilletter, med en pris på 299 kr., vægtet med 33,3%, da denne type billet ifølge Scandlines udgør en tredjedel af al overfart. Med denne analyse og vægtning har vi kunne fordele koncernomsætning relateret til biler og fragtenheder på de tre færgeruter. Se bilag 1 for uddybende forklaring.

Catering og retail på færge er fordelt med baggrund i antal passagerer, da det er antaget at dette er den primære drivkraft for omsætningen i disse segmenter.

Bordershoppen er ligeledes fordelt med antal passagerer. Derudover er kvadratmeter på Bordershoppen i hhv. Puttgarden og Rostock inkluderet i vægten (Bordershoppen i Rostock åbnede i 2012 og er kun på 1200 kvm. mod 8000 kvm. i Puttgarden), da det, alt andet lige, må antages at en større butik kan generere mere omsætning.

Se bilag 1 for en mere detaljeret oversigt over fordelingen af omsætning på de tre færgeruter.

### Fordeling af omsætning på færgeruter FY14, EURm



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

Fordeling af variable såvel som faste omkostninger er fordelt på færgeruterne med udgangspunkt i de reviderede årsrapporter for Scandlines.

Variable omkostninger er baseret på fordelingen af færgeomkostninger. Catering og Retail (inkl. Bordershop) er baseret på fordelingen af salgsomkostninger.

Vi har antaget, at der ikke er administrativ forskel på de tre færgeruter. Vi har derfor anvendt omsætningen som fordelingsnøgle på de faste omkostninger.

Omkostningsfordeling på koncern							
EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>i % af omsætning</b>							
Færgeomkostninger	(24,7)%	(20,1)%	(17,6)%	(19,0)%	(22,5)%	(22,9)%	(23,1)%
Salgsomkostninger	(77,0)%	(68,9)%	(73,4)%	(79,7)%	(61,5)%	(62,4)%	(58,8)%

Note: Beregnet som omkostninger i forhold til den relaterede omsætning (dvs. færgeomkostninger som procent af Trafikomsætning osv.)

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

Bruttoresultat Rødby-Puttgarden							
EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>Omsætning</b>							
Trafik	156	132	153	167	168	165	163
Catering	17	18	20	19	21	23	25
Retail på færge	26	26	27	25	26	28	30
Bordershop	103	103	108	100	103	112	119
<b>Total</b>	<b>302</b>	<b>278</b>	<b>308</b>	<b>311</b>	<b>319</b>	<b>327</b>	<b>337</b>
<b>Omkostninger</b>							
Trafik	(38)	(26)	(27)	(32)	(38)	(38)	(38)
Catering	(13)	(12)	(14)	(15)	(13)	(14)	(15)
Retail på færge	(20)	(18)	(20)	(20)	(16)	(17)	(18)
Bordershop	(79)	(71)	(80)	(80)	(64)	(70)	(70)
<b>Total</b>	<b>(151)</b>	<b>(127)</b>	<b>(141)</b>	<b>(147)</b>	<b>(131)</b>	<b>(139)</b>	<b>(140)</b>

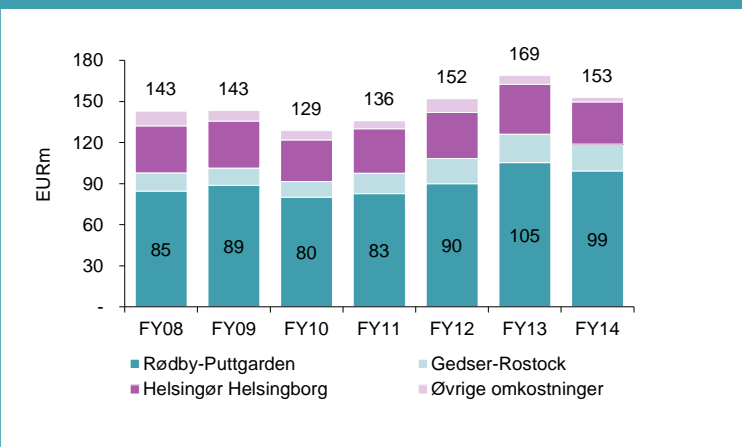
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

### Variable omkostninger

På koncernniveau er variable omkostninger fordelt mellem færgeomkostninger og salgsomkostninger, som i følge årsrapporten for FY14, udgør hhv. 23% af Trafikomsætning og 59% af Catering og Retail (inkl. Bordershop) omsætning.

Vi har antaget at samme fordeling gør sig gældende på tværs af de tre færgeruter. Dette betyder at samlede variable omkostninger på Rødby-Puttgarden i FY14 var EUR 140 millioner.

### Fordeling af faste omkostninger



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

### Faste omkostninger

For hele Scandlineskoncernen udgør de faste omkostninger i FY14 EUR 153 millioner og relaterer sig til personaleomkostninger, øvrige driftsomkostninger samt ikke-fortsættende omkostninger relateret til omstrukturering af koncern efter opkøb af ACP's ejerandel.

Vi har antaget at fordelingen af de faste omkostninger følger fordelingen af omsætning på tværs af de tre færgeruter.

Samlede faste omkostninger for Rødby-Puttgarden udgjorde i FY14 EUR 99 millioner, hvoraf EUR 12 millioner relaterede sig til ikke-fortsættende omkostninger.

Omsætningen for Rødby-Puttgarden er steget støt i den historiske periode i alle segmenter.

EBIT og EBITDA margin er ligeledes steget, dog er disse negativt påvirket af ikke-fortsættende omkostninger.

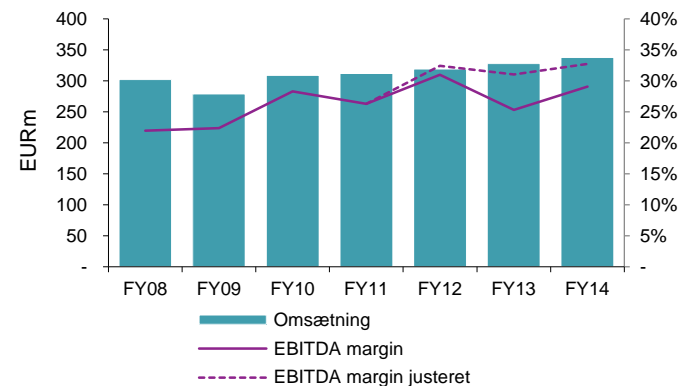
Den gennemsnitlige salgspris for biler er steget over perioden til trods for en nedgang i FY13. Dette kunne tyde på, at Scandlines har været i stand til at øge prisen for at opnå højere omsætning.

Den gennemsnitlige salgspris for fragtenheder er ligeledes steget, men har siden FY12 oplevet en faldende tendens. Dette kunne tyde på, at Scandlines i stigende grad har givet rabatter ift. gældende listepriiser.

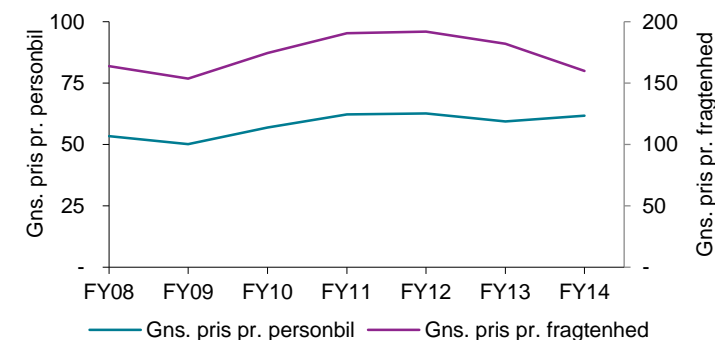
Rødby-Puttgarden finansielt overblik							
EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>Omsætning</b>							
Biler	95	84	92	97	97	92	95
Fragt	61	48	61	70	71	73	68
Trafik total	156	132	153	167	168	165	163
Catering	17	18	20	19	21	23	25
Retail på færgeren	26	26	27	25	26	28	30
Bordershop	103	103	108	100	103	112	119
<b>Samlet omsætning</b>	<b>302</b>	<b>278</b>	<b>308</b>	<b>311</b>	<b>319</b>	<b>327</b>	<b>337</b>
<b>Variable omkostninger</b>							
Trafik	(38)	(26)	(27)	(32)	(38)	(38)	(38)
Catering	(13)	(12)	(14)	(15)	(13)	(14)	(15)
Retail på færgeren	(20)	(18)	(20)	(20)	(16)	(17)	(18)
Bordershop	(79)	(71)	(80)	(80)	(64)	(70)	(70)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>151</b>	<b>151</b>	<b>168</b>	<b>164</b>	<b>189</b>	<b>188</b>	<b>197</b>
Faste omkostninger	(85)	(89)	(80)	(83)	(90)	(105)	(99)
<b>EBITDA</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>87</b>	<b>82</b>	<b>99</b>	<b>83</b>	<b>98</b>
<b>Nøgletal volumen (i 1.000)</b>							
Antal biler	1.777	1.667	1.611	1.564	1.553	1.539	1.542
Antal fragtenheder	370	314	351	365	370	402	425
Antal passagerer	6.756	6.305	6.261	6.028	6.000	5.944	6.003
<b>Finansielle nøgletal</b>							
Brutto margin	49,9%	54,2%	54,3%	52,8%	59,1%	57,5%	58,5%
EBITDA margin	21,9%	22,3%	28,3%	26,3%	30,9%	25,3%	29,0%
<b>Gennemsnit salgspriser og omsætning</b>							
Gns. pris pr. personbil	53,4	50,1	57,0	62,2	62,7	59,5	61,8
Gns. pris pr. fragtenhed	163,8	153,7	174,6	190,7	192,1	182,3	159,9
Catering oms. pr. passager	2,6	2,8	3,1	3,2	3,6	3,9	4,2
Retail oms. pr. passager	3,8	4,1	4,3	4,2	4,3	4,7	5,0
Bordershop oms pr. passager	15,2	16,3	17,3	16,6	17,2	18,8	19,9
<b>Specifikation af faste omkostninger</b>							
Personaleomkostninger	(53,2)	(59,8)	(52,8)	(53,8)	(49,7)	(57,4)	(55,8)
Andre operationelle omkostning	(31,4)	(29,0)	(27,4)	(28,9)	(35,5)	(29,3)	(31,1)
Ikke-fortsættende omkostninger	-	-	-	-	(4,7)	(18,7)	(12,3)

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

### Omsætning og EBITDA margin for Rødby-Puttgarden



### Udviklingen i gennemsnitlig salgspris på Rødby-Puttgarden



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

Det er antaget, at færgeruternes relative omsætningsbidrag korrelerer med binding af kapital og investeringsbehov.

Derfor er både arbejdskapital og anlægsinvesteringer fordelt fra koncern til færgeruter med udgangspunkt i omsætningen.

Arbejdskapitalen udgjorde i FY14 for Rødby-Puttgarden -4 % af omsætningen, hvilket er en nedgang i forhold til året før. Ifølge årsrapporten har der i Scandlines været stigende fokus på optimering af arbejdskapitalen.

For FY13 og FY14 har den gennemsnitlige nettoanlægsinvestering været EUR 5 millioner.

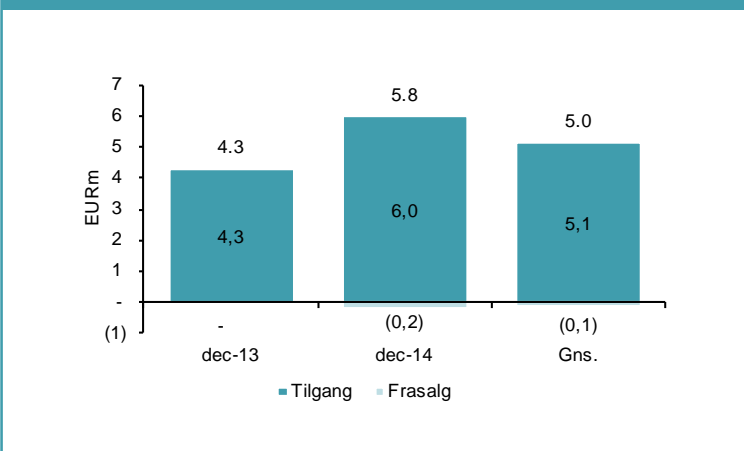
Pro-forma arbejdskapital - Koncern			
EURm	dec-12	dec-13	dec-14
Lager	14	15	17
Tilgodehavender	31	26	24
Forudbetalte udgifter	2	6	3
Tilgodehavender fra datterselskaber	14	36	35
Skyldig gæld	(43)	(52)	(48)
Hensættelse	(10)	(5)	(12)
Andet kortfristet gæld	(34)	(19)	(40)
<b>Arbejdskapital</b>	<b>(26)</b>	<b>7</b>	<b>(21)</b>
<i>Som procent af omsætning</i>	<i>(4,8)%</i>	<i>1,3%</i>	<i>(4,0)%</i>

Arbejdskapital - Rødby-Puttgarden			
EURm	dec-12	dec-13	dec-14
Lager	8,3	9,4	11,0
Tilgodehavender	18,3	16,2	15,6
Forudbetalte udgifter	1,2	3,7	1,9
Tilgodehavender fra datterselskaber	8,3	22,4	22,7
Skyldig gæld	(25,4)	(32,4)	(31,1)
Hensættelse	(5,9)	(3,1)	(7,8)
Andet kortfristet gæld	(20,1)	(11,8)	(25,9)
<b>Arbejdskapital</b>	<b>(15,4)</b>	<b>4,4</b>	<b>(13,6)</b>
<i>Som procent af omsætning</i>	<i>(4,8)%</i>	<i>1,3%</i>	<i>(4,0)%</i>

Note: Historiske sammenlignelige tal forefindes ikke for 2012

Kilde: Scandferries ApS 2013-2014, egne forudsætninger

Historiske nettoanlægsinvesteringer Rødby-Puttgarden



Note: Historiske sammenlignelige tal forefindes ikke for FY13.

Kilde: Scandferries ApS 2013-2014, egne forudsætninger

### Arbejdskapital og anlægsinvesteringer

For at fordele arbejdskapital på de tre færgeruter har vi taget udgangspunkt i balancetal på koncernniveau og fordelt med omsætningsvægten for det pågældende år. Det er dermed antaget, at hver enkelt færgerute binder relativt lige meget kapital til driften i forhold til omsætningsbidraget.

Som det ses af tabellen til venstre var arbejdskapitalen negativ med EUR 13,6 millioner i FY14, hvilket primært var drevet af en stigning i andre kortfristede passiver. Det fremgår af regnskabet, at der i dette beløb indgår momsafregning og feriepengeforpligtelser.

For investeringer i anlægsaktiver har vi inkluderet inventar og bygninger samt faretøjer, men ekskluderet aktiver under konstruktion, da der ikke på nuværende tidspunkt investeres i nye skibe på ruten Rødby-Puttgarden. Som ved arbejdskapitalfordelingen har vi taget udgangspunkt i omsætningen ved fordelingen af anlægsinvesteringer.



# Forretningsanalyse med prisdifferentiering

Prognose for trafik og profitabilitet

Forudsætningerne vist her ligger til grund for det i denne rapport nævnte "Base case".

Markedsandelen på 8,3% for biler tager udgangspunkt i følsomhedsanalyserne af prisdifferentiering på Trafikprognosen, hvor den faste forbindelse nedsætter prisen med 25% for shoppingbilletter (sammenligneligt med Scandlines shopping billet).

De variable, der har den største indflydelse på den bagvedliggende finansielle model, er:

- År for åbning af forbindelsen
- Prisjustering
- Markedsandel

Udover de variable der er vist her, indgår der en række yderligere antagelser.

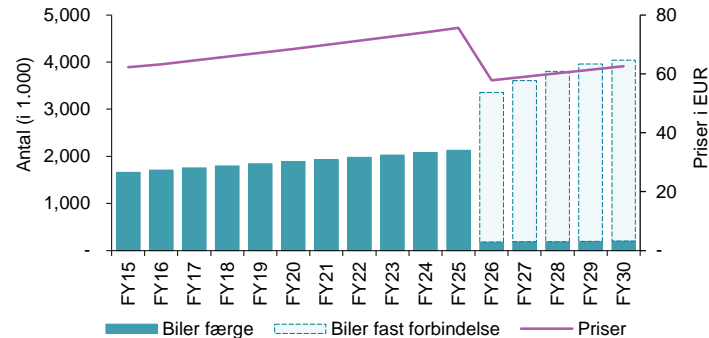
Væsentlige forudsætninger		
Antagelse	Variabel	Kilde
År for åbning af fast forbindelse	2026	Transportministeriet
<b>Priser og markedsandel</b>		
Biler prisjustering (negativ = reduktion)	(25.0)%	Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser
Fragt prisjustering (negativ = reduktion)	(25.0)%	Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser
Markedsandel af biler	8.3%	Følsomhedsanalyse af prisdifferentiering
Markedsandel af fragtenheder	30.0%	Følsomhedsanalyser (oprundet)
<b>Færgeantagelser</b>		
Samlet tid for overfart (inkl. havn)	60 minutter	Scandlines booking
Frekvens i "peak"	30 minutter	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Frekvens i "off-peak"	40 minutter	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Antal dage i "peak season"	104	Scandlines booking
Antal passagerfærger efter åbning	4	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Antal fragtfærger efter åbning	0	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Resterende levetid for nuværende skibsflåde	25 år	Interview med skibsekspert
<b>Øvrige finansielle antagelser</b>		
Peer group resultat før renter og skat (EBIT) margin	8.4%	Capital IQ, Amadeus - Bureau van Dijk
Effektiv skatteprocent	6.4%	Scandferries ApS årsregnskab 2014
<b>Besparelse ved ophør af færgedrift</b>		
Driftsbesparelse pr. færge pr. overfart	2,000 DKK	Interview med skibsekspert
Besparelse ved docking (2 gange i løbet af 5 år)	20 DKKm	Interview med skibsekspert
Besparelse ved alm. vedligeholdelse (pr. år)	15 DKKm	Interview med skibsekspert
<b>Omkostninger pr. færge pr. år ved ikke at sejle</b>		
Vedligeholdelse	5 DKKm	Interview med skibsekspert
Forsikring	2 DKKm	Interview med skibsekspert
Personale, brandsikring overvågning etc.	2 DKKm	Interview med skibsekspert
Samlet pr. færge	9 DKKm	

Fra FY15 og frem til FY26, hvor den faste forbindelse antages at åbne, vil den årlige gns. vækstrate for Rødby-Puttgarden være hhv. 2,5% og 2,7% for biler og fragt. I året for selve åbningen, vil der ifølge Trafikprognosen ske en generel trafikvækst for biler på 49,2% og fragt 12,1%.

Denne rapport antager, i overensstemmelse med Trafikprognosen, at priserne for biler og fragt falder med 25% i FY26 ved åbningen af den faste forbindelse.

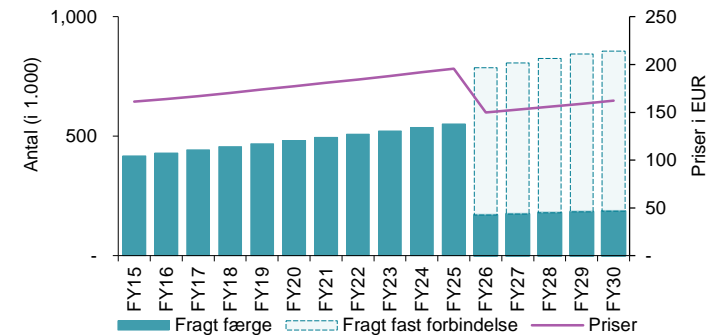
Ligeledes antages det, i overensstemmelse med følsomhedsberegningerne med prisdifferentiering, at prisen på shoppingbilletter, på den faste forbindelse, falder med 25%.

