

SAS, Corona og Fremtiden



Udarbejdet af:

A blue ink signature of Kim Beck Pedersen.

Kim Beck Pedersen
Studie nummer: S132929

Antal tegn: 181.255

Antal sider: 97

A blue ink signature of Helle Storm Olesen.

Helle Storm Olesen
Studie nummer: S134801

Vejleder: Martin Schmidt

HD Regnskab og Økonomistyring
Hovedopgave HD.R
10. maj 2021

Indholdsfortegnelse

INDLEDNING	5
PROBLEMFORMULERING	6
BRUG AF VÆRKTØJER	6
AFGRÆNSNING	7
KILDEKRITIK	7
METODE	8
HISTORIEN OM SAS	9
CORONAS PÅVIRKNING AF SAS	11
RESUME OVER CORONA	11
HJÆLPEPAKKER I DANMARK	11
LØNKOMPENSATION I DANMARK	12
SVENSK HJÆLPEPAKKER	12
SVENSK LØNKOMPENSATION	13
STRATEGISK ANALYSE	14
PESTEL-ANALYSE	14
POLITISKE FORHOLD (P)	14
ØKONOMISKE FORHOLD (E)	15
SOCIOKULTURELLE FORHOLD (S)	19
TEKNOLOGISKE FORHOLD (T)	20
MILJØMÆSSIGE FORHOLD (E)	21
LOVGIVNINGSMÆSSIGE FORHOLD (L)	21
DELKONKLUSION PÅ PESTEL	22
PORTER'S FIVE FORCES FRAMEWORK	23
POTENTIELLE INDTRÆNGERE	23
KUNDERNES FORHANDLINGSSYRKE	24
LEVERANDØRER FORHANDLINGSSYRKE	25
SUBSTITUERENDE PRODUKTER	27
KONKURRENCESITUATIONEN I BRANCHEN	28
DELKONKLUSION PORTER'S FIVE FORCES	29
VÆRDIKÆDEANALYSE	29
INDGÅENDE LOGISTIK	30
PRODUKTION	30
UDGÅENDE LOGISTIK	30
MARKETING OG SALG	30
SERVICE EFTER SALG	31
INFRASTRUKTUR	31
MENNESKELIGE RESSOURCER	32
TEKNOLOGISK UDVIKLING	32
INDKØB	33
DELKONKLUSION VÆRDIKÆDEANALYSE	33
SWOT-ANALYSE	34
DELKONKLUSION SWOT-ANALYSEN	36
SAMLET KONKLUSION AF DEN STRATEGISKE ANALYSE	37

AKTIEEMISSION	38
NY EMISSION.....	38
SAS PÅTVUNGET EMISSION	39
EFTER EMISSIONEN	39
GENERELT OMKRING AKTIER OG AKTIONÆRER UNDER CORONA	39
DELKONKLUSION.....	42
REGNSKABSANALYSE OG NØGLETAL	43
ÆNDRING AF SAS' REGNSKABSPRINCIP 2019/20	43
IAS 17 KONTRA IFRS 16.....	43
REGNSKABSANALYSE	44
RENTABILITETSANALYSE.....	45
INDTJENINGSEVNEN	47
KAPITALTILPASNINGSEVNEN	49
LIKVIDITET/SOLIDITET.....	49
DELKONKLUSION.....	50
RYANAIR	50
<i>Delkonklusion Ryanair</i>	51
NORWEGIAN	52
<i>Delkonklusion Norwegian</i>	53
LUFTHANSA	53
<i>Delkonklusion Lufthansa</i>	54
HVORDAN HAR SAS KLARET SIG I FORHOLD TIL DERES KONKURRENTER?	54
REGNSKABSANALYSE FOR 2020	55
KOMMENTARER TIL 2020' NØGLETAL	57
<i>Delkonklusion 2020</i>	58
MODEL TIL VURDERING AF OM SAS ER KRISERAMT	60
MODELLENS OPBYGNING	60
VURDERING AF DE REGNSKABSMÆSSIGE PUNKTER FØR CORONA	62
VURDERING AF DE STRATEGISKE PUNKTER FØR CORONA	64
DELKONKLUSION IHT. SKEMA FØR CORONA	65
VURDERING AF DE REGNSKABSMÆSSIGE PUNKTER UNDER CORONA.....	65
VURDERING AF DE STRATEGISKE PUNKTER UNDER CORONA.....	67
DELKONKLUSION IHT. SKEMA UNDER CORONA	68
SAMLET KONKLUSION PÅ MODEL.....	68
Z-SCORE MODELLEN	68
DISKUSSION:.....	70
ÆNDRINGERNE AF STRATEGI.....	70
SAS' EJERFORHOLD	70
UDVIKLING I MARKEDET.....	71
EFTERVIRKNINGERNE	71
KONKLUSION:.....	72
BILAG.....	74
SAS OFFICIEL RESULTATOPGØRELSE OG RESULTATOPGØRELSEN FOR 2020	74
OPDELING AF LEASING	75
ÆNDRET RESULTATOPGØRELSE.....	76
REFORMULERET EGENKAPITALOPGØRELSE	77

REFORMULERET BALANCE.....	78
REFORMULERET RESULTATOPGØRELSE.....	79
NØGLETAL FOR SAS	80
INDEKSTAL FOR SAS	81
RYANAIR RESULTATOPGØRELSE	82
RAYNAIR BALANCE	83
RAYNAIR NØGLETAL	84
NORWEGIAN RESULTATOPGØRELSE	85
NORWEGIAN BALANCE.....	86
LUFTHANSA RESULTATOPGØRELSE	88
LUFTHANSA BALANCE.....	89
LUFTHANSA NØGLETAL.....	90
BIBLIOGRAFI	91

Indledning

I 1855 skrev H.C. Andersen sine berømte ord "At rejse er at leve". Selvom H.C. Andersen ikke tænkte på charterrejser til Mallorca, så har lysten til at opleve nye kulturer og nye mennesker i nye omgivelser gjort, at vi har rejst til andre lande og bragt nogle af disse kulturer med hjem i vores kuffert.

Rejselysten er med tiden ikke blevet mindre, og ser man lidt tilbage, vil man se at forventningerne til rejseaktiviteterne inden for flyafgange har været høje. I de sidste 15 år er flytrafikken fordoblet og med en forventning om endnu en fordobling i løbet af de næste 15 år. Samlet forventes det, at flytrafikken totalt set vil tredobles frem mod 2050, set i forhold til flytrafikken i 2005¹.

Den hastige udvikling af flytrafikken har været påvirket af flere tiltag. Et af disse tiltag var, da EU i 1990'erne lavede en liberalisering af flytrafikreglerne, der før var tæt på monopoliserede. Liberaliseringen har medførte flere Low-Price flyselskaber, på det Europæiske marked. Low-Price flyselskaberne førte en øget konkurrence på markedet, da disse differentierede sig, fra de allerede etablerede flyselskaber, på prisen. Den ændrede konkurrence i flybranchen er kommet den almene forbruger til gode, idet flypriserne ifølge Danmarks Statistik, er blevet godt 20% billigere siden 2001, mens priserne for at rejse med bus eller tog er steget henholdsvis 74% og 53%².

Øget konkurrence er dog ikke den eneste udfordring som flybranchen har skullet navigere i. I 1973 startede oliekrisen, som medførte stigende oliepriser og øget arbejdsløshed hos forbrugerne og i 2008 rasede finanskrisen, som var med til at ændre fokus på billigere flyrejser.

Senest har flybranchen stået overfor en helt ny udfordring, Corona-epidemien. Corona-epidemien har sat en midlertidig stopper for forbrugeren mulighed for at rejse, da grænserne er blevet lukket over hele verden. Corona-epidemien har allerede nu sat dybe spor i flybranchen, og på trods af lovende udsigter med vaccinationsprogrammer, er det fortsat uklart, hvornår grænserne igen åbnes op, da frygten for virusmutationer fortsat er høj. I Danmark har Sundhedsstyrelsen informeret om, at man forventer, at danskere der takker ja til Corona-vaccinen er vaccineret i juli/august 2021. Dog er Corona-vaccinen alene ikke adgangsgivende til flyrejser for danskerne, da resten af verden også skal være klar til at åbne deres grænser for rejselystne forbrugere.

Et af de flyselskaber, der har formået at navigere igennem både kriser, liberalisering af flytrafikregler og øget konkurrence er Scandinavian Airlines System, SAS.

Den øgede konkurrence, som kom med Low-Price selskaberne krævede at SAS differentierede sig fra konkurrenterne ved at gøre deres strategi og kundes segment klart. SAS valgte derfor at fokusere på de forretningsrejsende, samt skabe loyalitetskoncept ved at opbygget bonusordninger og lounges. Loyale kunder kan kun skabes, såfremt man tilbyder et produkt, som kunderne ønsker at købe. Derfor har SAS yderligere differentieret sig på deres høje service samt deres kodeks 'til tiden' som har skabt stor værdi for SAS' forretningskunder.

Selvom SAS har klaret sig igennem tidligere kriser, har Corona-epidemien budt på en ny substituerende konkurrent, Mediatjenesterne. Mediatjenesterne gør det muligt at afholde møder overalt i verden til en minimal pris, da det kun kræver en internetforbindelse.

Corona-epidemien har dog ikke kun ramt flybranchen og mange virksomheder er det seneste år blevet presset økonomisk, samtidig med at den almene forbruger har vist større tendens til opsparring frem for forbrug. Spørgsmålet er derfor om virksomhederne fortsat er villige til at bruge tid og penge på forretningsrejser, når det er både nemt og billigt at installere f.eks. Teams eller Zoom, samt om den almene forbruger vil vende tilbage til samme forbrugsmønster inden for flyrejser, som vi så før Corona-epidemien.

¹ <https://flypenge.dk/artikler/hvor-mange-fly-letter-om-dagen-hvert-aar/>

² <https://www.information.dk/udland/2017/02/priserne-presses-luftfartsbranchen-rejserne-flere-klimaudfordringen-vokser>

Problemformulering

Den 14/3 2020 lukkede Danmark sine grænser og bad alle danskere om at vende hjem hurtigst muligt. Corona-epidemien var startet og i det forgangne år har verdenens grænser stort set været lukkede, dog har der været åbne grænser med restriktioner i løbet af sommeren 2020.

Denne begrænsning, har sat sine tydelige spor i rejsebranchen, og særligt flybranchen, er interessant at kigge nærmere på. Fra statslig side, har der været stor interesse i, at yde økonomisk hjælp til de ramte flyselskaber. Dette ønske har i særlig grad været begrundet i håb, om at bevare infrastrukturen, samt fremtidig mulighed for at tiltrække rejsende med øget omsætning, ikke kun for flybranchen, men også tilknyttede brancher, såsom turisme.

Ovenstående har givet interesse for, at se nærmere på flyselskabers økonomi før og under krisen. Her er det særligt interessant, hvordan et selskab, som SAS håndterer krisen og hvad deres strategi fremadrettet bliver, idet SAS' nuværende strategi er kvalitetsprissætning, samtidig med at deres primære segment er erhvervsrejsende, som under Corona-krisen i højere grad har arbejdet via onlinemødeløsninger.

Med Corona-mutationernes fremgang, var håbet om Coronas tilbagegang atter slukket. Hvor længe Corona-krisen vil vare ved og hvor længe staten fortsat kan yde flybranchen hjælp er derfor uvist.

Følgende opgave vil derfor se nærmere på:

Hvordan har SAS indtil videre klaret sig gennem denne økonomiske krise?

For at besvare ovenstående spørgsmål, har vi opstillet følgende undersøgelsesspørgsmål, som skal hjælpe med at besvare problemformuleringen.

1. Hvordan var SAS' strategi før Corona-Krisen?
2. Hvad er SAS' stærke og svage sider i forhold til konkurrenterne?
3. Har Corona-krisen ændret på SAS' strategi?
4. Hvordan har SAS' fremskaffet kapital, for at komme igennem Corona-krisen?
5. Kan man ud fra rentabilitetsanalysen, se om der er noget SAS skal lave om på?
6. Kan man vurdere ud fra den opstillede analysemodel, hvor godt SAS på nuværende tidspunkt klarer krisen og fremtidigt vil klare sig?

Brug af værktøjer

Ud fra Problemformuleringen vil vi bruge følgende strategiske analyseværktøjer for at belyse problemstillingen: PESTEL, Porter's Five Forces Framework, Værdikædeanalyse og SWOT.

Endvidere vil vi lave en regnskabsanalyse for at belyse, hvordan krisen har påvirket SAS, samt sammenligne nøgletal med nogle af SAS' konkurrenter i Skandinavien. Regnskabsanalysen vil blive udarbejdet ud fra Corona-året 2020 samt en analyse af de foregående 4 år, for at se hvordan de har klaret sig inden krisen.

Endvidere opbygges et analyseværktøj til brug for vurdering af, hvordan de forskellige perspektiver vægter i forhold til hinanden.

Afgrænsning

Der er i opgaven udelukkende brugt offentligt tilgængeligt kildemateriale, da det ikke har været muligt, at få adgang til interne data omkring driften i SAS.

SAS opererer i et globalt marked og opgaven er derfor ikke afgrænset geografisk til et enkelte marked. Da vi vurderer på værdien af hele SAS, har opgaven heller ikke afgrænset os til enkeltaktiviteter.

SAS er en international virksomhed, som tit er i medierne, og for at kunne bearbejde det tilgængelige materiale, har vi valgt at fastsætte skæringsdatoen til d. 31/3 2021. Der anvendes dermed ikke informationer opgivet efter denne dato.

Da denne opgaves fokus er at se på, hvordan SAS har klaret sig gennem Corona-krisen, og hvilke valg SAS har truffet i kraft af nedlukningen, udføres den strategiske analyse ikke med et udtømmende formål.

Opgaven er baseret på empiri, hvad så vidt angår alle de anvendte modeller, og der vil blive fokuseret på anvendelsen af disse. Der afgrænses for en teoretisk gennemgang af de forskellige modeller, dog gives der en introduktion til hver enkelt model. I den forbindelse forudsættes det, at læseren har indsigt i og forståelse af den terminologi, der generelt anvendes i sådanne analyseopgaver.

Reformuleringen af SAS konkurrenters regnskaber, er udført på samme måde som den beskrevne fremgangsmåde ved SAS. Dog uddybes reformuleringen af konkurrenternes regnskaber ikke som ved SAS-regnskab. Dette er der afgrænset fra, da relevansen ikke opvejer den fylde, som beskrivelsen af reformuleringen vil optage i afhandlingen.

Kildekritik

Der er i opgaven benyttet forskellige offentlige tilgængelige kilder, en væsentlig kilde er SAS' egen hjemmeside, hvor bl.a. informationer til investorer, pressemeddelelser og regnskaber er fundet. Da selskabet er børsnoteret er SAS underlagt en lovgivning omkring videregivelse af informationer og de er derfor afhængige af, at oplysningerne der videregives er valide og troværdige. Oplysninger bliver dog tilgået med en kritisk stillingstagen, da SAS har interesse i, at deres egne interesser bliver plejet.

Øvrige kilder er med forskellige analytikeres vurdering og analyse af SAS. Disse oplysninger antages at være mere uvillige end SAS' egne oplysninger, men også her, vil der være en kritisk tilgang i forhold til om den givne analytiker i en eller anden grad måtte være subjektiv. Disse vurderes at have en forholdsvis høj troværdighed og validitet, dog er der opmærksomhed mod, at avisernes fornemmeste opgave er at sælge størst muligt oplag.

Metode

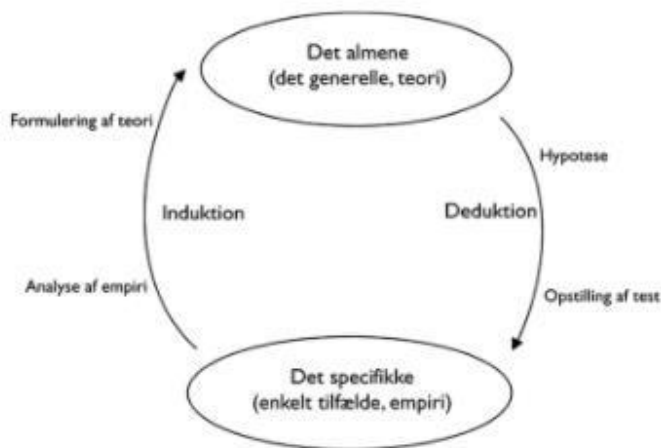
I videnskaben findes der adskillige fremgangsmåder til at indsamle viden og undersøge, hvad der ligger til grund for den indsamlede viden. Det overordnede begreb er metodologi, herunder tilhører begreberne induktion, deduktion, samt kvalitative- og kvantitative fremgangsmåder.

Metoderne induktion og deduktion er komplicerede at separere, da metoderne oftest følges ad.

Induktion bygger på analyse af empiri samt formulering af data. Dette betyder, at der typisk tages udgangspunkt i et specifikt tilfælde, eksempelvis noget empiri, og ender ud med en konklusion, som er et generelt- eller alment svar.

Deduktion derimod bygger på hypoteser samt opstilling af test.

Ved deduktion, vil der modsat induktion tages udgangspunkt i noget generelt og analysere sig frem til et specifikt tilfælde.



I denne afhandling om SAS anvendes der en deduktiv tilgang til analysen, da teorier anvendes til at tolke forskellige empiriske data, for til sidst at kommentere på SAS udvikling og overlevelse mht. til Corona-krisen. Konklusionen ender ud i et specifikt tilfælde og ikke et generelt tilfælde.

Kvantitativ metode er en videnskabelig forskningsmetode, som benyttes, når der anvendes målbare data, som eksempelvis statistikker, grafer og datasæt. Ved den kvantitative tilgang kan data måles og kvantificeres ved hjælp af statistiske metoder samt beregninger. Resultaterne heraf præsenteres typisk i tal.

Den kvalitative metode kan typisk benyttes når forskellige forhold, som kan være svære at måle, skal undersøges. Dataene ved den kvalitative metode er dermed ikke data, der direkte kan måles eller kvantificeres.

Der kan anvendes en flerhed af både en kvalitativ og kvantitativ analysestrategi, hvilket også kommer til udtryk i denne afhandling. I den strategiske del af analysen vil analysestrategien være kvalitativ. Det kvalitative aspekt indgår i afhandlingen i form af anvendelsen af årsrapporter og artikler, som skal bruges til at vurdere den strategiske del af analysen.

Den kvantitative del af afhandlingen kommer til udtryk i form af anvendelsen af målbare data. Som primært anvendes i målbare data i regnskabsanalysen. I den strategiske analyse anvendes også målbare data, det er dog ikke de målbare data, der er det bærende element. Der benyttes derfor både kvalitative- og kvantitative metoder igennem opgaven.

Historien om SAS

Scandinavian Airlines System, bedre kendt som SAS, blev stiftet i 1946, som et konsortium af Det Danske Luftfartsselskab (DDL), Det Norske Luftfartsselskab (DNL) og Svenske Interkontinental Lufttrafik AB (SILA). I starten var SAS-konsortiets samarbejde mellem de 3 selskaber kun på internkontinentale ruter. Allerede i 1948 blev European SAS oprettet med samarbejde om europæiske ruter. I 1951 ophørte de tre nationale selskaber, med deres virke, som selvstændige luftfartsselskaber og SAS overtog alle deres aktiviteter.

Jan Carlzon blev koncernchef i 1981 (til 1993) og har været med til at forme, hvad SAS er i dag. Jan Carlzon's politik var at "nedrive pyramiderne" i organisationen og dermed skabe en fællesånd, hvor 100% punktlighed og dermed høj service har stor gennemslagskraft. Carlzon gjorde, at SAS hovedsagelig satsede på forretningskunder, samt var med til at skabe SAS' loyalitetsprofil, som startede 1991, med navn EuroBonus. Endvidere lancerede Jan Carlzon også "sampak" tilbud med gode hoteller, så det var nemt for de forretningsrejsende, at booke en samlet rejse igennem SAS. Carlzon's politik blev for meget for daværende SAS-formand Tage Andersen, der havde en dividerende anderledes livssyn og ledelsesstil. Tage Andersen synes der fløj for mange penge ud af kassen og Carlzon blev fyret i 1993.

Konkurrencen vokser i 1990'erne og derfor indgår SAS i 1997 et omfattende samarbejde om billetter og passagerbonusordninger, med Lufthansa, Thai International, United Airlines, Air Canada og Varig Brazilian Airlines under navnet Star Alliance.

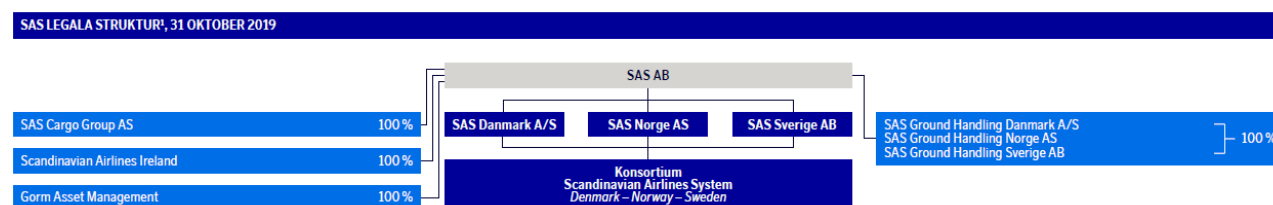
I 2001 bliver SAS omdannet til ét stort aktieselskab, SAS AB, hvor den svenske stat ejede andele udgjorde 21,4%, og den danske og norske stat ejerandele udgjorde hver 14,3% og de resterende 50% af selskabet ejerandele placeres hos private aktionærer.

Fra slutningen af 00'erne har SAS haft økonomiske vanskeligheder og måtte gennemføre adskillige spareplaner og omstruktureringer. SAS Groups hotelvirksomhed, blev derfor frasolgt i 2007. Endvidere afhænder man i 2008 og 2009 flere mindre opkøbte flyselskaber.

I 2018 sælger den norske stat sine aktier i SAS, der på dette tidspunkt udgjorde 9,88% af den samlede aktiemasse. Iflg. Ritzau Finans 27/6 2018 har den svenske stat udtalt, at de ikke ser sig selv som ejere af SAS på langsiget, mens den danske stat har været mere tilbageholdende med ønske om salg af SAS-aktier. Den svenske stat solgte også en del af deres aktier og kom ned på samme niveau, som den danske stat på 14,3%.

Grundet Corona-krisen har den svenske og danske stat i 2020 tilført yderligere kapital til SAS. Dette sket i forbindelse med aktieemissionen, hvor den svenske og danske stat opkøbte mere af SAS og kom op på et ejerskab på 21,8% hver, for at kunne skaffe den fornødne kapital til SAS videre drift. Dette udvandede dermed ejernes værdi.³

SAS AB organisationsdiagram er som følgende:



1) Bolag med verksamhet.

