

Aktieudsyn

SAS

Sælg

Aktuel Kurs: 6,40 SEK

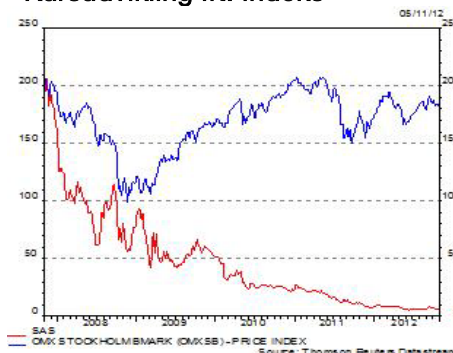
Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet for 2012:

- **Indtjeningen.** SAS har allerede oplyst om et før-skat resultat på 568 mio. SEK – ca. 5% under vores oprindelige estimat. Sammensætningen med hensyn til gevinster fra 4Excellence, brændstofomkostninger og valutakurser tiltrækker sig dog interesse – ligesom SAS' gælds- og likviditetsforhold.
- **'Scandinavian Airlines'.** Den bedre trafikudvikling i 3. kvartal bør isoleret set påvirke indtjeningen positivt med op mod flotte 800 mio. SEK i 3. kvartal, og samtidig forstærkes effekterne fra 4Excellence-strategien. Vi forventer en positiv effekt herfra på ca. 500 mio. SEK i 3. kvartal. I modsat retning trækker høje brændstofpriser med ca. -650 mio. SEK i kvartalet og negative valutakursreguleringer i niveauet 150 mio. SEK. Samlet forventer vi en omsætning på 10,7 mia. SEK og et resultat af primær drift på 868 mio. SEK i 3. kvartal.
- **Nye besparelser.** Vi er usikre på, om de nye spareplaner offentliggøres på torsdag. Til gengæld er vi overbeviste om, at de kommer til at ramme bredt i SAS-koncernen. Organisationsstilpasninger – med færre ledelses-lag og mulighed for bedre udnyttelse af piloter og kabinepersonale er formentlig en del af planen. Hertil kommer efter vores vurdering frasalgt af SAS Ground Handling og formentlig enten Widerøe eller Blue1. Foreløbig tyder alt på, at en kapitalforhøjelse ikke indgår i planerne.
- **Det afkortede regnskabsår er afsluttet, når 3. kvartalsregnskabet offentliggøres, og derfor drister vi os til at gætte på, at SAS vælger at sætte fortegn på regnskabsårets bundlinje.**
- **Trafiktal.** Vi venter trafikvækst på 6%, en fremgang i belægningsgraden på 1%-point til 76% og et yieldfald i september på 2%.

Begivenhed: 3. kvartalsregnskab 2012

Hvornår: torsdag den 8. nov. kl. 8.00

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	-0,44	-0,44
2013E	1,56	1,56

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	3K 2011	3K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	10.802	11.521	6,7%	41.412	36.438	-12,0%	42.349
Resultat af primær drift (EBIT)	502	832	65,7%	646	762	n.m	1.472
Resultat før skat	273	568	108,1%	-1.629	-138	n.m	572
Nettoresultat	214	236	10,3%	-1.687	-144	n.m	515
EPS (SEK)	0,65	0,72	10,3%	-5,13	-0,44	n.m	1,56
Overskudsgrad	4,6%	7,2%	-	1,6%	2,1%	-	3,5%

Anm.: Regnskabsåret 2012 dækker perioden 1.1.2012-31.10.2012

SAS nr. 25 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
05-11-2012, kl.: 15:17

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-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 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 28 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	41,5%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	39,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,5%

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 Bang & Olufsen Danske Bank DSV FLSmidth Rockwool	Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Pandora Vestas	D/S Norden Nordea SAS TORM
Defensive aktier	Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes TDC Tryg	Alk Abello Chr. Hansen Coloplast Royal Unibrew 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. 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.