### Udvikling i mængde og priser for biler



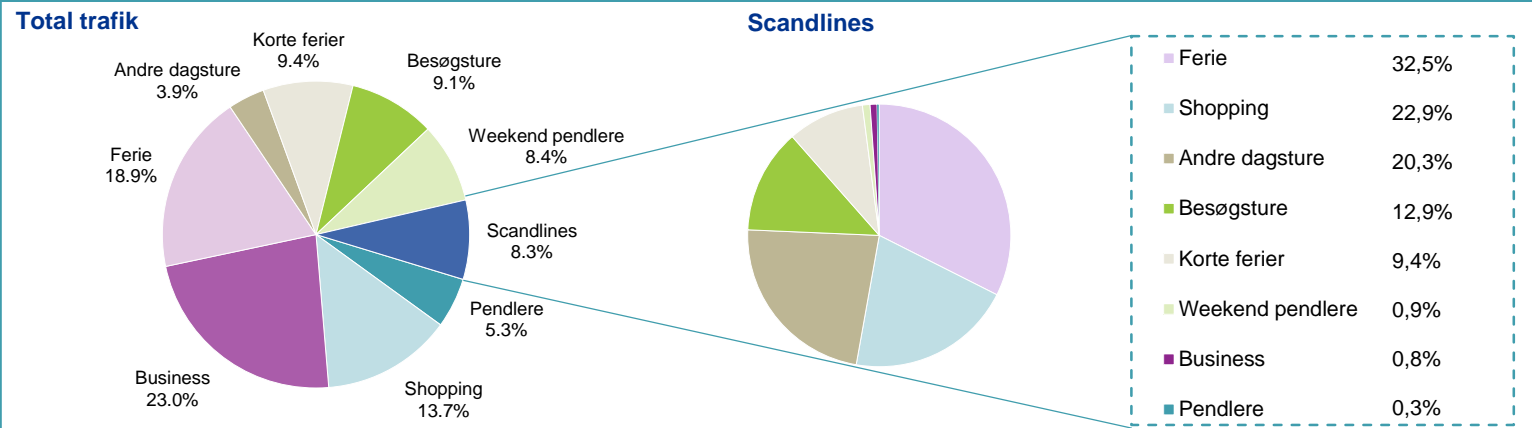
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Udvikling i mængde og priser for fragt



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Fordeling af passagertyper (biler) ved base case



Kilde: Følsomhedsberegningerne af prisdifferentiering på trafikprognosen.

Omsætningen på Rødby-Puttgarden stiger fra EUR 337m til 531m fra FY14-FY25 i året før åbningen af den faste forbindelse, hvilket svarer til en gns. årlig vækstrate på 4,2%. Det er antaget, at Scandlines i stigende grad kan optimere driften og udnytte stordriftsfordele. Således stiger EBIT med en gns. årlig vækstrate på 7,7% fra FY14-FY25.

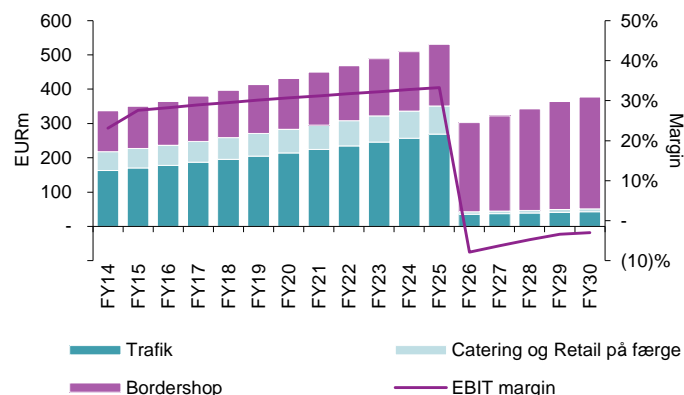
Med de angivne forudsætninger falder omsætningen med 43% og EBIT falder til EUR -24m svarende til -7,8% som konsekvens af åbningen af den faste forbindelse. Trafikvæksten efter åbningen af den faste forbindelse vil have en positiv effekt på omsætningen genereret i Bordershoppene, da det må antages at antallet af rejsende er den primære omsætningsdriver.

Rødby-Puttgarden finansielt overblik								
EURm	FY14	CAGR <sup>(a)</sup>	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
Biler	95	4,9%	161	10	11	11	12	12
Fragt	68	4,3%	108	25	27	28	29	30
Trafik total	163	4,6%	269	36	38	39	41	43
Catering	25	3,8%	38	3	3	3	4	4
Retail på færgeren	30	3,8%	45	4	4	4	4	4
Bordershop	119	3,8%	180	260	278	296	315	327
<b>Samlet omsætning</b>	<b>337</b>	<b>4,2%</b>	<b>531</b>	<b>303</b>	<b>323</b>	<b>343</b>	<b>364</b>	<b>377</b>
Variable omkostninger	(140)	4,0%	(216)	(206)	(219)	(232)	(246)	(255)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>197</b>	<b>4,3%</b>	<b>315</b>	<b>97</b>	<b>104</b>	<b>111</b>	<b>118</b>	<b>123</b>
Faste omkostninger	(99)	0,6%	(106)	(103)	(105)	(107)	(109)	(111)
<b>EBITDA</b>	<b>98</b>	<b>7,1%</b>	<b>208</b>	<b>(6)</b>	<b>(1)</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
Afskrivninger	(20)	4,2%	(32)	(18)	(19)	(20)	(22)	(22)
<b>EBIT</b>	<b>78</b>	<b>7,7%</b>	<b>177</b>	<b>(24)</b>	<b>(20)</b>	<b>(16)</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>

Note: (a) CAGR er regnet fra FY14 til FY25

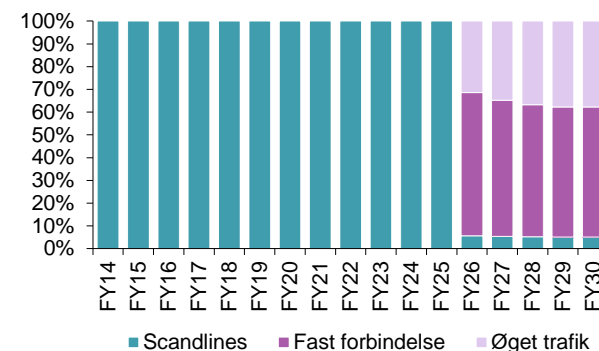
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Omsætning og EBIT margin udvikling



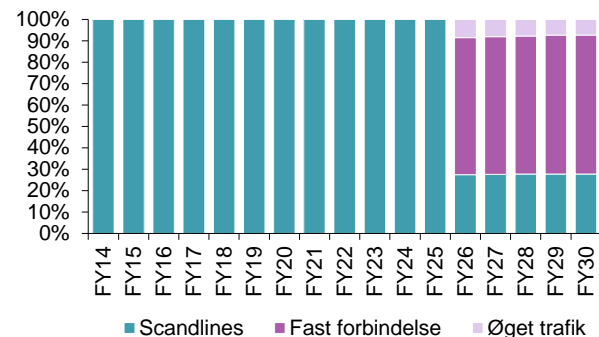
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Markedsandele for biler (Antal i 1.000)



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Markedsandele for fragtenheder (Antal i 1.000)



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Ifølge den information vi har til rådighed, vil Scandlines efter åbningen af den faste forbindelse have 26.900 overfarter pr. år fordelt mellem dagstid i "off-peak", dagstid i "peak" og nattetid hele året.

Der er således en mindre diskrepans til de 24.000 afgangse som Scandlines ved anden lejlighed har udtalt de vil operere med. Man skal her have for øje, at Scandlines relativt nemt kan ændre sejlplaner og dermed mindske og øge antal afgangse, så det er tilpasset efterspørgslen på et givent tidspunkt.

Andelen af omkostninger vedrørende Bordershoppene vil, ligesom omsætningen, udgøre den største del efter åbningen af den faste forbindelse.

Efter åbning af fast forbindelse				
	Off-peak Dagstid	Peak Dagstid	Nattetid	Total
Fra	4	4	-	
Til	24	24	4	
Timer	20	20	4	24
Tid pr. Overfart (min)	45	45	45	
på- og aflæsning (min)	15	15	15	
Samlet tid (min)	60	60	60	
Tid pr. dobbelttur	120	120	120	
Frekvens (min)	40	30	60	
Antal færger i drift	3	4	2	
Antal færger på hold	1	-	2	
Antal afgangse i døgnet pr. færge	20	20	4	
Antal dage om året	261	104	365	
Antal afgangse om året pr. færge	5.220	2.080	1.460	
<b>Antal afgangse om året i alt</b>	<b>15.660</b>	<b>8.320</b>	<b>2.920</b>	<b>26.900</b>

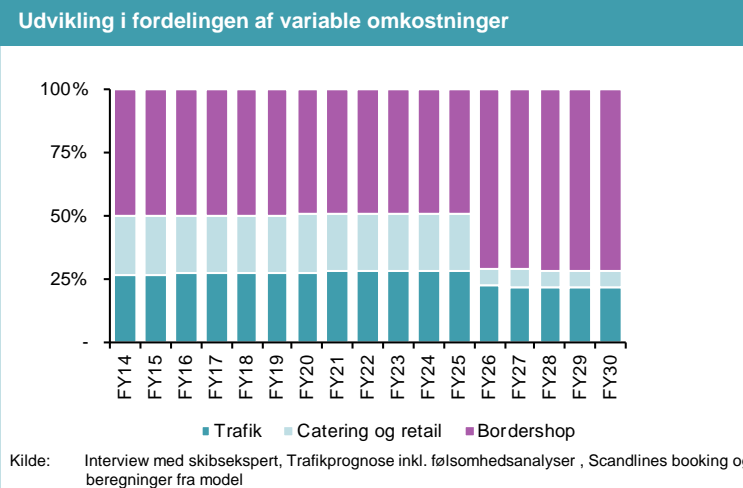
Kilde: Interview med skibseksperter, Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser samt Scandlines booking.

Beregning af besparelse af trafikomkostninger			
EURm	2025	Besparelse	2026
Total omkostning passagerfærger	(51,7)	2,9	(48,8)
Total omkostning fragtfærge	(10,3)	10,3	-
<b>Total omkostning trafik</b>	<b>(62,1)</b>	<b>13,3</b>	<b>(48,8)</b>
Antal afgangse passagerfærge	32.120	(5.220)	26.900
Antal afgangse fragtfærge	8.030	(8.030)	-

Kilde: Interview med skibseksperter, Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser.

Vi forstår at Scandlines forventer at have ca. 24.000 årlige afgangse efter åbningen af den faste forbindelse. Anvendes dette tal i analysen, vil den samlede besparelse på Trafikomkostningerne være EUR 14,5 millioner.

Dette isoleret set vil medføre en stigning i EBIT margin på 0.4 p.p.



### Forudsætninger for prognose af variable omkostninger

Trafikomkostninger må antages at være drevet af antal færgeoverfarter. Dette er bekræftet gennem interview med skibseksperter.

Da faldet i antal overfarter og porteføljen af færger vil ændre sig efter åbningen af den faste forbindelse, vil der være en besparelse, som med udgangspunkt i rapportens forudsætninger er EUR 13,3 millioner.

Vi forstår, at Scandlines har intentioner om at sejle med 30 minutters interval i "peak" perioden (som i følge Scandlines Booking er fra 1. juni til 13. september) og med 40 minutters interval i den øvrige periode.

Omkostningerne på Catering, Retail og Bordershop er antaget at variere med omsætningen, med samme relative forhold som i den historiske periode.

Faste omkostninger er generelt drevet af inflationen, hvilket giver Scandlines en stordriftsfordel, hvor en relativt lavere kostbase giver en stigning i profitabiliteten.

Desuden opnår Scandlines en besparelse på omkostninger relateret til ansatte søfolk ved en eventuel afhændelse af færger. Ifølge skibseksperter er dette muligt, fordi omkostningerne er drevet af antallet af færger, da personalet er ansat i "hold" på en færge med faste vagter uanset sejlfrekvens.

Ved åbningen af den faste forbindelse har vi forstået, at Scandlines ikke fortsætter driften af fragtfærgen, hvorved der opnås en mindre besparelse. Dette fremgår også af grafen til højre.

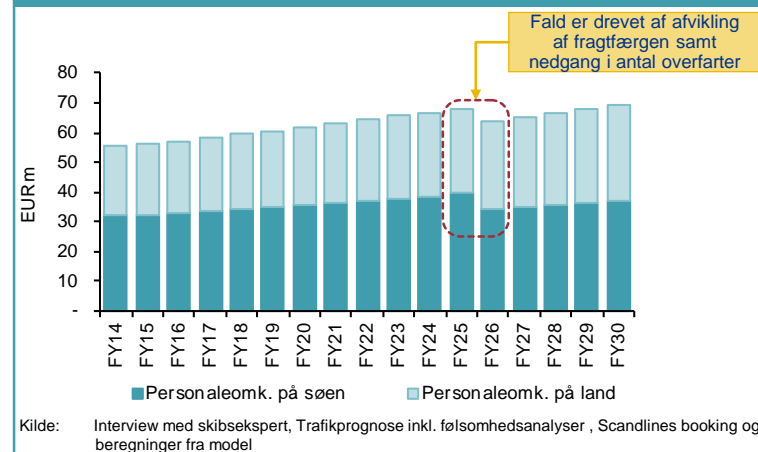
Overblik og fordeling over antal ansatte			
	Koncern	Fordeling	Rødby
Antal ansatte	FY14		FY14
Ansatte på søen	1.008	58%	594
Ansatte på land	734	42%	432
Total antal ansatte	1.742	100%	1.026
Omk pr. ansat (EUR)	(49.369)		(54.330)

Kilde: Scandferries ApS årsrapport 2014 og KPMG antagelser

Overblik og fordeling af personaleomkostninger				
EURm	Koncern	Fordeling	Rødby	Vægt
Personaleomkostninger	FY14	FY14	FY14	FY14
Trafik	(17)	19,3%	(11)	33,3%
Catering	(17)	19,3%	(11)	33,3%
Retail	(17)	19,3%	(11)	33,3%
<b>Total færge relateret (søen)</b>	<b>(50)</b>	<b>57,9%</b>	<b>(32)</b>	<b>100,0%</b>
<b>Relateret til land</b>				
Bordershop	(20)	35,4%	(20)	n/a
Øvrig adm	(16)	6,8%	(4)	n/a
<b>Total</b>	<b>(86)</b>	<b>100,0%</b>	<b>(56)</b>	<b>n/a</b>

Kilde: Scandferries ApS årsrapport 2014, og KPMG antagelser

### Udvikling i fordelingen af personaleomkostninger



### Forudsætninger for prognose af faste omkostninger

Faste omkostninger relaterer sig til personaleomkostninger samt øvrige operationelle omkostninger, hvoraf sidstnævntes udvikling stiger med inflationen.

Personaleomkostninger er opdelt mellem antal ansatte på søen og ansatte på land. Ifølge skibseksperter er omkostningen relateret til ansatte på søen karakteriseret som meget fast og afhængig af antal færger. Personalet er ansat til en fast vagt og om ansatte bruger tiden i havnen eller på overfarten har ikke indflydelse på omkostningen.

Derfor ses der et lille fald i omkostningen relateret til søen, da færgebestanden bliver reduceret i henhold til de angivne forudsætninger.

Niveauet af personaleomkostninger er fremskrevet med inflation og, bortset fra ovenstående, vil Scandlines på lang sigt have fordel af en relativt lavere kostbase i forhold til omsætning.



Tabellen til højre er en finansiel prognose af Rødby-Puttgarden fra FY15 til FY30 med prisdifferentiering hvor samtlige forudsætninger er afspejlet.

Som det ses fortsætter og øger Scandlines både omsætningen og EBIT margin frem til åbningen af den faste forbindelse.

Med de angivne forudsætninger falder omsætningen med 43% og EBIT margin falder til -7.8% ved åbningen af den faste forbindelse.

Fra FY26 til FY30 vil EBIT-margin fortsat være stigende, da bruttoresultat stiger relativt mere end de faste omkostninger, dog vil marginen ikke overstige 0,0% i den analyserede periode.

Rødby-Puttgarden prognose med priskonkurrence																	
EURm	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
<b>Omsætning</b>																	
Biler	95	103	108	113	118	124	129	135	141	147	154	161	10	11	11	12	12
Fragt	68	67	70	74	78	82	85	89	94	98	103	108	25	27	28	29	30
Trafik total	163	171	178	187	196	205	215	225	235	246	257	269	36	38	39	41	43
Catering	25	26	27	28	29	30	31	32	33	35	36	38	3	3	3	4	4
Retail på færgen	30	31	32	33	34	36	37	39	40	42	43	45	4	4	4	4	4
Bordershop	119	123	127	132	138	143	149	154	160	166	173	180	260	278	296	315	327
<b>Samlet omsætning</b>	<b>337</b>	<b>350</b>	<b>364</b>	<b>380</b>	<b>397</b>	<b>414</b>	<b>431</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>488</b>	<b>509</b>	<b>531</b>	<b>303</b>	<b>323</b>	<b>343</b>	<b>364</b>	<b>377</b>
<b>Variable omkostninger</b>																	
Trafik	(38)	(39)	(41)	(43)	(45)	(47)	(50)	(52)	(54)	(57)	(59)	(62)	(49)	(51)	(53)	(56)	(58)
Catering	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Retail på færgen	(18)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(24)	(25)	(26)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
Bordershop	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(91)	(94)	(98)	(102)	(106)	(153)	(163)	(174)	(185)	(192)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>197</b>	<b>205</b>	<b>213</b>	<b>223</b>	<b>233</b>	<b>244</b>	<b>254</b>	<b>265</b>	<b>277</b>	<b>289</b>	<b>301</b>	<b>315</b>	<b>97</b>	<b>104</b>	<b>111</b>	<b>118</b>	<b>123</b>
<b>Personale omkostninger</b>																	
Trafik	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Catering	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Retail på færgen	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Bordershop	(20)	(20)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)	(26)	(27)
Øvrig Administration	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Total personale	(56)	(56)	(57)	(58)	(59)	(61)	(62)	(63)	(64)	(66)	(67)	(68)	(64)	(65)	(66)	(68)	(69)
Andre oper. omk	(31)	(31)	(32)	(33)	(33)	(34)	(35)	(35)	(36)	(37)	(37)	(38)	(39)	(40)	(40)	(41)	(42)
<b>EBITDA</b>	<b>98</b>	<b>117</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>141</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>187</b>	<b>197</b>	<b>208</b>	<b>(6)</b>	<b>(1)</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
Afskr./amor.	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(32)	(18)	(19)	(20)	(22)	(22)
<b>EBIT</b>	<b>78</b>	<b>97</b>	<b>103</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>125</b>	<b>132</b>	<b>140</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>(24)</b>	<b>(20)</b>	<b>(16)</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>
Finansielle poster	(33)	(30)	(28)	(25)	(22)	(19)	(17)	(14)	(11)	(8)	(6)	(3)	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>45</b>	<b>66</b>	<b>75</b>	<b>85</b>	<b>95</b>	<b>105</b>	<b>116</b>	<b>127</b>	<b>138</b>	<b>149</b>	<b>161</b>	<b>174</b>	<b>(24)</b>	<b>(20)</b>	<b>(16)</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>
Skat	(3)	(4)	(5)	(5)	(6)	(7)	(7)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)	2	1	1	1	1
<b>Nettoresultat</b>	<b>42</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>89</b>	<b>99</b>	<b>108</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>140</b>	<b>151</b>	<b>163</b>	<b>(22)</b>	<b>(19)</b>	<b>(15)</b>	<b>(12)</b>	<b>(10)</b>
<b>KPIs</b>																	
<i>EBIT margin</i>	23,1%	27,6%	28,3%	28,9%	29,5%	30,1%	30,7%	31,2%	31,7%	32,3%	32,8%	33,3%	(7,8)%	(6,2)%	(4,8)%	(3,4)%	(3,0)%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt egne forudsætninger