Hvoraf det fremgår, at der er datterselskabet som er 100% ejet af SAS AB

³ <https://finans.dk/erhverv/ECE12506520/den-danske-og-svenske-stat-kommer-hver-til-at-eje-218-pct-af-sas/?ctxref=ext>

SAS Cargo blev grundlagt i 2001, for at tage sig af fragt af gods, lige fra overvægt eller store størrelser af bagage, når passagerer skal med et fly. Endvidere fragter de værdifulde og/eller skrøbelige genstande, samt farligt gods.

Scandinavian Airlines Ireland har siden 2017, opereret udelukkende med leasing af fly på vegne af SAS.

Gorm Asset Management er et selskab, der skal finansiere flykøb og lease fly ud, for derved at fordele udgifterne efter, hvor der er behov for kapacitet. Siden 2016 har selskabet stået for alle nye flykøb i SAS. I 2018 har SAS lagt ordre på 50 nye Airbus A320neo-fly til en samlet pris på 24 milliarder kroner.

I de sidste 40 år har SAS' mål, også kaldt deres DNA iflg. SAS' hjemmeside, været:

- * Sikkerhed
- * Punctlighed
- * Omsorg/Service

SAS' prioriterede strategi er:

- *Vind Skandinaviens hyppige rejsende
- *Opret effektive og bæredygtige driftsplatforme
- *Sikre de rigtige muligheder

Ud over deres kerne kunder, de forretningsrejsende, tilbyder de endvidere gode tilbud til unge op til 26 år, for der igennem at skabe et loyalitetsbånd og få fyldt passagersæderne op.

På SAS' hjemmeside fremgår det også at bæredygtighed er et meget vigtigt mål. SAS er det første luftfartsselskab, der har indgået en hensigtserklæring med producenterne Airbus, om at forske indenfor eldrevet fly. Endvidere har man i samarbejde med f.eks. Preem og Air BP indgået aftale om biobrændstof, som udleder ca. 80% mindre CO₂ end fossile flybrændstoffer.

Målet er på sigt at skabe en klimaneutral flyrejse.

SAS' klima delmål er:

I 2020 skal man mindske udledning med CO₂ pr. passager og kilometer med 20% i forhold til 2010. (læg mærke til, at det ikke er samlet, men pr passager/km, så SAS fortsat kan vokse, hvilket gælder alle deres klima mål)

I 2030 skal den samlede klimapåvirkning CO₂-udledning være reduceret med 25% i forhold til 2005

I 2030 skal hele den Skandinaviske indenrigstrafik bruge biobrændstof. (2018 = 17%)

I 2050 skal SAS have sænket deres klimapåvirkende CO₂-udledning med mere end 50% i forhold til 2005.

Det sidste mål er mere ambitiøst end det, der er opstillet af IATA, International Air Transport Association.

Coronas påvirkning af SAS

Resume over Corona⁴

Corona blev konstateret i december 2019 i Kina, først fra marts 2020 begyndte verdenen at få øjnene op for virussen og de konsekvenser denne kunne have. I løbet af marts 2020 blev største parten af verdens grænser lukket, for ikke nødvendige rejser. EU vedtager mulighed for tilskudsordninger, som medlemslandene ønsker at give ramte virksomheder.

EU beder de Europæiske lande om at åbne grænserne igen fra den 15/6 2020, for at skabe fri bevægelighed. Frem til slutningen af august er det muligt at rejse til udvalgte lande, hvor smittetrykket ikke er for højt også selvom det ikke er forretningsrejser. Dog stiger smittetrykket gevaldigt i slutningen af august 2020 og der kommer flere restriktioner og flere lande lukker ned for flytrafikken i oktober 2020, for at få styr på smitten. I november 2020 blev de første vacciner mod Corona-virusset godkendt. Kort efter bliver der fundet flere mutationer af Corona-virusset, der gør udsigterne til genåbning uklare for flybranchen. Først 4 måneder senere, i marts 2021 er de danske landegrænser delvist blevet genåbnet. Det er dog fortsat med restriktioner for, hvilke lande den rejsende kommer fra og skal til, samt hvilket formål rejsende har.

Hjælpepakker i Danmark

Første hjælpepakke blev vedtaget i marts 2020, i bred enighed i Folketinget, for at undgå konkurser og indeholder følgende, med en varighed på 3 måneder:⁵

Principper for midlertidig kompensationsordning for faste udgifter mv.

1. Virksomheder på tværs af brancher skal kunne få kompensation
2. Kompensationen målrettes virksomheder med et stort fald i omsætningen hjemme (mere end 40 pct.)
3. Kompensationen målrettes faste udgifter og udgør mellem 25 og 80 pct.
4. Kompensation dækker op til tre måneder og udbetales hurtigst muligt
5. Hvis omsætning er faldet væsentligt mindre, skal kompensationen betales tilbage
6. Virksomheder, som er ramt af forbud og må lukke, kan få kompensation på 100 pct. af de faste udgifter

Bilag iflg. link 5

Der lægges konkret op til, at en andel af de faste udgifter kompenseres efter følgende trappemodel:

80 %, hvis omsætningsnedgangen har været på 80-100 %.

50 %, hvis omsætningsnedgangen har været på 60-80 %.

25 %, hvis omsætningsnedgangen har været på 40-60 %.

Da SAS har forskudt regnskab, er det ikke muligt at se nøjagtig, hvor stor en omsætningsnedgang SAS har haft fra marts til maj 2020, men iflg. SAS' regnskab havde de i februar til april 2019 kontra februar til april 2020 en nedgang på 47%, hvoraf februar 2020, var en normal måned. Når man ser på perioden maj-juli 2019 kontra maj-juli 2020, kan man se, at SAS har haft en omsætningsnedgang på 81%⁶. Baseret på regnskabsnedgangen for 2020 antages det, at SAS har fået 50% i kompensation af de faste udgifter. Dog dækkes hver virksomhed, iflg. de danske hjælpepakker, maksimalt med 60 mio. DKK.

27/5 2020 skriver finansministeriet⁷, at de vil udfase hjælpepakkerne og lave dem lånebaseret, f.eks. ved at forlænge betalingsfristerne på A-skat, Ambi og moms, samt lave garantiordninger og lånemuligheder til de ramte virksomheder, for at skabe den fornødne likviditet hos disse. Dog forlænges hjælpepakkerne over

⁴ <http://thinkeuropa.dk/politik/tidslinje-over-coronakrisen-hvad-skete-der-og-hvornaar>

⁵ https://fm.dk/media/18245/aftale-om-covid_19_initiativer_a.pdf

⁶ SAS annual and sustainability report fiscal year 2020

⁷ https://fm.dk/media/18475/rapport-fra-den-oekonomiske-ekspertgruppe-vedroerende-udfasning-af-hjaelpepakker_a.pdf

flere omgange til 5/4 2021, såfremt at virksomheden har en omsætningsnedgang på mere end 30%, som skyldes Corona-nedlukningen.

Det fremgår af SAS' årsregnskab for 2020, at SAS samlet set har modtaget 788 mil SEK i Corona-tilskud (side 32) fra de svenske- og danske-hjælpepakker.

Lønkomensation i Danmark

Første lønkomensationspakke dækker perioden 9/3 2020 til 9/6 2020. Følgende betingelser skal være opfyldt⁸:

Virksomhederne skal hjemsende medarbejdere i stedet for at fyre dem.

De hjemsendte medarbejdere, skal udgøre mindst 30 % af medarbejderstaben eller mere end 50 ansatte.

De ansatte må ikke arbejde i den periode, hvor de er hjemsendte. Der må ikke afskediges medarbejdere i perioden. Det betyder, at der ikke kan vælges en kombination, hvor nogle medarbejdere afskediges, mens andre hjemsendes med fuld løn.

Lønkomensationen udgør 75 % af lønudgifterne til hjemsendte ansatte på funktionærvilkår og 90 % af lønnen til hjemsendte ikke funktionærer. I begge tilfælde er der et loft på DKK 30.000 om måneden pr. fuldtidsansat.

Perioden for lønkomensation er flere gange blevet forlænget, med stort set identiske retningslinjer som beskrevet ovenfor. Grundet de fortsat lukkede grænser har flybranchen på nuværende tidspunkt mulighed for at søge lønkomensationen frem til 12/4 2021.

På trods af lønkomensationen vælger SAS at fyre 5000 medarbejder i april 2020, hvor af de 1700 er danske arbejdspladser. Hvorefter udgør SAS' samlede arbejdsstyrke ca. 8.000 medarbejdere. SAS mister derfor lønkomensation i en periode.

Svenske hjælpepakker

Sverige har i mindre omfang end Danmark været lukket ned under Corona-epidemien, hvilket har gjort at de ikke har haft samme behov for hjælpepakker til virksomheder i starten af Corona-krisen.

Flybranchen har kunnet flyve indenrigs under hele krisen, men de har på udenrigsrejserne været berørt af at de mange lukkede landegrænser.

De Svenske hjælpepakker startede i august 2020 og strækker sig pt. frem til februar 2021.

Hjælpepakkerne deler sig i 3 underperioder, hvor man i perioden august til oktober 2020 kan opnå støtte såfremt virksomheden har en nedgang på minimum 30% af nettosalget i forhold til samme periode i 2019. Virksomhederne kan maksimalt modtage 75% i erstatning af den tabte omsætning. For de to næste perioder november til december 2020 og januar til februar 2021, skal omsætningsnedgangen minimum være 75% i forhold til samme periode 2019/20, og i denne periode udgør støtten 90% af den tabte omsætning. Dog kan virksomhederne maksimalt få 168.000 SEK i erstatning.⁹

Endvidere er betalingsfristen udskudt i op til et år for A-skat, Arbejdsafgiftsbetaling og moms. Derudover er det muligt, at søge om lån hos Almi, som er ejet af den Svenske stat.

⁸ <https://www.bdo.dk/da-dk/covid-19/loenkomensation>

⁹ <https://www.oresunddirektbusiness.dk>

Svensk lønkompensation

Virksomheder har siden marts 2020 kunnet modtage lønkompensation, for de medarbejdere som de delvist har sendt hjem pga. manglende arbejde i kortere perioder, men medarbejderne skal fortsat arbejde mellem 20-40% af deres normaltids.

I 2020 var det maksimale tilskud på 75%, hvilket er forlænget til april 2021. Hvorefter falder tilskuddet til 50%. Dette skal ses i forhold til, at virksomhederne under normale omstændigheder ville kunne have modtaget støtte på 33%.

Den maksimale lønkompensation pr. medarbejder er 44.000 SEK pr. måned. Beregningen foregår som nævnt herunder, hvor der er en lille mindskelse af medarbejderens løn, afhængig af nedgang.

Nivå	Arbetstids- minskning	Löne-minskning	Arbets-givare	Staten	Arbetsgivarens minskede lønekostnad
1	20	4%	1%	15%	19 %
2	40	6%	4%	30%	36 %
3	60	7,5%	7,5%	45%	53 %
4*	80	12%	8%	60%	72%

1kilde <https://www.regeringen.se/artiklar/2020/03/om-forslaget-korttidspermittering/>

Strategisk analyse

Strategien skal fastsætte virksomhedens langsigtede mål, så det er klart i hvilken retning den skal gå. Endvidere skal strategien belyse det virksomheden ønsker at blive til/eller fasthold. Strategien skal dog løbende revurderes, da virksomhedens omverden er i konstant ændring.

For at lave en strategisk analyse skal man se på virksomhedens baggrund, hvor de gerne vil hen og hvilke ting i deres omverden, der påvirker dem. Dette kan gøres ved at bruge nogle af de analyseværktøjer der findes. Via PESTEL-analysen vil vi se på SAS' omverden. Herefter vil vi se på SAS' konkurrenceevne via Porter's Five Forces. Derudover følger en analyse af SAS' interne forhold, ved at lave en værdikædeanalyse. Til sidst følger en SWOT-analyse, der ser både på de interne og eksterne påvirkninger af SAS.

PESTEL-analyse

PESTEL-analysen er et værktøj til at identificere fremtidige ændringer i nøglefaktorer i eksterne forhold, som man vurderer, har den største indflydelse på virksomhedens fremtidige værdiskabelse. Derfor ser PESTEL-analysen på, hvilke ting i omverden der påvirker flybranchen og dermed SAS.

PESTEL er en forkortelse for:

P = Politiske forhold

E = Økonomiske forhold

S = Sociokulturelle forhold

T = Teknologiske forhold

E = Miljømæssige forhold

L = Lovgivningsmæssige forhold

Politiske forhold (P)

Der findes mange politiske forhold, der påvirker flybranchen, lige fra de nationale politiske og dermed lovgivningsmæssige forhold, samt internationale politiske forhold. Specielt EU-lovgivning har givet og vil sætte sit præg på de nationale politiske beslutninger i Europa inden for flybranchen.

De politiske styremidler er lovgivning, der skal ændre borgernes og virksomhedernes opførsel, og dette sker i form af afgifter og skatter til staten. Gennem dialog og forhandlinger med myndighederne og organisationer, forsøger flyselskaberne at påvirke udviklingen. Politisk set ønsker man ikke at skade flybranchen, da det skaber gode indtægtskilder til statskassen og endvidere er med til at skabe den generelle udvikling af globaliseringen og dermed eksporten samt turismen, som har en stor betydning for den danske økonomi.

Igenem tiden har der været benyttet forskellige politiske styremidler, men en af de mest betydningsfulde ændringer i flybranchen var, da EU liberaliserede flytrafikken i 1990'erne. Hvor EU ønskede at skabe friere markedsmekanismer samt øge mobilitet mellem de europæiske lande. Endvidere skal Parisaftalen sørge for, at der er politisk opbakning omkring mindskelse af CO₂, hvilket har stor betydning for flybranchen.

Den økonomiske politik er også med til at bestemme udviklingen i BNP og inflation, der er med til at skabe de økonomiske forhold, som borgerne har til rådighed til forbrug (se E = økonomiske forhold).

Staterne giver dog ikke kun penge, de opkræver også lufthavnsskatter, og i flere Europæiske lande opkræves miljøafgifter på flyrejser.

De forskellige lande opkræver også virksomhedsskatter af overskuddet. Skatterne varierer fra land til land, hvilket også har gjort Irland til et attraktivt hjemland, som SAS nu også gøre brug af med deres leasingselskab.

Corona

Pga. Corona har EU vedtaget en hjælpepakke, der giver mulighed for tilskud til de virksomheder, der bliver ramt af nedlukningen med op til 800.000 EUR. Flybranchen har været hårdt ramt, da flyselskaberne i 1 år stort set, kun har kunnet flyve indenrigs. Hjælpepakkerne som skal hjælpe flybranchen, er baseret på, at de har mange høje faste omkostninger, som så delvist kan blive dækket. Endvidere har den danske stat kunne give tilskud op til 200.000 EUR, uden at skulle spørge EU om lov pga. konkurrenceforvridning. Derudover har den danske stat udsendt indbetalingerne af skatter og moms for at sikre likviditet i virksomhederne. Den danske stat har derudover haft mulighed for at yde lån til virksomheder på markedsvilkår op til 1 mio EUR inden for 5 år såfremt minimis-forordningen er overholdt. Da man inden for EU ikke ønsker konkurrenceforvridende forordninger. Til trods for EU's hensigtserklæring, opnår lavprisselskaber som Ryanair ikke tilskud, pga. deres manglende nationale samhørighed.

Mange af de større nationale flyselskaber har dog allerede opbrugt deres kvote, og man afventer at EU forhandler nye tiltag på plads.

Endvidere har den danske stat lavet en lønkompensationspakke, der dækker op til 75% af lønnen til funktionærer og 90% af de timelønnede dog max 30.000 DKK pr. måned. Dette kræver dog, at medarbejderne fortsat får deres normale løn og ikke bliver fyret under hjemsendelsen.

Den danske stat ejer nu 21,8% af SAS' samlede aktiekapital, hvilket de har givet udtryk for, at de fortsætter med. Den politiske indflydelse staten har på SAS er dog begrænset pga. af statens eget ønske¹⁰, hvor man ønsker at lade bestyrelsen i SAS drive virksomheden, uden indblanding fra staten. Den danske stat er også interesseret i, at der er et stærkt luftnet både indenrigs som oversøisk, samt at Danmark er et knudepunkt for luftfartstrafik, der kan tiltrække turister.

Den svenske stat er den anden store ejer i SAS med 21,8%, de har dog givet udtryk for, at de på sigt ønsker at sælge deres andel. Det er dog ikke fast på nuværende tidspunkt, hvornår dette vil være. Denne usikkerhed omkring fremtidige ejerforhold, kan skabe usikkerhed omkring aktiekursen.

Økonomiske forhold (E)

De økonomiske faktorer omfatter mange forskellige ting. Herunder er nogle af de vigtigste valutakurser, inflation, rentesatser, forbrugernes disponible indkomst, skatteprocenter og landet økonomi.

Konjunkturændringer er en af de drivende kræfter inden for de økonomiske forhold. Her har man frem til Corona-krise start, set en generel økonomisk vækst inden for EU, siden finanskrisen sluttede. Dette har bevirket, at der har været øget købekraft hos forbrugerne.

Luftfartsindustrien er som helhed konjunkturfølsom, hvor en forbedret økonomi, skaber større efterspørgsel, som fører til øget vækst. Hvilket også var årsagen til, at man under finanskrisen kunne se en nedgang i luftfartsindustrien og flere flyselskaber blev konkurstruet, som vi også har set under Corona-krisen.

Derimod ved en overophedet økonomisk vækst skabes øget risiko for mangel på personale samt øgede lønomkostninger, som man så det inden finanskrisen kom. Den økonomiske vækst er pt. sat på standby, selvom der laves forskellige hjælpepakker for at holde samfundet i gang og undgå unødige konkurser.

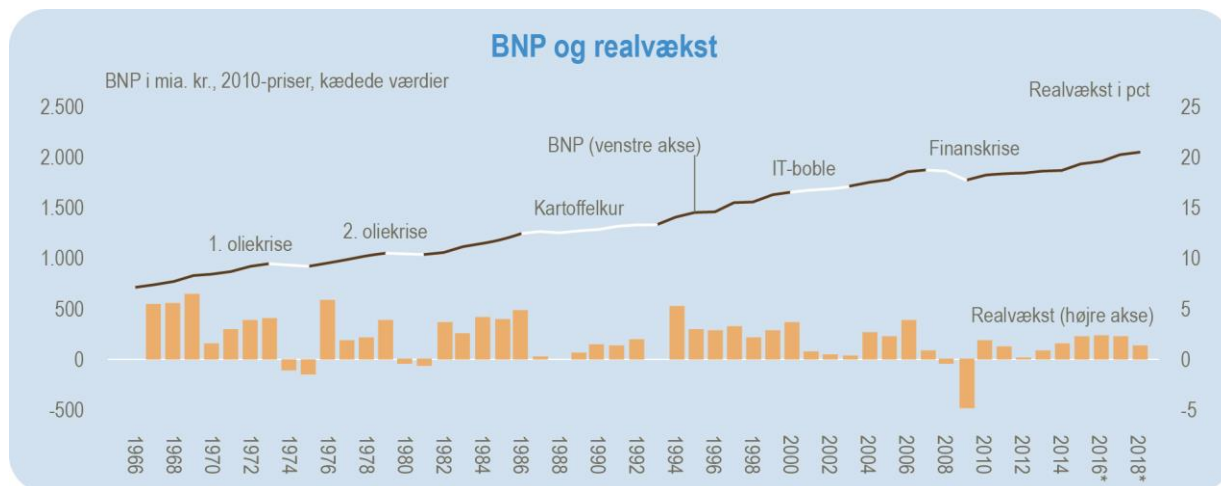
De høje faste omkostninger som afskrivninger, leasing, lønninger gør, at det er vigtigt for flyselskaberne at udnytte kapaciteten af sæderne i flyet, da omkostningerne stort set er de samme for et fyldt som halvfyldt fly. Dette gør, at belægningsprocenten er blevet et vigtigt værktøj, for at kunne styre omkostningerne.

¹⁰ <https://fagbladet3f.dk/artikel/sas-fremtid-er-sikret>

Ifølge Trends & Travel¹¹ var SAS' belægningsprocent ca. 64% i januar 2017, mens Ryanair og EasyJet topper med henholdsvis 96% og 92%. Norwegian havde på dette tidspunkt en belægningsprocent på ca. 87%. SAS' belægningsprocent er steget siden, men er stadig ikke på niveau med de førende. En højere belægningsprocent vil også bedre resultatet for CO₂ udslippet pr. passager, som også er en af SAS' målkriterier.

Da SAS ikke har kunnet opnå de høje tal for solgte sæder, har de derimod forbedret deres omkostninger ved at købe nye fly, der har minsket SAS' brændstofforbrug med 15-18% ift. tidligere fly. Endvidere har SAS via analyser af flydata kunnet forbedre flypræstationen. Derudover har SAS mindsket vægten ombord på flyene, med en platform, hvor kunderne kan forhåndsbestille mad og drikkevarer samt eventuelle toldfrie varer. Lettere inventar i flyene har også sparet på brændstofforbruget.

BNP i Danmark har haft en generel stor vækst over de sidste 50 år. De gange man ser en stagnation er under krisetider eller ved politiske indgreb som kartoffelkuren, der skulle få borgerne til at forbruge mindre. Mens Realvæksten, de gule søjler, viser hvad man har kunnet købe for sine penge. Dermed giver realvæksten et tydeligt billede af, hvad kriser gør ved borgernes købekraft.



Graf taget fra Danmarks Statistik "Statistisk tiårsoversigt 2019" side 14

Siden Danmark indgik i det Europæiske valutasamarbejde er inflationen faldet markant, og har været med til at skabe en mere stabil vækst. Høj inflation skaber økonomisk usikkerhed. Samtidig påvirker inflationen renteniveauet. Renteniveauet er historisk lavt i de sidste 10 år og skaber gro bund for øgede investeringer og mulighed for udvikling. Hvilket skaber mulighed for yderligere økonomisk vækst. Spiralen for inflation og renter påvirker dermed enten i fortsat positiv eller negativ retning og det kræver enten politiske eller nationalbanks indgreb, at kunne rette op på dette.

