

Aktieudsyn SAS



Sælg Uændret

Aktuel kurs:

14,20 DKK

Begivenhed:

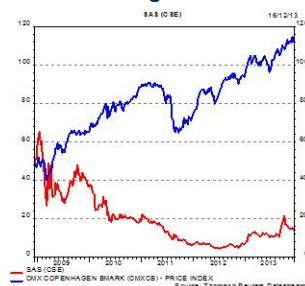
Årsregnskab 2012/13

Hvornår:

Torsdag d. 19/12/13

Kl. 8.00

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

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

Selskabets forventninger:

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

Besparelserne viser effekt - overskud hos SAS i år

Fokuspunkter i årsregnskabet for 2012/13

- Konkurrentmeldinger. Meldingerne fra konkurrenterne peger i retning af, at konkurrence-miljøet er forværret – og at trenden ikke stopper lige med det samme. Massive besparel-sesprogrammer og en stadig ret mådeholdende (men dog højere) kapacitetsvækst skaber fundamentet for indtjeningsfremgang i netværksselskaberne. Den trend drager særligt Ea-syjet fordel af, mens Ryanair i højere grad oplever udfordringerne med lavvækst. Norwe-gians regnskab og efterfølgende trafiktal viser, at selskabet oplever et særdeles stærkt vækstmomentum, og formår at fylde flyene godt op. Langt størstedelen af kort- og mel-lemdistancevæksten sker dog ud af nye baser i UK og Spanien og påvirker således ikke SAS direkte. Bagsiden af vækstmedaljen er voldsomme yieldfald. Langdistancesatsningen har været dyr på grund af problemerne med Dreamlineren, og vi vurderer, at satsningen hidtil ikke har generet SAS væsentligt. Det billede kan ændre sig i de næste kvartaler.
- Trafikudvikling hos SAS. Udviklingen i 4. kvartal har vist en svækket tendens sammenlig-net med situationen i årets første kvartaler. Væksttempoet er faldet væsentligt i kvartalets sidste to måneder, samtidig med at yieldpresset er steget, og belægningen er under pres. Alt i alt en ugunstig cocktail for indtjeningsfremgang. Samlet set vurderer vi, at trafikudvik-lingen i 4. kvartal har påvirket SAS' indtjening negativt med ca. 250 mio. SEK i forhold til samme periode sidste år.
- Strategiplanen 4XNG. Vi forventer, at effekterne fra strategiplanen fortsat påvirker SAS markant positivt, og vi ser frem til en positiv omkostningseffekt på 400 mio. SEK i kvarta-let. Vi forventer desuden, at SAS kan melde om, at 4XNG er en smule foran planen.
- Øvrige omkostninger. Vi forventer, at brændstofomkostningerne i 4. kvartal bliver ca. 100 mio. SEK højere end i 4. kvartal 2011/12, blandt andet som følge af en lidt højere aktivitet. Vi forventer desuden ingen væsentlig påvirkning af indtjeningen fra valutakursudsving, og det er nok også småt med restruktureringsomkostninger i kvartalet. Salget af Widerøe ko-sster yderligere 98 mio. kr. i tab, og de påvirker negativt i kvartalet.
- Prognose for 2013/14. Vi imødeser en højere indtjening i 2013/14 end i det netop afslutte-de regnskabsår. 4XNG skal levere besparelser på 1,2 mia. SEK, og alene det vil løfte ind-tjeningen. Modvinden fra væsentlig mere barske konkurrencevilkår sammenlignet med samme tidspunkt sidste år bliver dog også tydelige, og derfor er der lagt op til en langt mere behersket indtjeningsfremgang. Stigende pres på billetpriserne, sværere vækstbe-tingelser og større udfordringer med at fylde flyene bliver igen dagligdag. Fraværet af alle engangsposterne fra 2012/13 påvirker negativt med ca. 100 mio. SEK (når vi regner den positive pensionseffekt på 450 mio. SEK med). Samlet forventer vi en begrænset organisk vækst for SAS i 2013/14 – klart stærkest i sommermånederne – og vi modellerer en over-skudsgrad omkring 5%.

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%	-

SAS, nr. 30/ 2013
Jacob Pedersen, CFA
senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
04-11-2013, kl.: 09:32
sydbank.dk
Aktieanalysen

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 25 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	44,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	24,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	32,0%

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 NKT Holding Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN FLSmidth SAS
Defensive aktier	ALK-Abelló Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	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.