# Forretningsanalyse med prisdifferentiering

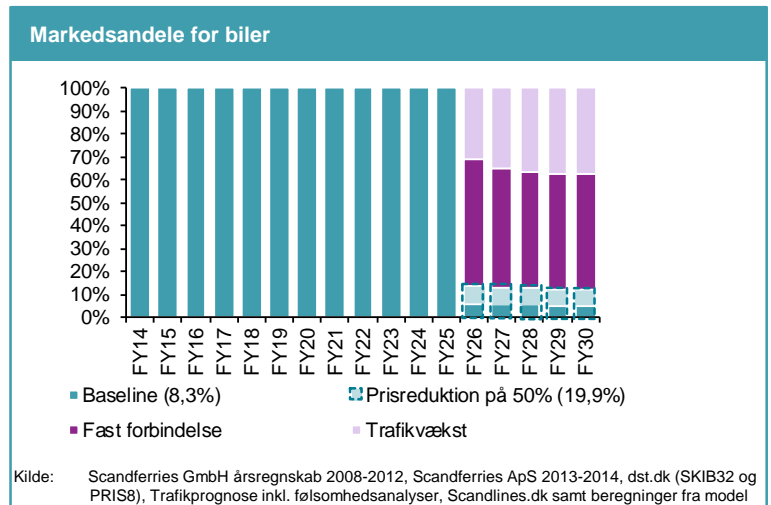
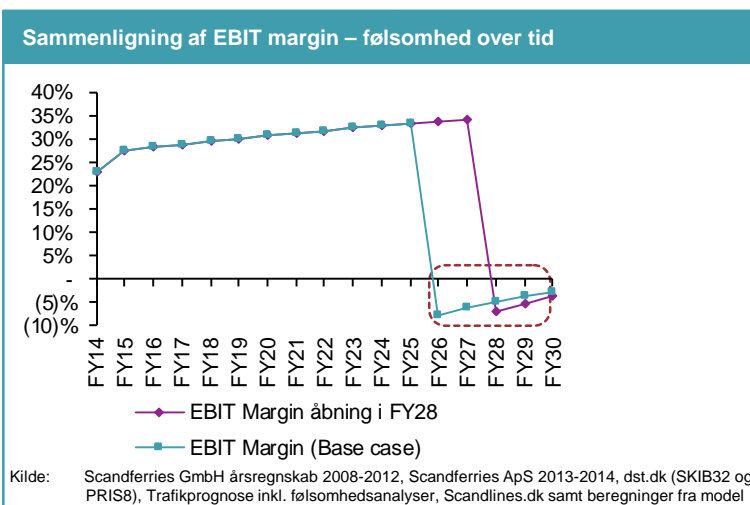
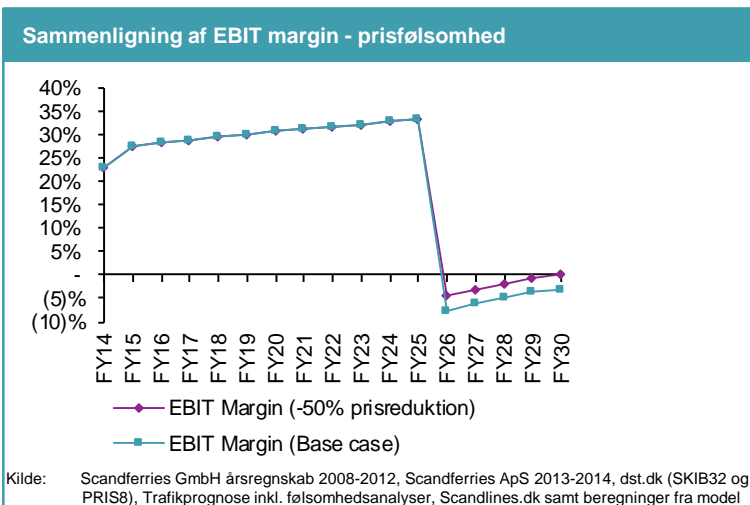
Følsomhedsanalyser

# Sammenligning af "Base case", 50% prisreduktion for biler og året for åbning

I følsomhedsberegningerne af prisdifferentiering på Trafikprognosen, er der opstillet et sekundært scenarie, der viser at såfremt Scandlines foretager en prisreduktion på 50% for biler, antages det, at Scandlines ville kunne opnå en markedsandel på 19,9%.

Den øgede volumen ved en markedsandel på 19,9% sammenlignet med 8,3%, vil mere end godtgøre tabet som følge af den øgede prisreduktion på 50%.

Dog er EBIT negativ i begge scenarier og det kan antages at færge drift i disse scenarier ikke fortsættes efter åbningen af den faste forbindelse.



### EBIT margin i de to scenarier

	FY26	FY28	FY30
Åbning i FY26	(7,8)%	(4,8)%	(3,0)%
Åbning i FY28	33,8%	(6,8)%	(3,8)%

I et scenarie hvor åbningen af den faste forbindelse udskydes til FY28, fra FY26 som er den nuværende antagelse, vil Scandlines kunne opretholde en attraktiv EBIT margin yderligere to år. I FY27 vil EBIT marginen ligge på 34,2%, før den falder til -6,8% i FY28 ved åbningen af den faste forbindelse.

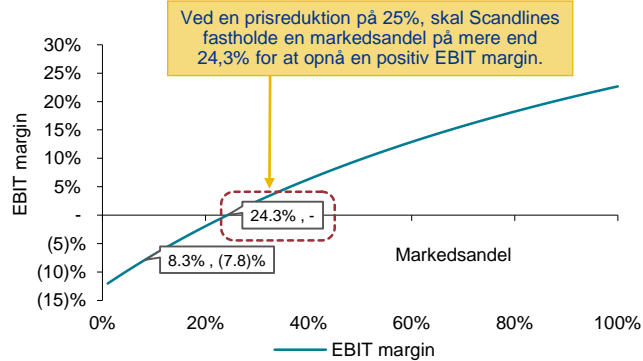
I "Base case" scenariet med en prisreduktion på 25% vil det kræve at Scandlines opnår en markedsandel på 24,3% i stedet for 8,3% for at opnå en EBIT margin på 0%.

Ved en prisreduktion på 50% for biler, vil det kræve at Scandlines opnår en markedsandel på 33,0% i stedet for 19,9% for at opnå en EBIT margin på 0%.

Holdes markedsandelen på 8,3% fast, vil det kræve en pris på EUR 197 for at opnå en EBIT margin på 0%.

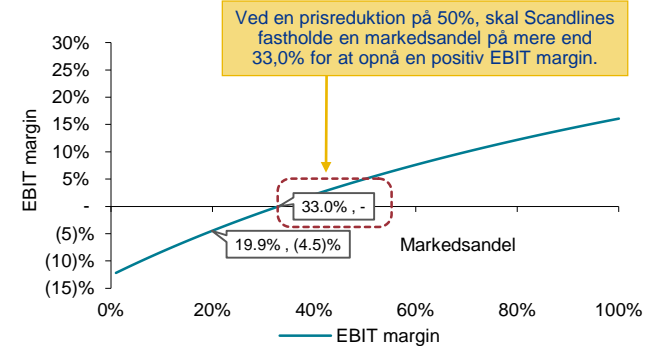
Ved en markedsandel på 19,9% vil det kræve en pris på EUR 73,7 for at opnå en EBIT margin på 0%. Dette kan antages for værende usandsynligt, da den faste forbindelse dermed vil være hurtigere og billigere.

Følsomhedsanalyse ved en prisreduktion på 25%



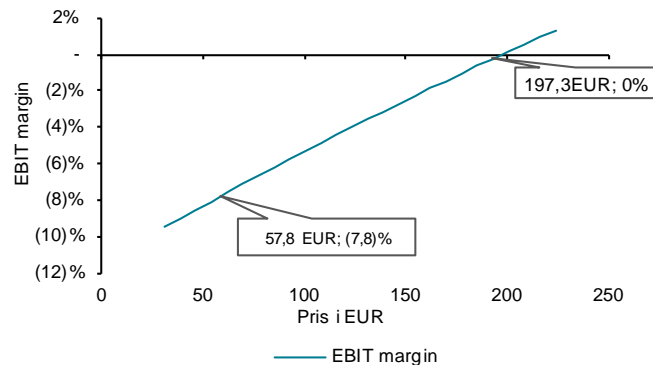
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Følsomhedsanalyse ved en prisreduktion på 50%



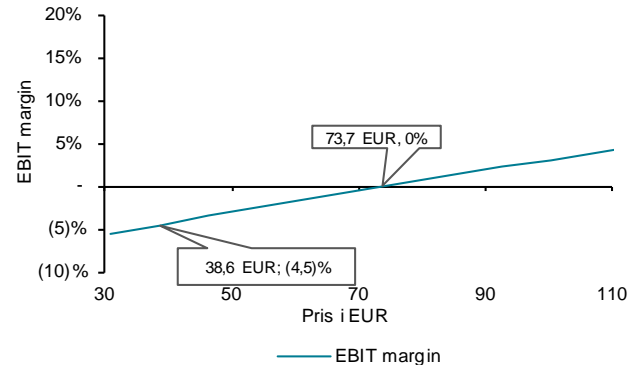
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Følsomhedsanalyse ved en markedsandel på 8,3%



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Følsomhedsanalyse ved en markedsandel på 19,9%



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

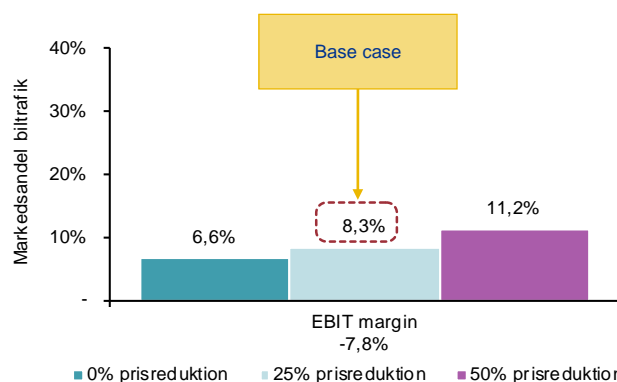
Ved hvert scenarie i analyserne er den ikke bevægende variable holdt konstant som i hovedforudsætningerne i denne rapport.

Ved en prisreduktion på hhv. 0%, 25% og 50%, skal Scandlines fastholde markedsandele på 6,6%, 8,3% og 11,3% for at opnå base case EBIT margin på -7,8%.

For at opnå en EBIT margin på 0,0% vil det kræve markedsandele på hhv. 19,3%, 24,3% og 33,0%.

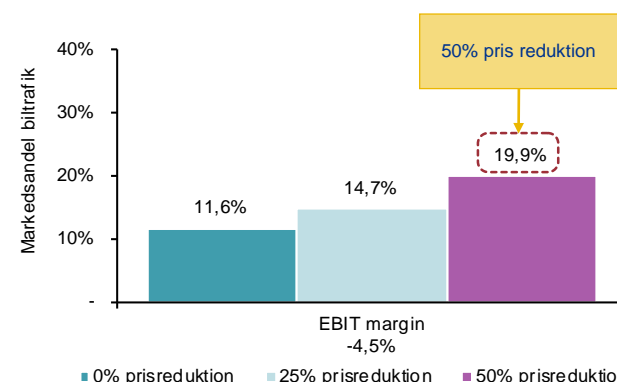
Det kan dog antages, at Scandlines kun fortsætter færgedriften såfremt det er muligt at opnå en positiv EBIT margin.

Markedsandele for "Base case" EBIT margin



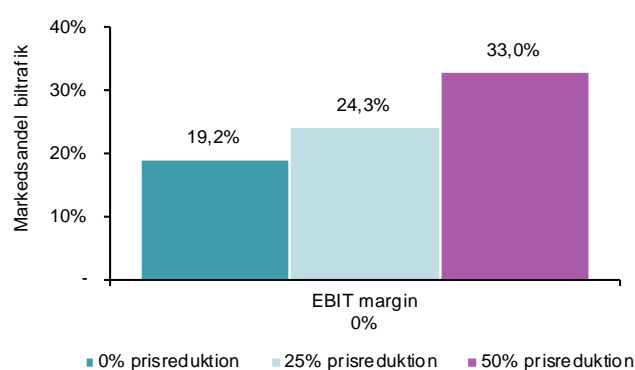
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Markedsandele for -4,5% EBIT margin



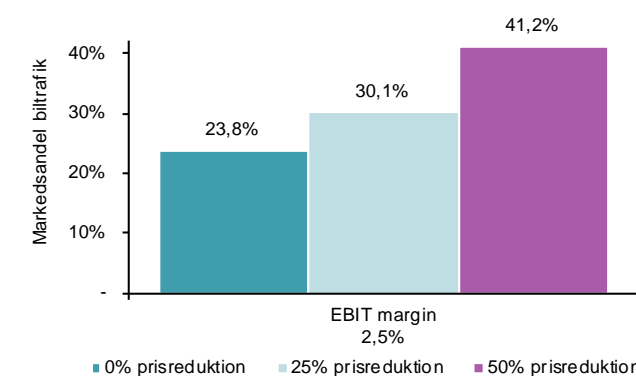
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Markedsandele for nulpunkts EBIT margin



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Markedsandele for 2,5% EBIT margin

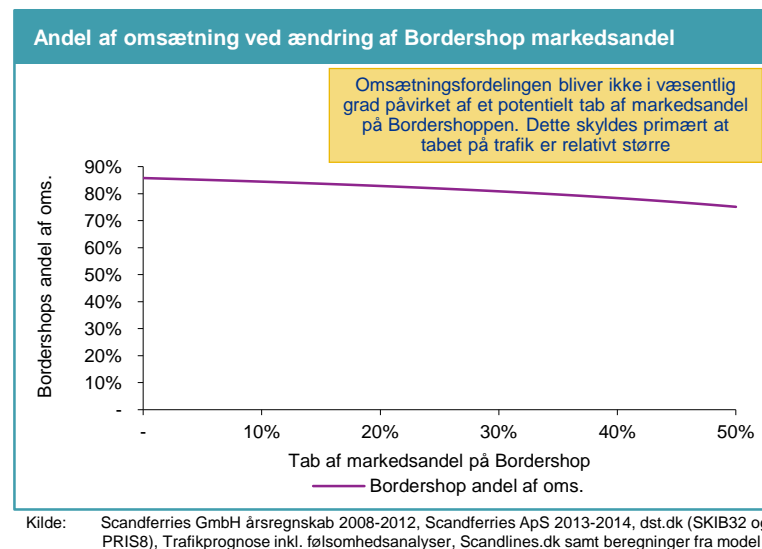
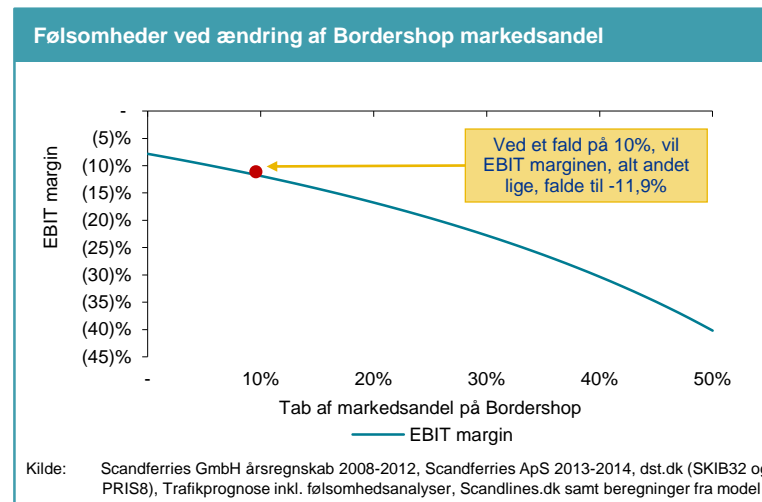
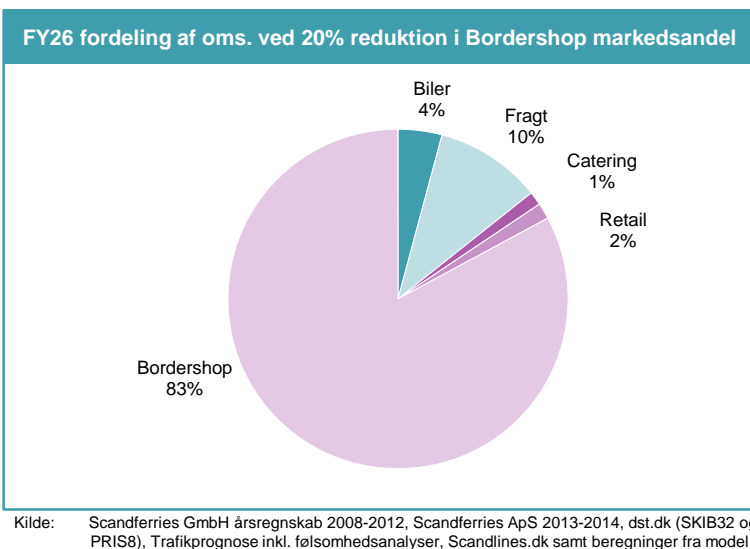
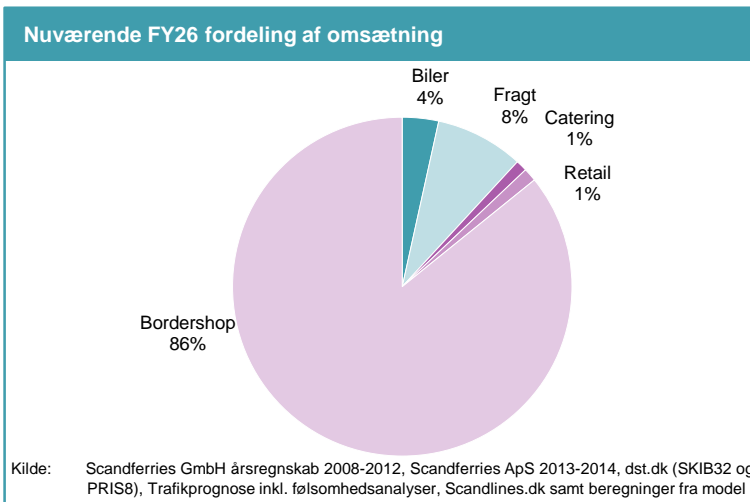


Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Scandlines har i den nuværende situation en positiv påvirkning på antallet af besøgende i Bordershoppen. Denne rapport antager, at Scandlines andel af bordershop-markedet forbliver uændret efter åbning af den faste forbindelse.

Markedsforholdene kan ændre sig i fremtiden, når en væsentlig andel af trafikken på Femern Bælt ikke bliver dirigeret direkte forbi den nuværende placering af Bordershoppen i Puttgarden.

EBIT-margin bliver påvirket negativt i takt med at markedsandelen falder. Ved et fald på 10% vil EBIT margin falde til -11,9%.





Scandlines havde i 2014 en EBIT margin på 24,8%, hvilket er noget højere end gennemsnittet for peer gruppen.

Den gennemsnitlige EBIT margin i hele peer gruppen lå på 5,1% i 2014. Norske Fjord Line trak gennemsnittet ned med en EBIT margin på -19,2%, bl.a. som følge af en del problemer med indfasning af tre nye færger i 2013/2014.

De selskaber der var i stand til at generere en positiv EBIT margin i 2014, lå gennemsnitligt på 8,4%.

De fire mest sammenlignelige konkurrenter, målt på omsætning, FTEs (fuldtidsækvivalente) og drift, har en gennemsnitlige EBIT margin på 9,1%.