¹¹ <http://trendsandtravel.dk/hvilke-selskaber-bedst-fylde-deres-fly/>



Figur - Danmarks Nationalbank "inflation" <https://undervisning.nationalbanken.dk/nyheder/hoi-inflation-sker-ikke-kun-fjerne-lande>

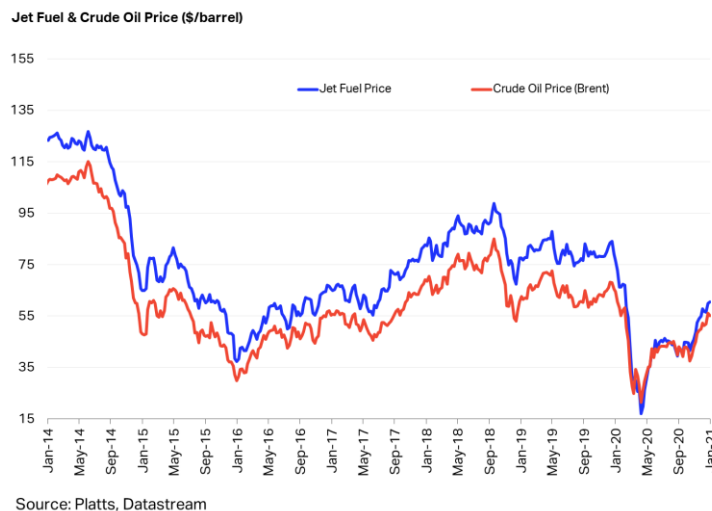
Oliepriserne er fortsat en stor variabel omkostning af SAS' samlede omkostninger, kun overgået af lønninger, som det ses her under:

COST BREAKDOWN FOR SAS, FISCAL YEAR 2019



Iflg. SAS' årsrapport 2019

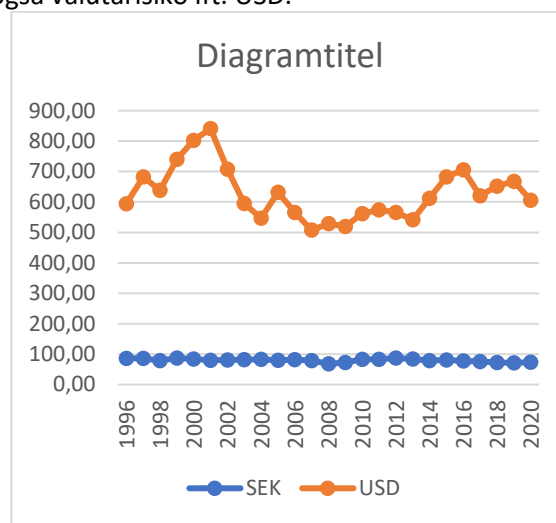
Derfor har det også stor betydning for de samlede omkostninger, hvad prisen er for brændstof. Oliepriserne fastsættes ud fra udbud og efterspørgslen, samt Dollarkursen, da alt olie handles i \$. OPEC (Organisation of Petroleum Exporting Countries) har tidligere været hovedkoordinator for udbud af olie, for at sikre et stabilt marked, og medvirkende til de 2 oliekriser tilbage i 1970'erne. Siden hen er nye olieproducerende lande kommet til som Norge, Storbritannien og Rusland. Hvilket har skabt et friere marked. I grafen nedenfor ses, at oliepriserne er faldet siden 2014 og har været med til at give en øget indtjening i flybranchen. Ser man tilbage til 2010-2012, var oliepriserne væsentlig højere pga. af det arabiske forår og borgerkrig i Libyen, der skabte usikkerhed omkring olieleverancerne. Hvorefter oliepriserne fra 2014 faldt langsomt, for igen at stige i 2017, da Rusland og OPEC gjorde produktionen mindre. Den sidste stigning i oliepriserne ser man i 2020 skyldes bedre balance mellem udbud og efterspørgsel.



Figur - Graf fra IATA <https://www.iata.org/en/publications/economics/fuel-monitor/>

Desværre har flybranchen ingen kontrol over prisændringerne. Derfor giver det god mening for dem, at prøve at finde alternative brændstofmuligheder. Selvom biobrændstof pt. er dyre end råolie vil den øgede efterspørgsel skabe et større marked og dermed faldende priser.

Valutakurserne har ikke kun indflydelse på oliepriserne, men også SAS' regnskab, da det bliver opgjort i SEK. SEK's svømmende kurs øger også valutarisiko ift. USD.



Figur - Kurserne kommer fra den Danske Nationalbank, med en beregningskurs i forhold til DKK på 100 igennem alle årene.

Tilbage i december 2017, oprettede SAS et leasingselskab i Irland. Dette selskab skal stå for ca. 50% af ejerskabet af SAS fremtidige fly. På trods af at SAS udtaler¹², at de ikke har gjort det af skattemæssige betragtning, kan man ikke komme uden om, at det mindsker selskabsskatten fra 22% til 12,5%, ved eventuelt overskud.

Det nye selskab, har også skabt røre omkring ansættelsesvilkår, (se L = Lovgivningsmæssige forhold). Iflg. SAS' årsrapport for 2019, skal leasingselskabet gøre det mere fleksibelt for selskabet at fordele deres omkostninger på de respektive flyruter.

¹² <https://www.berlingske.dk/virksomheder/sas-bekraefter-omstridt-plan-opretter-center-i-irland-og-baser-i-england>

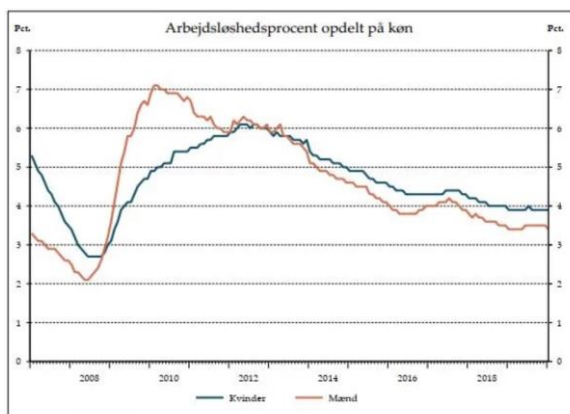
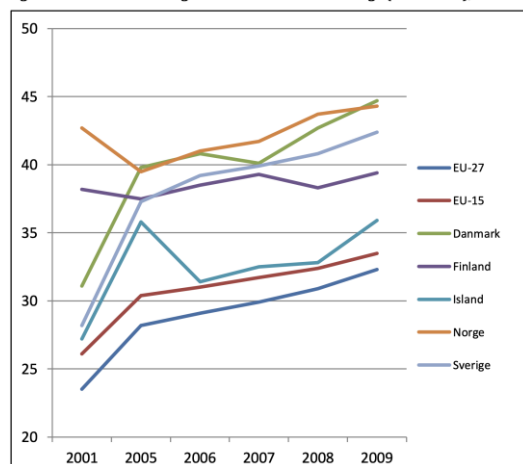
Sociokulturelle forhold (S)

Når man ser på de Sociokulturelle forhold i Skandinavien, indeholder det både vores indkomstmæssige forhold og uddannelsesniveau. Disse 2 faktorer er der en generel sammenhæng mellem, da man ved et højt uddannelsesniveau, som i Skandinavien, også har gode indkomstmæssige forhold. Endvidere indeholder de sociokulturelle forhold også demografiske forhold og vores kultur, normer og holdninger.

Afstandene mellem de større byer i Skandinavien er ikke ekstreme, men pga. vand og bjergområder er det tidssparende at flyve mellem destinationerne. Specielt i Danmark har de øgede antal broer, gjort det hurtigere at komme fra den ene ende af landet til den anden, med både bil og tog, som er blevet en stor konkurrent til flybranchen. I Norge og Sverige er der længere afstande mellem byerne og de har derfor ikke samme konkurrence til bil- og togtrafikken.

Skandinavien ses af mange lande, som stærkt samhörige, hvilket skyldes, at de allerede før EU, har haft et tæt samarbejde. Dette samarbejde har også været medårsag til, at SAS kunne skabes. De 3 lande har da også mange ens kulturelle punkter, så som uddannelsesniveauet, hvor det har lykket dem igennem tiden at bryde den sociale arv. Dette skyldes til dels, at de har et gratis uddannelsessystem. Endvidere ses det, at de nyuddannede i Skandinavien, har en lavere arbejdsløshedsfrekvens end det øvrige Europa¹³. Mange af de Skandinaviske sociale værdier er bløde, hvor stemmeafgivning, frivilligt arbejde og tilfredshed med livet er vigtige i deres liv. Samtidig har de privatøkonomisk, på trods det høje uddannelsesniveau, en lavere indkomst pga. deres elitære lønstruktur.

Figur 2.1: Andel med videregående uddannelse 25-34 årige (2001-2009), Eurostat



Anm.: Data er sæsonkorrigeret. Kilde: Danmarks Statistik

Begge figurerne er fra Danmarks Statistik kilde 6

Som det fremgår af arbejdsløshedsprocenten ligger den i 2019 lige under 5%, og har været faldende siden 2010. Disse forbedrede økonomiske forhold øger forbruget, og da flybranchen, som tidligere nævnt, er påvirket af de økonomiske ressourcer, som borgerne har, giver dette en øget efterspørgsel på flyrejser.

Den øgede økonomiske vækst, har også sat skub i vores holdninger omkring arbejds- og fritidsliv. Dette gør, at man arbejdsmæssigt, sætter fokus på, at man som forretningsrejsende kan regne med, hvornår man er hjemme, hvilket gør, at SAS' strategi omkring fly til tiden, har fået større betydning for forbrugeren. I fritiden ses samtidig en større tendens til øget efterspørgsel på nye oplevelser. Mange unge tager et sabbatår for at rejse, og hvor rejserne før i tiden foregik med tog, kan unge nu næsten lige så billigt tage med fly til fjernere destinationer.

¹³ <https://ufm.dk/publikationer/2007/uddannelsesniveauet-i-danmark-og-andre-oecd-lande>

De sociale medier påvirker også vores væremåder. Her kan vi følge med i, hvor vores venners feriedestinationer går til, hvilket ofte påvirker os, til også at rejse. Dermed skabes en øget interesse i ferier uden for Danmark. De unge vil også gerne være en del af fællesskabet, hvilket kan ses i de billeder der bliver lagt op på de sociale medier.

Det har samtidig også været mere muligt pga. den øgede konkurrence på flypriser, der gør at det koster det samme at tage til Barcelona, som en togtur fra København til Skagen.

Teknologiske forhold (T)

Den teknologiske udvikling går stærkt, og noget vi så som umuligt for bare 10 år siden, er i dag muligt. Denne udvikling fortsætter i høj fart, for at kunne opnå de nye ønsker forbrugerne har, om at gøre tingene hurtigere og bedre.

Tidligere drejede udviklingen sig inden for flyindustrien, om at bygge mere ergonomiske fly, der kunne flyve længere på brændstoffet. Nu er det brændstofsammensætningen, til mere miljøvenlige brændstoffer, som biobrændstof, der er under udvikling. SAS har også indgået et samarbejde med Airbus om at skabe et eldrevet fly, der ud over miljøvenligheden også sænker støjniveauet i og omkring flyet. Det første el-fly har allerede i juni 2019¹⁴, taget sin første tur, men med en distance på godt 1100 km og plads til 9 personer ombord på flyet, er der et stykke vej endnu før, at en Jumbojet bliver klar til sin pionerrejse.

Teknologien har også skabt platforme, som Momondo, Billigerejser.dk, flyrejser.dk o.l., hvor man via nettet, hurtigt kan sammenligne selskabernes forskellige udbyd af flyafgange og prisniveau, hvilket har været med til at presse priserne yderligere.

Corona

Et andet sted udviklingen går stærk er mediebranchen, hvor flybranchen har fået en stor konkurrent i programmer, som Skype, Zoom, Teams o.l., der pga. Corona, har sat ekstra skub i udbredelsen af disse. Med bare få klik, kan man holde møder eller hyggesnakke med venner lige gyldigt, hvor i verdenen de befinder sig.

Corona har gjort, at det ikke har været muligt at rejse. Det har derfor været nødvendigt for mange virksomheder, at tage onlinemøder i brug, når der har skulle afholdes møder. Onlinemedierne har været en øjenåbner for mange virksomheder, for hvor nemt og billigt det kan være at afholde internationale møder, samtidig med at virksomheden har sparet transporttid. Derudover er mange virksomheder hårdt presset økonomisk pga. nedlukningen, hvilket kan være medvirkende til et fald i efterspørgslen af flyrejser til forretningsrejsende efter genåbningen af grænserne.

SAS har da også gjort meget for at mindske tidsforbruget vedr. rejsehåndteringen, f.eks. ved at lave fast track, samt elektronisk bestilling af rejsen og evt. mad, til bordingpas på telefonen.

Teknologien er gået stærkt, for at udvikle forskellige vacciner mod Corona, for at kunne åbne grænserne igen. En ting er udvikling af vacciner en anden ting er, hvordan de forskellige lande håndterer vaccinationerne. I Skandinavien får borgerne tilbudt vaccinen gratis, mens borgerne i andre lande selv skal betale for den. For at landene vil åbne deres grænser helt, vil det kræve, at op imod 75% af landets befolkning er resistente mod sygdommen. Enten ved at borgerne har haft Corona eller er blevet vaccineret. De Skandinaviske lande forventer alle at have vaccineret deres befolkning, senest i løbet af august 2021. Dette kræver, at nye mutationer ikke spreder sig, som set med B117 og 501Y, der ikke er helt resistente imod de nuværende vacciner. Dermed venter flybranchen spændt på de forskellige landes håndtering af vaccinen, så grænserne igen kan åbnes.

¹⁴ <https://www.berlingske.dk/dine-penge/nu-begynder-de-elektriske-passagerfly-at-lette>

Miljømæssige forhold (E)

Den globale opvarmning spiller en større og større rolle i udviklingen i samfundet. Ikke kun lovgivningsmæssig, men også holdninger og forbrugssammensætning.

EU har vedtaget regler, der videreudvikles til lovgivning i de forskellige medlemslande. I Danmark har man vedtaget, at CO₂ udslippet skal reduceres med 70% i perioden 1990 til 2030. For at bremse CO₂ udslippet, pålægges virksomhederne, der udleder CO₂ forskellige former for afgifter, der så føres videre til forbrugerne, i håbet om, at det vil mindske forbruget. Dette har bevirket højere priser på flyrejser i mange lande. Dog har Danmark ikke på nuværende tidspunkt pålagt flybranchen øgede afgifter på trods af, at der er en forbrugermæssig accept af dette. Sverige har allerede pålagt en afgift på rejser. Udfordringen er, at man ikke afgiftsmæssigt har set på, hvilke typer rejser der sviner mest. Da der er forskel på, om det er kort- eller langdistance flyvninger pga. fly højden¹⁵. Jo højre oppe et fly flyver jo mere forurening udledes der. Samtidig har en afgift den ulempe, at det skaber en accept fra forbrugerne om, at nu har de betalt for at svine, så er det helt ok.

SAS har, som mange andre virksomheder, lavet en klimapolitik, som man kan se på deres hjemmeside. Her fremgår det, at de vil nedsætte deres CO₂ udslip med 50% i 2050 i forhold til 2005 pr. passager. Dette giver dem lov til at vokse uden at ødelægge deres miljømæssige mål, men giver en indikator af, hvor vigtigt det er, at flysæderne ikke står tomme.

Som tidligere nævnt skal CO₂ udslippet minskes via ændringer af brændstofforbruget, samt ved at gøre flyene lettere ved nyt og lettere inventar og derudover kun at tage det med, der er brug for under flyvningen.

SAS' samarbejde med Preem og Air BP, skal gøre det nemmere at nedsætte det forurenende brændstofforbrug, ved at bruge biobrændstof i stedet, som udleder ca. 80% mindre CO₂. På sigt skal flyene flyve på el eller anden form for vedvarende energi.

Derudover har affaldshåndtering også stor betydning, lige fra emballering af fly-mad, så der bruges mindre plastik, til håndtering af aluminiumsdåser.

Lovgivningsmæssige forhold (L)

Under de Lovgivningsmæssige forhold, ligger monopollovgivningen, arbejdsmarkedsforhold samt lovgivning omkring helbred og sikkerhed samt miljøbestemmelser.

Frem til 1990'erne havde SAS stort set monopol på det Skandinaviske marked. Hvilket blev ændret over en årrække af EU, for at skabe et mere åbent marked mellem de Europæiske lande. Som tidligere nævnt skabte dette grobund for lavprisselskaberne inden for flybranchen.

Selvom EU ønsker at skabe en fælles union, er der nogle kulturelle forhold, som gør at man i Skandinavien har en stærk fagforening pga. retten til at organisere sig. Dette gør at man f.eks. i SAS har højere lønninger og strengere sikkerhedskrav til udførsel af arbejdet, end andre europæiske lande. Dette kan ses som konkurrenceforvridende, hvis man f.eks. ser i forhold til Ryanair, der fortsat selv bestemmer medarbejdernes lønninger.

SAS har prøvet at påvirke EU-kommissionen, så der bliver mere ensartet lovgivning omkring flybranchen, men dette er ikke lykkedes. Hvilket kan være årsag til, at de i 2017 oprettede et irsk selskab, der skal stå som ejer af SAS' fly. Der hvor selskabet, der ejer flyene er bosiddende, er det lands regler man skal følge.

¹⁵ <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2018-10-09-se-listen-saa-meget-belaster-vores-transportmidler-klimaet>

SAS kan selvfølgelig altid gøre det bedre en kravene foreskriver, men SAS er for de irske ejede fly underlagt irsk lovgivning¹⁶, når det drejer sig om flyets besætning.

Passagerene har også fået rettigheder, der er blevet vedtaget, som en EU Forordning, EU-forordning 261/2004. Dette giver passagerene ret til kompensation allerede, hvis flyet er forsinket i mere end 3 timer, men også ved beskadiget bagage eller aflysning af flyafgangen, samt hvis passagerene har haft ekstra omkostninger i forbindelse med aflysningerne. Passagerende kan nemt få hjælp til at søge erstatning på Flyforsinkelse.dk.

Corona

SAS er blevet hårdt trængt økonomisk, da de næsten ikke generer nogen omsætning, samt skal tilbagebetale forudbetalte flyrejser. SAS har tilbudt passagerne ombookning af deres flybilletter for at spare på likviditeten, men den først antaget tidsfrist iflg. Flyforsinkelse.dk er snart overskredet og der er fortsat uvished omkring genåbning af grænserne. SAS er som mange andre flyselskaber, blevet voldsomt kritiseret for at tilbageholde forudbetalingerne, og nogle passagerer mangler fortsat at få udbetalt deres penge.

Delkonklusion på PESTEL

Som det fremgår af ovenstående gennemgang er der mange perspektiver, der har betydning for flybranchen. Største parten af dem har de ikke stor indflydelse på, som den økonomiske udvikling i samfundet eller priserne på olie. Mens de sociokulturelle tendenser kan de prøve at påvirke, de potentielle forbrugere om en "rigtig" ferie i sydens sol lagt væk fra Danmark, så naboen kan blive lidt misundelig. Omkring miljøet og lovgivning, er der meget stor fokus og SAS prøver at give os bedre samvittighed ved at bruge delvis biobrændstof samt forske i el-fly. Biobrændstof er 2-3 gange dyrere end almindeligt brændstof, og da priskonkurrencen er hård, kan SAS ikke tillade sig på nuværende tidspunkt kun at flyve på biobrændstof. Det kræver dermed enten forskning i flyindustrien, for at gøre det mere rentabelt at gøre noget for miljøet, eller et politisk indgreb for at kræve en minimumsmængde af biobrændstof. Flybranchen har dog været heldige med en øget rejselyst, der er skabt af en forbedret økonomi og man forventer fortsat en vækst, når grænserne igen åbnes.

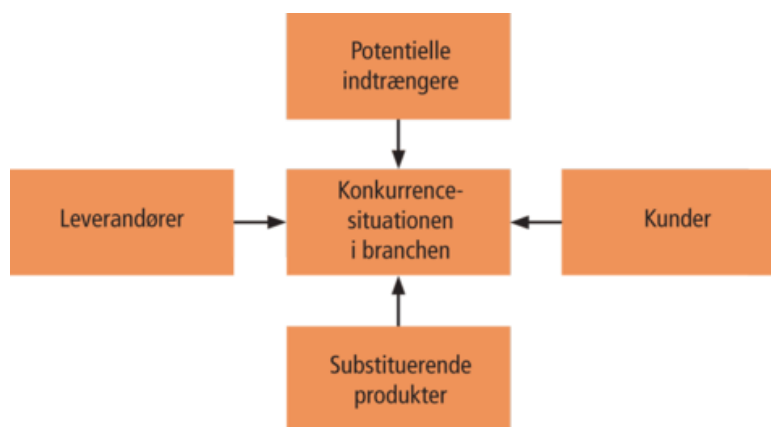
Corona

Selvom rejselysten ikke er stoppet, har Coronaen sat en stopper for denne, med de lukkede grænser og krav om karantæner. Uvisheden omkring varigheden skaber store udfordringer for flybranchen og her har de faste omkostninger stor betydning for om et selskab kan overleve. De danske hjælpepakker og lønkompensation skal sørge for, at så mange virksomheder som muligt overlever og kan genetablere sig og skabe vækst efter krisen. Uden massiv statsstøtte havde SAS ikke overlevet.

¹⁶ <https://www.a4nu.dk/artikel/slipper-billigt-i-skat>

Porter's Five Forces Farmework

Porter's Five Forces er et analyseværktøj, til at belyse SAS' brancheforhold, hvor man ser på, hvor godt SAS klarer sig i forhold til konkurrenceniveauet samt hvor attraktiv branchen er.



Kilde: Virksomhedsøkonomi figur 18.3

Potentielle indtrængere

Der er høje barrierer for at komme ind i flybranchen. Dette skyldes at det kræver store investeringer i fly samt flytilladelse for at kunne lette og lande. Derudover kræver det specialuddannede medarbejdere, hvor specielt erfarne piloter kan være svære at finde.

Frem til 1990'erne var der monopol lignende forhold i Europa, hvilket skabte for høje priser. EU udarbejdede derfor en lovgivning, der skulle skabe friere konkurrence og bedre infrastruktur i Europa og dermed skabe bedre bevægelighed mellem de Europæiske lande. Samtidig har der været en generel opgang i den økonomisk vækst, der har skabt en øget efterspørgsel. I de sidste 15 år har der været en fordobling af passagerer og man forventer en yderligere fordobling i de næste 15 år. Denne øgede efterspørgsel samt friere konkurrence, har ikke skabt ro på markedet, men derimod skabt endnu hårdere konkurrence, hvor pris og omkostninger er blevet meget vigtige konkurrenceparametre, og har skabt grobund for mange Low-Price flyselskaber, der dermed har sænket den generelle pris på flybilletter. Det er derfor blevet vigtigt at differentiere sig, som SAS gør med deres loyalitetsprogram samt høje serviceniveau, for derigennem at have flere parametre at konkurrere på. SAS' miljøpolitik skal også være med til at sikre deres fremtidige overlevelse.

