



Køb Uændret

Aktuel kurs:

12,90 DKK

Beginenhed:

**1. kvartalsregnskab
2014/15**

Hvornår:

Torsdag d. 05/03/15

Kl. 8.00

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2014/15E	2,29	2,58
2015/16E	1,42	1,42

Selskabets forventninger:

Der er potentiale for, at SAS kan levere et positivt resultat før skat i 2014/15. SAS forventer at reducere kapaciteten (ASK) med 1-2% i 2014/15.

Yieldstigning vil bane vej for løft af de underliggende resultater

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskab 2014/15

- Konkurrentregnskaber. Norwegian store tab i 2014 vidner om at de to store skandinaviske flyselskaber begge har stort behov for at øge indtjeningen, og i et år med flere passagerer og begge selskabers store kapacitetsmådehold i det nordiske område skaber det efter vores vurdering et fornuftigt spillerum for at forhøje priserne. Lavprisselskaberne fortsætter med at levere solide resultater, mens netværksselskaberne slider med indtjeningen.
- Trafiktal. De offentliggjorte trafiktal for de seneste tre måneder har vist en meget opmuntrende tendens. Trafikvæksten på 3,2% i 1. kvartal 2014/15 er opnået på trods af en indskrænkning af kapaciteten på 0,6% i kvartalet, og dermed vil kvartalstallene også vise en belægningsfremgang på 2,6%-point. Kvartalets mest opmuntrende indslag er dog yieldudviklingen, der har vist et stærkt comeback fra et meget svagt niveau sidste år. Vi ser således frem til en yieldfremgang på hele 6% (rapporteret) i 1. kvartal – og det alene svarer til en indtægtsfremgang på mere end 300 mio. SEK i kvartalet.
- 4XNG. Besparelsesprogrammet skal give positive indtjeningseffekter på 1,3 mia. SEK i 2014/15, og vi forventer, at ca. 300 mio. SEK bliver realiseret i det overståede kvartal.
- Brændstofomkostninger. Stik imod al logik ser det ud til, at brændstofomkostningerne stiger i kvartalet. Årsagen er SAS' høje brændstofafdækning i kvartalet og den kraftige stigning i USD sammenholdt med omkostninger til brændstofafdækningskontrakter. Vi forventer en stigning i brændstofomkostningerne på ca. 100 mio. SEK i kvartalet. Samlet venter vi et fald i brændstofregningen på ca. 600 mio. SEK i 2014/15.
- Prismiljø og konkurrencesituationen. Vi forventer, at SAS melder om et bedre yieldmiljø end længe, særligt på de skandinaviske flyvninger, mens presset efter alt at dømme stadig er ganske hårdt på de europæiske flyvninger. Vi ser desuden frem til kommentarer om, hvordan olieprisfaldet har påvirket rejselysten på det vigtige norske marked.
- Prognose for 2014/15. Vi venter ingen ændringer af SAS' prognose om at der er lagt op til overskud før skat i 2014/15. Strejkeomkostninger på formentlig ca. 100 mio. SEK relateret til de seneste dages strejke bør ikke ændre på prognosen. Brændstofomkostningerne ser ud til at blive højere end for få måneder siden – men til gengæld har SAS også allerede nu realiseret en solid udvikling i yelden i 1. kvartal. Vi modellerer fortsat et helt marginalt yieldfald i år, og det ser nu lidt forsigtigt ud, men samtidig er usikkerheden om brændstofregningen stor. Vi afventer SAS' yield-kommentarer i forbindelse med regnskabet.
- Trafiktal februar (fredag kl. 11.00). Vi forventer en trafikvækst på 0-1% og en fremgang i belægningen på 1-1,5%-point. Januaryyelden ser vi stige med 2-3% valutakursjusteret.
- **Estimatjustering.** Vi indregner gevinsten fra endnu et slot-par-salg og strejkeomkostninger relateret til strejken blandt de danske kabineansatte.

Mio. SEK	1K 13/14	1K 14/15E	Vækst	2013/14	2014/15E	Vækst	2015/16E
Nettoomsætning	7.871	8.347	6,0%	38.006	37.902	-0,3%	38.725
Resultat af primær drift (EBIT)	132	-353	-	153	2.131	1292,9%	1.946
Resultat før skat	-146	-563	-	-918	1.331	-	1.046
Nettoresultat	-112	-594	-	-894	848	-	466
EPS (SEK)	-0,34	-1,81	-	-2,72	2,58	-	1,42
Overskudsgrad	1,7%	-4,2%	-	0,4%	5,6%	-	5,0%

Anm.: 1K 13/14-estimer indeholder positiv engangseffekt på 1mia. SEK. Præferenceaktieudbytte er fraregnet i nettoresultat i relevante perioder.

SAS, nr. 5/ 2015
Jacob Pedersen, CFA
senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
02-03-2015, kl.:14:41
sydbank.dk
Aktieanalysen

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 27 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	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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 SAS Vestas	Nordea	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Genmab GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Carlsberg 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.