

Aktieudsyn

SAS

Undervægt

Aktuel Kurs: 6,70 SEK

Industri

Overvægt

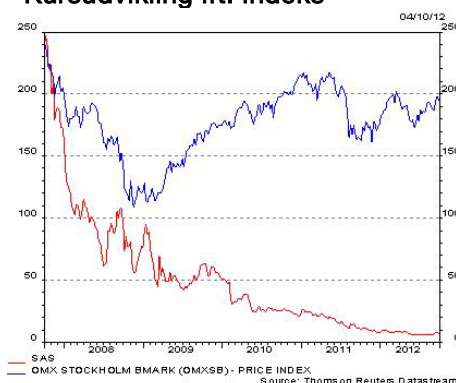
Begivenhed: Trafiktal, september 2012

Hvornår: fredag den 5. oktober kl. 11

Fokuspunkter i trafiktal for september 2012:

- *Opfølgning på fin august-trafik. August-trafiktallene var de bedste trafiktal, som SAS har offentliggjort i lang tid. Særligt opmuntrende var den positive yield-udvikling og en bedre end ventet belægning. Den trend skal SAS følge op på, men vi noterer os, at sammenligningsgrundlaget fra september 2011 er noget sværere end fra august 2011.*
- *Kapacitetsvækst (ASK). SAS vil løfte kapaciteten med 4-5% i år, og vi venter en stigning i september på ca. 4%.*
- *Trafikvækst (RPK). Vi forventer en trafikvækst på ca. 5% i september – i forlængelse af SAS' meldinger om, at booking-situationen er en del bedre end sidste år.*
- *Belægning. Vores forventninger til udviklingen i ASK og RPK indikerer en lille fremgang i belægningen til 75,3% fra 74,6% i september 2012.*
- *Yield (august). Yieldstigningen i juli var godt nyt, og SAS' melding om fremgang i både yield og RASK for august er også en klar forbedring af udviklingen i de seneste mange måneder. Vi venter en yieldstigning på ca. 3% i august – ledsaget af kommentarer om fremgang i september. Vi holder fortsat et meget vågent øje med, om yieldstigningerne koster på belægningen, men det første datapunkt tyder på, at der er plads til små prisforhøjelser – nøjagtig som vi igennem nogle kvartaler nu har set det hos konkurrenterne.*

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. 22 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
04-10-2012, kl.: 16:29

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 konjunkturfremventninger. 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 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 Rockwool Securitas Volvo	Bang & Olufsen	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	Auriga Industries NKT Holding Solar Vestas	Hennes & Mauritz IC Companys Pandora	Chr. Hansen Royal Unibrew	Alk Abello Coloplast	Nordea SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	D/S Norden Group 4 Securicor SAS Scania TORM 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.

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.