Peer group analyse								
EURm		FY14						
Virksomhedsnavn	Land	Beskrivelse	Oms.	EBITDA	EBITDA margin	EBIT	EBIT margin	Gns. FTEs
Mols-Linjen	DK	Mols-Linjen yder færgebetjening mellem Sjælland og Jylland. Mols-Linjen er noteret på Københavns Fondsbørs. Clipper Gruppen ejer ca. 30% af aktierne.	82	19	23,0%	12	14,1%	237
DFDS*	DK	DFDS er en integreret shipping- og logistikvirksomhed. Dette inkluderer færgetransport på 30 forskellige ruter i Europa. DFDS er noteret på Københavns Fondsbørs	1.174	176	15,0%	90	7,7%	6.400
Danske Færger	DK	Danske Færger opererer færger, der forbinder forskellige dele af Danmark, herunder Bornholm, Fanø, Als, Langelang og Samsø. Ejerskabet er fordelt således at 50% er ejet af Transportministeriet og 50% af Clipper Group.	131	32	24%	15	11,2%	581
Stena line / HH ferries*	SE	Stena Line har ruter i Skandinavien, de Baltiske Lande og UK. Stena Line er ansvarlig for fragt og transportservices inden for den børsnoterede Stena Group AB.	1.298	208	16,1%	34	2,6%	5.500
Fjord Line	NO	Fjord Line ejer færgeruter mellem Danmark og Norge. Fjord Line transporterer passagerer og forskellige typer af kommercielle køretøjer.	81	(3)	(3,4)%	(16)	(19,2)%	589
Finnlines Oyj	FIN	Finnlines fokuserer på transportydelse til søs, herunder både ro-ro samt passagererservices. Ruterne er koncentreret omkring Østersøen og Nordøen. Finnlines er noteret på børsen i Helsinki.	533	115	21,7%	59	11,0%	1.701
Polferrys**	PL	Polferrys er en færgevirksomhed, der betjener ruter mellem Sverige, Sjælland og Polen. Polferrys er 100% ejet af den polske stat.	56	6	11,5%	6	10,2%	n/a
AS Tallink Grupp	EE	AS Tallink Grupp tilbyder mini-cruise og transport af passagerer i Østersøområdet. Gruppen har siden 2005 været noteret på børsen i Tallinn.	921	151	16,3%	71	7,7%	6.952
<b>Virksomheder delvist ejet af investeringsfonde/PE huse</b>								
Moby S.p.A.**	IT	Moby er et italiensk færgeselskab, der forbinder den italienske halvø til Sardinien, Korsika og Isola d'Elba. Virksomheden er delvist ejet af private equity fonden Clessidra. Majoriteten (52,64%) er ejet af grundlæggeren Vincenzo Onorato.	254	40	15,6%	10	3,8%	1.153
B.A.I. Bretagne Angleterre Irlande	FR	Gruppen driver under navnet "Brittany Ferries" ruter, der linker UK og Irland til Frankrig og Spanien.	391	6	1,5%	(1)	(0,3)%	n/a
Attica Group	GR	Attica Group ejer "Superfast Ferries" flåden samt "Blue Star Ferries" flåden, der dækker det østlige Middelhav. Ruterne linker Italien til Grækenland, samt fastlandet Grækenland til alle de græske øer.	268	215	80,2%	18	6,8%	900
<b>Gennemsnit peer group</b>			<b>472</b>	<b>88</b>	<b>20,1%</b>	<b>27</b>	<b>5,1%</b>	<b>2.668</b>
<b>Gennemsnit af selskaber der har positive marginer</b>			<b>573</b>	<b>116</b>	<b>24,9%</b>	<b>37</b>	<b>8,4%</b>	<b>2.928</b>
<b>Scandlines</b>			<b>520</b>	<b>179</b>	<b>34,4%</b>	<b>129</b>	<b>24,8%</b>	<b>1.742</b>

Kilde: Amadeus, Capital IQ og virksomhedernes hjemmesider samt årsrapporter.

\*Tallene vedrører kun færgeaktiviteterne.

\*\*Tallene er fra 2013, idet 2014-tal ikke er tilgængelige.

# Forretningsanalyse med prisdifferentiering

Cash flow og nutidsværdi

Som det ses af tabellen, stiger det frie cash flow til ejerne støt over perioden frem mod åbningen af den faste forbindelse.

Evnen til at konvertere driften til pengestrømme ligger relativt stabilt på mellem 87,4% og 92,6% i perioden mellem FY15 og FY25.

Efter åbningen af den faste forbindelse vil der i selve året ske en kraftig reduktion af det frie cash flow, hvilket primært er drevet af den lavere indtjening.

Da der efter åbningen af den faste forbindelse ikke vil være gæld i Scandlines, vil de positive frie cash flows være tilgængeligt for ejerne.

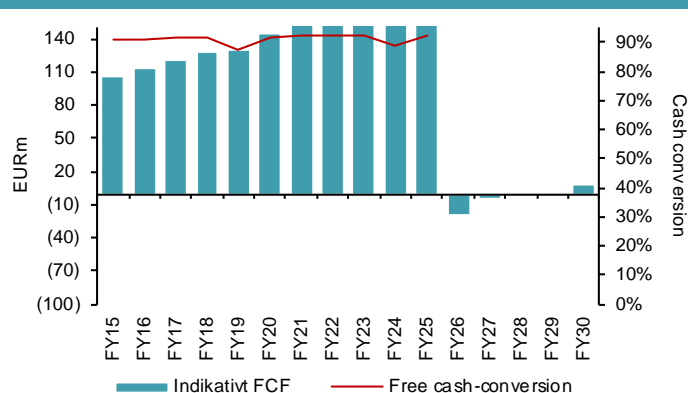
### Rødby-Puttgarden indikativt cash flow

EURm	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
EBITDA	117	125	133	141	149	158	167	177	187	197	208	(6)	(1)	4	9	11
Driftsskat	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)	(11)	2	1	1	1	1
Δ arbejdskapital	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	(9)	1	1	1	1
Anlægsinvesteringer	(5)	(5)	(5)	(5)	(11)	(5)	(5)	(5)	(5)	(11)	(5)	(5)	(5)	(5)	(11)	(5)
Indikativt FCF	107	113	121	129	130	145	154	163	172	176	193	(18)	(4)	1	(1)	8
Finansielle poster	(30)	(28)	(25)	(22)	(19)	(17)	(14)	(11)	(8)	(6)	(3)	-	-	-	-	-
Skatteskjold	2	2	2	1	1	1	1	1	1	0	0	-	-	-	-	-
Ændring i gæld	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	-	-	-	-	-
<b>Indikativt FCF til ejer</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>128</b>	<b>147</b>	<b>(18)</b>	<b>(4)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>
<b>Nøgletal</b>																
Free cash-conversion	90,9%	91,1%	91,4%	91,6%	87,4%	91,9%	92,1%	92,2%	92,3%	89,2%	92,6%	323,9%	433,0%	22,7%	(6,1)%	66,6%
Udbytte ratio	33,2%	39,5%	45,4%	50,7%	53,3%	59,8%	63,7%	67,3%	70,6%	72,7%	76,4%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Note: Ovenstående cash flow er af vejledende og indikativ karakter.

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Udvikling af indikativt frit cash flow til ejer



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Note: Free cash conversion i perioden FY26-FY30 svinger meget grundet negativt cash flow og er derfor ikke fremstillet illustrativt i denne analyse.

### Forudsætninger for cash flow

I ovenstående tabel er driftsskat beregnet som den effektive skatteprocent ganget med EBIT og er et udtryk for det skattetryk, der er på driften renset for det finansielle skatteskjold.

Arbejdskapitalen er fremskrevet, med baggrund i den historiske analyse. Vi har antaget, at det relative forhold til omsætningen ikke vil ændre sig i prognoseperioden.

Anlægsinvesteringerne er antaget at være lig med gennemsnittet for FY13 og FY14. Herudover vil der ifølge skibseksperter være et yderligere behov for anlægsinvesteringer hvert femte år relateret til udskiftning af batteriet på hybridfærgerne. Dette er af skibseksperterne estimeret til at udgøre EUR 1,7 millioner pr. færge hvert femte år.

Vi forstår, at gælden vil være fuld tilbagebetalt når den faste forbindelse åbner. Vi har antaget en lineær nedbringelse af gælden frem mod åbning såvel som en lineær nedgang af de finansielle poster.

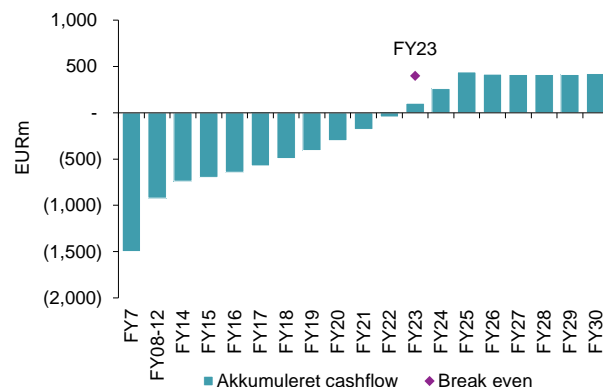
Den simple break-even analyse viser, at Scandlines med de angivne forudsætninger har et simpelt break-even i FY23.

Anvendes den interne WACC (vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger) på 13%, vil nutidsværdien af Scandlines være EUR 215 millioner med de angivne forudsætninger.

Det skal dog nævnes at den interne WACC er noget højere end sammenlignelige branchers. Dette kan skyldes ejerforholdet i Scandlines, som har et relativt højere kapitalkrav.

Vi gør opmærksom på, at analyserne er baseret på et indikativt cash flow samt en række variable forudsætninger, der har en potentiel signifikant indflydelse på konklusionen af break-even analysen.

### Estimeret break-even ved simpel tilbagebetaling



Note: Den simple break-even består af det akkumulerede cashflow.  
 Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

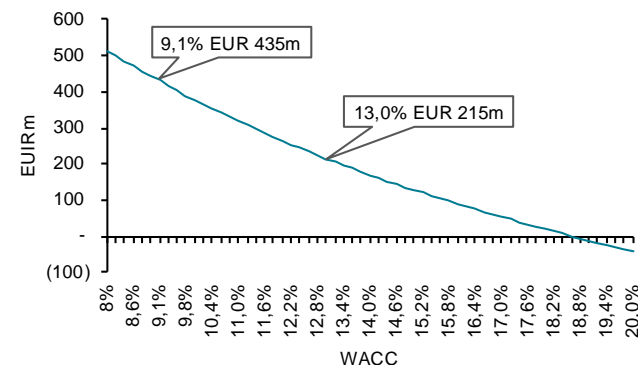
### Diskonteringsrente

WACC	2015
Transport (ikke jernbane)	6,3%
Skibsbygning og marine	7,9%
Intern WACC, Scandlines	13,0%
Gennemsnitlig diskonteringsrente	9,1%

Kilde: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/wacc.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.htm), Scandferries ApS årsregnskab 2014

Ved en ændring af diskonteringsrenten fra 13% til 9,1% stiger nutidsværdien af Scandlines med EUR 220 millioner

### Estimeret værdiansættelse og følsomhed på WACC



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Forudsætninger for tilbagebetaling og estimeret værdiansættelse

Vi har antaget, at de fremtidige cash flows servicerer arbejdskapital og de førnævnte anlægsinvesteringer. De resterende cash flows vil blive udbetalt i udbytte til ejerne.

Den simple tilbagebetaling er nutidsværdien af årenes akkumulerede cash flow. Ifølge årsrapporten er den interne diskonteringsrente (WACC) for Scandlines 13%, og denne er anvendt i ovenstående analyser.

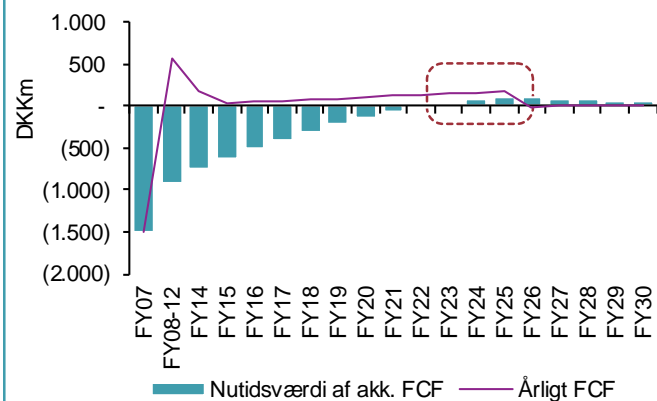
Det fremgår ligeledes af årsregnskabet, at terminalvæksten for Scandlines er 1%. Anvendes disse forudsætninger på de øvrige forudsætninger angivet i denne rapport, er den nuværende nutidsværdi af Scandlines EUR 215 millioner. Dette er dog en simpel værdiansættelse, og vi anbefaler en mere dybdegående og omfattende værdiansættelse, såfremt yderligere sikkerhed ønskes herom.

Med Scandlines egen antagelse af en WACC på 13% vil nutidsværdien af det akkumulerede cash flow være DKK 222 millioner ved åbningen af den faste forbindelse i 2026 såfremt 3i vælger at stoppe og sælge forretningen.

Ved at ændre Scandlines WACC til 9% vil nutidsværdien af det akkumulerede cash flow øges med DKK 213 millioner og udgøre DKK 435 millioner i FY26.

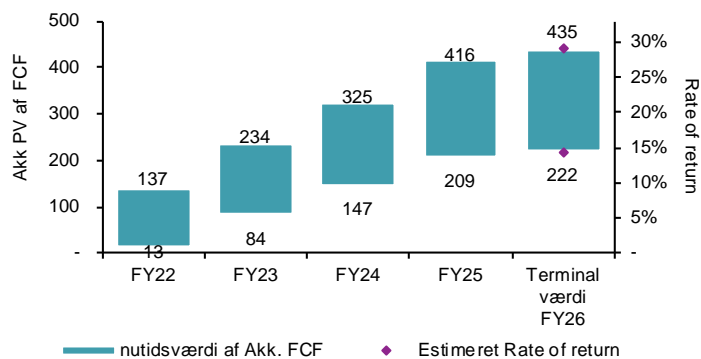
Dette svarer til et estimeret Rate of Return (realiseret afkast i %) på mellem 14,2% og 29,0% på 3i's investering i Scandlines.

### Nutidsværdi af akkumuleret cash flow



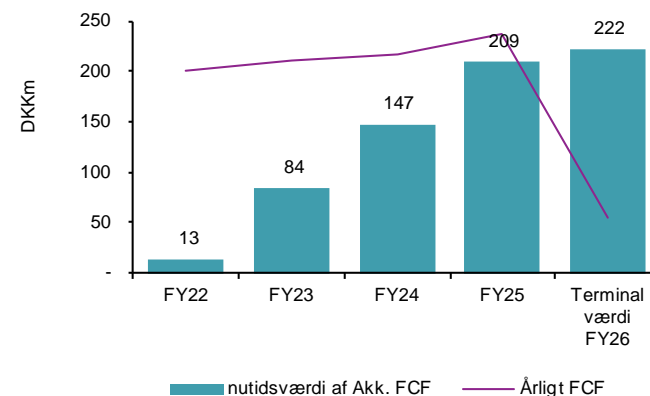
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Følsomhedsanalyse på akkumuleret cash flow og estimeret Rate of Return – ved åbning i FY26



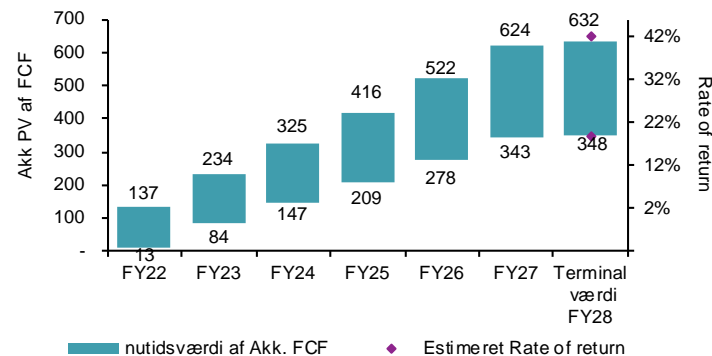
Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Nutidsværdi af akkumuleret cash flow – inkl. scrapværdi



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Følsomhedsanalyse på akkumuleret cash flow og estimeret Rate of Return – ved åbning i FY28



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

<b>Sammenfatning</b>	<b>Side</b>
■ Hovedlinjer	4
■ Koncernoverblik	7
■ Oversigt over udvalgte finansielle aspekter	8
■ Hovedobservationer	9
<b>Forretningsanalyse med prisdifferentiering</b>	
■ Historisk analyse	18
■ Prognose for trafik og profitabilitet	26
■ Følsomheds- og peer group analyse med prisdifferentiering	33
■ Cash flow og nutidsværdi med prisdifferentiering	39
<b>Forretningsanalyse uden prisdifferentiering</b>	
■ Prognose for trafik og profitabilitet	43
<b>Bilag</b>	51
<b>Anvendte forkortelser</b>	72



# Forretningsanalyse uden prisdifferentiering

Prognose for trafik of profitabilitet

Alle antagelser tager udgangspunkt i offentligt tilgængeligt materiale.

Antagelserne som vist i tabellen til højre er variable og vil ved ændring have en indflydelse på konklusionerne i denne rapport.

Markedsandelen for biler på 30% tager udgangspunkt i følsomhedsberegningerne, hvor der ikke er prisdifferentiering på den faste forbindelse.

De variable, der har den største indflydelse på den bagvedliggende finansielle model, er:

- År for åbning af forbindelsen
- Prisjustering
- Markedsandel

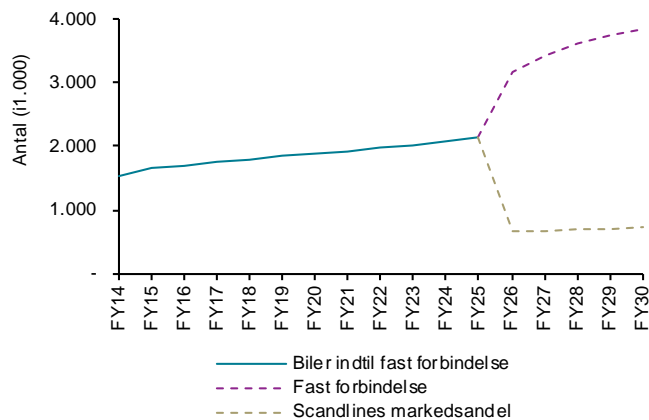
Udover de variable der er vist her, indgår der en række yderligere antagelser.

Væsentlige forudsætninger		
Antagelse	Variabel	Kilde
År for åbning af fast forbindelse	2026	Transportministeriet
<b>Priser og markedsandel</b>		
Biler prisjustering (negativ = reduktion)	(25.0)%	Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser
Fragt prisjustering (negativ = reduktion)	(25.0)%	Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser
Markedsandel af biler	30.0%	Følsomhedsanalyser (oprundet)
Markedsandel af fragtenheder	30.0%	Følsomhedsanalyser (oprundet)
<b>Færgeantagelser</b>		
Samlet tid for overfart (inkl. havn)	60 minutter	Scandlines booking
Frekvens i "peak"	30 minutter	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Frekvens i "off-peak"	40 minutter	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Antal dage i "peak season"	104	Scandlines booking
Antal passagerfærger efter åbning	4	Beregning
Antal fragtfærger efter åbning	0	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrencescenarier"
Resterende levetid for nuværende skibsflåde	25 år	Interview med skibsekspert
<b>Øvrige finansielle antagelser</b>		
Peer group resultat før renter og skat (EBIT) margin	8.4%	Capital IQ, Amadeus - Bureau van Dijk
Effektiv skatteprocent	6.4%	Scandferries ApS årsregnskab 2014
<b>Besparelse ved ophør af færgedrift</b>		
Driftsbesparelse pr. færge pr. overfart	2000 DKK	Interview med skibsekspert
Besparelse ved docking (2 gange i løbet af 5 år)	20 DKKm	Interview med skibsekspert
Besparelse ved alm. vedligeholdelse (pr. år)	15 DKKm	Interview med skibsekspert
<b>Omkostninger pr. færge pr. år ved ikke at sejle</b>		
Vedligeholdelse	5 DKKm	Interview med skibsekspert
Forsikring	2 DKKm	Interview med skibsekspert
Personale, brandsikring overvågning etc.	2 DKKm	Interview med skibsekspert
Samlet pr. færge	9 DKKm	

Ifølge Trafikprognosen udarbejdet for Femern A/S, vil der ved den faste forbindelses åbning, være en trafikvækst for biler og fragtenheder på hhv. 49% og 12%. Dette skyldes, at den faste forbindelse vil tiltrække trafik fra andre ruter og korridorer.

