

Aktieudsyn SAS



Sælg Uændret

Aktuel kurs:

17,80 SEK

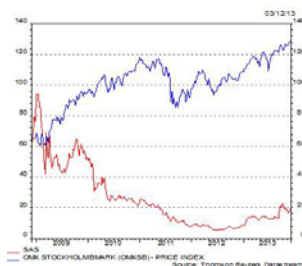
Begivenhed:

Trafiktal, november

Hvornår:

**Fredag d. 06/12/13
Kl. 11.00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2012/13E	1,40	1,16
2013/14E	2,18	2,16

Selskabets forventninger:

"SAS forventer nu en EBIT-marginal højere end 3% og et positivt resultat før skat i regnskabsåret 2012/13."

Nyt regnskabsår skydes i gang med lavere vækst og mere besværligt yieldmiljø

Fokuspunkter i trafiktallene for november

- **Kapacitetsvækst (ASK).** SAS har allerede meldt om en forventet kapacitetsvækst i 2013/14 på 3-4% - altså lidt lavere end niveauet fra 2012/13 på 6%. Vi forventer, at kapacitetsvæksten bliver højest i sommermånederne, hvor SAS kan øge feriedestinations-satsningen yderligere. Derfor modellerer vi en begrænset kapacitetsvækst på 2% i november.
- **Trafikvækst (RPK).** Konkurrencemiljøet er forværret over de seneste måneder, og vi forventer en trafikvækst som bliver omkring de seneste måneders uinspirerende niveau - 1,6% i september og 0,8% i oktober. Samlet forventer vi en trafikvækst på 1% i november.
- **Belægning.** Får vi ret i vores forventninger til kapacitets- og trafikvækst lander belægningen i november på 68,4% - et fald på 0,7%-point.
- **Yield (oktober).** Konkurrencepresset er tiltaget i de seneste måneder, og vi venter ingen bedring lige om hjørnet. Derfor bliver yieldmiljøet formentlig også svagt hen over vinteren. SAS har allerede meldt om yieldfald i oktober, og vi forventer et fald på samme niveau som i september - altså ca. 4%.
- **Estimatændring.** Oktober-yielden udgør den sidste trafiktals-brik, som SAS offentliggør relateret til 2012/13-regnskabet, som offentliggøres den 19. december. Vi har finpudset vores estimer for det netop afsluttede regnskabsår og taget højde for den realiserede trafik- og indtjeningsudvikling i 4. kvartal 2012/13 og ikke mindst det yderligere tab på Widerøe-salget på 98 mio. SEK. Samlet betyder det en nedjustering af vores forventninger til SAS' indtjening pr. aktie for 2012/13. For 2013/14 indarbejder vi en lidt lavere vækst end hidtil antaget og et lidt større yieldfald, der dog stort set bliver kompenseret af lavere omkostninger. Vi forventer, at SAS' tidlige kommentarer til november-yielden peger mod fald på linje med niveauet i september/oktober omkring 3-4%.
- **Markedskommentarer.** Vi forventer, at SAS gentager meldingerne om intensiveret konkurrence og overkapacitet på flere ruter, men derudover er det utvivlsomt småt med meldingerne om fremtiden. De ser først dagens lys i forbindelse med årsregnskabet senere i december.

Mio. SEK	2012	2012/13E	Vækst	2013/14E	Vækst	2014/15E	Vækst
Nettoomsætning	35.987	42.313	17,6%	39.651	-6,3%	40.482	2,1%
Resultat af primær drift (EBIT)	-286	1.636	-	1.993	21,8%	2.156	8,2%
Resultat før skat	-1.245	721	-	1.093	51,7%	1.256	14,9%
Nettoresultat	-985	382	-	711	86,0%	817	14,9%
EPS (SEK)	-2,99	1,16	-	2,16	86,0%	2,48	14,9%
Overskudsgrad	-0,8%	3,9%	-	5,0%	-	5,3%	-

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.

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 konjunkturforventninger. 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	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

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, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.