



Aktiekommentar

SAS

Sælg

Uændret

Aktuel kurs: 5,25 SEK

**Begivenhed: Lavere end ventet
finansielt beredskab**

SAS er faretruende tæt på afgrunden

Baggrund:

Vi fastholder Sælg-anbefalingen på SAS efter oplysningerne om, at selskabets kreditfaciliteter på ca. 3,1 mia. SEK faktisk ikke længere er tilgængelige. Afviser medarbejderne spareplanen, står SAS med kun 2,4 mia. SEK i finansielt beredskab. Det kan lukke selskabet indenfor få måneder. Vi forventer fortsat, at medarbejderne stemmer ja til spareplanen og dermed redder SAS fra konkurs.

Vores samtaler med SAS har kastet lys over, at SAS, såfremt spareplanen falder til jorden – modsat vores forventninger – ikke længere har adgang til de tidligere kreditfaciliteter på 3,1 mia. SEK, som stod til at udløbe i juni 2013. Det efterlader selskabet med magre 2,4 mia. SEK (pr. 30. september 2012) i pengeassen, og et meget begrænset likviditetsberedskab.

Konklusion:

De nye informationer understreger, at SAS kan være faretruende tæt på en konkurs, og vi reviderer vores forventninger til selskabets overlevelsesmuligheder, hvis spareplanen falder til jorden. SAS har nu efter vores vurdering kun midler nok til at overleve få måneder – og ikke som vi tidligere forventede 6-12 måneder, hvis medarbejderne afslår spareplanen.

Vi tvivler på, at de få måneder giver SAS tilstrækkelig tid til at strikke en ny redningsplan sammen, og derfor er en kapitalforhøjelse ikke realistisk. Vi vurderer også fortsat, at det kan blive utrolig svært for SAS at samle opbakning til en kapitalforhøjelse.

Vi forventer uændret medarbejdernes accept af planen – og dermed redning af SAS – men alternativet er altså nu en konkurs inden for nogle måneder – og ikke 6-12 måneder med mulighed for at lave en ny redningsplan, som vi tidligere ventede.

Falder spareplanen til jorden, vil regeringerne – som storaktionærer i SAS – utvivlsomt forsøge at skabe en kontrolleret konkurs, så SAS-flyene bliver i luften, så længe der er penge i kassen – og så en stor del af aktiviteterne i SAS kan flyttes til et nyt selskab, som dog formentlig vil kræve privat investorkapital.

Kundernes mulighed for at tegne konkurssikring dæmper formentlig de værste effekter på SAS' billetsalg, der dog utvivlsomt lider noget under konkurssnakken.

Usikkerheden i SAS-aktien er voldsom stor i øjeblikket – og risikoen for at miste alt i de kommende måneder er reel. En vedtagelse af spareplanen vil formentlig medføre et let-telsens suk og en kursstigning til niveauet omkring 6,5 SEK vi så i mandags efter lanceringen af spareplanen og kvartalsregnskabet. Selv om vi forventer medarbejdernes godkendelse af planen, anser vi dog risikoen for det modsatte for reel, og risikoen for den fuldstændige kursnedtur overskygger klart potentialet i en mindre kursstigning på mandag, hvis spareplanen vedtages. Sælg SAS-aktien.

SAS, nr. 27 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
15-11-2012, kl.: 14:32

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 konjunkturforsvælgninger. 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 27 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	51,8%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,9%

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 Pandora Rockwool	Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Vestas	D/S Norden Nordea SAS
Defensive aktier	Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes TDC Tryg	ALK-Abelló 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.