

Aktieudsyn SAS



Hold Uændret

Aktuel kurs:

12,90 DKK

Begivenhed:

Årsregnskab

Hvornår:

**Torsdag d. 18/12/14
Kl. 8.00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2013/14E	-2,31	-1,72
2014/15E	1,05	1,04

Selskabets forventninger:

Forudsat at markedsvilkårene ikke forringes mere, og at der ikke dukker uforudsete hændelser op, er der potentiale for at levere et positivt resultat før skat, inklusiv den positive engangseffekt på 1 mia. SEK fra nye pensionsregnskabsregler men for restruktureringssomkostninger til de nye tiltag.

Små tegn på indtjeningsbedring og nye strukturelle tiltag i søgelyset i SAS-regnskab

Fokuspunkter i årsregnskabet

- Trafiktal. SAS' trafiktal i 4. kvartal har vist en lidt bedre end ventet udvikling. Således har fremgangen i både trafikvækst og belægning været lidt højere, end vi havde forventet. Yieldudviklingen (før valutajusteringer) har været moderat svagere, men positive valutaeffekter har løftet yield og PASK markant og skabt en noget bedre udvikling i indtægterne, end vi forventede. Derfor forventer vi et løft i den rapporterede yield på 0,5% til 0,97 SEK og en forbedring i PASK til 0,75 SEK i 4. kvartal.
- På omkostningssiden kommer store engangsomkostninger til de nye effektiviseringsinitiativer til at springe i øjnene i 4. kvartal. Vi modellerer engangsomkostninger på ca. 1 mia. SEK – men der hersker stor usikkerhed om beløbets størrelse. På brændstofsiden forventer vi omkostninger på ca. 2,4 mia. SEK i 4. kvartal – og det er lidt mere end for få måneder siden. Årsagen er primært USD-styrkelsen, der har vejet tungere end jet-fuel-prisfaldet frem til slutningen af oktober. Vi forventer desuden en mærkbar effekt fra spareprogrammet 4XNG, som vi forventer, sænker omkostningerne med ca. 300 mio. SEK i 4. kvartal.
- Nye besparelsesinitiativer. SAS har allerede afsløret, at der bliver annonceret nye initiativer ifm. årsregnskabet, og vi forventer, at de nye tiltag skal sænke omkostningerne med ca. 1 mia. SEK fra 2015/16. Vi forventer desuden, at SAS nu i højere grad griber til mere strukturelle ændringer. Cimber-opkøbet er bare et eksempel på denne udvikling, men der kan også være mere outsourcing på vej. Derudover ser vi stadig mulighed for at trimme administrative funktioner og forbedre indtægterne fra Eurobonus, mens vi stiller os meget tvivlende overfor mulighederne for skattemæssige særaftaler for SAS.
- Prognose for 2014/15. SAS har allerede igangsat initiativer, der skal spare 1 mia. SEK i 2014/15, og hertil kommer et væsentligt fald i brændstofprisen, der med de nuværende priser skærer en stor luns af SAS' brændstofregning. Lav kapacitetsvækst hos både SAS og Norwegian i 2015 peger desuden mod et bedre yieldmiljø (selv om NOK-faldet påvirker negativt). Derfor er det sandsynligt, at SAS kan nøjes med at sende en meget begrænset del af fordelene fra brændstofprisfaldet videre til kunderne. Selv i et klima med et vist pres på priserne bør SAS derfor kunne levere et positivt resultat før skat – og det forventer vi, at selskabets prognose vil afspejle. Samtidig forventer vi en begrænset kapacitetsvækst på 2-3% i 2014/15.
- Estimatjustering. Vi har justeret estimerne i forlængelse af trafiktal og olieprisudvikling. Konsekvensen er forventning om mindre underskud i 2013/14 og stort set uændret overskud i 2014/15. Forbliver olieprisen på det aktuelle niveau, bør der være plads til endnu bedre indtjening i 2014/15, såfremt yieldudviklingen ikke samtidig udvikler sig alt for negativt.

Mio. SEK	2012/13	2013/14E	Vækst	2014/15E	Vækst	2015/16E	Vækst
Nettoomsætning	42.182	38.026	-9,9%	38.915	2,3%	40.114	3,1%
Resultat af primær drift (EBIT)	2.596	566	-78,2%	1.822	221,8%	1.916	5,2%
Resultat før skat	1.648	-523	-	922	-	1.016	10,3%
Nettoresultat	1.358	-567	-	341	-	412	20,8%
EPS (SEK)	4,13	-1,72	-	1,04	-	1,25	20,8%
Overskudsgrad	6,2%	1,5%	-	4,7%	-	4,8%	-

Note: Præferenceaktieudbytte er fraregnet i nettoresultatet.

SAS, nr. 33/ 2014
Jacob Pedersen, CFA
senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
15-12-2014, kl.:14:41
sydbank.dk
Aktieanalysen
1/2

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 26 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorizont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,2%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	30,8%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A. P. Møller Mærsk D/S NORDEN Danske Bank NKT Holding Pandora Rockwool Vestas	Nordea SAS	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Carlsberg GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Chr. Hansen Coloplast Novozymes	H. Lundbeck Royal Unibrew TDC Topdanmark William Demant

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.