

Aktiekommentar

SAS

Sælg

Uændret

Begivenhed: Trafiktal, november

Baggrund:

Konklusion:

Aktuel kurs: 7,70 SEK

SAS holder på kunderne trods finansiell turbulens

Vi fastholder Sælg-anbefalingen på SAS efter november-trafiktallene, der viser, at kunderne ikke har ladet sig skræmme væsentligt af SAS' finansielle problemer.

SAS har offentliggjort trafiktal for november. Hovedtallene fremgår nedenfor.

SAS - Trafiktal - november	Realiseret	Sydbanks forventning
Belægning (cabin factor)	68,6%	67,4%
Trafikvækst - RPK	6,3%	3,0%
Yield - (oktober)	3,1%	1,0%

Kilde: SAS og Sydbank

Trafiktallene for november (yield for oktober) er lidt bedre, end vi ventede på trods af SAS' store økonomiske vanskeligheder og en opbremsning i bookingerne i en periode midt i november, mens SAS forhandlede om spareplanen. Den indtjeningsmæssige effekt er positiv.

Trafikvæksten er bedre end ventet – fortsat løftet af de interkontinentale flyvninger. Selv om langt størstedelen af passagerernes bookinger for november var foretaget inden turbulensen om SAS' økonomi og forhandlingerne om spareplanen, er vi alligevel overraskede over, at SAS formår at holde en stort set uændret belægning. Det vidner efter vores vurdering om, at de finansielle problemer ikke får nogen nævneværdig betydning for forholdet til kunderne, og det støttes af, at salget fra billetkampagnen mod udgangen af november er 20% bedre end sidste år.

Yielden for oktober er lidt bedre, end vi ventede, og indikerer en knapt så tilspidset konkurrencesituation, hvor flyselskaberne forsøger at få kompensation for de høje brændstofpriser. SAS' guidance om uændret yield og RASK i november er inden for rammerne af vores forventninger.

SAS forventer en kapacitetsforøgning på 5-6% i regnskabsåret 2012/13, og det lægger sig op ad vores forventninger – men er markant lavere end for eksempel Norwegian's forventning om at øge kapaciteten med mere end 20% i 2013.

Vi betragter trafiktallene som godt nyt i forhold til SAS' kunderelationer og forventer ikke væsentlige negative effekter fra den finansielle turbulens fremadrettet. Den lidt bedre oktoberyield påvirker SAS' indtjening marginalt i positiv retning i forhold til vores forventninger – men ikke tilstrækkeligt til at trække indtjeningen i positivt territorium i regnskabets på onsdag.

SAS, nr. 30 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
07-12-2012, kl.: 14:14

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Ordforklaring:

ASK: Available seat kilometres. Det totale antal udbudte sæder multipliceret med det antal kilometer de flyver.

RPK : Revenue passenger kilometres. Antallet af betalende passagerer multipliceret med antallet af kilometer de flyver.

Yield: Passagerindtægter pr. RPK.

RASK: Samlede trafikindtægter (inklusive fragtindtægter)/ASK

Belægning: RPK/ASK

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	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 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.