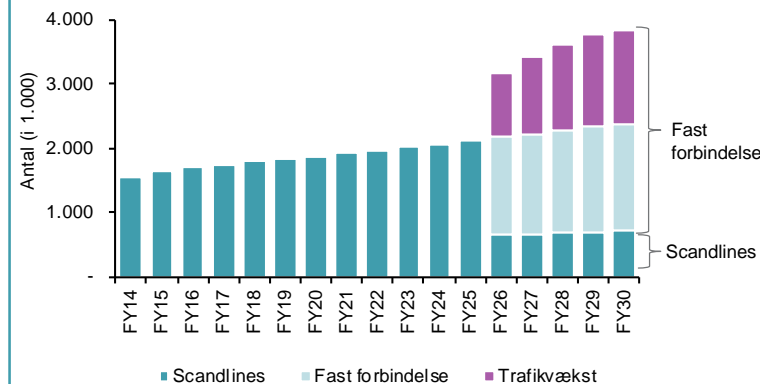
I forretningsanalysen uden prisdifferentiering er det antaget at Scandlines ved åbning af den faste forbindelse fastholder markedsandele på 30% for biler og fragt, hvilket er på oprundet fra følsomhedsberegninger med fortsat parallel færgedrift og ingen prisdifferentiering. Disse markedsandele er uden trafikvæksten, da det antages, at Scandlines ikke ville have kunnet tiltrække denne ekstra trafik.

### Udvikling i antal biler



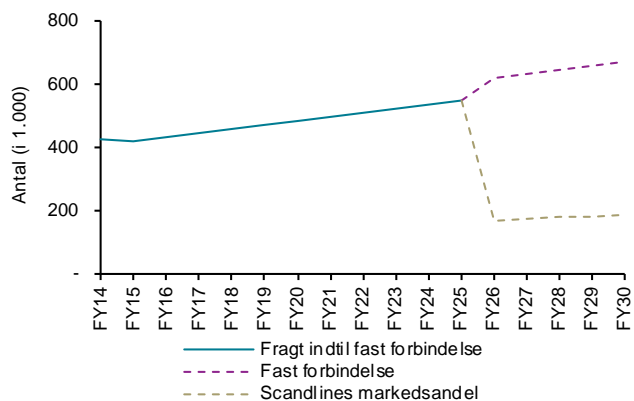
Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser

### Oversigt over markedsandele på biler



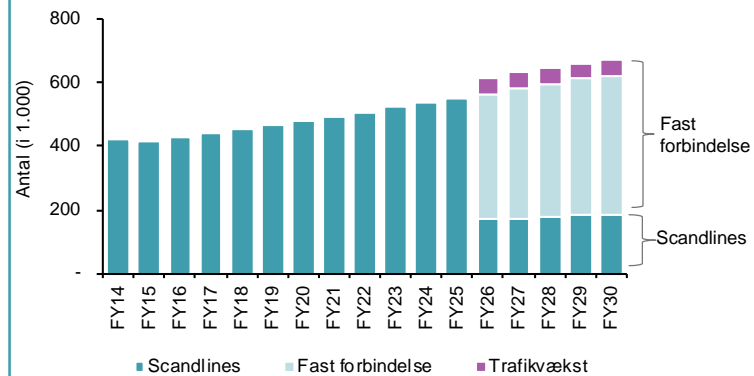
Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser samt beregninger fra model

### Udvikling i antal fragtenheder



Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser

### Oversigt over markedsandele på fragtenheder

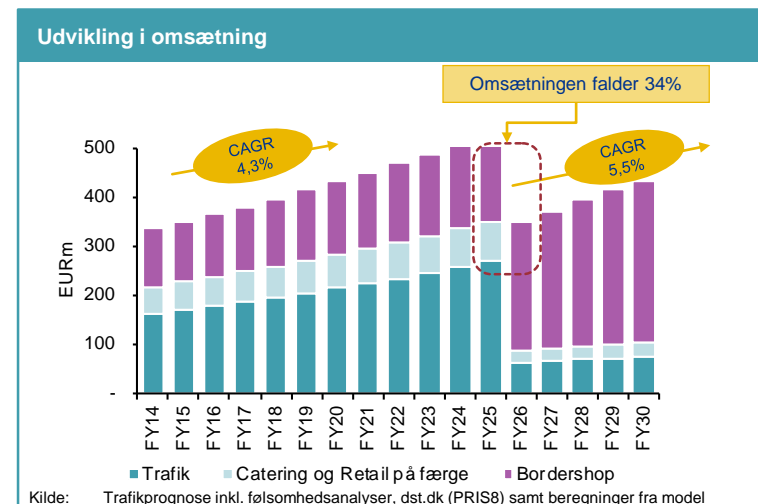
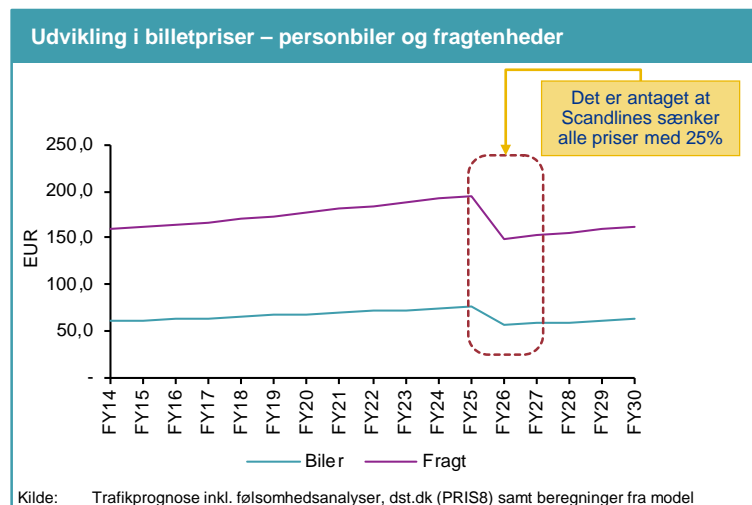
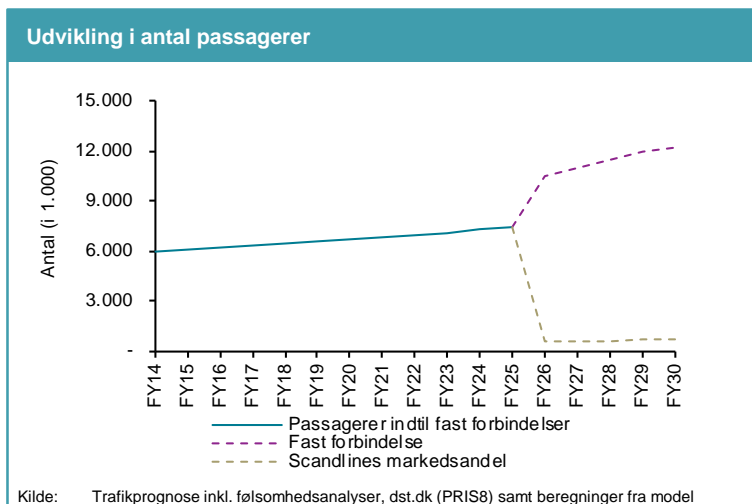


Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser samt beregninger fra model

Prognosen for omsætning er primært baseret på priser fremskrevet med inflation og mængder i henhold til Trafikprognosen (inkl. følsomhedsanalyser).

Prisjusteringen for hhv. biler og fragt er antaget at være 25%, hvilket svarer til scenariet i følsomhedsberegningerne uden prisdifferentiering på Trafikprognosen.

Udviklingen i samlede antal passagerer inklusiv trafikvækst, der krydser Femern Bælt, efter åbningen af den faste forbindelse, må antages at drive udviklingen i omsætningen på Bordershoppen. Omsætning fra Bordershoppen vil efter åbningen af den faste forbindelse udgøre den største del af den samlede omsætning på ruten Rødby-Puttgarden.



### Forudsætninger for udviklingen i omsætning

Udviklingen for trafik (biler og fragt) er fremskrevet med de to variabler, hhv. pris og mængde. Prisen er de gennemsnitlige salgspriser fra den historiske analyse fremskrevet med inflation. Ved åbning af den faste forbindelse har vi dog inkluderet den i forudsætningerne angivne prisreduktion på 25%. Mængden er antal biler og fragtenheder fremskrevet i henhold til Trafikprognose (inkl. følsomhedsanalyser)

Omsætningen for Catering og Retail på færge er drevet af antal passagerer på færgeruten Rødby-Puttgarden samt den gennemsnitlige salgspris pr. passager. Vi har antaget, at denne er konstant i den fremskrevne periode.

Omsætningen for Bordershop er ligeledes drevet af antal passagerer og gennemsnitlig salgspris pr. passager. Det er dog antaget at Bordershoppen får gavn af trafikvæksten, da det forventes at omsætningen, alt andet lige, må stige med antallet af passagerer.

Tabellen til højre er en finansiel prognose af Rødby-Puttgarden fra FY15 til FY30, uden prisdifferentiering, hvor samtlige forudsætninger er afspejlet.

Som det ses fortsætter og øger Scandlines både omsætningen og EBIT margin frem til åbningen af den faste forbindelse.

Med de angivne forudsætninger falder omsætningen med 34% og EBIT margin falder til 2,5% ved åbningen af den faste forbindelse.

Fra FY26 til FY30 vil EBIT-margin fortsat være stigende, da bruttoresultat stiger relativt mere end de faste omkostninger.

Rødby-Puttgarden prognose - uden priskonkurrence																	
EURm	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
<b>Omsætning</b>																	
Biler	95	103	108	113	118	124	129	135	141	147	154	161	38	40	41	43	45
Fragt	68	67	70	74	78	82	85	89	94	98	103	108	25	27	28	29	30
Trafik total	163	171	178	187	196	205	215	225	235	246	257	269	63	66	69	72	75
Catering	25	26	27	28	29	30	31	32	33	35	36	38	12	12	13	13	14
Retail på færgen	30	31	32	33	34	36	37	39	40	42	43	45	14	15	15	16	16
Bordershop	119	123	127	132	138	143	149	154	160	166	173	180	260	278	296	315	327
<b>Samlet omsætning</b>	<b>337</b>	<b>350</b>	<b>364</b>	<b>380</b>	<b>397</b>	<b>414</b>	<b>431</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>488</b>	<b>509</b>	<b>531</b>	<b>349</b>	<b>371</b>	<b>393</b>	<b>416</b>	<b>432</b>
<b>Variable omkostninger</b>																	
Trafik	(38)	(39)	(41)	(43)	(45)	(47)	(50)	(52)	(54)	(57)	(59)	(62)	(49)	(51)	(53)	(56)	(58)
Catering	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)
Retail på færgen	(18)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(24)	(25)	(26)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)
Bordershop	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(91)	(94)	(98)	(102)	(106)	(153)	(163)	(174)	(185)	(192)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>197</b>	<b>205</b>	<b>213</b>	<b>223</b>	<b>233</b>	<b>244</b>	<b>254</b>	<b>265</b>	<b>277</b>	<b>289</b>	<b>301</b>	<b>315</b>	<b>132</b>	<b>140</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>164</b>
<b>Personale omkostninger</b>																	
Trafik	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Catering	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Retail på færgen	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Bordershop	(20)	(20)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)	(26)	(27)
Øvrig Administration	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Total personale	(56)	(56)	(57)	(58)	(59)	(61)	(62)	(63)	(64)	(66)	(67)	(68)	(64)	(65)	(66)	(68)	(69)
Andre oper. omk	(31)	(31)	(32)	(33)	(33)	(34)	(35)	(35)	(36)	(37)	(37)	(38)	(39)	(40)	(40)	(41)	(42)
<b>EBITDA</b>	<b>98</b>	<b>117</b>	<b>125</b>	<b>133</b>	<b>141</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>187</b>	<b>197</b>	<b>208</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>53</b>
Afskr./amor.	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(32)	(21)	(22)	(23)	(25)	(26)
<b>EBIT</b>	<b>78</b>	<b>97</b>	<b>103</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>125</b>	<b>132</b>	<b>140</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>27</b>
Finansielle poster	(33)	(30)	(28)	(25)	(22)	(19)	(17)	(14)	(11)	(8)	(6)	(3)	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>45</b>	<b>66</b>	<b>75</b>	<b>85</b>	<b>95</b>	<b>105</b>	<b>116</b>	<b>127</b>	<b>138</b>	<b>149</b>	<b>161</b>	<b>174</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>27</b>
Skat	(3)	(4)	(5)	(5)	(6)	(7)	(7)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>Nettoresultat</b>	<b>42</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>89</b>	<b>99</b>	<b>108</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>140</b>	<b>151</b>	<b>163</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>25</b>
<b>KPIs</b>																	
<b>EBIT margin</b>	<b>23,1%</b>	<b>27,6%</b>	<b>28,3%</b>	<b>28,9%</b>	<b>29,5%</b>	<b>30,1%</b>	<b>30,7%</b>	<b>31,2%</b>	<b>31,7%</b>	<b>32,3%</b>	<b>32,8%</b>	<b>33,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,3%</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt egne forudsætninger

Som det ses, stiger det frie cash flow til ejerne støt over perioden frem mod åbningen af den faste forbindelse.

Evnen til at konvertere driften til pengestrømme ligger relativt stabilt på mellem 87,4% og 92,6% i perioden mellem FY15 og FY25.

Efter åbningen af den faste forbindelse vil der i selve året ske en kraftig reduktion af det frie cash flow, hvilket primært er drevet af den lavere indtjening.

Da der efter åbningen af den faste forbindelse ikke vil være gæld i Scandlines, vil det frie cash flow være tilgængeligt for ejerne og udbytteforholdet er dermed implicit antaget til 100%.

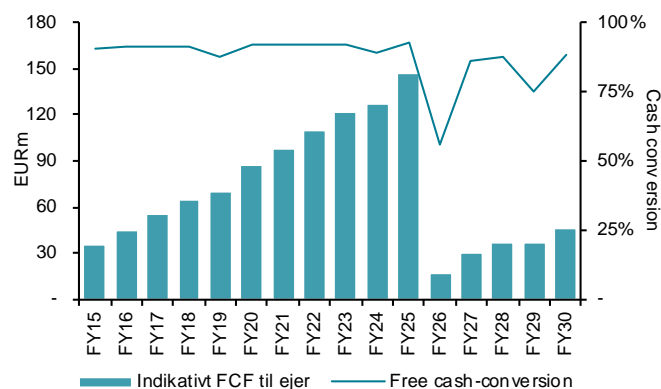
### Rødby-Puttgarden indikativt cash flow uden priskonkurrence

EURm	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
EBITDA	117	125	133	141	149	158	167	177	187	197	208	29	36	42	49	53
Driftsskat	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)	(11)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
Δ arbejdskapital	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	(7)	1	1	1	1
Anlægsinvesteringer	(5)	(5)	(5)	(5)	(11)	(5)	(5)	(5)	(5)	(11)	(5)	(5)	(5)	(5)	(11)	(5)
Indikativt FCF	107	113	121	129	130	145	154	163	172	176	193	16	31	37	37	47
Finansielle poster	(30)	(28)	(25)	(22)	(19)	(17)	(14)	(11)	(8)	(6)	(3)	-	-	-	-	-
Skatteskjold	2	2	2	1	1	1	1	1	1	0	0	-	-	-	-	-
Ændring i gæld	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	-	-	-	-	-
<b>Indikativt FCF til ejer</b>	<b>35</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>128</b>	<b>147</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>47</b>
<b>Nøgletal</b>																
Free cash-conversion	90,9%	91,1%	91,4%	91,6%	87,4%	91,9%	92,1%	92,2%	92,3%	89,2%	92,6%	55,9%	85,9%	87,4%	75,4%	88,3%
Udbytte ratio	33,2%	39,5%	45,4%	50,7%	53,3%	59,8%	63,7%	67,3%	70,6%	72,7%	76,4%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Note: Ovenstående cash flow er af vejledende og indikativ karakter.

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Udvikling af indikativt frit cash flow til ejer – uden prisdifferentiering



Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Forudsætninger for cash flow

I ovenstående tabel er driftsskat beregnet som den effektive skatteprocent ganget med EBIT og er et udtryk for det skattetryk, der er på driften renset for det finansielle skatteskjold.

Arbejdskapitalen er fremskrevet, med baggrund i den historiske analyse, og vi har antaget, at det relative forhold til omsætningen ikke vil ændre sig i prognoseperioden.

Anlægsinvesteringerne er antaget at være lig med gennemsnittet for FY13 og FY14. Herudover vil der ifølge skibseksperter være et yderligere behov for anlægsinvesteringer hvert femte år relateret til udskiftning af batteriet på hybridfærgerne. Dette er af skibseksperterne estimeret til at udgøre EUR 1,7 millioner pr. færge hvert femte år.

Vi forstår, at gælden vil være fuld tilbagebetalt når den faste forbindelse åbner. Vi har antaget en lineær nedbringelse af gælden frem mod åbning såvel som en lineær nedgang af de finansielle poster.

<b>Sammenfatning</b>	<b>Side</b>
■ Hovedlinjer	4
■ Koncernoverblik	7
■ Oversigt over udvalgte finansielle aspekter	8
■ Hovedobservationer	9
<b>Forretningsanalyse med prisdifferentiering</b>	
■ Historisk analyse	18
■ Prognose for trafik og profitabilitet	26
■ Følsomheds- og peer group analyse med prisdifferentiering	33
■ Cash flow og nutidsværdi med prisdifferentiering	39
<b>Forretningsanalyse uden prisdifferentiering</b>	
■ Prognose for trafik og profitabilitet	43
<b>Bilag</b>	<b>51</b>
<b>Anvendte forkortelser</b>	<b>72</b>



**Bilag**

Overblik over tilgængelig information							
Selskaber	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Scandferries Holding UK Ltd	-	-	-	-	-	-	-
<b>Danske selskaber</b>							
Scandferries Holding ApS	-	-	-	-	-	-	-
Scandferries ApS	-	-	-	-	-	✓	✓
Scandlines ApS	-	-	-	-	-	-	-
Scandlines Danmark ApS*	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Scandlines Helsingør-Helsingborg ApS*	-	-	✓	✓	✓	✓	✓
Scandlines Catering ApS*	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Dru A/S	-	-	-	-	✓	✓	n/a
Scandferries Chartering A/S	-	-	✓	✓	✓	✓	✓
Jebo A/S	-	-	-	✓	✓	✓	✓
Scandlines Øresund I/S	-	-	-	-	-	-	-
Scandlines Gedser-Rostock ApS*	-	-	-	✓	✓	✓	✓
Scandlines Gedser Havn ApS*	-	-	-	✓	✓	✓	✓
<b>Tyske selskaber</b>							
Scandferries Holding GmbH	✓	✓	✓	✓	✓	DK	DK
Scandferries GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	n/a
Scandlines GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	n/a
Scandlines Deutschland GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	DK
Scandlines Bordershop Put.gar. GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	-	DK	DK
Scandlines Bordershop Rostock GmbH	-	-	-	-	-	DK	DK
Scandlines Hansa GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	n/a
Scandferries Catering GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	n/a
Scandlines Baltic GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	n/a
Scandlines Rostock-Gedser GmbH	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	(✓)	DK	n/a

Key:

- ✓ Tilgængeligt
- (✓) Tildels tilgængeligt i det tyske moderselskab
- DK Tilgængeligt i det danske moderselskab
- Ikke tilgængeligt
- n/a Ikke en del af koncernen mere

\*Selskaber der i 2014 er ændret fra A/S til ApS.