Søgemaskiner som Momondo, Expedia, Travelmarket og mange flere, øger priskonkurrencen mellem flyselskaberne. Søgemaskinerne øger også kundernes bevidsthed omkring priser og afgangs og ankomst tidspunkter, og gøre det endvidere nemt at bestille på tværs af flyselskaberne.

På trods af de høje barrierer og konkurrenceintensiteten, er et nyt norsk flyselskab Flyr ved at blive lanceret i Norge¹⁷. Iflg. check-in.dk vil Flyr konkurrere med Norwegian, SAS og Wizz Air, på det norske marked og vil lancere sig som bæredygtig og kundesvenlig. Flyr skal flyve indenrigs i Norge samt have direkte ruter til forskellige destinationer i Europa. Flyr forventer at komme i luften i første halvår 2021. Deres knowhow har de fået ved at ansatte tidligere ansatte fra specielt Norwegian, men også fra SAS. Finansieringen kommer både fra private investorer og fra den norske regering, der ønsker en god infrastruktur.

¹⁷ <https://check-in.dk/flyr-er-navnet-paa-nyt-norsk-braathen-flyelskab/>

Samtidig har Wizz Air,¹⁸ et ungarsk lavprisselskab, prøvet at ekspandere på det norske flymarked. De har som Flyr set, at Norwegian er hårdt trængt økonomisk, samtidig med at SAS har lavet en aktieemission for at fremskaffe den fornødne kapital til videre drift.

Større udenlandske luftfartsselskaber, som Emirates Group, har øget deres ruter i Skandinavien og skaber derved øget konkurrence, der gør det endnu sværere for nye indtrængende at komme ind på markedet. Deres fordel er at de allerede er et veletableret selskab, der kender branchen.

Ud over flykapacitet skal flyselskaberne også have afgangstider, gates, bane nr., samt pladstider til sikkerhedscheck. Med den øgede aktivitet i flytrafikken kræver det, at lufthavnene også udvides i samme tempo, for at undgå pladsmangel.

CPH-lufthavn er en af de lufthavne, der har måtte udvide med en ny vinge "E" i 2018, der allerede under processen fik udvidet antal gates fra 7 til 13¹⁹. Endvidere er CPH-lufthavn også i gang med en udvidelse, der skal skabe plads til 10 mil. flere passagerer om året²⁰. Da CPH-lufthavn fortsat ønsker at være knudepunkt for Europas flytrafik. På trods af udvidelsen, vil der fortsat være konkurrence om at få fat på de rigtige afgangs- og landingstider samt tildeling af gates. Disse rettigheder til afgang og landinger, købes af lufthavnen og kan fastholdes af køber, så længe de overholder reglerne for erhvervelsen. Det vil sige, at dette er endnu en adgangsbarriere for nye selskaber.

Under Corona er konkurrencen ikke blevet mindre, da der fortsat udbydes flere flysæder end der er kunder til. For at få fat på de potentielle kunder, har nogle selskaber som Singapore Airlines, Emirates og Etihad Airways²¹ fået deres største parten af deres personale vaccineret, for at skabe tryk hos kunderne og Etihad Airways har allerede fået vaccineret alle med kundekontakt.

Endvidere har Corona-krisen også gjort, at selskaberne har fløjet med halvfylde fly, for at kunne beholde deres slots, hvilket har kostet en del penge for flyselskaberne.

Kundernes forhandlingsstyrke

Der er to faktorer der bestemmer købernes forhandlingsstyrke: prisfølsomhed og relativ forhandlingsstyrke.

Prisfølsomheden bestemmer i hvilket omfang køberne bekymrer sig om at forhandle om prisen. Hvilket for flybranchen har stor betydning for kundernes valg af flyselskab. Dette kan ses ud fra andelen af lavpris selskaber, som er vokset markant igennem de sidst mange år.

Som det ses af figuren neden for har SAS tabt markedsandele fra 2015 til 2016, hvilket har været en nedadgående tendens fra 2014 hvor de havde 42,1% af flytrafikken fra CPH²², mens Ryanair fortsat vokser.

Nr.	Flyselskab	2015	2016	2015	2016	Ændring
	Total	26.610.332	29.043.287	100 %	100 %	0,0
1	SAS	10.287.224	10.568.477	38,7%	36,4%	-2,3
2	Norwegian	4.534.650	5.020.802	17,0%	17,3%	+0,3
3	Ryanair	715.251	1.917.727	2,7%	6,6%	+3,9

¹⁸ <https://check-in.dk/wizz-air-aabner-rute-fra-billund/>

¹⁹ <https://www.cph.dk/om-cph/presse/nyheder/2018/1/cphs-kommende-finger-e-vokser-med-ny-paskontrol-og-flere-gates>

²⁰ <https://www.cph.dk/om-cph/presse/nyheder/2019/3/cph-ny-milliard-udvidelse-af-terminalerne-giver-plads-til-40-mio.-passagerer-om-aaret>

²¹ <https://check-in.dk/flyselskab-har-faerdigvaccineret-flyvende-personale/>

²² <https://check-in.dk/sas-mister-markedsandele-i-cph/>

4	EasyJet	1.530.569	1.578.943	5,8%	5,4%	-0,4
5	Lufthansa	603.951	650.850	2,3%	2,2%	-0,1

²³Figur: Markedsandele i CPH 2015-2016

Dette gør at SAS også udbyder tre forskellige billettyper, der alle har undergrupper, SAS go, SAS plus og SAS business²⁴, for at kunne differentiere på billetpriserne og den service og fleksibilitet der tilbydes.

Søgemaskinerne gør det også lettere for forbrugerne at sammenligne priser og flyafgange samt sammensætte flyrejserne på tværs af selskaberne uden at skulle ind på de respektive hjemmesider. Hvilket gør at privatkunder er mere prisorienteret end forretningsrejsende.

Prisen er ikke det eneste der har betydning for kunderne. De sætter også i stigende grad fokus på miljøet og CO₂ udslippet, der stiller krav til flyselskaberne om øget fokus på dette område.

SAS har været fremsynet og har indgået samarbejde med Airbus om nye miljøvenlige fly. Hvilket kan være medvirkende til, at de med de skærpede lovgivningsmæssige krav, får mulighed for at vokse på markedet igen.

Forretningsrejsende

Bonusprogrammer er en vigtig kilde til at skabe loyale forretningspassagerer. SAS har som mange andre flyselskaber skabt bonusprogrammer for at tiltrække og fastholde deres kunder. Bonusprogrammet giver kunderne mulighed for at optjene point til billigere rejser samt andre fordele. Jo mere man rejser jo bedre tilbud og service kan man opnå uden at betale ekstra. Igennem SAS' EuroBonus²⁵ ordning får man point, ikke kun når man flyver med SAS, men også når man lejer hotelværelse, lejer bil, samt når flyver med de flyselskaber, der er medlem af Star Alliance. Derudover opnår man fordele, som fast track og adgang til SAS-lounge i CPH-lufthavn samt mulighed for øget bagagemængde uden ekstra betaling.

Det specielle med forretningsrejsende er, at det egentlig ikke er passagerne, der er kunderne, men der hvor de arbejder. Derfor er fly til tiden, så de ansatte kan nå til målet til tiden et vigtigt parameter, samt at rejsetidspunkterne gør det muligt at flyve tidligt for at spare på hotelomkostningerne, samt at SAS har de destinationer, som kunderne efterspørger.

Leverandører forhandlingsstyrke

På leverandør siden er det sådan, at ved få udbydere, vil de have mere forhandlingsstyrke. Dette ses hos flyindustrien, hvor der kun er to store produktionsselskaber Boeing og Airbus. Når et flyselskab har valgt det ene selskab, frem for det andet, er de afhængige af reservedele i de næste ca. 20 år, selvom den tekniske levealder er faldet markant igennem de sidste 20 år.

SAS var et af de selskaber, der tidligere havde den højeste levealder på fly²⁶, hvilket gjorde at brændstofs forbruget er væsentligt højere end ved de nye modeller, hvilket kan ses på de variable omkostninger.

Som det ses herunder har SAS nedbragt deres gennemsnitlige fly-alder til godt 9 år og har samtidig skiftet leverandør fra Boeing til Airbus, der har haft færre problemer med deres modeller.

²³ <https://check-in.dk/seks-flyselskaber-vandt-markedsandele-cph/>

²⁴ <https://www.sas.dk/flyv-med-os/billetmuligheder/billettyper/>

²⁵ <https://www.sas.dk/eurobonus/>

²⁶ <https://www.berlingske.dk/virksomheder/sas-flyver-veteranfly-i-forhold-til-konkurrenter>

FLEET MATRIX

Aircraft Type	Current	Future 2	Historic	Avg. Age	Total		
In Service	<u>Parked</u>	<u>Total</u>					
ATR 42/72	4	3	<u>7</u>		<u>17</u>	7.4 Years	<u>24</u>
Airbus A300					<u>4</u>		<u>4</u>
Airbus A319		4	<u>4</u>			13.9 Years	<u>4</u>
Airbus A320	28	27	<u>55</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	4.6 Years	<u>58</u>
Airbus A321		9	<u>9</u>			16.8 Years	<u>9</u>
Airbus A330	4	5	<u>9</u>			10.5 Years	<u>9</u>
Airbus A340					<u>8</u>		<u>8</u>
Airbus A350 XWB	2	2	<u>4</u>	<u>1</u>		1.0 Years	<u>5</u>
BAC 1-11					<u>1</u>		<u>1</u>
Boeing 737	24	11	<u>35</u>		<u>87</u>	15.2 Years	<u>122</u>
Boeing 747					<u>10</u>		<u>10</u>
Boeing 767					<u>18</u>		<u>18</u>
Bombardier CRJ-100 Series					<u>5</u>		<u>5</u>
Bombardier CRJ-1000					<u>3</u>		<u>3</u>
Bombardier CRJ-900	6	8	<u>14</u>	<u>1</u>	<u>24</u>	5.7 Years	<u>39</u>
British Aerospace BAe 146/Avro RJ					<u>7</u>		<u>7</u>
De Havilland Canada DHC-8 Dash 8					<u>28</u>		<u>28</u>
Douglas DC-8					<u>29</u>		<u>29</u>
Fokker F50 / F60					<u>7</u>		<u>7</u>
McDonnell Douglas DC-10					<u>12</u>		<u>12</u>
McDonnell Douglas DC-9					<u>71</u>		<u>71</u>
McDonnell Douglas MD-80					<u>82</u>		<u>82</u>
McDonnell Douglas MD-90					<u>8</u>		<u>8</u>
Saab 2000					<u>7</u>		<u>7</u>
Total	68	69	137	3	430	8.9 Years	570

22

Samtidig har SAS indgået et nyt partnerskab med Airbus om at producere eldrevne fly, hvorved man har bundet sig til denne leverandør.

En anden vigtige leverandør er personalet. Medarbejderne lige fra rengøring, teknisk personale til kontorphonale og piloter, er et must for at kunne drive et luftfartsselskab. Her er det ikke de enkelte individers stemme, der har den største gennemslagskraft, men der imod fagforeningerne, som spiller en stor rolle. Fagforeningerne skaber ro på arbejdsmarked, når overenskomsterne er forhandlet på plads. Det vil sige, at hvert 3. år tages forhandlingerne op omkring arbejdsforhold og lønninger. Fagforeningernes styrke har da også påvirket SAS, der flere gange har oplevet arbejdsnedlæggelse i forskellige grene af arbejdsstyrken lige fra piloter (2015) til bagagemedarbejder (2019), hvilket oftest resulterer i aflyste flyafgange.

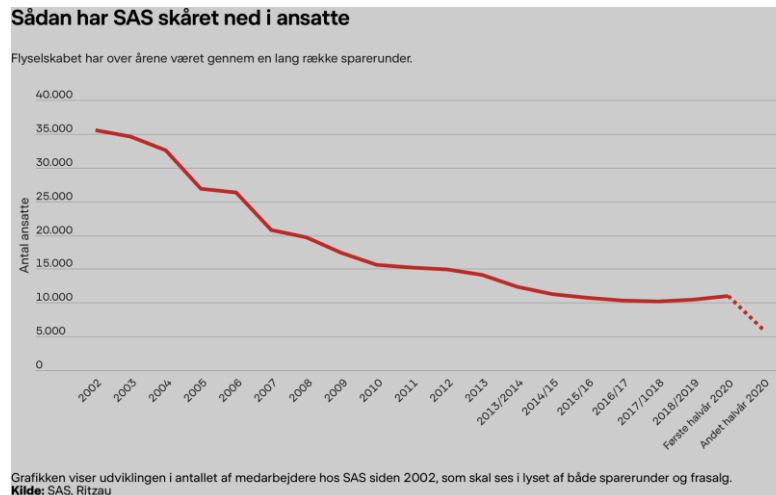
Det er dog ikke alle flyselskaber, der har afgang fra Danmark, som har en overenskomst²⁷. 6 selskaber havde i 2015 ingen overenskomst, hvor specielt Ryanair har været omtalt pga. deres stigende markedsandele i Danmark. Her prøvede fagbevægelsen at hindre, de lavere lønninger, ved at kræve en dobbeltbeskatningslov med Irland, så bosiddende i Danmark skulle beskattes i Danmark²⁸. Dette gjorde at Ryanair lukkede deres danske baser. Ryanair har fortsat ingen overenskomst med deres personale, hvilket gør, at de til stadighed kan bestemme over arbejdsvilkår og lønninger.

Nogle kunder fravælger Ryanair pga. dette, men størsteparten af privatkunderne ser fortsat mere på pris end arbejdsvilkår, hvilket man kan se ud af Rayairs voksende markedsandele.

Selvom medarbejderne er højt værdsat hos SAS, er der siden 2002 blevet skåret gevaldigt for antallet af ansatte. Hvilket til dels har skyldes, at SAS har skåret nogle af sine forretningsenheder fra, som f.eks. hotelbranchen, mens andet skyldes omkostningsstruktureringer samt Corona-krisen. Generelt har der været høj anciennitet og loyalitet blandt SAS' medarbejderne.

²⁷ <https://fagbladet3f.dk/artikel/disse-selskaber-flyver-uden-overenskomst>

²⁸ <https://jv.dk/artikel/tidslinje-konflikten-mellem-ryanair-og-den-danske-fagbevægelse>



Figur - <https://www.dr.dk/nyheder/penge/sas-har-massefyret-1593-ansatte-mister-jobbet>

Lufthavnene er de sidste vigtige leverandører. Hvor deres placering i forhold til større byer, har stor betydning for passagerenes videre rejse til deres slut mål. Fordelen for større selskaber, som SAS, som har lang anciennitet inden for luftfart er, at de har oparbejdet nogle forhandlingsfordele, der mindsker lufthavnenes forhandlingsstyrke.

Under Corona-krisen har man også set en tendens til at flyve med halvfylde fly, for at bibeholde sine slots i de forskellige lufthavne²⁹.

Den danske stat ville i starten af Corona krisen give SAS et tilskud for at flyve, med halvfylde fly, for at holde infrastrukturen i gang, og samtidig hjælpe SAS med at beholde deres slots, men dette ville EU ikke godkende³⁰. Dog har EU sagt god for tilskud på indenrigsrejser, hvilket har skabt en del røre miljømæssigt.

Substituerende produkter

Substituerende produkter, er produkter der kan tilfredsstille kundens identiske behov.

Det overordnede formål for luftfartsselskaber er at transportere personer eller varer fra A til B. Det at transportere kan gøres på mange forskellige måder f.eks. bil, båd, tog, bus og cykel. Dog er mange af disse ikke reelle alternativer, da det vil tage alt for lang tid at cykle til f.eks. Paris fra København. Dog kan man med lyntog hurtigt komme frem, og til og med samtidig sove under vejs og dermed være frisk ved ankomsten. Iflg. DSB tager det stadig næsten 14 timer, kontra en flyvetur knap 2 time, så der er stadig en del tidsforskel mellem disse to alternativer. Tid er dog ikke altid afgørende for kunden, men også oplevelsen undervejs.

Der er også forskellige krav, som de forskellige kundegrupper stiller til deres transport og hvad de gerne vil have med og årsagen til de foretager rejsen. Dette bidrager til valget af transportmiddel. Hvoraf tidsfaktoren, komfort, service og transport af bagage/vare samt pris, er nogle af de kriterier kunderne vælger ud fra.

²⁹ <https://nyheder.tv2.dk/udland/2020-03-08-spoegelsesfly-over-europa-saerlig-regel-tvinger-selskaber-til-at-sende-tomme-fly-i>

³⁰ <https://fagbladet3f.dk/artikel/flertal-justerer-hjaelpepakke-til-luftfartsbranchen>

Under Corona er et nyere produkt blevet brugt flittigt, online møder, som specielt for SAS har stort betydning, da de forretningsrejsende har måtte bruge dette i stedet for at rejse. Her har de kunnet erfare at tidsforbruget er væsentligt mindre, og derved er online møder blevet en trussel mod fremtiden. Via onlinemøderne er det muligt, billigt og uden unødigt tidspille, at se folk i øjnene og kommunikere med dem, som sad man ved siden af dem. Samtidig med at mange virksomheder har været hårdt pressede økonomisk pga. Corona-krisen, hvilket gør at kunderne er mere omkostningsbevidste end tidligere. Samtidig med at de har set, at det har fungeret godt med onlinemøde i over 1 år. Endvidere kan man tage onlinemødet, lige gyldigt hvor man er og uden rejsetid. Dog kan onlinemøderne ikke give forbrugerne oplevelsen af forandringer og nye kulturer med sig. Der vil derfor fortsat være efterspørgsel på rejser, når grænserne igen er blevet åbne, samt den personlige kontakt er noget udvandet via onlinemøder.

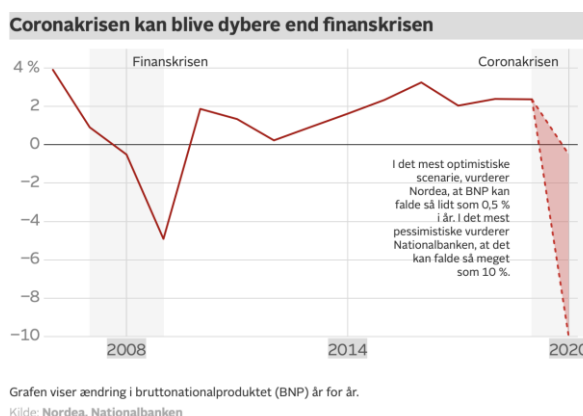
Konkurrencesituationen i branchen

Konkurrencen inden for luftfart har siden liberaliseringen i 1990'erne været høj. Søgemaskinerne har gjort priskonkurrencen endnu mere intens, og det er svært at kunne tilbyde kunderne hyppige afgange, god service og lave priser samtidig, da de faste omkostninger er høje. Den stigende efterspørgsel skyldes en forbedret samfundsøkonomi, der har fordoblet passagerantallet over de sidste 15 år. Dette har ikke lavet en afmatning i konkurrencen, og stordriftsfordelene er blevet endnu vigtigere pga. de lavere priser. Derudover ser man en øget interesse hos brugerne og politikerne omkring miljø med omstilling til biobrændstof, der dog er over dobbelt så dyrt og har ikke kunne tillægges til prisen, da det endnu ikke er et lovkrav, og priskonkurrencen fortsat er ekstrem hård.

Corona har lukket stort set alle muligheder for flytrafik, og de høje faste omkostninger, bliver kun til dels dækket af forskellige hjælpepakker. Den manglende indtjening og høje udgifter skaber røde tal på bundlinjen. Selv lavprisselskaberne lider, på trods af deres forretningsstrategi er baseret på lavere omkostninger. Kun flybranchens kapitalreserver samt lån og statstilskud gør, at de undgår konkurs. Ryanair, har også brokket sig over, at de ikke har samme muligheder for statstilskud³¹, og har udtrykt at de vil gå rettens vej pga. konkurrenceforvridning.

Statens interesse er, at der også efter Corona, skal være en infrastruktur i Europa, der kan skabe gang i hjulene igen, hvilket gør, at de vil gå langt, for at mange flyselskaber overlever denne krise.

Samtidig skal man huske på, at flybranchen er prisfølsom og med en verdensøkonomi, der er markant faldende, hvilket kommer til udtryk i lavere BNP, vil man formode en nedgang i solgte flybilletter. Samtidig skal flybranchen vinde noget af det tabte retur i de efterfølgende år, hvilket kan skabe øgede flybilet priser, hvilket vil skabe mindre efterspørgslen.



³¹ <https://finans.dk/erhverv/ECE12111968/ryanair-med-blodroede-tal-vil-afskedige-op-mod-3000/?ctxref=ext>

Delkonklusion Porter's Five Forces

På trods af at der er højere barrierer for at komme ind på markedet er konkurrencen høj. Dette skyldes at der har været en høj vækst og dermed fortjeneste mulighed. Specielt stordriftsfordelene samt kapitaltilgængeligheden har stor betydning. Kampen om markedsandele har gjort at billetpriser har fået stor betydning og der har samtidig været et overskud af sædekapacitet. Den teknologiske udvikling har samtidig også gjort det nemt og hurtigt for kunderne at sammenligne de forskellige flyselskabers afgange og priser via søgemaskiner.

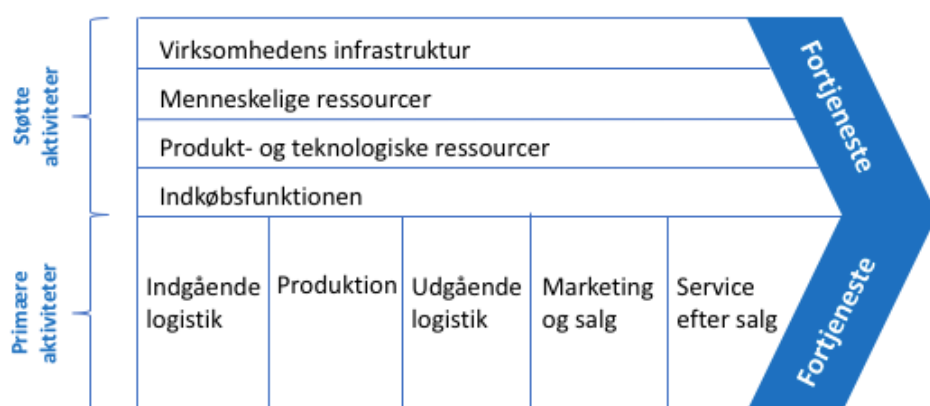
SAS' fordele her er, at de har oparbejdet gode afgangstider, som de forretningsrejsende efterspørger. Forretningsrejsende er dog ikke nok til at fylde SAS' sæder og det er samtidig ikke lykkedes at fylde flyene tilstrækkelig op med andre kunder.

