

# Aktieudsyn

**SAS**

**Undervægt**

**Aktuel Kurs: 6,40 SEK**

**Industri**

**Overvægt**

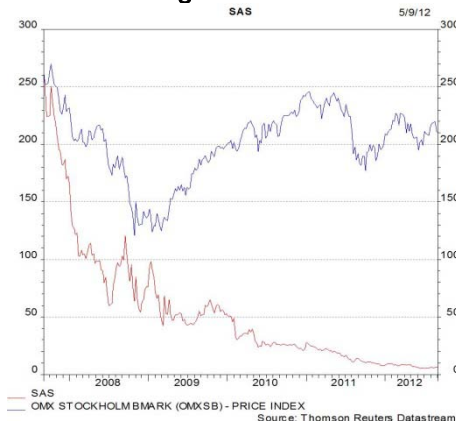
**Begivenhed: Trafiktal, august 2012**

**Hvornår: fredag den 7. august kl. 11.00**

## Fokuspunkter i trafiktal for august 2012:

- **Kapacitetsvækst.** Effekten af ekspansionen i Danmark får kun en lille positiv effekt i tallene på fredag, og vi forudser, at SAS' kapacitet stiger med ca. 6% i august.
- **Trafikvækst.** SAS har vist ganske god evne til at fylde flyene lidt bedre end sidste år, der ellers også viste fin belægning. Vi forventer, at trenden er fortsat i august, og vi estimerer en trafikvækst på 7%.
- **Belægning.** Vores forventninger til udviklingen i ASK og RPK indikerer en lille fremgang i belægningen til 77,7% fra 77,0% i august 2011.
- **Yield (juli).** SAS har allerede guidet mod stigende yield i juli – og det er godt nyt efter de massive brændstofprisstigninger. På nær et par måneder med små yieldstigninger i maj og juni 2011 skal vi faktisk helt tilbage til perioden august 2008-marts 2009 for at finde en længerevarende periode med yieldstigninger hos SAS. Vi forventer en yieldstigning på 2% i juli – og kommentarer om en tilsvarende udvikling i august. Vi forudser fortsat hård konkurrence blandt flyselskaberne, men konkurrenterne har nu igennem noget tid løftet deres billetpriser noget. Det bør efterlade en smule plads til, at SAS kan gøre det samme, uden at det koster for meget på belægningen – men vi holder nøje øje med udviklingen.

## Kursudvikling ift. indeks



## Ændring i EPS-forventninger:

| År    | Før   | Nu    |
|-------|-------|-------|
| 2012E | -1,20 | -1,20 |
| 2013E | 1,38  | 1,38  |

## Forventninger til helåret:

Vi forventer passagervækst i niveauet 5-7%, og vores kapacitet vil vokse på niveau med markedet omkring 4-5%. Vi forventer og planlægger efter fortsat pres på RASK og yield. 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                        | 2011   | 2012E  | Vækst  | 2013E  | Vækst | 2014E  | Vækst  |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Nettoomsætning                  | 41.412 | 36.585 | -11,7% | 41.346 | 13,0% | 42.891 | 3,7%   |
| Resultat af primær drift (EBIT) | 646    | 519    | -      | 1.256  | -     | 1.868  | 48,7%  |
| Resultat før skat               | -1.629 | -381   | -      | 506    | -     | 1.118  | 121,0% |
| Nettoresultat                   | -1.687 | -396   | -      | 455    | -     | 727    | 59,6%  |
| EPS (SEK)                       | -5,13  | -1,20  | -      | 1,38   | -     | 2,21   | 59,6%  |
| Overskudsgrad                   | 1,6%   | 1,4%   | -      | 3,0%   | -     | 4,4%   | -      |

Anm.: Regnskabsåret 2012 dækker perioden 1.1.2012-31.10.2012

SAS nr. 21 / 2012  
Jacob Pedersen, CFA  
Senioranalytiker  
tlf. +45 74 37 44 52  
jacob.pedersen@sydbank.dk  
05-09-2012, kl.: 11:14

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 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 omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtninger. 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 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   | 41,5%                     |
| Neutral    | På linje med branchen  | 12 måneder   | 39,0%                     |
| 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. 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<br>Overvægt                                                                     | Cyklisk forbrug<br>Neutral                 | Stabilt forbrug<br>Neutral   | Sundhed<br>Overvægt         | Finans<br>Overvægt                | IT<br>Undervægt   | Telekommunikation<br>Undervægt |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Overvægt  | A. P. Møller Mærsk<br>DSV<br>FLSmidth<br>GN Store Nord<br>Rockwool<br>Securitas<br>Volvo | Bang & Olufsen                             | Carlsberg<br>Novozymes       | H. Lundbeck<br>Novo Nordisk | Alm. Brand<br>Danske Bank<br>Tryg | SimCorp           | TDC                            |
| Neutral   | Auriga Industries<br>NKT Holding<br>Solar<br>Vestas                                      | Hennes & Mauritz<br>IC Companys<br>Pandora | Chr. Hansen<br>Royal Unibrew | Alk Abello<br>Coloplast     | Nordea<br>SEB<br>Topdanmark       | Ericsson<br>Nokia |                                |
| Undervægt | D/S Norden<br>Group 4 Securicor<br>SAS<br>Scania<br>TORM<br>William Demant               |                                            | ØK                           |                             | Sv Handelsbanken                  |                   |                                |

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til [www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier](http://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 investeringsprodukter 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.