**1 Scandferries ApS som rapporteret**

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
DE, DK and SE	522	471	518	542	545	505	509
Baltikum	62	34	49	69	63	-	-
Øvrig omsætning	47	29	32	28	43	20	11
<b>Total omsætning</b>	<b>631</b>	<b>534</b>	<b>599</b>	<b>639</b>	<b>651</b>	<b>525</b>	<b>520</b>
Færgeomkostninger	(93)	(61)	(63)	(75)	(70)	(66)	(64)
Salgsomkostninger	(214)	(171)	(198)	(217)	(225)	(148)	(143)
Personaleomkostninger	(115)	(118)	(107)	(115)	(110)	(92)	(86)
Andre operationelle omkostninger	(68)	(57)	(56)	(62)	(64)	(47)	(48)
Ikke-fortsættende omkostninger	-	-	-	-	(8)	(30)	(19)
<b>EBITDA</b>	<b>141</b>	<b>127</b>	<b>175</b>	<b>169</b>	<b>175</b>	<b>142</b>	<b>160</b>
Afskrivninger og amortiseringer					(35)	(32)	(31)
<b>EBIT</b>					<b>140</b>	<b>110</b>	<b>129</b>
<b>Nøgletal</b>							
EBITDA margin	22,3%	23,8%	29,2%	26,5%	26,9%	27,0%	30,8%
EBIT margin	-	-	-	-	21,5%	21,0%	24,8%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

**1-2 Koncern pro-forma resultatopgørelse**

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Omsætning	472	426	468	490	504	505	509
Øvrig omsætning	38	24	26	22	36	20	11
<b>Total omsætning</b>	<b>510</b>	<b>450</b>	<b>494</b>	<b>512</b>	<b>540</b>	<b>525</b>	<b>520</b>
Færgeomkostninger	(72)	(50)	(49)	(58)	(68)	(66)	(64)
Salgsomkostninger	(167)	(140)	(157)	(166)	(146)	(148)	(143)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>270</b>	<b>261</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>326</b>	<b>311</b>	<b>313</b>
Personaleomkostninger	(90)	(97)	(85)	(88)	(84)	(92)	(86)
Øvrige operationelle omkostninger	(53)	(47)	(44)	(48)	(60)	(47)	(48)
Ikke-fortsættende omkostninger	-	-	-	-	(8)	(30)	(19)
<b>EBITDA</b>	<b>127</b>	<b>117</b>	<b>160</b>	<b>152</b>	<b>174</b>	<b>142</b>	<b>160</b>
Afskrivning og amortiseringer	(32)	(28)	(31)	(32)	(35)	(32)	(31)
<b>EBIT</b>	<b>95</b>	<b>89</b>	<b>129</b>	<b>120</b>	<b>139</b>	<b>110</b>	<b>129</b>
<b>Nøgletal</b>							
EBITDA margin	25,0%	26,1%	32,3%	29,7%	32,2%	27,0%	30,8%
EBIT margin	18,7%	19,8%	26,0%	23,4%	25,7%	21,0%	24,8%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

**2 Pro-forma justeringer**

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>Omsætning</b>							
Frasolgte aktiviteter i Baltikum	(62)	(34)	(49)	(69)	(63)	-	-
Frasolgte aktiviteter i Sverige	(50)	(45)	(50)	(52)	(41)	-	-
Frasolgte aktiviteter relateret til "ø"	(9)	(4)	(6)	(5)	(7)	-	-
Total omsætningsjustering	(121)	(84)	(104)	(126)	(111)	-	-
<b>Omkostninger</b>							
Færgeomkostninger	20	11	13	18	2	-	-
Salgsomkostninger	47	31	42	51	79	-	-
Personaleomkostninger	25	21	23	27	26	-	-
Andre operationelle omkostninger	15	10	12	14	4	-	-
Total omkostningsjustering	108	74	89	110	110	-	-
<b>Total EBITDA justering</b>	<b>(14)</b>	<b>(10)</b>	<b>(15)</b>	<b>(17)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

## Fordeling af omsætning på Trafik og Catering &amp; Retail

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Driftsomsætning	472	426	468	490	504	505	509
<b>Vægt</b>							
Trafik	62%	58%	60%	62%	60%	57%	54%
Catering og Retail	38%	42%	40%	38%	40%	43%	46%
<b>Omsætning</b>							
Trafik	293	247	281	304	302	288	277
Catering og Retail	179	178	187	186	202	217	232
Øvrig	38	24	26	22	36	20	11
<b>Total</b>	<b>510</b>	<b>450</b>	<b>494</b>	<b>512</b>	<b>540</b>	<b>525</b>	<b>520</b>

## Fordeling af omsætning af catering og retail

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>Vægt</b>							
Catering	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Retail (inkl. Bordershop)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
<b>Omsætning</b>							
Catering	36	36	37	37	40	43	46
Retail (inkl. Bordershop)	143	143	150	149	161	174	186
<b>Total</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>187</b>	<b>186</b>	<b>202</b>	<b>217</b>	<b>232</b>

## Fordeling af retail på færge og bordershop

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
<b>Vægt</b>							
Retail på færge	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Retail i Bordershop	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
<b>Omsætning</b>							
Retail på færge	29	29	30	30	32	35	37
Retail i Bordershop	115	114	120	119	129	139	149
<b>Total</b>	<b>143</b>	<b>143</b>	<b>150</b>	<b>149</b>	<b>161</b>	<b>174</b>	<b>186</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

## Koncernfordeling af omsætning

EURm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Trafik	293	247	281	304	302	288	277
Catering	36	36	37	37	40	43	46
Retail på færge	29	29	30	30	32	35	37
Retail i Bordershop	115	114	120	119	129	139	149
<b>Omsætning</b>	<b>472</b>	<b>426</b>	<b>468</b>	<b>490</b>	<b>504</b>	<b>505</b>	<b>509</b>
Øvrig omsætning	38	24	26	22	36	20	11
<b>Total</b>	<b>510</b>	<b>450</b>	<b>494</b>	<b>512</b>	<b>540</b>	<b>525</b>	<b>520</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014 samt egne forudsætninger

### Sidste års priser (2014)

Rødby-Puttgarden sidste års billetpriser							
DKK	Economy	Economy Extra	FLEX	10 turs kort	1 dags billet	Gennemsnit i DKK	Gennemsnit i EUR
Bil	299	499	699	499	299	432	58
Vægt	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	33,3%		
Lastvogn	1.325					1.325	178

Gedser-Rostock billetpriser							
DKK	Economy	Economy Extra	FLEX	10 turs kort	1 dags billet	Gennemsnit i DKK	Gennemsnit i EUR
Bil	399	699	999	699	399	639	86
Lastvogn		1.213				1.213	163

Helsingør-Helsingborg billetpriser (listepriser)								
DKK	Economy	Economy Extra	50-ture	44-ture	Weekend	1 dags billet	Gennemsnit i DKK	Gennemsnit i EUR
Bil	693,8	833	151,8	167	551	371	461	62
Lastvogn	848						848	114

Source: scandlines.dk,

<http://www.scandlines-freight.com/da/frachttarife/tarife-und-fahrplane/rodby-puttgarden.aspx>

<http://www.scandlines-freight.com/da/frachttarife/tarife-und-fahrplane/gedser-rostock.aspx>

<http://www.scandlines-freight.com/da/frachttarife/tarife-und-fahrplane/helsingor-helsingborg.aspx>

Ovenstående priser på Rødby-Puttgarden er et øjebliksbillede og er udelukkende anvendt som en del af en fordelingsnøgle for at segmentere koncernomsætningen til omsætning på de enkelte ruter. Det skal i denne sammenhæng nævnes, at der er en række forudsætninger for at købe en shoppingbilletten til den ovennævnte pris, som eksempelvis returrejse inden for en begrænset tidsperiode. Derved vil det i realiteten være en mængde rejserne der ikke får den nævnte nedsatte pris til DKK299.

### Nuværende priser (2015)

Rødby-Puttgarden billetpriser							
DKK	Economy	Economy Extra	FLEX	10 turs kort	1 dags billet	Gennemsnit i DKK	Gennemsnit i EUR
Bil	299	529	699	529	299	512	69
Vægt	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%		
Lastvogn	1.325					1.325	178

Gedser-Rostock billetpriser							
DKK	Economy	Economy Extra	FLEX	10 turs kort	1 dags billet	Gennemsnit i DKK	Gennemsnit i EUR
Bil	466	896	1.082	729	599	754	101
Lastvogn	1.191					1.191	160

Helsingør-Helsingborg billetpriser (listepriser)								
DKK	Economy	Economy Extra	50-ture	44-ture	Weekend	1 dags billet	Gennemsnit i DKK	Gennemsnit i EUR
Bil	676,3	895,0	151,8	167,0	556,3	375	470	63
Lastvogn	848						848	114

#### Historisk inflation i Danmark

1990=100, %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F
<i>Inflation</i>	3,4%	1,3%	2,3%	2,8%	2,4%	0,8%	0,6%

Kilde: dst.dk (PRIS8)

#### Forventet fremtidig inflation i Danmark

2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2030F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
0,8%	1,6%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Kilde: imf.org, world economic outlook database April 2015

#### Valuta

DKK/EUR	7,44
---------	------

Kilde: oanda.com

#### Antal Personbiler

Antal (i 1000)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Rødby-Puttgarden	1,777	1,667	1,611	1,564	1,553	1,539	1,542
Gedser-Rostock	302	280	258	251	264	247	255
Helsingør Helsingborg	968	920	867	806	751	707	684

#### Antal fragtenheder

Antal (i 1000)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Rødby-Puttgarden	370	314	351	365	370	402	425
Gedser-Rostock	106	80	84	91	90	91	96
Helsingør Helsingborg	401	348	359	364	353	353	370

#### Antal passagerer

Antal (i 1.000)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Rødby-Puttgarden	6.756	6.305	6.261	6.028	6.000	5.944	6.003
Gedser-Rostock	1.643	1.517	1.423	1.368	1.414	1.330	1.364
Helsingør-Helsingborg	5.456	4.708	4.267	4.162	3.911	3.861	3.817

Note: Helsingør – Helsingborg indgår kun med 50% i fordelingen, da dette historisk har været Scandlines ejerskab

Source: Statistikbanken (SKIB32)

#### Boardershop kvadratmeter

Kvm	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Puttgarden	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
Rostock	-	-	-	700	1.200	1.200	1.200
Helsingør-Helsingborg	-	-	-	-	-	-	-

Note: Boardershop i Rostock åbnede i maj 2011. Vi har vægtet kvadratmeterne pro-rata i perioden maj til december

Source: Scandlines.dk



#### Omsætningsfordeling mellem Trafik og Catering & Retail

% vægt	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Trafik	62%	58%	60%	62%	60%	57%	54%
Catering & Retail	38%	42%	40%	38%	40%	43%	46%

Note: Fordelingen i FY13 er kun opgjort for tre måneders drift. Vi har antaget lineær udvikling fra FY12 til FY14

Kilde: Scandferries GmbH 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014

#### Omsætningsfordeling mellem Catering og Retail

% vægt	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Catering	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Retail (inkl. Bordershop)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%

Note: Fordelingen er kun opgjort for den danske del af driften, hvilket undervurderer den faktiske fordeling, da bordershop udgør en væsentlig del af omsætningen

Kilde: Scandlines Catering A/S samt antagelser

#### Omsætningssplit mellem Retail og Bordershop

% vægt	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Retail (færge)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Bordershop	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%

Kilde: Antagelse

#### Prognose for beregnede gennemsnitspriser

EUR	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
Biler	61,8	62,3	63,3	64,5	65,8	67,1	68,5	69,9	71,3	72,7	74,1	75,6	57,8	59,0	60,2	61,4	62,6
Fragt	159,9	161,2	163,8	167,0	170,4	173,8	177,3	180,8	184,4	188,1	191,9	195,7	149,7	152,7	155,8	158,9	162,1

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8) samt egne forudsætninger

#### Trafik forecast på Femern Bælt (Inklusiv trafikspring)

Antal (i 1000)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vækst biler		7,6%	2,7%	2,8%	2,6%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	49,2%	7,8%	5,6%	4,1%	2,0%
Vækst fragtenheder		(1,6)%	2,9%	3,0%	2,9%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	12,1%	2,3%	2,3%	2,2%	1,3%
Vækst passagerer		2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	41,9%	4,8%	4,5%	4,3%	1,6%
Biler	1.542	1.659	1.704	1.751	1.796	1.842	1.887	1.933	1.980	2.028	2.078	2.128	3.177	3.423	3.614	3.763	3.840
Fragtenheder	425	418	430	443	456	469	482	495	508	522	536	551	617	632	646	661	670
Passagere	6.003	6.126	6.250	6.373	6.497	6.620	6.743	6.867	6.992	7.120	7.250	7.383	10.475	10.974	11.473	11.971	12.160

Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser samt prisdifferentieret trafikprognose

## Overblik over indikativt cash flow og værdiansættelse

EURm	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30	Terminalværdi
EBITDA	117,4	124,5	132,5	140,7	149,3	158,0	167,1	176,7	186,7	197,2	208,2	(5,7)	(0,9)	4,1	9,3	11,4	n/a
Driftsskat	(6,2)	(6,6)	(7,0)	(7,5)	(8,0)	(8,5)	(9,0)	(9,5)	(10,1)	(10,7)	(11,3)	1,5	1,3	1,0	0,8	0,7	n/a
Δ arbejdskapital	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	(9,2)	0,8	0,8	0,9	0,5	n/a
Anlægsinvesteringer	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(11,5)	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(11,5)	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(5,0)	(11,5)	(5,0)	n/a
Indikativt FCF, Rødby-Puttgarden	106,7	113,5	121,1	128,9	130,5	145,2	153,8	162,9	172,4	175,9	192,7	(18,4)	(3,8)	0,9	(0,6)	7,6	n/a
Indikativt FCF, øvrig aktivitet Traffic	24,6	26,1	27,9	29,7	30,0	33,4	35,4	37,5	39,7	40,5	44,4	(4,2)	(0,9)	0,2	(0,1)	1,7	n/a
Total FCF	131,3	139,6	149,0	158,5	160,5	178,7	189,3	200,4	212,0	216,3	237,1	(22,6)	(4,7)	1,1	(0,7)	9,3	77,5
Diskonteringsfaktor	0,885	0,783	0,693	0,613	0,543	0,480	0,425	0,376	0,333	0,295	0,261	0,231	0,204	0,181	0,160	0,141	0,141
<b>Nutidsværdi af FCF</b>	<b>116,2</b>	<b>109,3</b>	<b>103,3</b>	<b>97,2</b>	<b>87,1</b>	<b>85,8</b>	<b>80,4</b>	<b>75,4</b>	<b>70,6</b>	<b>63,7</b>	<b>61,8</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,1)</b>	<b>1,3</b>	<b>11,0</b>

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

## Overblik over nutidsværdi

EURm	NPV
Akkumuleret cash flow FY07-FY14	(741,6)
Sum af FCF (nutidsværdi) FY15-FY30	957,1
Terminalværdi	11,0
<b>Nutidsværdi af Traffic</b>	<b>226,4</b>

Note: Nutidsværdien er udregnet pr. 31/12/14

Source: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

## Renteforudsætninger for nutidsværdien

WACC	13,0%
Terminalvækst	1,0%

Kilde: Scandferries ApS 2014

Observation	Oversigt over observationer uden prisdifferentiering	Side
<p><b>Tilbagebetaling og break-even uden prisdifferentiering på den faste forbindelse</b></p>	<p><b>Simpel tilbagebetaling</b></p> <p>Under forudsætningerne uden prisdifferentiering på den faste forbindelse vil investeringen i Scandlines have nået et simpelt break-even i FY23. Der er hermed ikke længere en initial investering, der skal dækkes, hvilket kunne være en indikation på, at Scandlines kun fortsætter driften, såfremt nutidsværdien af det fremtidige cash flow overstiger alternative investeringer for 3i.</p> <p>Idet break-even allerede opnås i FY23, vil en accelerering såvel som en udskydelse ikke have nogen effekt på året for break-even for Scandlines. Kun i det tilfælde, hvor åbningen vil kunne fremskyndes til før FY23.</p> <div data-bbox="1280 325 1881 803"> <p style="text-align: center;"><b>Simpel break-even</b></p> <p>Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandferries ApS årsregnskaber samt beregninger fra model</p> </div>	n/a
<p><b>Følsomhedsanalyse</b></p>	<p><b>Følsomhed på markedsandele</b></p> <p>Forudsætningerne uden prisdifferentiering ses i den nederste stiplede linje i grafen til højre. Det viser en margin på 2,5% ved en markedsandel på 30% for både biler og fragt efter åbningen af den faste forbindelse, under antagelse af en reduktion i pris for hhv. biler og fragt på 25% og ingen prisdifferentiering mellem den faste forbindelse og færgedriften.</p> <p>For at opnå peer group margin på 8,4% skal Scandlines have enten 45,8% af markedsandelen på biler, eller 58,5% af markedsandelen på fragt – alt andet lige.</p> <p>Da der ikke er lineær sammenhæng mellem markedsandel og resultat før renter og skat, kan man ikke konkludere hvilken effekt 1p.p. ændring vil have på resultat før renter og skat. Sammenhængen mellem resultat før renter og skat og markedsandele er vist i grafen til højre.</p> <div data-bbox="1280 803 1881 1279"> <p style="text-align: center;"><b>EBIT margin i FY26 ved ændring i markedsandel</b></p> <p>Kilde: Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandferries ApS årsregnskaber og beregninger fra model</p> </div>	36, 37

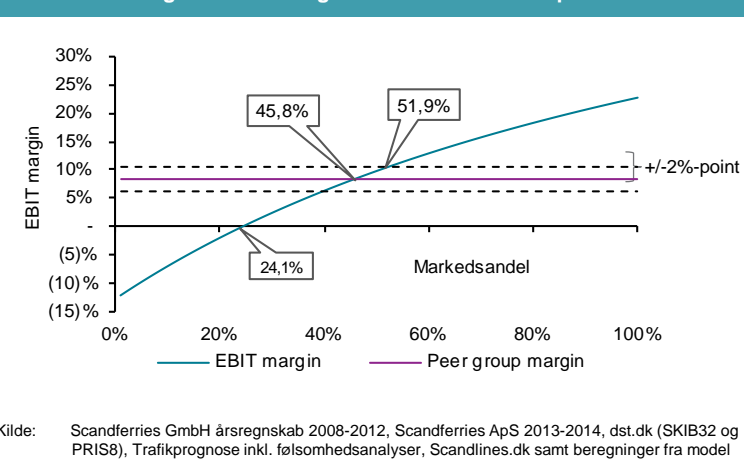
## Forhold mellem EBIT margin og markedsandel

Ved åbning af den faste forbindelse i FY26 er de nuværende forventninger et prisfald på 25% for en personbil på Rødby-Puttgarden samt en markedsandel på 30%. Dette vil medføre en EBIT margin for Rødby-Puttgarden overfarten på 2,5%.

EBIT marginen kan bl.a. forbedres ved at øge markedsandelen. Hvis Scandlines er i stand til at øge markedsandelen for biler i FY26 fra 30% til 45,8%, vil EBIT marginen stige fra 2,5% til 8,4%, hvilket er på niveau med den gennemsnitlige peer group.

Ved en markedsandel på 24,1% på personbiler, alt andet lige, vil ramme en EBIT margin på 0%. I et sådan scenarie kan det antages, at Scandlines stopper driften af færgefart på Rødby-Puttgarden.

Total EBIT margin ved ændring af markedsandele for personbiler



Total EBIT margin ved ændring i markedsandele

		Markedsandel personbiler					
		20%	25%	30%	35%	40%	45%
Markedsandel fragt	15%	(5,8)%	(3,3)%	(1,0)%	1,2%	3,2%	5,1%
	20%	(4,5)%	(2,1)%	0,2%	2,3%	4,3%	6,2%
	25%	(3,2)%	(0,9)%	1,3%	3,4%	5,3%	7,1%
	30%	(1,9)%	0,3%	2,5%	4,4%	6,3%	8,1%
	35%	(0,7)%	1,5%	3,5%	5,5%	7,3%	9,1%
	40%	0,5%	2,6%	4,6%	6,5%	8,3%	10,0%
	45%	1,6%	3,7%	5,7%	7,5%	9,2%	10,9%
	50%	2,8%	4,8%	6,7%	8,5%	10,2%	11,8%
	55%	3,9%	5,8%	7,7%	9,4%	11,1%	12,6%
	60%	5,0%	6,9%	8,7%	10,4%	12,0%	13,5%
65%	6,0%	7,9%	9,6%	11,3%	12,8%	14,3%	
70%	7,1%	8,9%	10,6%	12,2%	13,7%	15,1%	
75%	8,1%	9,8%	11,5%	13,0%	14,5%	15,9%	

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Følsomhedsanalyse på markedsandele

De to faktorer der har størst indflydelse på EBIT marginen i Scandlines er: 1) prisen på en billet og 2) den forventede markedsandel.