Kunderne er begyndt, at stille krav til bæredygtighed, og SAS har via køb af nye fly forbedret deres brændstofforbrug. Først når det bliver et lovkrav vil biobrændstof for alvor slå igennem, da det er mere end 2 gange så dyrt som almindeligt brændstof. SAS har dog stor bevågenhed for miljøforbedringer.

På det skandinaviske marked har Norwegian og SAS altid kæmpet om markedsandelen. Pga. Corona-tiden har Norwegian været hårdt presset økonomisk, hvilket har gjort at deres kapacitet er blevet sat væsentlig ned. Dette skulle man tro var en stor fordel SAS, men det kan samtidig gå hen og blive en ulempe, da Norwegian allerede inden Corona-tiden havde det økonomisk dårligt, og med nye mere kapitalstærke indtrængende som Ryanair, er SAS oppe imod langt stærkere kræfter. Samtidig har medietjenesterne vundet sit store indtog under krisen, hvilket kan vise sig også at blive en hård konkurrent.

Værdikædeanalyse

Denne analyse belyser de aktiviteter, der er i en virksomhed. Som det fremgår af nedenstående figur er det de primære aktiviteter man kigger på, som har direkte berøring med fremstilling og levering af virksomhedens produkter eller tjenesteydelser. Derudover kigger værdikædeanalysen på de støtteaktiviteter, som det kræver, for at hjælpe med at forbedre effektiviteten af de primære aktiviteter. Ud fra analysen kan man estimere, hvor meget værdi hver enkelt aktivitet skaber for kunderne samt omkostningerne for at skabe disse. Værdikædeanalysen går samtidig på tværs af organisationen, for derigennem at analysere virksomhedens konkurrencemæssige styrke og kerne kompetencer.



Figur Porters værdikæde <https://www.amino.dk/ordbog/hvad-er-en-vaerdikaede.aspx>

Indgående logistik

Dette er de aktiviteter, der vedrører modtagelse, lagring og distribution af produktinput samt lagerstyring, transport o.l.

Da SAS er en servicevirksomhed, drejer alt deres indgående logistik om at kunne tilfredsstille kundernes behov, når de skal flyve. Her er det både indkøb af fly, fremskaffelse af reservedele til disse samt den korrekt mængde brændstof til turen. Endvidere er det vigtigt, at maden er frisk samt forsvareligt emballeret og at evt. toldfrie varer samt aviser kommer frem til turen. Alt dette kræver støtte af gode teknologisystemer til at håndtere bestillingen og leveringen.

Produktion

SAS' produkt er den tjenesteydelse, hvor kunderne kommer hurtig og til tiden fra punkt A til B samt med et højt serviceniveau. Endvidere er det vigtigt at SAS tilbyder de ruter, som kunderne efterspørger samt på tidspunkter, hvor de ønsker at rejse. Dette skal ses i sammenhæng med, at deres primære kundegruppe er forretningsrejsende, der oftest ønsker flyafgange tidligt om morgen samt returrejser efter normalt arbejdstidsophør, så de kan komme frem til deres møder og hjem igen på samme dag. Som tidligere nævnt kræver dette, at SAS har gode præferencer i de forskellige lufthavne der gør, at de kan bibeholde de gode afgang- og landingstidspunkter.

Endvidere har SAS et fast track system, der gør at passagerer med kun håndbagage næsten kan gå direkte ombord på flyet via en hurtig security indgang. SAS har også en lounge i CPH-lufthavn, hvor passagerne med kundekort, kan opholde sig i fredelige omgivelser og have mulighed for at arbejde.

De tekniske krav er også steget gennem årene, lige fra digital bestilling af rejsen, online check ind, egen indlevering af bagage, samt digitalt boardingkort, hvilket både spare tid for kunden, men også mindsker omkostninger til personale. Endvidere tilbyder SAS højhastigheds WiFi i både lounge og ombord på flyet. SAS' eget interne teknologiske system, skal også have et højt niveau, for at kunne holde styr på bookninger, passagerer, bonusoptjening, bagage, personale og meget mere. SAS har omkring 331 ruter i 2019, hvor af de 106 flyves fra CPH-lufthavn³² og det samlede antal passagerer hos SAS i 2019 var omkring 1,9 mil.³³

Udgående Logistik

Aktiviteter der indsamler, lagrer og distribuerer produktet til kunderne.

Når flyrejsen er slut, er en del af den service SAS tilbyder, den oparbejdede gode placering af gates i diverse lufthavne, så distancen til bagageudleveringen bliver kortere.

SAS har endvidere en stor bagage distributionsafdeling, der skal sørge for hurtig levering af bagagen til passagerne. Endvidere kan passagererne via en app få informationer om på hvilket bånd bagagen kommer. Såfremt der skulle være sket fejl undervejs, kan kunderne henvende sig i SAS' serviceskranke og få hjælp. Derudover skal de optjente point være klar til brug, samt at man har mulighed for at optjene point på leje af bil og overnatning på udvalgte hoteller.

Marketing og salg

Tilvejebringer midlerne, hvorved forbrugerne gøres opmærksom på produktet og har mulighed for at købe det.

At skabe opmærksomhed omkring sine produkter er alfa og omega. For uden omtale er der ingen der lægger mærke til produktet. Omtale og kommunikation af SAS' budskab kan gøres på mange måder. SAS lavede i starten af 2020 en reklamefilm³⁴, der havde det budskabet, at uden vores rejser udvikler landet og verden sig ikke. Reklamen stikker samtidig til vores skandinaviske stolthed ved at fortælle, at alle vores

³² <https://www.berlingske.dk/virksomheder/danmark-slaar-norge-og-sverige-stort-i-kampen-om-nye-sas-ruter-i-2020>

³³ <https://jv.dk/artikel/sas-flyver-flere-og-fylder-sine-fly-bedre>

³⁴ <https://bureaubiz.dk/klumme/sas-fanget-i-en-polariseringskrig/>

nationale stoltheder som smørrebrød, papirklips og demokrati faktisk kommer fra andre lande, men samtidig fortæller os, hvor vigtigt det er at rejse og tage viden med retur.

Den anden vigtige markedsføringsgren er SAS' loyalitets program, EuroBonus, hvor man får bedre og bedre fordele jo mere man rejser. De optjente point kan bruges til opgradering af rejser eller helt gratis flyrejser, hvis man ser bort fra skatter og afgifter, men der er også mange andre former for fordele til kunder der rejser meget³⁵. EuroBonus er et samarbejde SAS har lavet med over 100 partnere under Star Alliance, og giver også bonus point ved leje af bil og hotelværelse, gennem deres partnere. Hvis man tilknytter SAS' MasterCard, kan kunden endda optjene bonus, når de handler helt almindeligt.

Fordelen for SAS, ud over at skabe loyale kunder, er en kæmpe database over deres kunder, der i 2019 var på over 6 millioner medlemmer³⁶. Gennem kundernes medlemskab kan SAS studere medlemmernes forbrugsmønstre, og agere ud fra dette.

SAS gør også brug af mails til tidligere kunder, for at gøre opmærksom på tilbud og rejsemuligheder. Hvis f.eks. en virksomhed er erhvervskunde får de medarbejdere, der er oprettet som forbrugere jævnligt mails med tilbud og opgørelse af deres point, som kan bruges privat. Netop SAS' loyalitet hænger stærkt sammen med deres strategi om at servicere kunder, der rejser ofte.

SAS gør også meget ud af at brande sig, som et selskab med et højt serviceniveau og med stor omtanke på miljøet, og når man går ind på deres hjemmeside, er det også det første man bliver gjort opmærksom på. SAS har dog fået en del dårlig omtale pga. sen udbetaling af kompensation på flyrejser, der er blevet aflyst pga. Corona, hvilket har skadet deres omdømme.

Service efter salg

De aktiviteter, der forøger eller vedligeholder værdien af produktet.

SAS udvikler hele tiden deres tekniske systemer for at skabe bedre relationer til kunderne. Tilbage i 2018 lancerede SAS en ny platform, hvor EuroBonus kunderne, siden har haft mulighed for f.eks. at dele deres point med venner eller familiemedlemmer³⁷ samt livslang guld-medlemskab for deres ofte rejsende kunder, samtidig med at de lancerede et lettere online bookingsystem under deres Star Alliance samarbejde. Endvidere har den nye platform skabt mulighed for mere kontakt med EuroBonus medlemmerne mellem deres rejser og der igennem at tilbyde dem gode tilbud. SAS hjælper også i tilfælde af forsinkelser eller mistet bagage, herunder tilbyder SAS kompensation³⁸ efter 24 timer.

Infrastruktur

SAS' størst styrke inden for deres infrastruktur, er deres it-systemer, der håndterer deres EuroBonus system. Med deres 6 millioner medlemmer har de et system, der er svært at efterligne og som støtter op omkring deres kerneprodukt, at skabe loyale kunder, der flyver jævnligt. Samtidig er dette system en del af den alliance, de har med Star Alliance siden 1997, hvorved kunderne kan optjene points. Samtidig har SAS et godt infrastruktur it-system, der håndterer alt omkring deres afgang og ruter, samt deres personale, lige fra rengøring til piloter.

På omkostningssiden er der blevet maximeret ved omstruktureringer af både personale og opgaver for at kunne følge med konkurrencen om lavere priser. Samtidig har SAS skulle fortsætte med at yde en høj service for at kunne bibeholde højere priser overfor deres forretningsrejsende.

³⁵ <https://finalcall.travel/da/din-guide-til-sas-eurobonus/>

³⁶ <https://insideflyer.dk/sas-eurobonus-runder-6-millioner-medlemmer/>

³⁷ <https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/annual-reports/sas-annual-report-fiscal-year-2018/> side 16

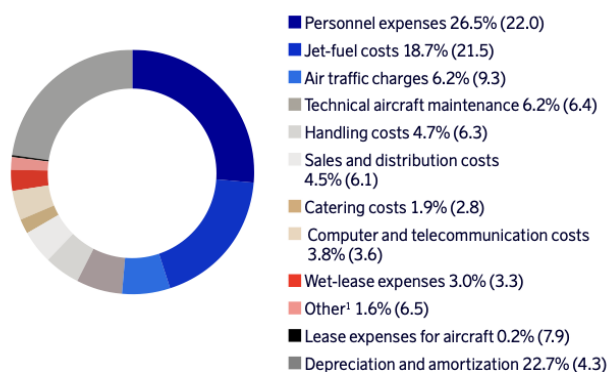
³⁸ <https://www.sas.dk/rejseinfo/bagage/forsinket-mistet-beskadiget/>

Menneskelige ressourcer

I en servicevirksomhed, som SAS er medarbejderne en meget vigtig ressource for virksomheden. Derfor lægger SAS også stor vægt på medarbejdernes trivsel. Dette gøres ved at fastsætte politikker, som skal skabe grobund for ligeværdig behandling på tværs af kønnene.

SAS har i 2020 måtte sige farvel til 5.000 medarbejder grundet Corona, fordelt med 1.900 stillinger i Sverige, 1.300 i Norge, 1.700 i Danmark og 100 i andre lande. Afskedigelserne har været nødvendige for at holde omkostningerne nede, på trods af lønkompensationshjælpepakkerne. Som det fremgår af SAS' årsregnskab for 2020 er lønomkostningerne fortsat den største omkostningspost i deres regnskab.

COST BREAKDOWN FOR SAS, FISCAL YEAR 2020



1) Property costs, cost of handling passengers on the ground, freight and administration costs, etc.

Det er derfor vigtigt for SAS, at de tilbageværende medarbejder, fortsat er motiverede og engagerede. SAS gør derfor meget for, at arbejdsmiljøet er godt, herunder en sundhedssikring, sikring af anstændige arbejdsforhold samt udvikle og skabe ensartede forhold for alle ansatte, via deres mangfoldighedspolitik. Det er koncernledelsen, der er ansvarlige for, at medarbejderpolitikkerne bliver overholdt, og at de årligt tages op til revurdering og udvikling.

Endvidere har SAS en nultolerancepolitik over for chikane og arbejder konstant for at modvirke chikane gennem forskellige aktiviteter. Dette reguleres af SAS' adfærdskodeks og webbaseret træning i kodekset, som er obligatorisk for alle medarbejder.

Medarbejderne er også repræsenteret i SAS' bestyrelse, hvor der sidder 1 medarbejderrepræsentant fra henholdsvis Sverige, Norge og Danmark ud af en samlet bestyrelse på 11. Hvilket indikerer at medarbejderne har en stemme hele vejen op i hierarkiet.

Teknologisk udvikling

SAS har set nødvendigheden af at blive mere miljøvenlig. De har derfor indgået et samarbejde med Airbus om at lave bedre fly når det drejer sig om brændstof, lige fra flyets inventar, som er blevet lettere til bedre brændstof forbrug samt mere miljøvenligt energikilde.

SAS' miljøpolitik er beskrevet tidligere under SAS' historie, hvor de arbejder på at mindske CO₂ udslippet med 50% fra 2005 til 2050. Siden 2019 har det også været muligt for passagerene at tilkøbe biobrændstof for at give passagerene mulighed for også at påvirke miljøet i den rigtige retning. Ændring af plastik og aluminium håndtering og forbrug, er med til at sikre en mere miljøvenlig optimering³⁹.

Endvidere kan SAS nu rengøre et fly udvendigt, med kun 60 liter vand⁴⁰ og indvendigt har SAS også mindsket forbruget af vand og kemikalier.

³⁹ <https://www.sas.dk/baredygtighed/>

⁴⁰ <https://scandinaviantraveler.com/dk/fly/toervask>

Den øvrige teknologiske udvikling er på it siden, som tidligere nævnt lige fra app, online boarding Card til booking og bagagehåndtering i lufthavnene. SAS tilbyder også højhastigheds WiFi, der skal give passagerene mulighed for at kunne arbejde på et højt niveau, både i flyet og i loungen

Den teknologiske udvikling gør også, at der er kommet større konkurrence på markedet, ved nemmere adgang til sammenligning af priser og afgang via søgemaskiner.

Endvidere er det substituerende produkt, onlinemøder, via f.eks. Zoom og Teams også kommet på markedet pga. Corona og vil være en stærk konkurrent, når krisen er overstået pga. mindre tidsforbrug og færre omkostninger for kunden. Se i øvrigt tidligere beskrivelser omkring teknologi.

Indkøb

SAS har indgået mange former for indkøbsaftaler med deres leverandører. Leverandørerne er valgt ud fra kriterierne om, at de skal kunne sikre leverancer på dem rigtige tid og sted, men også SAS' bæredygtighedspolitik. SAS har udfærdiget målinger og analyser for optimering af miljøbelastningen og hvor SAS ud fra De Forenede Nationers Generalforsamling fra 2015, vil optimere økonomiske, social og miljømæssig bæredygtighed. SAS skriver i deres årsrapport 2020, at de vil være førende inden for flyselskaberne, med hensyn til reduktion af deres klimapåvirkning, fremme ressourceeffektivitet og skabe en attraktiv arbejdsplads ud fra de 4 SDG'er.



SDG 5 – GENDER EQUALITY

Goal 5 promotes gender equality and the empowerment of all women and girls. SAS contributes toward this goal by encouraging gender equality and diversity through its recruitment policy and annual People Review.



SDG 12 – RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION

Goal 12 promotes sustainable consumption and production patterns. SAS works continuously with its product development and efficiency improvements in order to reduce its climate and environmental impacts.



SDG 8 – DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH

Goal 8 promotes sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all. SAS provides fair working conditions for all its employees, partners and suppliers.



SDG 13 – CLIMATE ACTION

Goal 13 calls for urgent action to combat climate change. SAS works proactively to reduce its greenhouse gas emissions by focusing on reducing emissions from its aircraft operations.

Side 19 i sas.dk/baredygtighed

Delkonklusion værdikædeanalyse

At optimere værdikæden er at skabe synergi omkring det man producerer og måden man producerer det på. For derved at skabe forbedrede processer og produkter.

Hos SAS har de optimeret processer, for derved til at skabe lavere omkostninger. Dette skal gøre SAS mere konkurrencedygtige overfor det stigende pristryk, der har præget flybranchen siden 1990'erne. SAS skal sørge for, at det er processerne der bliver bedre, så det ikke går ud over sikkerhed og service. Samtidig skal SAS hele tiden være forrest i udviklingen af nye teknologier, der både skal gøre det mere miljøvenligt at flyve samtidig med, at passagerne ønsker høj kvalitet og præcision stadig opfyldes, for der igennem at differentiere sig fra lavprisselskaberne.

SAS har et stærkt brand i Skandinavien, hvor de fortsat går forrest i udviklingen af teknologier, der gør det muligt at fastholde deres kunder. SAS' EuroBonus system er nok det stærkeste kort de har på hånden. SAS kan markedsføre sig billigt grundet deres medlemmer og yde bonus via Star Alliancen.

SAS gør også meget for at optimere deres påvirkning af miljøet, lige fra forbedret brændstofforbrug til affaldshåndtering, hvilket både politisk, men også kundemæssigt, er vigtig for at kunne klare fremtidens krav.

SAS' svagheder er, at de har en belægningsprocent på under 70%, hvis man ser bort fra Corona tiden, hvor alle flyselskaber lider. SAS vil kunne nedbringe deres omkostninger og miljøbelastning med en højre belægningsprocent. Hvis man sammenligner SAS med Ryanair eller Norwegian, vil man også se, at SAS har kunne maksimere deres sædekapacitet med op mod 96% i belægningsprocent. Dog er det svært for SAS at kunne tilbyde mange destinationer og hyppige afgang, samtidig med optimering af flysædebookningen.

Derudover burde SAS have startet deres procesmaksimering tidligere, specielt set i lyset af, at deres lønomkostninger er høje.

Corona

SAS har bestilt mange fly til levering fra 2019 til 2023 og de ved på nuværende tidspunkt ikke hvornår de kommer i luften. Dette skaber høje faste omkostninger. Samtidig med at de fortsat skal vedligeholde deres nuværende flypark.

De har også brugt mange penge på medarbejdere, der ikke har kunne arbejde, og man har også beskåret medarbejderstaben med godt 5.000 medarbejdere i 2020. Man skal huske på, at det aldrig er billigt af fyre, men heller ikke at hyre, når tiderne vender, men da udsigterne til normal aktivitet forventes at være langt ude i fremtiden, giver det mening at beskære arbejdsstyrken.

SWOT-analyse

SWOT-analysen er et strategiske værktøj, der kan være med til at belyse virksomhedens fordele og ulemper. Derigennem kan man belyse, hvad virksomheden er god til og hvad virksomheden er mindre god til. Ved hjælp af SWOT-analysen, får man belyst både de interne og eksterne sider af virksomheden. Derved får man identificeret de faktorer, der primært påvirker værdien af virksomheden, herunder også virksomhedens finansielle værdidrivere samt risikofaktorer, som er forbundet med de primære aktiviteter.

Der ses på følgende faktorer:

S = Strength (Styrker)

W = Weaknesses (Svagheder)

O = Opportunities (Muligheder)

T = Threats (Trusler)

Som man kan se neden for, er det svært at sige, om en ting er ultimativt f.eks. en styrke eller en svaghed. Hvilket skyldes, at noget af det, der kan være en styrke i dag, kan fastholde virksomheden i en position, der på sigt måske kan blive til en svaghed. Så derfor bør virksomheden se på sine analyser løbende. Dertil kommer markedet og konkurrenterne hele tiden forandrer sig og dermed kan virksomhedens værdigrundlag ændre sig.

I flybranchen er der sket mange omvæltninger igennem tiderne. Flyselskaberne har ofte ikke nogen mulighed for at påvirke faktorer som f.eks. oliekrisen, finanskrisen og pt. Corona, mens de med andre ting, som krav til nye flytyper og deres miljøvenlighed eller reklame og lobbyarbejde, kan påvirke omverdens syn på branchen.

Interne faktorer	
Styrker	Svagheder
• Fly til tiden • Velrenommeret firma, der har mange år i luften. • EuroBonus og samarbejdet i Star Alliance • Opbygget et stærkt loyalitetskoncept • Indgået aftale om at skabe CO₂neutralbrændstof • Indgået samarbejde med Airbus om mere miljøvenlige fly • SAS har i CPH-lufthavn både ansatte som <u>security</u> og bagage håndtering • SAS har brugt deres ekstracapacitet til fragt – <u>SAS Cargo</u> • Lounge i CPH-lufthavn • Medarbejderne er loyale og har i gennemsnit været der i mange år. • Fast-track, hvor kunderne kommer hurtigere til flyet samt får deres bagage udleveret hurtigere. • Har overenskomster med medarbejderne • Forskellige typer prisklasser alt efter fleksibilitet og bagagebehov • Kunderne må have mange kg i sin bagage uden at betale ekstra (dog dårligt for miljøet) • High-speed WiFi ombord på flyet og i loungen • SAS tilbyder velfungerende it-systemer, der kan håndtere online booking, bage drop, online <u>boardingcard</u> mv. • Organisatorisk er der ikke langt fra top til bund, hvilket gør at beslutninger kan træffes hurtigere • Kapital omlægelse fra obligationslån til aktiekapital • Ny kundegrupper, de unge, som kan blive loyale kunder resten af livet • Opbygget gode pladser til ankomst og afgang i mange lufthavne • SAS optimerer hele tiden deres arbejdsprocesser og forbrugsmønstre for at lave besparelser, uden at det går ud over kunderne.	• Høje faste omkostninger • Svært ved at lave en overskudsgivende forretning. Samlet underskud over de sidste 15 år på 13,15 mil. SEK. Hvis man ser bort fra Corona-regnskabsåret har de dog haft et mindre overskud de 4 foregående år. • 2019/2020 underskud, det største de har haft på 6,8 mil DKK • Har dyre overenskomster med specielt piloter og kabinepersonale • Stærke fagforeninger, der har gjort, at medarbejderne har strejket over længere perioder. • Manglende udskiftning af medarbejdere • Deres forretningskoncept er mixet, hvilket gør, at de har svært ved at fokusere på deres primære kundesegment. • Lav belægningsprocent på flysæder, hvilket giver højere omkostninger og øget CO₂ pr. passager • Har måtte flyve med halvtomme fly for at bibeholde slots i lufthavn (Corona-tid) • Har et snævert målgruppefokus

Eksterne faktorer	
Muligheder	Trusler
- Hjælpepakke under Corona-epidemien - Har 6 mil. EuroBonus medlemmer, og har derved mulighed for at aflæse deres forbrugsmønstre. - Kun få aktionærer, den danske stat, den svenske stat og Wallenberg Foundation. - Indgået aftale om udvikling af bio-brændstof. - Godt forhold til flyproducenterne, som de arbejder tæt sammen med omkring miljøvenlig udvikling af flytyper. - Stor vækst i flytrafikken, i de sidste 15 år er flytrafikken fordoblet og man forventer en yderligere fordobling over de næste 15 år - Store markedsandele i de skandinaviske lande - Stærkt brand - Økonomisk vækst i Europa - Lavt renteniveau - Lavt inflationsniveau - Opbygning af deres irske leasingselskab, der skal være med til at fordele flyomkostningerne mere korrekt - Har stor fokus på miljø	- Hjælpepakken er for lille pga. EU-regler, der gør at hvert CVR nr. max må modtage en begrænset støtte. - Nye afgifter på flyafgange pga. forurening. - Mange konkurrenter, så selvom SAS ikke er et lavprisselskab er de nødsaget til at være konkurrencedygtige på prisen for at kunne konkurrere. - Generel overkapacitet af flysæder i forhold til passager, hvilket presser prisen - Flytrafik forurener meget - Mange landes regeringer sætter ekstra skatter på flytrafik f.eks. pga. forurening, som de bliver nødt til at tillægge prisen hvis de vil fastholde deres fortjeneste. - Mange kapitalstærke konkurrenter - Nye konkurrenter kommer til - Utilfredse kunder pga. manglende tilbagebetaling af aflyste rejser under Corona-epidemien - Substituerende produkt såsom medietjenester, har vundet frem det seneste år, hvilket også er billigere og ingen transporttid. - Generelt kunde/politisk krav om bedre miljø - Ingen ved hvornår Corona-krisen er ovre og hvilken konsekvenser det har for flybranchen og dens fremtid

Delkonklusion SWOT-analysen

SAS' fordele er klart deres stærke brand og Star Alliancen, hvor de har opbygget et stærkt loyalitetsprogram via EuroBonus systemet. Deres kendskab til deres kunder er alfa og omega.

