

Aktiecommentar SAS



Køb Uændret

Aktuel kurs:

16,00 DKK

Begivenhed:

Trafiktal, november

Baggrund:

Trafiktal tæt på det forventede er faktisk fint nyt

Vi fastholder Købs-anbefalingen på SAS-aktien efter november-trafiktallene, der overordnet er på linje med vores forventninger. SAS fylder flyene bedre, end vi havde forventet, og det er en vigtig målestok med selskabets vækstambitioner i år. Yieldfaldet er blandt andet forårsaget af en større andel af langdistanceruter.

SAS har offentliggjort trafiktal for november. Hovedtallene fremgår nedenfor.

SAS - Trafiktal – november	Realiseret	Sydbanks forventning
Belægning (cabin factor)	69,3%	68-69%
Trafikvækst - RPK	9,6%	7-8%
Yield (oktober)	-4,3%	-3,0%

Kilde: SAS & Sydbank, Note: Udviklingen indeholder ikke chartertrafik

Konklusion:

Trafiktallene er stort set på linje med vores forventninger og den indtjeningsmæssige afvigelse er begrænset i forhold til vores estimater.

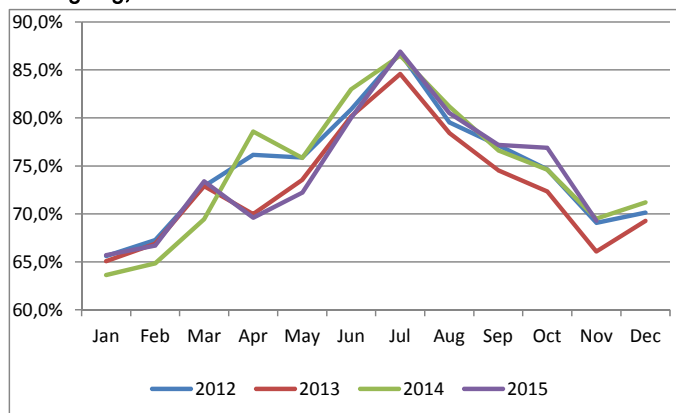
Kapacitetstilvæksten er taget til i november (ASK: +9,8%) – helt som forventet. Det løfter trafikvæksten, der er noget bedre, end vi havde forventet. Det resulterer også i en bedre belægning, end vi havde forudset, og det er rigtig godt nyt. Det er længe siden, at SAS er vokset i det tempo, der er lagt op til i 2015/16 – og det er meget vigtigt for succesmulighederne, at kapacitetstilvæksten ikke ender i for mange tomme sæder. Belægningen stiger en smule på de interkontinentale flyvninger, der også vokser klart mest (RPK: +19,6%), mens de intraskandinaviske/europæiske flyvninger viser et lille belægningsfald – men stadig med en hæderlig trafikvækst på 5,3%.

Den valutakursjusterede yieldudvikling (-4,3%) i oktober er lidt svagere, end vi havde forventet – uden at det dog er dramatisk, og PASK (valutakursjusteret) falder 1,3% - helt inden for rammerne af vores forventninger. Faldene er ca. 1,5%-point større, når valutakursudsvingene tillægges – og det giver en lille afvigelse i negativ retning.

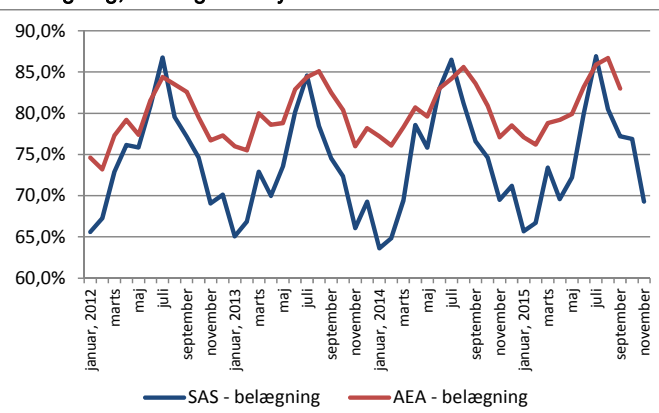
SAS offentliggør som noget nyt også november-yield og -PASK. Tallene viser anseelige fald på 7% (valutakursjusteret) og 8% (rapporteret) i både yield og PASK. Vi forventer et yieldfald på ca. 6% i 2015/16 – strukturelt trukket ned af en større andel af langdistanceflyvninger (hvor billetprisen pr. fløjet kilometer, yielden, jo er markant lavere end på de kortere flyvninger). Vi forudser det største fald i vintermånederne, hvor kapacitetstilvæksten formentlig bliver højest. Derfor flugter yield/PASK-udviklingen i november meget godt med vores forventninger til trenden i dette regnskabsår.

