

Aktiekommentar

SAS
Undervægt
Uændret

Begivenhed: Trafiktal, maj

Baggrund:

Konklusion:

Aktuel kurs: 5,90 SEK

Maj-trafik uden dramatik og uden væsentlig opmuntring hos SAS

Vi fastholder Undervægt-anbefalingen på SAS efter en trafikrapport, der er marginalt svagere end ventet. Væksten og yelden er under vores forventninger, men til gengæld fylder SAS flyene bedre, end vi ventede. Trafiktallene giver ingen indikationer om bedring i konkurrencevilkårene.

SAS har offentliggjort trafiktal for maj. Hovedtallene fremgår nedenfor.

SAS - Trafiktal - maj	Realiseret	Sydbanks forventning
Belægning (cabin factor)	75,3%	74,1%
Trafikvækst - RPK	4,2%	7,0%
Yield - (april)	-3,4%	-3,0%

Kilde: SAS og Sydbank

Trafiktallene er overordnet lidt svagere, end vi havde ventet – og den indtjeningsmæssige afvigelse er marginalt negativ.

Trafikvæksten på 4,2% er noget lavere, end vi ventede – blandt andet fordi kapacitetsstigningen (ASK) på 1,5% er langt under vores forventning på 6%. Vi vurderer, at den lave stigning i højere grad afspejler et svært sammenligningsgrundlag end en neddrøsling af SAS' aktivitetsfremgang. Fremgang i de interkontinentale flyvninger på 13,9% vejer tungere end tilbagegang på ruter til/fra Finland i forlængelse af Blue1's nedskæringer.

Belægningen er bedre end ventet, godt hjulpet af den lave kapacitetsvækst.

Yieldfaldet er stort set på linje med vores forventninger, og RASK-faldet på 0,9% er også inden for rammerne af det ventede. SAS venter et lignende niveau for yield og RASK i maj.

Samlet har vi svært ved at finde væsentlig opmuntring i trafiktallene. Konkurserne hos Cimber Sterling – og særligt Skyways – vil formentlig påvirke lidt mere i juni, men vi venter dog ikke, at det får markant effekt på trafiktallene.

SAS, nr. 17 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
08-06-2012, kl.: 12:06

sydbank.dk
Aktieanalysen

Ordforklaring:

ASK: Available seat kilometres. Det totale antal udbudte sæder multipliceret med det antal kilometer de flyver.

RPK : Revenue passenger kilometres. Antallet af betalende passagerer multipliceret med antallet af kilometer de flyver.

Yield: Passagerindtægter pr. RPK.

RASK: Samlede trafikindtægter (inklusive fragtindtægter)/ASK

Belægning: RPK/ASK

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.

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

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-groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens om-sætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og kon-junkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. End-videre 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	48,8%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	29,3%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	22,0%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Group 4 Securicor Rockwool Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Carlsberg Chr. Hansen Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	IC Companys	Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olufsen			Sv Handelsbanken		

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. I analysen nævnes investering sprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. 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 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.