Udfordringen er at den hårde konkurrence gør, at SAS bliver presset på deres billetpriser, og de har haft svært ved at effektivisere nok til at spare til strækkeligt. Samtidig er deres markedsandel faldet på trods af det stigende marked, hvor lavprisselskaberne får større og større andele. SAS er i det dilemma, at de ikke har en høj belægningsprocent, hvilket skyldes, at det generelle udbud af sæder er højere end efterspørgslen og samtidig skal de flyve når specielt forretningsrejsende har brug for det, og hvor de har oparbejdet nogle gode afgang- og landingstider.

Endvidere er det substituerende produkt, medietjenester blomstret op her i Corona-tiden, som både er billig og samtidig tidsbesparende og vil med stor sandsynlighed også blive brugt meget når krisen er overstået, hvilket vil true hele flybranchen.

Samlet konklusion af den strategiske analyse

De nævnte ting under delkonklusionen i SWOT-analysen gør sig også gældende, når man ser på den samlede strategiske analyse.

De politiske indgreb og hjælpepakker har også stor betydning for, hvordan fremtiden bliver for SAS. Efter aktieemissionen ejer den svenske og danske stat næsten halvdelen af aktierne. Hvilket har været et nødvendigt tiltag for at fremskaffe den nødvendige kapital til den videre drift, men har samtidig forringet værdien af aktierne. Specielt den svenske del af ejerskabet, har stor betydning, da de tidligere har udtalt, at de ikke ser dem selv, som ejere af SAS på sigt. Man må dog formode, at de ikke sælger aktierne i nærmeste fremtid, da de lige har udvidet deres aktieportefølje for at sikre SAS' fremtid. Netop staternes ønske om en stærk infrastruktur i Skandinavien gør, at de vil gå langt for at rede SAS i tilfældet af, at Corona-krisen fortsætter i lang tid endnu. Samtidig kan den statslige ejerandel påvirke SAS' muligheder for at strukturere virksomheden, som de gerne vil have det.

Nogle af de udfordringer SAS står med er den lave belægningsprocent, hvor en af løsningerne på dette kunne være, at de bruger mindre fly med laver brændstofforbrug. Dette vil give en økonomisk og miljømæssig gevinst.

Såfremt at SAS gerne vil bibeholde deres markedsandele i Skandinavien, skal de finde flere kunder, og vi har i vores analyse undret os over, at SAS har valgt de unge rejsende som prioriterede kunder. Godt nok siger man, at de unge har mange penge mellem hænderne i forhold til deres forpligtelser, men samtidig er det ikke dem, der går mest op i service. Umiddelbart ser vi pensionisterne som en god målgruppe, da det er en stigende befolkningsgruppe, der lægger mere vægt på service og samtidig også er fleksible vedr. afgangstider.

Derudover viser udviklingen af flyselskaberne også at pris er blevet et meget vigtigt parameter, og hvis det er muligt vil det være en god ide at opkøbe et mindre lavprisselskab, lige som Lufthansa har gjort det, for derved at vokse og opnå bedre stordriftsfordele og samtidig kunne differencere sig i 2 selskaber.

Det er derudover fortsat vigtigt, at SAS har fokus på miljøet. Problemet er at største parten af de flyrejsende fortsat ikke ønsker at betale ekstra for deres flybilletter, selvom rejsen bliver mere miljøvenlig. Dermed er forskning i mindre forbrug af brændstof og andre energikilder helt klart vigtigt. Det at SAS har købt nye og lettere fly, har gjort, at de vil spare på brændstoffet. Det giver dem desværre ikke en fordel i forhold til konkurrenterne, da de har gjort det samme, men hvis SAS ikke havde gjort det, ville de have høje driftsomkostninger.

Ydermere er effektivisering også en vigtig brik i SAS' udvikling, deres høje lønninger gør, at de må effektivisere arbejdsprocesserne uden at gå på kompromis med servicen. Der er allerede taget mange tiltag, der både har gjort det bedre for de rejsende og samtidig har været omkostningsbesparende, så som online boardingpas, app så man kan følge flyet og sin bagage samt fast track service til kunder med håndbagage. SAS skal dog blive ved med at følge med udviklingen og gøre tingene smartere, hurtigere og bedre.

Aktieemission

Ny emission

Ved en ny emission sker der udstedelse af nye aktier, hvilket betyder selskabet får tilført kapital fra de nye købere af de ny udstedte aktier. Konsekvensen er at de nuværende aktier, nu vil repræsentere en mindre andel af selskabet, da der er sket en øgning af antallet af aktier, mens selskabets værdi er uændret. Typisk får aktionærer inden en aktieemission mulighed for, at købe de nye aktier, før de tilbydes til markedet, hvilket også kaldes en fortegningsret. Ved en fortegningsret, får de nuværende aktionærer en mulighed for at tegne aktier forud, oftest til en lavere kurs end den aktuelle markedskurs, så de får en favørkurs, grundet deres nuværende aktier vil falde i værdi. Dette sker oftest ved, at aktionærerne får tildelt et antal tegningsretter pr. antal aktier de ejer. Disse tegningsretter kan enten bruges til, at købe de ny udstedte aktier til favørkursen eller sælge retterne til andre interesserede i markedet.

Den 23/9 2020 besluttede bestyrelsen i SAS, at der skulle ske en aktieemission, som en del af selskabets rekapitaliseringsplan. SAS havde frem til september 2020 383 mio.⁴¹ udstedte aktier, og herefter besluttes det, at der skal fremskaffes yderligere kapital til selskabet. Derfor udvider man antallet af aktier til 7.266 mio. aktier. Tegningskursen blev bestemt til 1,16 SEK pr. aktie, den endelige tegningskurs blev dog på 0,8321 DKK pr. aktie.⁴²

SAS har valgt at foretage aktieemissionen i forbindelse med Corona, for at kunne nedbringe deres omkostninger på deres finansiering samt fremtidssikre selskabet. Flybranchen har været ramt hårdt af Corona og de mange restriktioner, hvilket har medført, at SAS har haft brug for ny kapital, for at sikre deres overlevelse. Det forventes dog ikke, at man ved en aktieemission ville kunne opnå en højere kurs end den fastsatte, og dermed opnå et overskud, da dette vil kræve et mere normaliseret marked, hvor de mange restriktioner omkring rejser er fjernet.

SAS kapitalbehov i forbindelse med emissionen var at fremskaffe 4 mia. SEK for at overleve, og i den forbindelse har de to hovedaktionærer garanteret for hele 81,5% af emissionen, hvilket betyder at selskabet skal finde 740 mio. SEK hos de øvrige investorer og eventuelle nye investorer.

Hovedaktionærerne er hhv. den danske og svenske stat, som inden emissionen samlet ejede 29% af selskabet, men kunne pga. garantien, de havde udstedt, komme til at eje op til 73% af den samlede aktiemasse. Garantierne var lavet for at undgå yderligere kursfald.

Alle aktionærer der ejede aktiverne den 28/9 2020, har fået tildelt 9 tegningsretter, altså muligheden for at købe 9 nye aktier til tegningskursen pr. 1 stk. aktie. Handelskursen er 31/3 2021 2,029 SEK, hvilket er højere end tegningskursen man kunne købe til, såfremt man havde aktier i selskabet i forvejen. Da emissionen sluttede, var aktiebeholdning steget til over 7 mia. stk. og de to stater nøjes med at købe 43,6% af den samlede aktiemasse.

Hjælpepakkerne de forskellige virksomheder har modtaget, har haft stor betydning for deres overlevelse under Corona. I den forbindelse har den svenske stat garanteret SAS en hjælpepakke på 3 mia. SEK. Dette er grundet den betydning SAS har dels for Danmark og Sverige, men også hele Skandinavien, da SAS har en betydning for arbejdspladser, øvrige virksomheder samt landenes økonomi. De 2 stater er derfor villige til at gå langt for at sikre, at SAS kommer gennem krisen, og fortsat kan tjene penge på selskabet samt tiltrække rejsende, der skaffer yderligere arbejdspladser og dermed skatte kroner til landene, når den nuværende situation omkring Corona er slut.

I starten af Corona-krisen faldt SAS' markedsværdi med 40%, som følge af de mange tomme lufthavne verden over, hvilket også har betydet at 4.000 ud af 4.200 medarbejdere er hjemsendte.⁴³

⁴¹ <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/sydbank-om-sas-daarlig-timing-for-aktieemission>

⁴² <https://www.sasgroup.net/investor-relations/recapitalization-plan/sas-publishes-final-subscription-price-in-dkk-in-its-rights-issue-pm/>

⁴³ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/hjaelpepakke-paa-milliarder-kroner-paa-vej-til-noedlidende-sas>

SAS påtvunget emission

Hjælpepakkerne har været grunden til emissionen hos SAS, da man fra regeringens side har krævet omlægning af SAS' kapital samt tilførelse af ny kapital, for at ville stille garanti. Planen var at selskabets egenkapital skal genopbygges, ved at rejse ny kapital gennem udstedelse af nye aktier samt hybride obligationer og konvertering af den nuværende gæld, for at sparre penge i forbindelse med renteomkostninger. Den danske stat, investerer derfor i selskabets nuværende strategi, som går på en mere grøn og effektiv flyflåde.⁴⁴

I forbindelse med konverteringen af obligationer til aktier, blev hybridobligationerne konverteret til aktier for 90% af det nominelle beløb, og til samme tegningskurs, som de øvrige aktionærer blev tilbudt. De nye obligationer blev udstedt til den danske og svenske stat, for et samlet beløb på 6 mio. SEK. I oktober 2020 blev der konverteret 2.250 mio. obligationsgæld, med en værdi på 1.615 mio. SEK, og det resterende beløb blev omdannet til aktier. De ikke sikrede obligationer blev konverteret til 100% af det nominelle beløb. Konverteringen betød bl.a. en væsentlig devaluering af obligationsejernes værdi i forbindelse med omdannelsen til aktier, dog blev der stemt for, da obligationsejerne var bevidste om, at dette var et krav fra staterne, samt det havde betydning for selskabets overlevelse og fremtidsplaner.⁴⁵

Efter emissionen

SAS har efter emissionen fået tilført 12 mia. SEK, hvor af de 6 mia. SEK kommer fra emissionen og udstedelse af nye aktier, hvor det resterende kommer fra obligationsudstedelser samt konvertering af gæld til aktier. Danmark og Sverige har tegnet nye aktier for 2 mia. SEK, som er svarende til de 9,52% af fortegningsemissionen, som de øvrige aktionærer ikke ønskede at benytte af deres tildelte tegningsrettigheder. Det skyldes at hhv. 88,04% af aktierne blev tegnet gennem tegningsretter og 6,44% er aktier udstedt uden tegningsretter.

SAS havde efter emissionen en lavere kurs end tegningskursen på 0,8321 DKK, hvilket er bemærkelsesværdigt, da det er under det halve af den ordinære kurs, dog har kursen efterfølgende rest sig. Efter emissionen har der været en del forvirring omkring kursen og aktien i SAS, dette kan bl.a. skyldes nogle af følgende punkter:⁴⁶

- Kapitaludvidelsen kan have skabt forvirring blandt private investorer. Dette kan dels skyldes da private investorer ikke har ejet obligationer, men kun aktier, samt at kapitaludvidelsen er større end normalt, dog er alle betingelser standart for emissionen.
- En del nye investorer har muligvis været tiltrukket af den lave kurs, som SAS har haft. Hvis man har købt aktien med udgangspunkt i, at den har været billig i forhold til tidligere, men ikke har været bevidst omkring udvandingen af værdierne på 95%, kan det være man bliver overrasket og sælger aktierne efterfølgende.
- Hvis de nye investorer på markedet, ikke har undersøgt tingene godt nok, kan de have misforstået forskellen på SAS BTA og SAS' tegningsretter, og har man i den forbindelse købt tegningsretter i troen om det har været aktier, eller i troen om man har kunne sælge dem videre, har man begået en væsentlig fejl.
- Private investorer kan have gået efter en fortjeneste på kort sigt, og har muligvis investeret for at sælge umildbart efter.

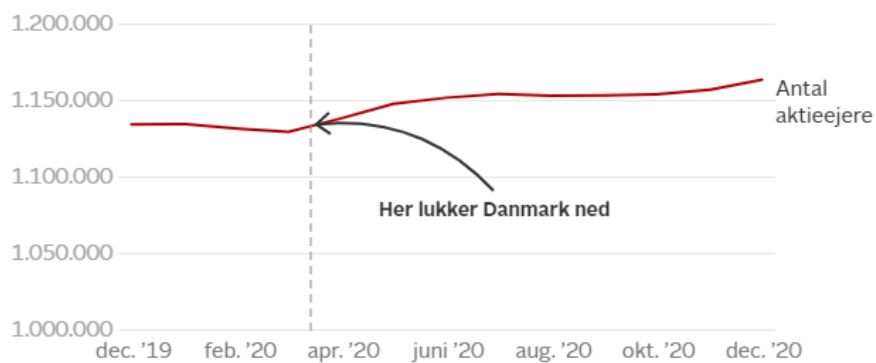
Generelt omkring aktier og aktionærer under Corona

Under Corona er der sket et folkeligt gennembrud, og ifølge VP Securities, som står for registreringen af handler og ejerskab med aktier i Danmark, er antallet af private personer der er begyndt at handle med aktier steget væsentligt.

⁴⁴ <https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2020/juni/plan-for-rekapitalisering-af-sas/>

⁴⁵ <https://finalcall.travel/da/sas-endnu-et-skridt-paa-vejen-til-at-sikre-redningsplan/>

⁴⁶ <https://www.nordnet.dk/blog/sas-turbulens-i-luften-og-hos-investorerne/>



Kilde: VP Securities

Figur: <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-12-07-danskerne-er-gaaet-aktieamok-under-coronakrisen-men-det-er-torskedumt-mener>

Grafen tager udgangspunkt i sidste dag i hver måned i perioderne. Ovenstående graf viser antallet af danskere der ejer aktier, hvilket har været stigende. Ligeledes er værdien af danskernes aktier steget væsentligt over de sidste 10 år, og nedenstående graf viser i sin helhed, den samlede værdi af aktierne som alle private investorer har i Danmark.



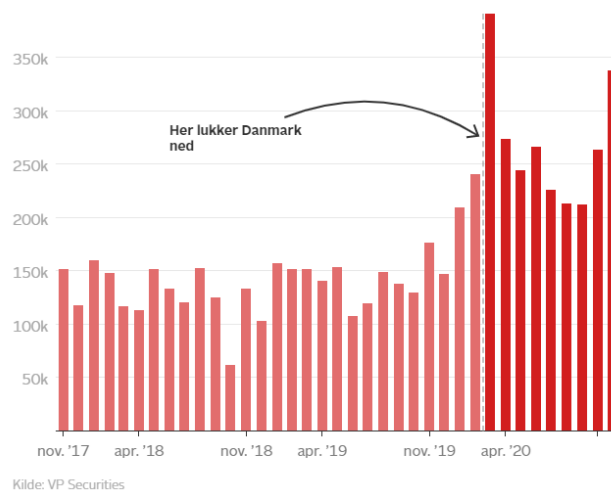
Pensionsopsparinger og lign. er ikke indregnet.

Kilde: VP Securities

Figur <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-12-07-danskerne-er-gaaet-aktieamok-under-coronakrisen-men-det-er-torskedumt-mener>

Udover ovenstående har Dansk Aktionærforening mærket danskernes øgede interesse for aktiehandel. Foreningen oplevede en stigning af antal medlemmer, hvilket skyldes privatpersoner generelt handler mere og at de gerne vil have inspiration til, hvilke selskaber der kan være interessante at investere i. Nordnet som er en online bank, som bl.a. er kendt som investeringsbank, har også fået en øgede interesse omkring aktier, idet deres kundeantal er steget med godt 80.000 personer i 2020. Landschefen for Nordnet i Danmark udtaler, at dette bl.a. kan skyldes, at vi ikke har kunne rejse eller forbruge på samme måde grundet Corona. Derudover har mange fået udbetalt de indefrosne feriemidler, hvilket har fået danskernes opsparing til at stige, og derfor har mange haft lysten til at bruge pengene på anden vis, hvilket har resulteret i et investeringsboom⁴⁷.

⁴⁷ <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-12-07-danskerne-er-gaaet-aktieamok-under-coronakrisen-men-det-er-torskedumt-mener>

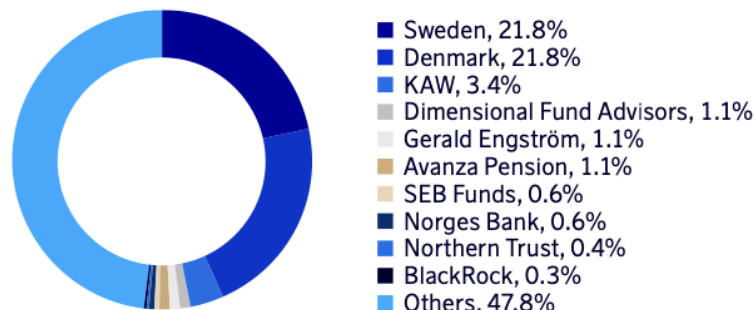


Figur <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-12-07-danskerne-er-gaaet-aktieamok-under-coronakrisen-men-det-er-torskedumt-mener>

Ovenstående graf viser aktiehandlerne under Corona blandt private investorer på månedsbasis, hvilket er med til at bekræfte ovenstående. Ligeledes kan beløbsgrænsen for, hvad der må stå i bankerne have betydning, da betalingen af negativ rente kan have påvirket de mange nye investorer.

SAS største aktionærer er den danske og svenske stat, som nu ejer 43,6% af selskabet. Den indflydelse de har, er en af grundene til, at SAS har været pålagt at indfri nogle af obligationerne, for at kunne få adgang til bl.a. hjælpepakker samt garanti omkring aktieemissionen. De øvrige aktionærer i selskabet udgør en ejerandel på 54,4% hvor af de største er vist på figuren herunder.

TEN LARGEST SHAREHOLDERS, NOVEMBER 10, 2020



På nedenstående grafer ses SAS' aktieudvikling dels over de sidste 3 år og over de sidste 3 måneder. Faldet i 2017 skyldes bl.a. en aktiesplit, hvor man efterfølgende har haft eftervirkninger af, hvordan forventningerne har været fra aktionærerne dengang. Faldet i de første 3 måneder af 2020, var et generelt fald i markedet grundet Corona og den uvished denne pandemi medførte. Efter første 3 måneder af 2020 rettede markedet sig, og man så senere på året, at de fleste brancher og selskaber var på niveau med tidligere år eller steget. For SAS og andre selskaber i branchen, har dette dog ikke været tilfældet, da der fortsat har været en uvished om, hvornår branchen ville være på sit højeste igen.

Efter et år, er der stadig ikke sket de store ændringer, og branchen er fortsat presset, grundet de mange restriktioner.

Det seneste fald i aktiekursen i oktober og november skyldes primært eftervirkningerne af emissionen. Eftervirkningerne er typiske i forbindelse med en aktieemission, da aktionærerne og andre investorer ønsker at se tiden an, hvilket medfører en lavere kurs i perioden efter. Siden december har kursen været stort set på samme niveau frem til 31/3 2021. Dette kan tyde på at markedet er faldet til ro, og de aktionærer SAS har er indstillet på at beholde deres aktier og tror på selskabets overlevelse i fremtiden.



SAS har i forbindelse med pandemien ændret deres strategi, og har etableret et nyt shareholder program, for at tilgodese deres aktionærer, samt beholde aktionærerne. Hvis en aktionær har en aktiebeholdning på minimum 4000 stk. vil der være fordele, som billigere billetter som både gælder indenrigs og internationale destinationer, på niveau med medarbejderrabatterne. Der er ligeledes et fordelsprogram for hovedaktionærer med en aktiebeholdning på mellem 100.000 til 1 mio. aktier. Hovedaktionærerne bliver guldmedlemmer i SAS EuroBonus og opnår i den forbindelse en række goder, som er mere attraktive end medarbejderne fordelene. Alle medlemskaberne varer så længe den givende aktiebeholdning haves. Tidligere var kravet til aktiebeholdningen større, og justeringen af dette skyldes primært, at SAS har ønsket at gøre noget for deres aktionærer, da de sidste år, har påvirket SAS aktiekurser⁴⁸, med et stort fald.

Delkonklusion

Aktieemissionen som SAS har foretaget er gået som planlagt, idet selskabet har fået tilført den efterspurgte kapital i forbindelse med deres aktiesplit. Aktiesplittet var pr. aktie der ejes, hvor aktionærerne fik muligheden for at købe 9 nye aktier til en emissionskurs.