Når den faste forbindelse åbner i 2026, vil EBIT marginen komme under pres, som følge af en mindre markedsandel og forventede lavere priser. I denne sektion er den nuværende antagelse, at prisen for biler og fragt vil falde med 25%, markedsandelen vil falde til 30% for biler og fragt og der vil ikke være prisdifferentiering på den faste forbindelse. Dette vil resultere i en samlet EBIT margin for Scandlines på 2,5%.

Grafen øverst til venstre viser bl.a. at såfremt prisen holdes konstant på det fremtidige forventede niveau, skal markedsandelen øges fra 30% til 45,8% for personbiler, for at opnå en EBIT margin på 8,4%, som er gennemsnittet for peer group.

Tabellen nederst viser EBIT marginen ved forskellige kombinationer af markedsandele på hhv. fragt og personbiler. Den røde stiplede linje indrammer de forskellige EBIT marginer, som er illustreret i grafen øverst.

Vi forstår fra Scandlines præsentation til forligskredsen at de forventer at kunne tiltrække 50-75% af fragtrafikken efter åbning af den faste forbindelse. Lykkedes det at opnå 75% markedsandel på fragt samt 30% af personbiler, vil Scandlines alt andet lige, have en margin på 11,5%, hvilket er 3,1 p.p. højere end peer group marginen på 8,4%.

Omvendt vil EBIT margin falde til -4,5% såfremt markedsandelen for både biler og fragt falder fra 30% til 20%.

Ændringer i markedsandele for fragtenheder og biler vil have en væsentlig indflydelse på den fremtidige profitabilitet relateret til Rødby-Puttgarden.

Desto lavere markedsandel, desto lavere margin og vil krydse nulpunktsmarginer ved 26,7% markedsandel for biler og 24,8% for fragtenheder.

Forretningsfokus vil i højere grad skifte mod detailhandel gennem Bordershoppene hvis den fastholdte markedsandel for fragtenheder falder. Således vil omsætning fra Trafik udgøre 19,1% for biler eller 19,8% for fragtenheder, hvis markedsandelen i stedet antages at være 40%.

Følsomhedsanalyse på markedsandel for biler					
%	EBIT margin	Akk. FCF ved åbning EURm	Samlet omsætning EURm	Andel trafik	Andel Catering & Retail
50%	9,8%	500,8	391	21,6%	78,4%
40%	6,3%	481,0	370	19,3%	80,7%
30%	2,5%	461,3	349	16,8%	83,2%
20%	(1,9)%	441,6	328	14,0%	86,0%
10%	(6,9)%	421,8	306	10,7%	89,3%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Følsomhedsanalyse på markedsandel for fragtenheder					
%	EBIT margin	Akk. FCF ved åbning EURm	Samlet omsætning EURm	Andel trafik	Andel Catering & Retail
50%	6,7%	481,7	366	21,9%	78,1%
40%	4,6%	471,5	357	20,1%	79,9%
30%	2,5%	461,3	349	18,1%	81,9%
20%	0,2%	451,1	340	16,1%	83,9%
10%	(2,2)%	440,9	332	14,0%	86,0%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

#### Følsomhedsanalyse på markedsandele

I denne del af rapporten, er der forudsat en markedsandel for biler og fragt på 30% ved åbningen af den faste forbindelse. Vi forstår fra Scandlines præsentation til forligskredsen at Scandlines forventer i markedsandel for fragt på 50-75%. Følsomhedsberegningerne i Trafikprognosen viser en markedsandel for biler på 27% og en markedsandel for fragt på 26%.

Som det ses af tabellerne til venstre vil ændringer til markedsandelene have en væsentlig indflydelse på konklusionen.

Antages det at Scandlines kan fastholde 50% af fragtrafikken, i stedet for 30%, vil det, alt andet lige, betyde at EBIT-margin vil være 6,7%. En yderligere stigning i markedsandel på fragtenheder, vil medføre en væsentlig stigning i EBIT margin ved åbning af den faste forbindelse.

Omvendt vil et fald i markedsandelen, på enten biler eller fragtenheder medføre et fald i EBIT margin. Antages det at markedsandelen på biler falder til 20%, vil EBIT margin falde til -1,9% i FY26. Ved et tilsvarende fald i markedsandelen for fragt, vil EBIT margin være 0,2% i FY26.

Da den simple tilbagebetaling er opnået før åbningen af den faste forbindelse, vil ændringer i markedsandelene ikke påvirke tilbagebetalingsperioden.

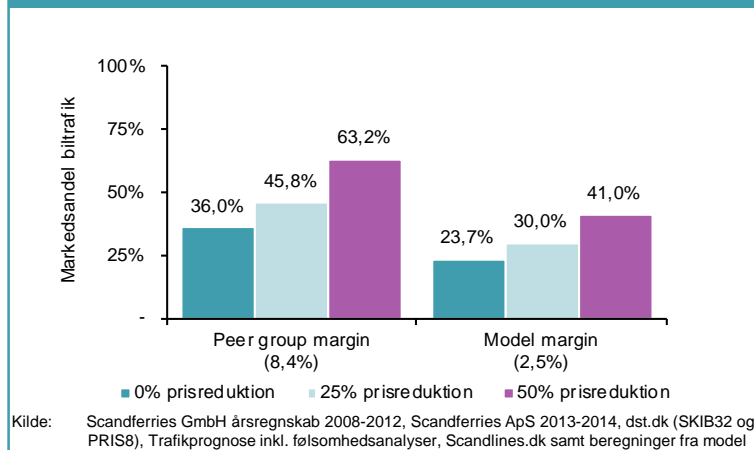
Dog vil det akkumulerede cash flow være påvirket af ændringer i markedsandele. Ved en markedsandel på 30%, vil det akkumulerede cash flow være EUR 461,3 millioner. Hvis markedsandelen udgør 20% vil margin være 0,2% og det akkumulerede cash flow være EUR 451,1 millioner.

Ved et fald i markedsandelen for fragtenheder vil forretningen relateret til Rødby-Puttgarden i højere grad skifte karakter mod en Bordershop-drevet enhed. Alt andet lige vil omsætningsandelen fra Trafik udgøre 7% af den samlede omsætning, hvis kun markedsandelen var 10% af al fragtrafik over Femern Bælt.

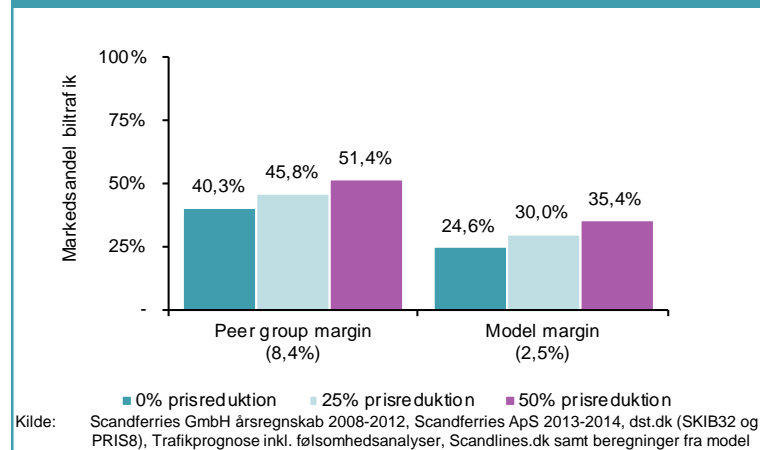
Ved prisreduktioner på mellem 0 og 50% for hhv. biler, fragt og en kombination af begge, vil markedsandelen for biler skulle være mellem 19,4% og 48,4% for at fastholde den beregnede margin på 2,5%.

Hvis marginen i stedet skal være på niveau med peer group (8,4%) vil det, med udgangspunkt i denne rapport's øvrige forudsætninger, være nødvendigt med markedsandele for biler på mellem 31,6% og 70,9%.

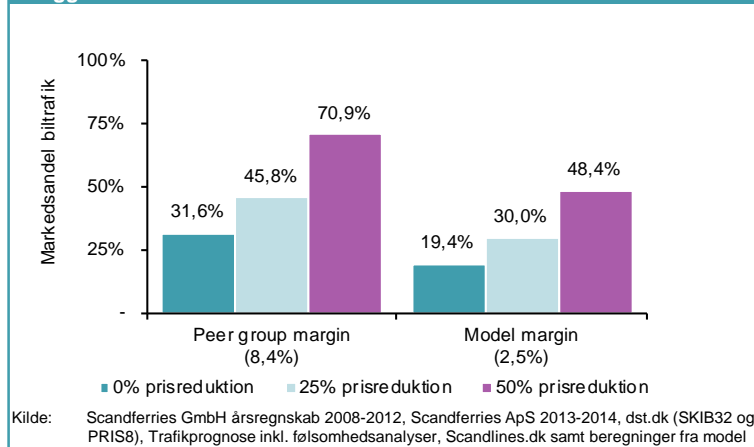
Biler - markedsandel ved forskellige prisreduktioner for biler



Frugt- markedsandel ved forskellige prisreduktioner for fragt



Biler og fragt - markedsandel ved forskellige prisreduktioner for begge



### Følsomhedsanalyse på prisreduktion

Ved hvert scenarie i ovenstående analyser er den ikke bevægende variable holdt konstant som i hovedforudsætningerne i denne rapport.

Tallene i graferne viser hvilken markedsandel Scandlines skal fastholde ved åbningen af den faste forbindelse for at opnå i) peer group margin på 8,4% og ii) den beregnede margin på 2,5%.

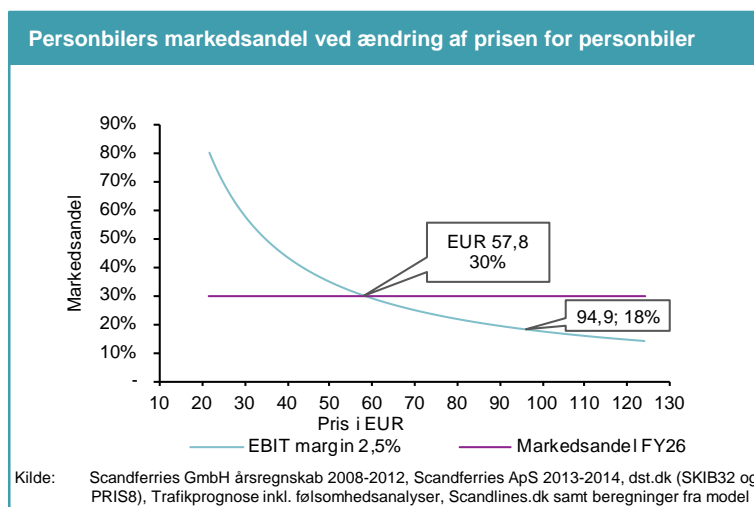
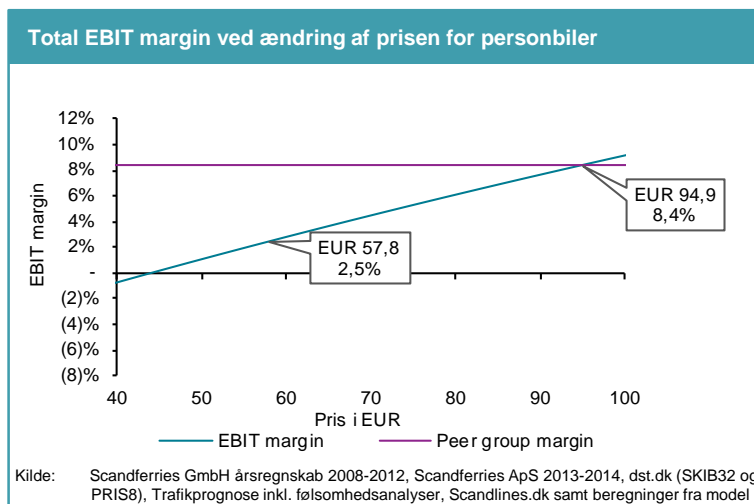
Ved en prisreduktion på 25% og en markedsandel på 30% for både biler og fragt vil Scandlines have en margin på 2,5% i 2026 efter den faste forbindelses åbning.



For at opnå en EBIT margin på 8,4%, hvilket svarer til den gennemsnitlige EBIT margin i peer group, skal prisen, alt andet lige, stige fra EUR 57,8 til EUR 94,9.

Øges prisen for at opnå en bedre EBIT margin, må det til gengæld antages, at markedsandelen vil falde som en konsekvens af den sammenhængen mellem pris og markedsandel.

Denne sammenhæng er illustreret i den nederste graf.



**Total EBIT margin ved forskellige priser og markedsandele**

Prisændring	EBIT margin		
	25%	30%	35%
(40)%	(1,5)%	0,4%	2,2%
(35)%	(0,9)%	1,1%	3,0%
(30)%	(0,3)%	1,8%	3,7%
(25)%	0,3%	2,5%	4,4%
(20)%	0,9%	3,1%	5,2%
(15)%	1,5%	3,8%	5,9%
(10)%	2,0%	4,4%	6,6%
(5)%	2,6%	5,0%	7,3%
-	3,2%	5,6%	8,0%
5%	3,7%	6,3%	8,6%
10%	4,2%	6,9%	9,3%
15%	4,8%	7,5%	10,0%

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Følsomhedsanalyse

Efter åbningen af den faste forbindelse, er EBIT margin i Scandlines beregnet at falde til 2,5%. Ved en pris på EUR 94,9 vil EBIT margin være på niveau med peer group på 8,4%. Dette er dog uden indregning af et evt. fald i markedsandel, som følge af højere priser.

Hæves prisen til EUR 94,9 vil det, alt andet lige, betyde at markedsandelen falder til 18% og at EBIT marginen fastholdes på 2,5%.

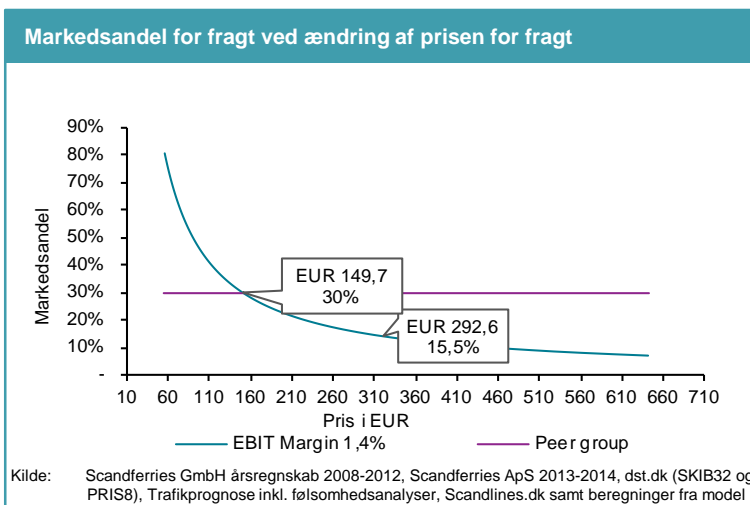
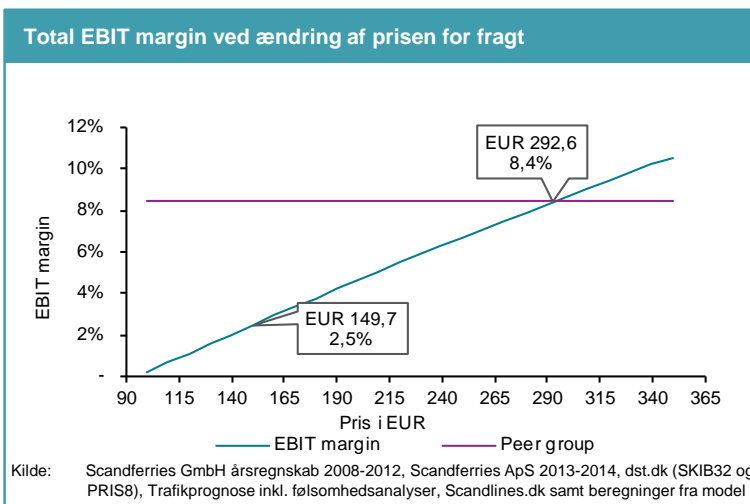
Tabellen i øverste højre hjørne viser, hvordan forskellige niveauer af markedsandele samt ændringer i prisen har betydning for EBIT margin. Den viser bl.a. at EBIT margin vil ligge på 3,0% i FY26, såfremt Scandlines kan få 35% markedsandel med et prisfald på 35%. Hvis markedsandelen ikke opnås med samme prisfald vil det betyde et fald i EBIT margin til 1,1% i FY26.

Nederste graf viser sammenhængen mellem pris og markedsandel ved en EBIT margin på 2,5%. Sættes priserne op, falder markedsandelen, idet det bliver relativt billigere at benytte den faste forbindelse.

For at opnå en EBIT margin på 8,4%, hvilket svarer til den gennemsnitlige EBIT margin i peer group, skal prisen, alt andet lige, stige fra EUR 149,7 til EUR 292,6.

Øges prisen for at opnå en bedre EBIT margin, må det til gengæld antages, at markedsandelen vil falde som en konsekvens af den sammenhængen mellem pris og markedsandel.

Denne sammenhæng er illustreret i den nederste graf.



**Total EBIT margin ved forskellige priser og markedsandele**

Markedsandel frugt	25%			30%			35%		
	Prisændring	EBIT margin							
(40)%	0,2%	1,1%	2,0%	0,6%	1,6%	2,5%	0,9%	2,0%	3,0%
(35)%	0,6%	1,6%	2,5%	0,9%	2,0%	3,0%	1,3%	2,5%	3,5%
(30)%	0,9%	2,0%	3,0%	1,3%	2,5%	3,5%	1,7%	2,9%	4,1%
(25)%	1,3%	2,5%	3,5%	1,7%	2,9%	4,1%	2,1%	3,3%	4,5%
(20)%	1,7%	2,9%	4,1%	2,1%	3,3%	4,5%	2,5%	3,8%	5,0%
(15)%	2,1%	3,3%	4,5%	2,5%	3,8%	5,0%	2,8%	4,2%	5,5%
(10)%	2,5%	3,8%	5,0%	2,8%	4,2%	5,5%	3,2%	4,6%	6,0%
(5)%	2,8%	4,2%	5,5%	3,2%	4,6%	6,0%	3,5%	5,0%	6,5%
-	3,2%	4,6%	6,0%	3,5%	5,0%	6,5%	3,9%	5,5%	7,0%
5%	3,5%	5,0%	6,5%	3,9%	5,5%	7,0%	4,3%	5,9%	7,4%
10%	3,9%	5,5%	7,0%	4,3%	5,9%	7,4%			
15%	4,3%	5,9%	7,4%						

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Følsomhedsanalyse

Hvis Scandlines ønsker at opretholde en EBIT margin svarende til gennemsnittet i peer gruppen på 8,4%, skal priserne sættes til EUR 292,6.

Hæves prisen til EUR 292,6 vil det, alt andet lige, betyde at markedsandelen falder til 15,5% hvis EBIT marginen skal fastholdes på 2,5%.

