

Aktieudsyn

SAS

Undervægt

Aktuel Kurs: 5,90 SEK

Industri

Overvægt

Begivenhed: 2. kvartalsregnskab 2012

Hvornår: onsdag den 8. august kl. 8.00

Fokuspunkter i 2. kvartalsregnskab 2012:

- **Trafik.** Trafiktallene for 2. kvartal har vist en blandet udvikling. Belægningen er steget en smule, mens trafikvæksten forsat ligger omkring 6%. Yieldudviklingen er forsat negativ, men trenden i de seneste måneder peger mod aftagende yieldfald.
- **'Scandinavian Airlines'.** Den bedre trafikudvikling bør isoleret set påvirke indtjeningen positivt med omkring 100 mio. SEK. Højere brændstofomkostninger koster dog formentlig op mod 400 mio. SEK i forhold til samme kvartal sidste år. Effektiviseringsgevinsterne estimerer vi til ca. 250 mio. SEK i kvartalet, men de modvirkes af negative valutaeffekter, og samlet venter vi moderat tilbagegang i EBIT til 665 mio. SEK i 2. kvartal – ved en omsætning på 10,5 mia. SEK – og inklusiv engangsindtægten fra salg af bygninger på 350 mio. SEK.
- **4Excellence.** Vi venter en positiv indtjeningseffekt på 250 mio. SEK i 2. kvartal fra 4Excellence-strategien, men effekterne bør blive endnu mere synlige i fremtiden. Vi forventer, at implementeringen af strategien skrider frem efter planen.
- **2012-forventninger.** SAS afholder sig utvivlsomt fra at præcisere indtjeningsforventningerne til dette afkortede regnskabsår, men de høje brændstofpriser giver forsat hård modstand. Konkurrencevilkårene er også stadig svære, selv om forårets konkurser blandt Skyways og Cimber Sterling giver lidt mere rum til åbning af nye ruter.
- **Trafiktal, juli.** Vi venter en trafikvækst på 4%, en uændret belægning på 85,6% og et yieldfald på ca. 2% (juni).

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	-0,79	-0,79
2013E	1,59	1,59

Forventninger til helåret:

Vi forventer passagervækst i niveauet 5-7%, og vores kapacitet vil vokse på niveau med markedet omkring 5%. Vi forventer og planlægger efter fortsat pres på RASK og yield. Effekterne på 2 mia. SEK fra 4Excellence-programmet viser sig i 2. halvår. Kombinationen af de usikre økonomiske trends, høje brændstofpriser og pres fra konkurrenter betyder, at SAS ikke offentliggør en indtjeningsprognose for 2012.

Sydbanks estimater:

Mio. SEK	2K 2011	2K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	11.229	11.349	1,1%	41.412	36.419	-12,1%	41.389
Resultat af primær drift (EBIT)	908	759	-	646	650	-	1.333
Resultat før skat	736	514	-	-1.629	-250	-	583
Nettoresultat	554	506	-	-1.687	-260	-	525
EPS (SEK)	1,13	1,54	-	-5,13	-0,79	-	1,59
Overskudsgrad	8,1%	6,7%	-	1,6%	1,8%	-	3,2%

Anm.: Regnskabsåret 2012 dækker perioden 1.1.2012-31.10.2012

SAS nr. 19/ 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
06-08-2012, kl.: 9:12

sydbank.dk
Aktieanalysen

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 Finans-tilsynet.

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 ik-ke 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 anbefalin-ger". 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	43,9%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	36,6%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	19,5%

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. Ende-lig 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 anbe-faling 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 for-hold 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	Pandora	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	Bang & Olufsen Hennes & Mauritz IC Companys	Chr. Hansen Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant				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 forbindel-se med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærk-ningen 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.