Det er en stor strategisk ændring, men også en nødvendighed for at få tilført kapital, så tidligere obligationer kunne indfries og omdannes til nye obligationer og aktier, hvilket har medført en økonomiske besparelse. Besparelsen og omlægningen/indfrielsen af obligationerne har ligeledes medført, at det har været muligt for selskabet at få hjælpepakker af den danske og svenske stat, samt at de har ville tegne 80% af de nye aktier, såfremt dette blev nødvendigt. Danmarks og Sveriges ejerandel er dermed steget fra 29% til 43,6% tilsammen.

Corona kan have haft en indvirkning på, at selskabet har fået tegnet alle nye aktier, idet antallet af nye investorer er steget, og der er blevet handlet mere end tidligere, hvilket bl.a. skyldes nedlukningen og udbetalingerne af indfrosne feriepenge.

⁴⁸ <https://insideflyer.dk/sas-lancerer-et-nyt-shareholder-program-med-mulighed-for-eurobonus-status/>

Regnskabsanalyse og nøgletal

Ændring af SAS' regnskabsprincip 2019/20

SAS bruger de internationale standarder, der er udarbejdet af den selvstændige organisation under EU, International Accounting Standards Board (IASB). IASB laver løbende ændringer af disse standarder. IFRS 16 har afløst IAS 17, hvor man siden 1/1 2019 har haft mulighed for at bruge den nye standard, der behandler regler for, hvordan man behandler leasing.

SAS er iflg. deres årsregnskab 2019/20 begyndt at bruge IFRS 16 i stedet for IAS 17⁴⁹. Begge forordninger er EU standarder, der skal gøre det mere gennemskueligt for interessenter at læse og sammenligne regnskaberne i hele Europa. Det er et EU regnskabskrav, at moderselskabet aflægger deres regnskab i henhold til disse forordninger.

IAS 17 kontra IFRS 16

Begge standarder er leasingforordninger, om hvordan leasing skal behandles i virksomhedens regnskab. PWC har lavet en vejledning omkring dette⁵⁰, som bruges til at forklare forskellen.

IFRS 16 blev vedtaget i januar 2016, med virke fra 1/1 2019 eller senere.

Denne nye standard lægger op til, at man ikke skal skelne mellem operationelle og finansielle leasingaftaler, hvilket IAS 17 gør. Dette betyder, at alle leasingaftaler med IFRS 16 skal indregnes i balancen, hvilket man iht. IAS 17 kun gøres med finansielle leasingaftaler. Dog skal aftalen løbe i mere end 1 år og have en værdi over 5000 USD før det skal medtages.

IFRS 16 gør, at virksomhedens materielle anlægsaktiver og finansielle forpligtelser vil stige, og dermed øger den balancesummens størrelse. Det vil sige, at leasingaftalen vil se ud ligesom erhvervelse af et anlægsaktiv og behandles på samme måde i regnskabet. Kræver er fortsat, at der laves en opgørelse i balancen eller i en note over leasing-anlægsaktiverne. I resultatopgørelsen medtages leasingen ved indregning af afskrivninger samt renteomkostninger på leasinggælden. Afskrivningsperioden fastsættes efter leasingperioden og aktivets brugstid, hvis leasingaftalen giver mulighed for køb af aktivet efter endt leasing skal aktivet afskrives over forventet brugstid.

Den nye metode vil forbedre EBITDA og EBIT, da både renter og afskrivninger først fratrækkes efter disse resultater. Normalt har operationel leasingydelse efter IAS 17, blevet indregnet under virksomhedens fasteomkostninger. Se nedenstående eksempel.

IAS 17		IFRS 16	
€ MM	2019	€ MM	2019
Revenue	100,0	Revenue	100,0
CoS	<u>30,0</u>	CoS	<u>30,0</u>
Gross Profit	70,0	Gross Profit	70,0
Operating Expense	-50,0	Operating Expense	-50,0
Lease Expense	<u>-5,0</u>	Lease Expense	<u>-0,0</u>
EBITDA	15,0	EBITDA	20,0
Depreciation	<u>-5,0</u>	Depreciation	-3,0
EBIT	12,0	Depreciation (Lease)	<u>-4,5</u>
Interest	<u>-0,5</u>	EBIT	12,5
EBT	11,5	Interest	-0,5
		Interest (Lease)	<u>-0,8</u>
		EBT	11,2

Figur taget fra PWC <https://www.pwc.dk/da/nyt/2016/leasingstandard-ifs-16.pdf>

Mange af nøgletallene vil også blive forandret ved brug af IFRS 16, f.eks. vil DG og AG blive forbedret, mens soliditeten vil blive dårligere pga. den højere gældsætningsgrad.

⁴⁹ SAS ANNUAL AND SUSTAINABILITY REPORT, FISCAL YEAR 2020 side 17

⁵⁰ <https://www.pwc.dk/da/nyt/2016/leasingstandard-ifs-16.pdf>

Indvirkningen på nøgletallene vil forskydes henover tid, med mindre omfanget af leasingaftalerne er konstant henover tid. Forskellen ligger i, at ved operationelle leasingaftaler kræves en lineær indregning af leasingydelsen henover perioden, mens med den nye indregningsform vil renterne være højere i starten. Om en mulig forlængelse eller køboption skal medregnes i aktivets værdi, skal ses ud fra om det er sandsynligt om leasingtager formodes at gøre brug af denne mulighed. Leasingforpligtelsen skal måles til nutidsværdien af leasingydelserne. Denne værdi fremkommer ved at tilbagediskontere leasingydelserne ved anvendelse af den interne rente i leasingaftalen. Alternativt skal virksomhedens lånerente bruges, såfremt den interne rente ikke kendes.



Figur taget fra PWC <https://www.pwc.dk/da/nyt/2016/leasingstandard-ifs-16.pdf>

Iht. til PWC er det alene brugsretten til aktivet og leasingforpligtelsen, som knyttes hertil, der skal indregnes i balancen. Evt. serviceydelser skal indregnes efter de respektive standarder herfor. Kan dog afviges med fuld indregning i balancen på f.eks. biler, ejendomme etc. Derudover er det et krav, at man skal kunne følge hver enkelt leasingaftale.

SAS har ændret regnskabsprincip fra IAS 17 til IFRS 16 i 2019/2020 regnskabet, hvilket har større betydning for deres selskab end tidligere, da SAS har oprettet et irsk selskab, der skal stå for operationelleasing af nye fly til de forskelle datterselskaber. Tidligere købte datterselskaberne selv deres fly og har med det irske selskab opnået stordriftsfordele, der alt andet lige giver lavere omkostninger samt mere fleksible ordninger.

Regnskabsanalyse

En regnskabsanalyse indeholder rentabilitetsnøgletal, indtjeningsevne, kapitaltilpasningsevne samt likviditet/soliditet. Endvidere skal man lægge mærke til, at de forskellige selskaber indrapporterer deres regnskaber i forskellige valutaer.

Regnskabsanalyse af SAS sammenlignes med Ryanair, Norwegian og Lufthansa. Dette er gjort ud fra den betragtning, at vi kigger på det Skandinaviske marked, det har dog ikke været muligt at fremskaffe, hvor stor de valgte selskabers markedsandele er i Skandinavien. I SAS' regnskab for 2020 fremgår det, at de har en markedsandel på ca. 30% og de siden 2019 har haft en større markedsandel end Norwegian, som ellers havde overhalet SAS i 2017⁵¹. Ryanair har i gennem de sidste 5 år øget deres markedsandel i Skandinavien, men det fremgår ikke af deres årsregnskab, hvor stor deres markedsandel er i Skandinavien, hvilket skyldes, at Skandinavien kun er et lille marked i det store regnskab, da Ryanair er det 4 største flyselskab i verden. Lufthansa har også haft øget fremgang i Skandinavien, hvilket skyldes den øgede mængde passagerer, samt deres lavpris selskab SWISS.

⁵¹ <https://finans.dk/erhverv/ECE11809360/sas-er-igen-nordens-stoerste-flyselskab/?ctxref=ext>

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
OG (Overskuds Grad)	5,00	7,35	8,31	8,11
AOH (Aktivernes Omsætning)	1,12	1,16	1,22	1,16

Dette betyder at SAS' resultat før renter i % er faldet i forhold til deres omsætning. Dette er en negativ udvikling, da det ikke er lykket SAS at fastholde eller forøge deres resultat før renter, hvilket siger noget om, at deres omkostninger er steget procentvis mere end deres omsætning, i forhold til de første 2 regnskabsår.

Der er sket et samlet fald i indtjeningsevnen på knap 34% i AG gennem de 4 år, hvilket er en relativ stor forringelse af rentabiliteten, hvor af de 32% kommer fra faldende OG.

SAS har dog igennem perioden tjent penge, dette fremgår, når man sammenligner AG, med hvad SAS har betalt for at låne penge:

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
FKF (Fremmedkapitalens Fo)	3,44	4,14	3,94	3,50

Af FKF kan man se, at SAS har lånt penge til mellem 3,44 – 4,14% igennem årene. De har haft en bedre indtjening end det de har betaler i renter, og har derved tjent penge ved at låne penge.

Samtidig er SAS' gearing steget markant i 2019, efter et fald i 2017 og 2018.

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
G/E (Geering)	7,05	5,25	5,20	6,05

Gearingen fortæller, hvor stor gældsforpligtigelserne er i forhold til egenkapitalen.

Hvis man tjener på forskellen mellem AG og FKF, vil gearingen øge dette resultat, da man derved tjener penge ved en øget lånefinansiering. En høj gearing har den modsatte effekt såfremt at AG er lavere end FKF, da man så betaler højere rente end den man generer af virksomhedens afkast.

Ved høj G/E øger man virksomhedens gevinst når det går godt, men samtidig øges risikoen, hvilket kan være med til at øge FKF, da lånegivere vil have dækket deres øget risiko.

Som det fremgår hos SAS har den øget G/E ikke øget FKF, hvilket vi må formode skyldes, at de leaser fly gennem det irske leasingselskab.

Egenkapitalens forrentning udtrykker ejernes forrentning af den kapital, de har investeret i virksomheden. Derved viser EKF, hvad forrentningen på den indskudte kapital har været.

Vi har valgt at beregne EKF ud fra resultat før skat, for at undgå at evt. forskellige skatteregler mellem landene, får indflydelse på resultatet.

SAS EKF:

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
EKF (Egenkapitalens Forrent)	24,15	29,39	32,13	38,30

Det fremgår at EKF har været faldende gennem alle årene, hvilket er en negativ tendens, og beskriver en faldende forrentning af den indskudte kapital fra ejerne.

Faldet har fra 2016-2019 været på ca. 37%, med stort fald mellem 2018 og 2019 på 18%. Dog har SAS fortsat en høj forrentning af deres EK. AG er fra 2016 til 2019 falder med samlet ca. 40%, og har derfor stor betydning for nedgangen EKF.

Samlet set har SAS haft en negativ udvikling af deres rentabilitet. Dog har de i perioden i alle årene haft en positiv rentabilitet, som den faldende FKF og den øgede gearing har været med til at gøre mindre negativ.

Når man sammenligner SAS' AG og EKF, med den risikofri rente (danske statsobligationer på 10 år), fremgår det også, at den risikofri rente⁵² har været exceptionel lav de sidste 5 år, hvilket skyldes den meget lave inflationsrate⁵³.

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
Risiko frie markedsrente i Danmark	-	0,50	0,50	0,50
inflation i Danmark	0,80	0,80	1,10	0,30

Det vil sige, at når man sammenligner SAS' AG med den risikofrie rente i Danmark, er fortjenesten væsentlig højere end renten.

Når investorer investerer i virksomheder vil de have et risikotillæg, der tilsvarende den risiko, som de vurderer, at de tager. Det gennemsnitlige risikotillæg, som der har været i den givne periode, er på ca. 6%⁵⁴ igennem alle årene.

Det vil sige, at på trods af den faldende EKF fra 38% til 24%, ligger EKF væsentlig over hvad investorerne i gennemsnit forventer at ville få ved deres investering.

Flybranchen har været i god vækst de sidste mange år, men øget konkurrence gør at risikotillægget vurderes til at være over de 6%, der ligger i gennemsnit i perioderne. Den kommer dog ikke op på de 20%, som EK som minimum giver, og EK er højere end når man sammenlægger risikofrie rente og risikotillægget.

Indtjeningsevnen

Indtjeningsevnen beskriver, hvor god virksomheden er til at generere overskud af omsætningen. Derfor er OG det beskrivende tal.

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
OG (Overskuds Grad)	5,00	7,35	8,31	8,11

Som nævnt under rentabiliteten har OG været faldende, hvilket skyldes øgede omkostninger i % i forhold til omsætningen.

Via DG kan man se om forringelsen skyldes variable eller faste omkostninger, da DG beregnes efter de variable omkostninger.

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
DG (Dækninggrad)	14,01	15,52	13,97	14,70

Af DG fremgår det, at der er en faldende bruttofortjeneste i 2017, hvilket må skyldes øgede de variable omkostninger. De øgede variable omkostninger slår dog ikke igennem på OG, hvorefter man kan udlede, at de har mindsket deres faste omkostninger i 2017.

For regnskabsåret 2018 ser man en positiv tendens i DG, da den stiger med 11% i forhold til 2017, men når man kigger på OG, kan man se et fald. Det vil sige at, hvis SAS ikke havde fået nedbragt de faste omkostninger i 2018 ville OG have været endnu mindre.

⁵² <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2020/vaerdiansaettelse-af-virk-pub.pdf>

⁵³ <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveelections.asp>

⁵⁴ <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2020/vaerdiansaettelse-af-virk-pub.pdf>

I 2019 sker der et fald i DG i forhold til 2018 på ca. 10% og når man ser på faldet i OG på 32% mellem 2019 og 2018 kan man udlede at de både har haft voksende variable men også øgede faste omkostninger, hvor af det specielt er de faste omkostninger der er steget. I 2019 var der en længerevarende strejke hos SAS, der både kostede omsætning, og kompensation til kunderne.

Ud fra indekstallene, hvor 2016 er brugt som basis år (=100), ses udviklingen af omkostningerne i forhold til omsætningen.

Indekstal med basis år 2016	2019	2018	2017	2016
Nettoomsætning	118,44	113,33	108,10	100,00
Indtægter	118,44	113,33	108,10	100,00
Omkostninger til brændsel og lufttransport	149,98	123,96	106,00	100,00
leasing omkostning for fly				-
Andre driftsomkostninger	113,69	112,38	114,09	100,00
Personaleudgifter	109,10	103,69	101,10	100,00
Resultat før afskrivninger	112,87	119,60	102,72	100,00
Indkomst fra aktier	- 25,64	89,74	10,26	100,00
indkomst ved salg af aktier i datter og tilknyttede s	-	57,14	300,00	100,00
indkomst ved salg af fly,bygninger og slot	42,26	180,75	375,47	100,00
Afskrivninger	148,72	143,50	117,06	100,00
Driftsresultat	73,10	102,77	110,76	100,00
Resultat før finansielle poster	73,10	102,77	110,76	100,00
indtægter fra værdipapirer	-	-	100,00	100,00
Finansielle indtægter	189,01	141,76	162,64	100,00
Finansielle udgifter	123,49	130,38	112,37	100,00
Resultat før skat	56,22	92,55	112,16	100,00
Selskabsskatter	157,27	413,64	523,64	100,00
Årets resultat	51,16	76,48	91,57	100,00

Ud fra indekstallene kan man se at SAS har haft en voksende omsætning igennem alle årene, med en stigning på mellem 5 - 8% om året i forhold til basisåret. Omkostningerne er steget væsentlig mere end den øgede omsætning. Specielt omkostningerne til brændstof og afskrivninger er steget markant igennem årene.

Men de formindskede personaleudgifter gør at den samlede VO ikke stiger så eksplosivt, på trods af det høje brændstof forbrug. Brændstofforbruget er dog stadig en negativ tendens, der viser at dette ikke er så variabelt, som man burde formode, hvilket hænger sammen med den varierende belægningsprocent. De andre variable omkostninger er dog lavere end stigningen i omsætningen, hvilket er med til at øge indtjeningen.

Derudover har afskrivningerne stor betydning for nedgangen i OG. Det relative tal stiger fra 2.900 mil. SEK til 8142 mil. SEK, hvilket skyldes øgede investeringer i aktiver. Hvilket også kan ses på finansielle omkostninger der er steget mere end omsætningen.

Når man kigger på resultat før skat ser man tydeligt, at de øgede omkostninger har gjort at SAS har haft en markant nedgang i deres fortjeneste, som er faldet med hele 44% i forhold til basisåret. Kun i 2017 udvises der en positiv tendens i resultat før skat i forhold til omsætningen. Specielt i 2019 ses en meget negativ udvikling, hvor en fremgang i omsætningen næsten bliver halveret, når man kommer ned til resultatet før skat, hvilket er en meget negativ tendens, som også fremgår af OG, der dermed påvirker AG.

Dette kan man også se når man ser på nulpunktsomsætningen og sikkerhedsmargen:

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
nulpunktsomæstning	37.476,58	30.952,68	24.127,88	23.755,93
Sikkerhedsmargen	19,81	30,78	43,43	39,80

Når man ser på nulpunktsomsætningen, skal SAS nu have en øget omsætning på over 57% mere end de skulle i 2016, for at dække deres omkostninger. Dette fremgår også af sikkerhedsmargen som falder, og derved øger risikoen for manglende overskud, samt øger risikoen for, at det vil være svære at tiltrække investorer og långivere.

Kapitaltilpasningsevnen

Kapitaltilpasningen viser, hvor god virksomheden er til at tilpasse sin investerede kapital i både anlægs- og omsætningsaktiver.

Dette vises i AOH, som er det andet ben af Du Pont Pyramiden. Der viser antal gange pr. år omsætningen kan dække de samlede aktiver. Dette tal bør være så højt som muligt.

SAS AOH er:

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed)	1,12	1,16	1,22	1,16

Her fremgår det, at omsætningen er mellem 12-22% højere end gennemsnitlige aktiver.

Udviklingen i AOH er positiv i år 2017, men falder i 2018 til samme niveau som i 2016, og med et yderligere fald i 2019. Faldet der løbende sker fra 2017 til 2019 har en negativ betydning, da man binder flere penge i aktiver i forhold til omsætningen.

Når man ser på, hvad der er skyld i denne ændring, skal man se på anlægsaktivernes omsætningshastighed samt debitors og lagerets omsætningshastighed.

Det specielle ved flybranchen er, at de generelt ikke har nogen større debitor masse, hvilket skyldes, at kunderne betaler for deres rejser up front. Varelager er også minimalt, hvilket hænger sammen med, at SAS er en servicevirksomhed.

Derimod siger anlægsaktivernes omsætningshastighed (ANLO) samt anlægsgraden noget om SAS' udvikling af AOH.

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
ANLO (anlægsaktivernes omsætningshastighed)	1,60	1,70	2,03	1,99
anlægsgraden	0,70	0,64	0,58	0,58

Her fremgår det, at der er kommet flere anlægsaktiver til ift. samlede aktiver og udgør i 2019 70% af de samlede aktiver. Stigningen sker først fra 2018 og igen i 2019, med en stigning på godt 10% de sidste 2 år. Normalt ligger anlægsgraden for servicevirksomheder på mellem 10-15%, mens handelsvirksomheder normalt ligger på en anlægsgrad mellem 20-30% og en produktionsvirksomhed ligger på 40-50%. Årsagen til at SAS ligger så højt skyldes deres fly, såvel købte som leasede, som ca. har 50% af den samlede værdi hver. Dette er en risikabel tendens, da anlægsaktiver er svære at komme af med i krisetider og at brugsværdien ikke stemmer overens med den evt. salgsværdi. Samtidig er det vigtigt at huske på, at flybranchen er en konjunktur præget branche, hvilket gør det endnu mere usikkert at have så høj anlægsgrad. Det er dog et nødvendigt onde, hvis man vil følge med udviklingen.

Når man ser på ANLO kan man også se en negativ tendens, hvor omsætningen falder i forhold til de samlede aktivers værdi. Hvilket også slår igennem på AOH.

Likviditet/soliditet

Likviditetsnøgletallene knytter sig til virksomhedens kortsigtede betalingsevne og økonomiske situation, der grundlæggende vurderes ud fra, om de kan tiltrække sig tilstrækkelig mængde af kapital.

Dette beskrives via SG og G/E, som er som følgende hos SAS:

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
SG	12,80	17,63	22,36	17,67
G/E	7,05	5,25	5,20	6,05

Som det fremgår vil der være et faldende SG når G/E stiger, dette skyldes, at jo lavere egenkapitalen er i forhold til samlede aktiver jo lavere bliver SG. Man kan ikke entydigt sige, om det er godt med en høj eller lav SG kontra G/E, hvilket skal ses op imod om SAS tjener penge på fremmedkapitalen. Som nævnt i indtjeningsevnen tjener SAS penge på fremmedkapitalen, hvilket gør at de tjener flere penge ved øget fremmedkapital. Set ud fra dette, er det derfor en positiv udvikling, at SG falder i 2018 og 2019.

En lav SG giver investor og långivere en øget risiko, som vil kræve en større risikomargen. Endvidere er tommelfingerreglen for, hvad SG bør være, for at undgå unødigt risiko, at den ligger på omkring 30-40%, hvilket er væsentligt højere end det SAS har haft igennem de 4 år. Det er dog vigtigt at huske, at SAS har mange dyre anlægsaktiver, som de har finansieret via leasing, og hvor af størsteparten fra 2019 er ejet af deres irske leasingselskab. Dette gør, at de kan tillade sige, at have en lavere SG.

Derudover vil nyere fly være med til at skabe højere indtjening, da de har lavere brændstofforbrug, samt lavere udledning af CO₂.

	nov.18	nov.17	nov.16	nov.15
	okt.19	okt.18	okt.17	okt.16
LG (likviditetsgrad)	0,92	1,05	1,04	1,02
RM (rente marginalen)	2,18	4,37	6,17	5,88

LG beskriver hvor stor andelen er ift. omsætningsaktiv ift. kortfristet gæld. LG skal gerne ligge så over 1, da SAS så vil kunne indfri sine kortfristede gældsforpligtelser med let omsættelige anlægsaktiver.

Det fremgår ovenfor, at SAS har haft en faldende LG, som er under 1. faldet er samlet over de 4 år på 12,5%. Hvilket er en negativ tendens, der gør SAS mindre likvide, og øger risikoen for tab.

