

# CASE: SAS

- SAS är det största flygbolaget i Skandinavien.
- SAS ägs till 50% av svenska-, norska- och danska staten (21,4%, 14,3% och 14,3%).
- SAS grundades år 1946 genom en sammanslagning av b.l.a. Svensk Interkontinental Lufttrafik AB. År 1951 grundades SAS konsortium.
- SAS var medgrundare i nätverket Star Alliance 1997 med flygbolagen:
  - SAS
  - United Airlines
  - Lufthansa
  - Air Canada
  - Thai Airways International

## Marknadsandelar flygbolag inrikes 2014

SAS (44,9%)
Norwegian Air (18,6%)
Malmö Aviation (18,3%)
Övriga (18,2%)



## SAS idag:

- 75 000 passagerare per dag
- 2 miljoner frekventa resenärer
- 805 dagliga avgångar
- Medeltalet anställda: 11 288 (2014/15)

## AKTUELLT

SAS fortsätter att visa upp stora förbättringar i resultatet och slog med råge analytikernas förväntningar i sin senaste kvartalsrapport. Mycket har att göra med den nedgång vi sett i oljepriset vilket har sänkt flygbränslekostnaderna och därmed haft en positiv effekt på resultatet. Det såg däremot värre ut kring 2012 när SAS till slut gjorde upp med de åtta personalfacken om ett sparpaket, vilket var en förutsättning för SAS fortlevnad. Detta berodde på höga säsongsberoende kostnader samt höga personalkostnader och pensionspaket. Utmaningar för SAS idag är istället lågpriskonkurrenser, flygskatt och ett på sikt ökande oljepris. Det vi kan konstatera, med ökat resultat och omförhandlade personalavtal, är att SAS idag står i ett litet annat läge än tidigare.

Den 31 januari 2016 säkrade SAS upp 73% av flygbränsleförbrukningen för 12 månader framåt till ett, historiskt sett, väldigt lågt oljepris samt att ett kostnadsbesparingspaket som ska generera effekt om totalt 2,1 miljarder SEK har införts. Sammantaget ser vi att det är mycket som talar för SAS just nu men man ska vara medveten om riskerna som är förknippad med investeringen.

Vi indikerar 5,5 % i årlig kupong på vår Kreditobligation SAS 3 år där investeraren är garanterad sin avkastning förutsatt att inte SAS råkar ut för en kredithändelse. Utöver risken med kredithändelser har man som i alla obligationsplaceringar en kreditrisk gentemot emittenten.

## SAS resultat och nyckeltal i msk

	2013/14	2014/15
Totala intäkter	38 006	39 650
EBIT-marginal, %	0,4	5,6
Rörelseresultat före skatt och engångsposter	-697	1 174
Resultat före skatt	-918	1 417
Periodens resultat	-719	956
Kassaflöde från den löpande verksamheten	1 096	3 036
Totalt eget kapital	4 907	6 339
Finansiell nettoskuld	1 102	-726
Skuldsättningsgrad, %	0,22	-0,11
Justerad skuldsättningsgrad*, %	3,14	2,65
Räntetäckningsgrad, %	0,2	3,2
Soliditet, %	17	21
Investeringar	2 113	4 306
Pågående investeringar	71	190
Flygplan	7 535	7 095
Medelantal anställda	12 329	11 288

\*Inkluderar kapitaliserade leasingkostnader för flygplan

## Kreditobligation SAS 3 år nr 2689

Emissionskurs <sup>1</sup> (2% courtage tillkommer)	100%
Kapitalskydd <sup>2</sup>	Nej
Kreditberoende skydd/risk	SAS AB (publ) [S&P: B-/Moody's: B3]
Indikativ kupong <sup>3</sup> (fastställs senast 13 juni 2016, lägsta möjliga nivå är dock 4%)	5,5%/år
Löptid	ca 3 år
ISIN	SE0008212633

## Kreditobligation SAS, Bombardier, Stena nr 2685

Emissionskurs (2% courtage tillkommer) <sup>1</sup>	100%
Kapitalskydd <sup>2</sup>	Nej
Kreditberoende skydd/risk av nominellt belopp	100%
SAS AB [S&P: B- Moody's: B3]	33,3%
Bombardier Inc. [S&P: B Moody's: B2]	33,3%
Stena AB (publ) [S&P: BB Moody's: Baa3]	33,3%
Indikativ kupong <sup>3</sup> (fastställs senast 13 juni 2016 och kan som lägst uppgå till 4%)	5%/år
Löptid	ca 5 år
ISIN	SE0008212567