Vi minder om, at den højere andel af langdistanceflyvninger i 2015/16 også giver et strukturelt fald i enhedsomkostningerne. Den effekt ses bare ikke i de månedlige trafiktal – men kun, når SAS aflægger regnskaber. Da vi forventer overskud på langdistancesatsningen i år, bør effekten fra satsningen på enhedsomkostningerne (CASK) hen over året mere end kompensere for faldet i enhedsindtægterne (PASK).

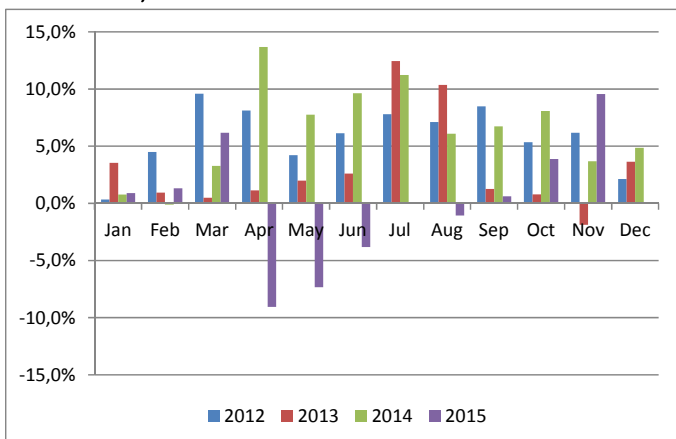
Belægning, SAS



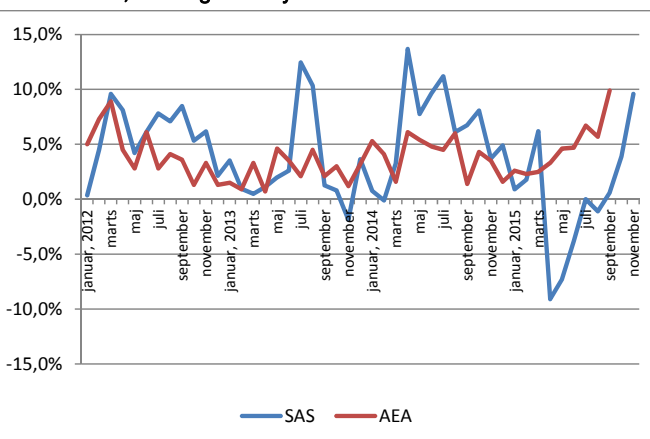
Belægning, SAS og AEA-flyelskaber



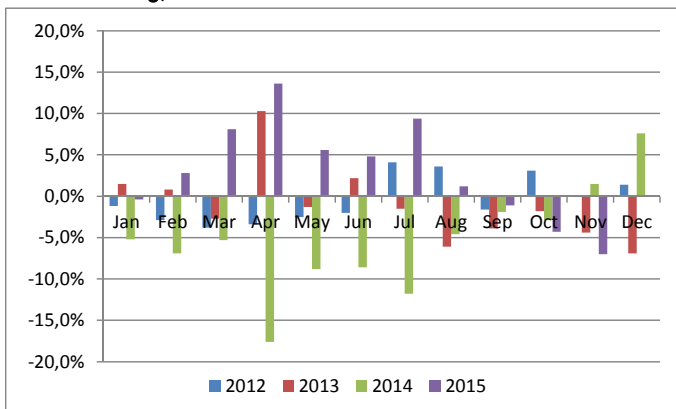
Trafikvækst, SAS



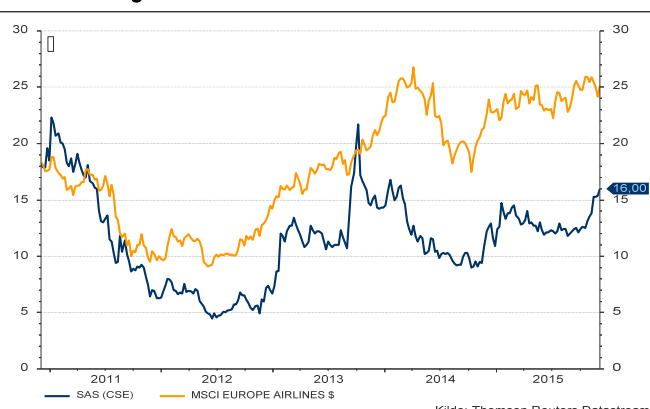
Trafikvækst, SAS og AEA-flyelskaber



Yield-udvikling, SAS



Kursudvikling



Kilde til grafer: SAS, AEA og 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.

PASK: Passagerindtægter/ASK (enhedsindtægter)

CASK: Omkostninger/ASK (enhedsomkostninger)

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 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 Aktientyt 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 virksomheder i kategorien	12 måneder	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	25,9%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	22,2%

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

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.