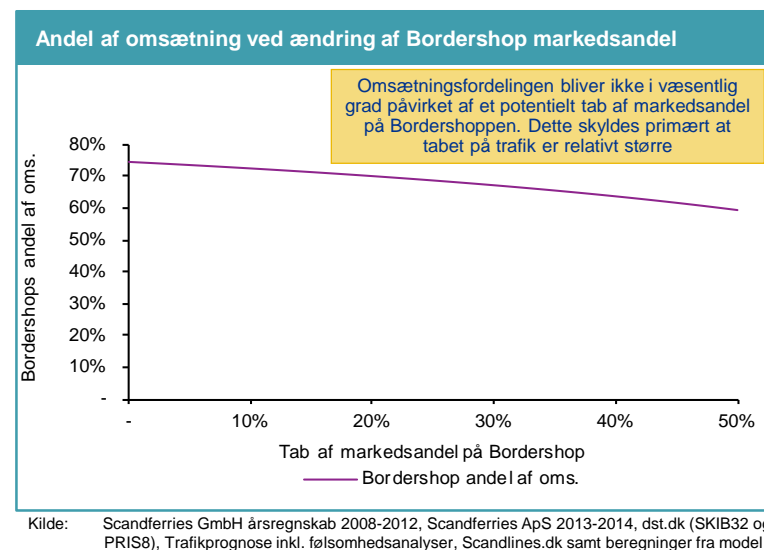
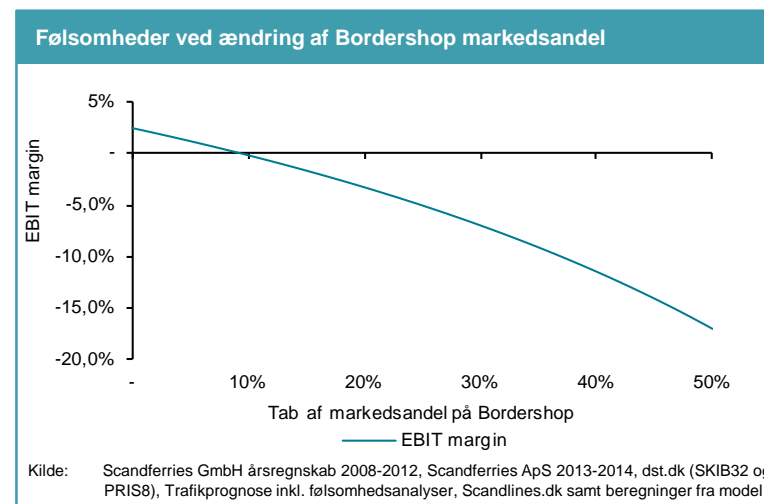
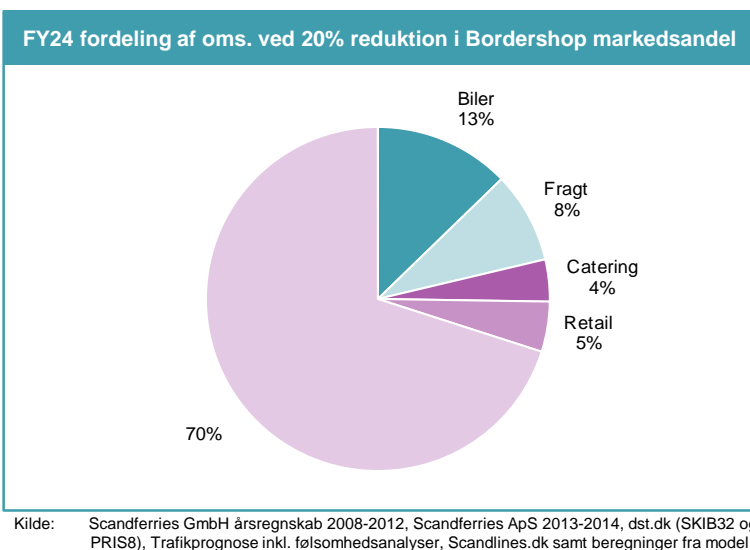
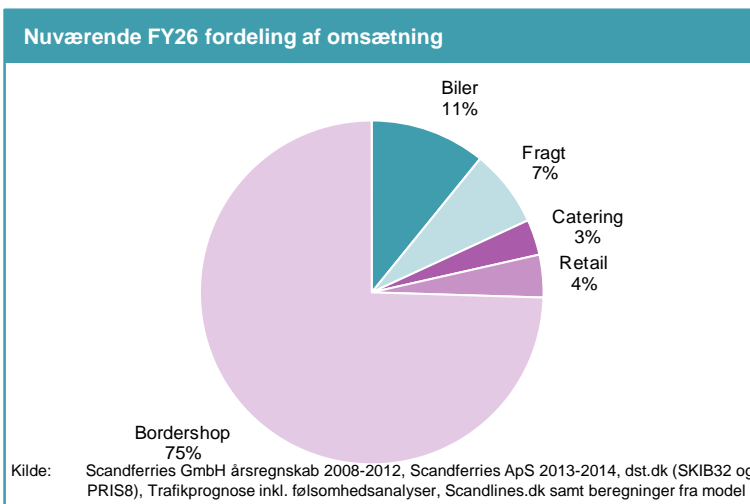
Antages det at Scandlines kan fastholde en markedsandel for frugt på 35%, vil EBIT margin i FY26 være 3,5%. Altså en stigning på 1 p.p. 2,5% med de nuværende forudsætninger. Sænkes prisen yderligere til 35% for at opnå den højere markedsandel, vil det betyde at EBIT margin i FY26 vil være 2,5%. Hvis markedsandelen ikke opnås med samme prisfald, vil det betyde et fald i EBIT margin til 1,6% i FY26.

## Tab af markedsandele i Bordershop

Scandlines har i den nuværende situation en positiv påvirkning på antallet af besøgende i Bordershoppen. Denne rapport antager, at Scandlines andel af bordershop-markedet forbliver uændret efter åbning af den faste forbindelse.

Markedsforholdene kan ændre sig i fremtiden, når en væsentlig andel af trafikken på Femern Bælt ikke bliver dirigeret direkte forbi den nuværende placering af Bordershoppen i Puttgarden.

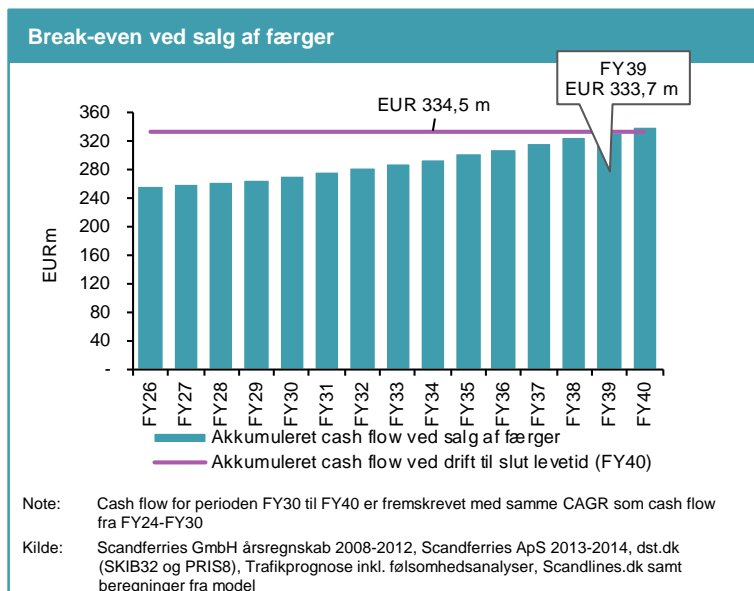
EBIT-margin bliver påvirket negativt i takt med at markedsandelen falder. Ved et fald på 10% vil EBIT margin falde til -0.2%.



Under de givne forudsætninger vil der være finansielt incitament til at nedlægge driften og sælge de fire færger på Rødby-Puttgarden i FY39.

Vi henleder opmærksomheden på, at dette er en meget langsigtet følsomhedsanalyse, hvilket i sagens natur øger risikoen for faktiske afvigelser.

Vi anbefaler derfor, at denne kun anvendes som en indikation og skal ses i sammenhæng med de øvrige forudsætninger og dertilhørende usikkerheder.



#### Forudsætninger for break-even analyse

Følsomhedsanalysen i grafen til venstre viser i hvilket år, det isoleret set bedst kan betale sig at sælge færgerne fremfor at fortsætte driften i resten af deres levetid. Analysen er udarbejdet under de samme forudsætninger som i prognoseanalysen.

Ifølge skibseksperter er færgerne, der sejler på Rødby-Puttgarden, i meget god stand grundet højt niveau af vedligeholdelse. Endvidere forstår vi at dette høje vedligeholdelsesniveau er nødvendigt for at leve op til lovmæssige krav, såvel som forbrugerkrav på denne overfart. Derfor er det antaget, at vedligeholdelsesniveauet forbliver højt.

Netop derfor forstår vi fra skibseksperter, at salgsprisen for en færge vil ligge i omegnen af EUR 47 millioner pr. færge. Dette er ifølge skibseksperterne omtrentligt på niveau med købsprisen af færgerne.

Det skal dog nævnes, at den helt rette køber skal findes for at kunne afhænde færgerne til denne pris. For det første skal færgernes form kunne passe i en potentiel købers havn. For det andet skal køberen være i et geografisk nærrområde, da det ikke er sandsynligt at færgerne kan fragtes over længere distancer (eksempelvis over Atlanten, hvor specielle investeringer skal klargøre skibet til at krydse Atlanten).

I følsomhedsanalysen har antaget denne rapport, at Scandlines kan få det fulde beløb for færgerne.

Med de givne forudsætninger viser analysen, at det akkumulerede cash flow, hvis færgerne sælges, overstiger cash flowet fra driften i FY39. Det må under de givne forudsætninger antages, at Scandlines som minimum fortsætter driften hertil.

Ved det viste skæringspunkt i FY39 vil et eventuelt salg af færgerne, og dermed nedlæggelse af driften på Rødby-Puttgarden, være afhængig af den konkrete salgspris.

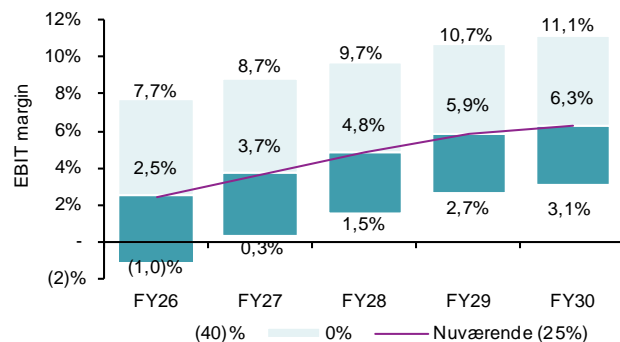
Som det ses, vil ændringer af de væsentlige antagelser medføre relativt store ændringer i konklusionen frem mod FY30.

Eksempelvis vil ændringer i prisen for biler og fragt på 0% til 40%, give en EBIT margin på 11,1% til 3,1% i FY30.

Ligeledes vil ændringer i markedsandelen for biler på mellem 20% og 40% betyde en EBIT margin på mellem 2,3% og 9,8% i FY30.

For fragt er spændet på EBIT margin en anelse mindre, hvor en ændring på markedsandelen på mellem 20% og 40% vil betyde en EBIT margin på mellem 4,2% og 8,3% i FY30.

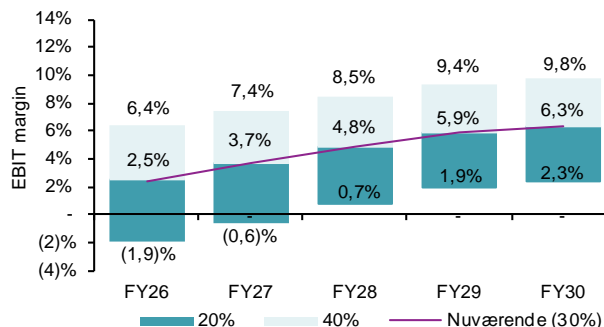
Biler og fragt – EBIT margin ved prisændringer



Note: Fra FY24 til FY30 stiger variable omkostninger med omsætning, faste omkostninger stiger med inflation

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

Biler – EBIT margin ved ændringer i markedsandele



Note: Fra FY24 til FY30 stiger variable omkostninger med omsætning, faste omkostninger stiger med inflation

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Opsummering på følsomhedsanalysen

Analyserne på denne side viser udviklingen af udvalgte følsomhedsscenarier fra FY26 og frem til FY30, hvor det kan antages at Scandlines vækster på niveau med den generelle økonomiske udvikling samt at kunne udnytte stordriftsfordele i et vist omfang.

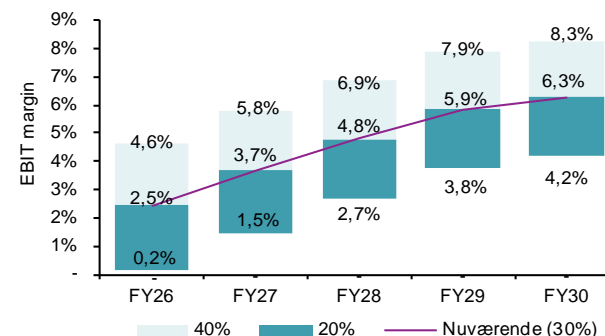
I FY26 vil en prisjustering på 40%, for både biler og fragt, medføre en EBIT margin på -1,0%. Såfremt prisen kan holdes på niveau med i dag (fremskrevet med inflation), vil EBIT margin ligge på 7,7% i FY26. I FY30 vil dette betyde et spænd i EBIT margin på mellem 3,1% og 11,1%.

Falder markedsandelen for biler til 20% i FY26, vil EBIT margin falde til -1,9% i FY26, men vil stige til 2,3% i FY30, alt andet lige.

Falder markedsandelen for fragt til 20% i FY26, vil EBIT margin falde til 0,2% i FY26, men vil stige til 2,3% i FY30, alt andet lige.

Under de nuværende forudsætninger skønnes EBIT marginen at ligge på 6,3% i FY30.

Frugt – EBIT margin ved ændringer i markedsandele



Note: Fra FY24 til FY30 stiger variable omkostninger med omsætning, faste omkostninger stiger med inflation

Kilde: Scandferries GmbH årsregnskab 2008-2012, Scandferries ApS 2013-2014, dst.dk (SKIB32 og PRIS8), Trafikprognose inkl. følsomhedsanalyser, Scandlines.dk samt beregninger fra model

### Differentierede takster på den faste forbindelse

I trafikprognosen for Femern Bælt forbindelse benyttes en flad, beregningsteknisk gennemsnitstakst for både personbiler og fragtenheder. Takster for lastbiler er reguleret af EU-lovgivningen, herunder grænserne for rabatordninger. For personbiler kan taksterne imidlertid fastsættes mere frit med henblik på at optimere trafikken.

Transport og bygningsministeren fastsætter de endelige takster og træffer beslutning om indførelse af eventuelle rabatprodukter

Differentierede takster benyttes i dag på både Storebælts- og Øresundsbroen.

Leverandøren af Trafikprognosen og dens følsomhedsberegninger, Intraplan, har gennemført en række analyser af forskellige prisscenarier og trafikanternes reaktion. På baggrund af disse beregninger er der udarbejdet et eksempel på en differentieret takststruktur.

Intraplan har i et følsomhedsscenario beregnet hvordan en reduktion af prisen på shoppingbilletter vil påvirke mængden af trafik på den faste forbindelse samt den pærelle færgedrift over Femern Bælt.

Følsomhedscenariene beregnet af Intraplan tager udgangspunkt i 25% prisreduktion på shoppingbilletter på den faste forbindelse og på færgeoverfarten samt et scenarie med yderligere 25% rabat på billetterne på færgeoverfarten.

Konklusionen fra følsomhedsberegningerne viser at færgeoverfarten vil opnå en markedsandel på 8.3% af personbiltrafikken mens den faste forbindelse vil opnå en markedsandel på 91.8%. Med en yderligere prisreduktion på færgeoverfarten vil markedsandelen for biler stige til 19.9% for færgeoverfarten.

Kilde: Transport og bygningsministeriet

<b>Sammenfatning</b>	<b>Side</b>
■ Hovedlinjer	4
■ Koncernoverblik	7
■ Oversigt over udvalgte finansielle aspekter	8
■ Hovedobservationer	9
<b>Forretningsanalyse med prisdifferentiering</b>	
■ Historisk analyse	18
■ Prognose for trafik og profitabilitet	26
■ Følsomheds- og peer group analyse med prisdifferentiering	33
■ Cash flow og nutidsværdi med prisdifferentiering	39
<b>Forretningsanalyse uden prisdifferentiering</b>	
■ Prognose for trafik og profitabilitet	43
<b>Bilag</b>	51
<b>Anvendte forkortelser</b>	72



# Anvendte forkortelser

<b>3i</b>	3I Group Plc (engelsk kapitalfond og ejer af Scandlines)	<b>EURm</b>	Millioner EURO
<b>ACP</b>	Allianz Capital Partners	<b>FCF</b>	Free Cashflow (frie pengestrømme)
<b>Bordershop</b>	Grænsebutik	<b>FIN</b>	Finland
<b>BNP</b>	Bruttonationalprodukt	<b>FR</b>	Frankrig
<b>CAGR</b>	Compounded Annual Growth Rate (Den gennemsnitlige vækstrate pr. år)	<b>FTE</b>	Full Time Equivalent (fuldtidsækvivalent)
<b>Catering</b>	Restaurationsvirksomhed	<b>FY</b>	Regnskabsår (helt finansielt år)
<b>CF</b>	Cash Flow (Pengestrømme)	<b>Gns.</b>	Gennemsnit
<b>Clipper Gruppen</b>	Clipper Group A/S, cvr. nr. 29891818	<b>GR</b>	Grækenland
<b>Dec-xx</b>	31. december 20xx	<b>Hhv.</b>	Henholdsvis
<b>DIS</b>	Dansk Internationalt Skibsregister	<b>HH</b>	Helsingborg-Helsingør ruten
<b>DK</b>	Danmark	<b>Iht.</b>	I henhold til
<b>DKK</b>	Danske Kroner	<b>IMF</b>	International Monetary Fund (Den Internationale Valutafond)
<b>DSR</b>	Deutsche Seerederei GmbH	<b>Intraplan Consult GmbH</b>	Tysk konsulenthus
<b>EBIT</b>	Resultat før renter og skat	<b>IT</b>	Italien
<b>EBITDA</b>	Resultat før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer	<b>KPI</b>	Key Performance Indicator (nøgletal)
<b>EBT</b>	Earnings Before Taxes	<b>Mio.</b>	Millioner
<b>EE</b>	Estland	<b>n/a</b>	Ikke tilgængelig
<b>EU</b>	European Union (Den Europæiske Union)	<b>NO</b>	Norge
<b>EUR</b>	EURO	<b>NPV</b>	Net present value (nutidsværdi)
		<b>Oms.</b>	Omsætning

<b>PL</b>	Polen
<b>P.p.</b>	Procent-point
<b>Retail</b>	Detailhandel
<b>Ro-Ro</b>	Roll on – Roll off (en færge hvor køretøjer selv kan køre til/fra borde)
<b>Scandlines</b>	Scandferries ApS (Scandlines koncern)
<b>Scandlines præsentation til forligskredsen</b>	"Scandlines sejler videre: præsentation af konkurrence scenarier" præsenteret for forligskredsen.
<b>SE</b>	Sverige
<b>Trafikprognose</b>	Trafikprognose; for en fast forbindelse over Femern Bælt november 2014, Femern A/S
<b>Trafikprognose følsomheds analyse maj 2015</b>	Fehmarn Belt Forecast 2015; effects of parallel ferry services to the FBFL, maj 2015, Intraplan Consult GmbH
<b>Trafikprognose følsomheds analyse okt. 2015</b>	Fehmarn Belt Forecast 2014 – Different toll rates for the shopping segment in the parallel ferry case
<b>UK</b>	United Kingdom
<b>WACC</b>	Weighted Average Cost of Capital (vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger)



*cutting through complexity*

© 2016 KPMG P/S, a Danish limited liability company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (KPMG International), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo and 'cutting through complexity' are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative (KPMG International).