De kortfristede gældsforpligtelser indeholder uoptjente transportindtægter, hvilket er forudbetalinger, som kunderne har lavet for deres flyrejser. Den samlede andel af disse forpligtelser udgør 29,5% i 2016 og stiger til 31,52% i 2019, hvilket er med til at øge SAS' likviditet, men samtidig skaber en risiko ved aflysning af rejser.

Derudover fremgår det, at RM er faldende, det vil sige at indtjeningen mellem AG og FKF er faldende og giver en større og større risiko for tab. Samtidig med, som før beskrevet, at G/E er stigende, giver det øget risiko for, at man i fremtiden ikke vil kunne fremskaffe den fornødne kapital.

Delkonklusion

SAS har haft en faldende indtjening, der er blevet forbedret af en øget gearing. Gearingen kan på sigt være risikofyldt og ved tab i rentemarginalen, vil en høj gearing slå igennem og skabe større underskud. På omkostnings siden har der været en forbedring af personaleudgifter der dog ikke har været store nok ift. brændstof og afskrivninger, hvilket har givet en dårligere fortjeneste.

For at give en endelig konklusion af nøgletallene skal man sammenligne SAS med branchetal.

Vi har ikke kunne finde nogle gennemsnitlige branchetal og har valgt at se branchen ud fra 3 andre selskaber, Ryanair, Norwegian og Lufthansa. Disse selskaber er valgt ud fra, at de har en stor eller voksende andel af flytrafikken i Skandinavien. Vi vil kort beskrive de 3 selskabers nøgletal herunder, for herefter at lave en delkonklusion i forhold til SAS og deres udvikling.

Ryanair

Ryanair er et irsk selskab, som 100% privatejet selskab, der blev etableret i 1985. I dag er Ryanair det 4. største selskab i verden. Deres strategi er at sælge billige flybilletter, hvor man betaler for de ydelser man til vælger. Deres succes har været stor, da deres omsætning har været stigende undtagen under Golfkrisen i 1991.

Det specielle ved Ryanair er, at de ikke har en overenskomst med deres ansatte, hvilket har gjort, at de er blevet boykottet i f.eks. Danmark og Norge. De ansatte skal også selv betale alt arbejdsudstyr, som uniform og ID-kort, men på trods af dette, ser det ikke ud til, at de har besvær med at få arbejdskraft.

Vi har beregnet nedenstående nøgletal ud fra Ryanairs regnskaber, der er beskrevet herunder.

Regnskabs- og nøgletal fremgår af bilag

		1/4 2018	1/4 2017	1/4 2016	1/4 2015
		31/3 2019	31/3 2018	31/3 2017	31/3 2016
AG (Afkastnings Grad) ROA		7,94	13,69	13,22	13,02
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE		18,17	36,06	33,24	47,87
OG (Overskuds Grad)		13,20	23,32	23,08	22,34
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed)		0,60	0,59	0,57	0,58
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)		0,74	0,78	0,88	0,93
RM (rente marginalen)		7,19	12,92	12,33	25,10
G/E (Geering)		1,64	1,74	1,89	2,12
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)		0,11	0,19	0,17	0,19
nulpunktsomæstning		3.249	1.980	1.836	1.673
Sikkerhedsmargen		57,79	72,31	72,38	74,41
ANLO (anlægsaktivernes omæstningshastighed)		0,58	0,58	0,55	0,58
anlægsgraden		0,71	0,66	0,61	0,57
kapitalbindingsgrad		1,03	0,91	0,81	0,82
SG		39,36	36,15	36,89	32,06
likviditetsgrad		0,93	1,23	1,56	1,43

Ryanairs omsætningen har i alle årene været stødt stigende med mellem ca. 2-7,5%. Fra 2016 til 2019 sker der en forøgelse af omsætningen på samlet knap 30%, hvilket er en pæn fremgang.

Ser man på Ryanair AG, ser man også en svag stigning i AG fra 2016 til 2018, dog ikke helt så højt som omsætningsens stigning. I 2019 sker der dog et dramatisk fald på knap 42% i forhold til 2018, på trods af en øget omsætning på lidt over 7,5%. Dette skyldes, at deres OG falder med lidt mere end 43% og ikke kan opvejes af den 2% stigning, der sker i samme periode i AOH. Årsagen til det lavere OG skyldes højere driftsomkostninger, der ikke kan opvejes af den øgede omsætning.

Ryanair skriver, at oliepriserne i 2019 har været stigende og derved har denne ukontrollerbare omkostning været medskyldig i deres dårligere resultat.

Faldet i AG og OG i 2019, er en meget dårlig udvikling, som også smitter af på EKF, der er faldet med knap 50% mellem 2018 og 2019, pga. det lavere overskud. Det vil sige at ejernes forrentning er faldet markant i 2019, men ligger fortsat meget over, hvad man kan forvente at kunne få på det risikofrie marked. Med en stigende SG er risikoen for tab faldet, og man må formode at risikotillægget derved er lavere, da fremmedkapitalens andel falder i forhold til egenkapitalen.

I hele perioden har Ryanair's SG været inden for tommelfingerreglen på mellem 30-40%, der gør at de umiddelbart ikke har problemer med at kunne fremskaffe fremmedkapital, men de har også en stor egenkapital. Samtidig gør det, at gearingen falder og dermed falder den indtjening, man kunne oparbejde ved at låne penge. FKF falder igennem alle årene, hvilket er positivt, og gør, at faldet i RM ikke er helt så markant, men kan ikke opveje den forringede negative tendens i AG.

Delkonklusion Ryanair

Ryanair er en kapitalstærk virksomhed, der på trods af det dårlige resultat i 2019, er en virksomhed med stor likviditet, og god kreditværdighed.

De har igennem de 4 år øget deres omsætning og med deres fokus på omkostningerne igennem alle årene er det en sund og stærk virksomhed, der på blot 34 år er gået fra nystartet til 4. største selskab i verden. Dette bevidner at de er en virksomhed i vækst, selvom det ikke går lige godt hvert år.

Norwegian

Norwegian er et norsk selskab, der blev grundlagt i 1993. I 2002 lade de deres strategi om, så de blev et lavprisselskab, dog er det fortsat Norwegian's strategi at yde kunderne et højt serviceniveau og fleksibilitet. Iflg. Inside i 2018⁵⁵ er selskabet ikke statsejet, men Folketrygdfondet som ejer ca. 8% af aktierne er statsejet. Den største aktionær er den administrerende direktør, som har knap 22% af aktierne, hvilket kan medføre uhensigtsmæssige beslutninger, da direktøren både har ansvaret for den daglige drift samtidig med, at han har stor indflydelse på generalforsamlingen.

De har en meget ung flåde af fly, med en gennemsnitsalder på ca. 4 år, hvilket gør, at de har lavere brændstofforbrug, som samtidig er godt for miljøet.

Regnskabs- og nøgletal fremgår af bilag

	2019	2018	2017	2016
AG (Afkastnings Grad) ROA	1,00	6,88	4,60	4,82
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE	40,91	146,11	122,10	37,25
OG (Overskuds Grad)	1,97	9,56	6,47	7,01
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed)	0,62	0,81	0,76	0,69
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)	4,59	2,42	2,55	2,03
RM (rente marginalen)	3,59	9,30	7,15	2,79
G/E (Geering)	23,24	25,17	12,22	8,33
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)	0,01	0,14	0,07	0,07
DG	16,80	5,39	0,19	12,01
nulpunktsomæstning	53.483.705	88.836.339	1.531.464.069	15.161.884
Sikkerhedsmargen	22,89	120,63	4.848,47	41,57
ANLO (anlægsaktivernes omæstningshastighed)	0,51	0,72	0,71	0,69
anlægsgraden	0,83	0,79	0,79	0,85
kapitalbindingsgrad	1,15	1,56	1,27	1,31
SG	4,83	3,04	4,82	10,72
likviditetsgrad	0,61	0,43	0,56	0,43

Norwegians omsætning har igennem de 4 år været i vækst. Samlet set har de fra 2016 til 2019 haft en fremgang på omsætningssiden på ca. 67,7%. Stigningen skete specielt i 2018, hvor omsætningen steg med 19% og året efter steg omsætningen med 30%. Denne store stigning er ikke slået igennem på deres indtjening, tvært imod. Ser man på regnskaberne, er det kun tilbage i 2016 er det lykkedes Norwegian at have et plus på bundlinjen. Dette sætter sine markante spor i nøgletallene.

AG er positiv i år 2016 og 2019, mens de i 2017 og 2018 har et negativt resultat. Dette skyldes at man har for høje omkostninger i forhold til omsætningen, hvor specielt lønninger har en højere procentvis stigning i forhold til omsætningen. Den største post er omkostninger, som er steget mere end omsætningen, hvilket skyldes nyindkøbte fly og afskrivningerne af disse som er med til at skabe et underskud

OG svinger meget gennem alle årene. I 2017 bliver OG mindre negativt pga. de lave afskrivninger som stiger markant i år 2018 og 2019. Det er lykket Norwegian at skabe et positivt OG på knap 2% i 2019, hvilket er en god udvikling. EBIT er fortsat ikke stor nok til at dække de finansielle udgifter og årets resultat bliver derfor også negativt i 2019. Den høje aktivværdi ses også i AOH, der i alle årene ligger under 1, da omsætningen er lavere end de samlede aktiver. Hvilket viser, at det er dyrt at købe nye fly.

Udviklingen viser i DG, at der i 2016 var ca. 12% og året efter at er faldet til knap 0%, hvilket indikere forhøje driftsomkostninger. Norwegian får i 2018 rettet lidt op på omkostningerne og opnår et positivt resultat på lidt over 5%, og den positive udvikling fortsætter i 2019, hvor de har et DG på knap 17%.

Dermed er der kommet bedre styr på de variable omkostninger, som er meget vigtige for et lavprisselskab.

⁵⁵ <https://insideflyer.dk/hvem-ejer-norwegian-air-shuttle/>

EKF er kun positiv i 2016, da det er det eneste år, hvor årets resultat er positivt. Det vil sige at aktionærerne har mistet værdi af deres investering fra 2017-2019.

Egenkapital ialt		4.124.900	1.704.400	2.098.405	4.048.975
------------------	--	-----------	-----------	-----------	-----------

Af egenkapitalen kan man se, at EK er blevet udhulet i 2017 og 2018, hvor underskuddet har spist af denne, og dermed gør EK mindre, hvilket gør at EKF bliver mere negativ. I 2019 er der kommet en kapitalindsprøjtning, så EK igen er oppe på niveau fra 2016 (efter underskuddet i 2019), og man kan se et fald i den negative EKF pga. den højere EK.

RM er pga. af AG også negativ og forøges af FKF. Den positive AG i 2019 kan ikke opveje FKF, der i 2019 samtidig har været stigende i forhold til året før, og stiger med næsten 47%, hvilket er en uheldig retning for udviklingen, men beviser at långivere ønsker en højere risikomargen pga. større risiko, også selvom at der i samme år har været en egenkapital forhøjelse.

Gearingen er generelt steget men der har været et fald i 2019, hvilket skyldes forhøjelsen af EK samt en stigning i langfristede forpligtelser. Gearingen er normalt med til at booste indtjeningen, men når RM er negativ gør G/E, at resultatet bliver endnu mere forringet, da man ikke tjener på fremmedkapitalen.

SG er lav igennem alle årene, hvis man skal følge tommelfingerreglen, skal veletablerede virksomheder ligge omkring 30-40%. Her ligger SG på under 5% på nær i 2016 hvor den ligger på knap 11%. Igen skal man huske på forhøjelsen af EK i 2019, der gør SG højere end det ellers ville have været, hvis de havde fortsat udviklingen fra de 2 foregående år.

Delkonklusion Norwegian

Norwegian er en virksomhed i stor vækst, når man ser på omsætningen, men deres omkostninger har været forhøje, dog med en forbedring i deres driftsomkostninger. Dette har skabt underskud igennem de sidste 3 år. De manglende overskud er gået ud over ejerne der har mistet penge på værdien af Norwegian, men har alligevel valgt at indskyde yderligere kapital i 2019.

Norwegian er tæt på grænsen for hvad de kan låne yderligere, da deres solvens er meget lav, hvilket skaber risiko for långivere for tab af penge, hvis de skulle gå konkurs. Der har i dagspressen også flere gange været nævnt, at de har været tæt på konkurs, hvilket skaber endnu usikkerhed omkring virksomhedens videre eksistens.

Lufthansa

Lufthansa er et tysk luftfartsselskab, der blev stiftet i 1926. Selskabet blev nedlagt efter 2. verdenskrig og genetableret i 1953. Lufthansa er frem til 2019 ejet af private med max 4,9% enkeltejede andele, men i 2020 gik den tyske stat ind og opkøbte 20% af den samlede aktiemasse ved en aktieemission. Den tyske stat har tilkendegivet, at de agter at sælge aktierne senest i 2023, for ikke at have indflydelse på selskabets fremtidige drift.

Lufthansa har igennem de sidste år købt flere flyselskaber, som SWISS og Germanwings, hvilket har øget deres markedsandele. De har samtidig styrket deres position ved at have lavprisselskaber under deres vinger. Lufthansa er det næststørste flyselskab i Europa. Endvidere er Lufthansa med i Star Alliance samarbejdet, som SAS også er en del af.

Regnskabs- og nøgletal fremgår af bilag

	2019	2018	2017	2016
AG (Afkastnings Grad) ROA	11,04	13,53	15,67	11,41
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE	18,14	29,08	34,67	31,44
OG (Overskuds Grad)	11,45	13,10	14,42	11,67
AOH (Aktiverens Omsætningshastighed)	0,96	1,03	1,09	1,96
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)	1,22	0,74	1,40	1,02
RM (rente marginalen)	9,83	12,79	14,27	10,39
G/E (Geering)	2,26	2,28	2,66	3,85
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)	0,14	0,18	0,22	0,16
DG	11,45%	13,10%	14,42%	11,67%
alle omkostninger	37.138	35.409	35.135	31.691
nulpunktsomæstning	22.752	16.948	16.393	14.668
Sikkerhedsmargen	41,66	55,62	57,19	56,78
Kapitaltilpasningsevne	1,18	1,25	1,07	1,03
ANLO (anlægsaktiverens omæstningshastighed)	1,24	1,39	1,55	1,39
anlægsgraden	0,74	0,72	0,69	0,71
kapitalbindingsgrad	1,18	1,25	1,07	1,03
SG	24,04	25,05	25,46	20,60
likviditetsgrad	0,71	0,66	0,87	0,93

Lufthansa har haft en pæn stigning i omsætning fra 2016 til 2017 på lidt over 12%, hvorefter den kun vokser minimalt med omkring 1% om året ift. året før i de efterfølgende 2 år.

Når man ser på deres AG, ser man en markant stigning i mellem 2016 og 2017 med hele 37%, hvilket skyldes en forbedret OG på 24%, der til trods af en markant faldende AOH, der skyldes større stigning i aktiver i forhold til omsætningen. I samme periode lykkes det at have denne store stigning i AG.

Herefter er AG faldet, men da FKF er ekstrem lav, har de en acceptabel RM igennem alle årene, der dog er faldende efter 2017, hvilket giver en negativ tendens.

Det samme gør sig gældende for EKF, der pga. det gode resultat på bundlinjen i 2017, vokser med knap 32% i forhold til året før. EKF har i 2017 en stigning på 10% i forholdet til 2016, og kommer dermed til at ligge over, hvad man vil kunne forvente at få på det frie marked⁵⁶. Herefter falder EKF markant med henholdsvis 14% og 18% de 2 næste år ift. året før, men har stadig en pæn risikomargen.

Lufthansas soliditet stiger også i 2017 med 24% i forhold til 2016, hvorefter den falder med 2%-4% de efterfølgende år ift. året før, og ligger under tommelfingerreglen på mellem 30-40% for veletablerede virksomheder. Dette gør at investorerne får en forøget risiko, og det fremgår at i 2019 har dette været med til at påvirke FKF, der dog fortsat er meget lav. Af LG kan man se, at de igennem alle årene har større kortfristede gældsforpligtelser end omsætningsaktiver, hvilket er en negativ tendens, da det kan være svært at fremskaffe den fornødne kapital på kort sigt. Specielt i 2018 er LG lav, hvilket skyldes den øgede kortfristet gæld samtidig med at omsætningsaktiverne er faldet.

Delkonklusion Lufthansa

Udviklingen i Lufthansas omsætning er stagneret i 2018 og 2019. For året 2019 ser man at de øgede afskrivninger har påvirket årets resultat, der er faldet i forhold til 2018 med lidt over 43%, hvilket må siges at være meget negativ. Dette skyldes øgede omkostninger i forhold til den meget lille stigning i omsætning. Resultatet for 2019 bliver forbedret af en samlet finansiell indtjening. Lufthansa har dog igennem alle årene en pæn AG og EKF, der dog har en negativ tendens specielt i 2019.

Hvordan har SAS klaret sig i forhold til deres konkurrenter?

Som det fremgår er der meget stor forskel på de 3 andre selskaber. Norwegian er den største konkurrent til SAS på det Skandinaviske marked, men det fremgår, at Norwegian er hårdt presset både resultatmæssigt og likviditetsmæssigt. Mens Ryanair er en kapitalstærk virksomhed, der hurtigt vil kunne fylde Norwegian's plads ud. Ryanair vil blive en større konkurrent til SAS pga. deres størrelse og solvens, der hos de øvrige

⁵⁶ <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2020/vaerdiansaettelse-af-virk-pub.pdf>

selskaber er faldet, mens den hos Ryanair er steget. Lufthansa har også vundet sig mere ind på det Skandinaviske marked, specielt ved deres opkøb af mindre konkurstroede selskaber, og derved er Lufthansa fortsat det største flyselskab i Europa, der giver dem større gennemslagskraft.

Både Norwegian og Ryanair er lavprisselskaber, hvor Ryanair kører skarpt på prisen, har Norwegian stadig prioriteret god service, og ikke været omkostningsbevidste nok i forhold til prisen. Samtidig presser specielt Ryanair prisen overfor de andre selskaber, der må lære at tænke i andre baner for at kunne bibeholde deres markedsandele.

Når man ser på de 3 stærkeste selskaber fremgår det, at de alle har haft nedgang i deres AG i 2019.

I gennem alle årene ligger SAS' AG under de andre, hvilket tilkendegiver, at de har en lavere indtjening end dem. Samtidig er SAS' EKF også lavere igennem alle årene på nær i 2016, hvor den er højere end Lufthansas.

Kun Ryanair opnår at have en SG der ligger inden for normalen på de 30-40%. Dette gør at både Lufthansa og SAS på sigt vil have sværere ved at tiltrække sig ny lånekapital, specielt SAS har en meget lav SG, der hurtigt kan give øgede renteomkostninger pga. højere risiko for tab.

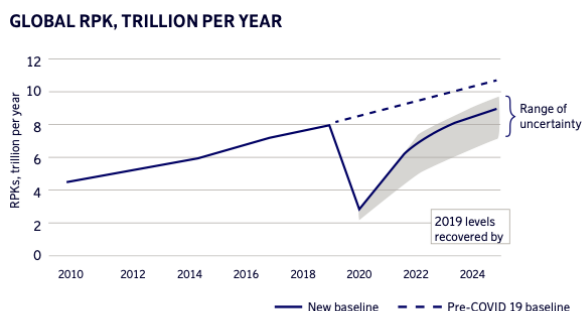
Derved kan man konkludere at Ryanair med deres kapital og størrelse vil have nemmere ved at tiltrække sig nye investorer og dermed have mulighed for at udvide deres marked.

Regnskabsanalyse for 2020

2020 har været hårdt for hele flybranchen og alle selskaber er kommet ud med et underskud, men ikke alle selskaber har klaret sig lige dårligt.

De 4 flyselskaber har alle en formodning om, at der vil gå lang tid inden de er tilbage til normalen ift. 2019. Grænserne har været lukkede meget af året, og på trods af vaccinering og forventet Corona-pas, er der stadig lang vej, til at alle kan bevæge sig frit i mellem landene.

Umiddelbart formoder IATA, at normaliseringen først sker omkring 2023/24. I grafen herunder ses det, at det forventes at tage mange år at indhente den tabte vækst, som har været inden for flybranchen i de sidste 20 år. Iflg. SAS' årsrapport har den samlede nedgang i passagerantal i 2020 i Skandinavien været 59,9%. Mens antallet af udbudte sæder kun faldt med 45,5%. Hvilket har givet mange tomme sæder og en fortsat høj konkurrence om passagerene.



Source: IATA, IATA Economics' Chart of the Week – Five years to return to the pre-pandemic level of passenger demand, 30 July 2020.

Figur https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governance/annual-reports/SAS_AST19-20_ENG2.pdf side 13

	SEK	NOK	EUR	EUR
	SAS	Norwegian	Ryanair	Lufthansa
Nedgang i personale	(2019 = 13.000 - 2020 = 8.000) = 5.000. Nedgang på 38,5%	(2019 = 11.000 - 2020 = 6.000) = 5.000. Nedgang på 45,5%	= 3500 + løn nedgang på 20% til alle tilbageværende medarbejdere frem t/ 2024	(2019 = 138.000 - 2020 = 110000) = 28.000. Nedgang på 20,3%
Nedgang i omsætning (der er ikke taget højde for valuta)	(2019 = 46736 - 2020 = 25270) = 21466 Nedgang på 46%	(2019 = 43522 - 2020 = 9096) = 34426 Nedgang på 79,1%	(2019 = 8495 - 2020 = 2716,5) = 5778,5 Nedgang på 68%	(2019 = 28136 - 2020 = 9078) = 19058 Nedgang på 67,7%
Nedgang i passagerantal	(2019 = 29,8 m - 2020 = 12,6) = 17,2m Nedgang på 57,6%	(2019 = 36,2m - 2020 = 6,9m) = 29,3m Nedgang på 80,9%	(2019 = 157,4 m - 2020 = 62,4) = 95 m Nedgang på 60,4%	(2019 = 138,4m - 2020 = 36,4m) = 102 m Nedgang på 73,7%
Belægnings procent	2019 = 75,2 - 2020 = 60,5%	2019 = 82% - 2020 = 53%	2019 = 96% - 2020 = 70%	2019 = 78,2% - 2020 = 68%

Figur Egen tabel udarbejdet ud fra de forskellige regnskaber – De oplyste tal er i selskabernes regnskabsvaluta.

Som det fremgår af ovenstående tabel, har de 4 selskaber alle haft stor omsætningsnedgang, hvor SAS har haft den mindste nedgang, hvilket må ses som en positiv tendens.

Ryanair oplyser ikke tydeligt, hvor mange medarbejdere, der er ansat, men kun at de har fyret 3500 i løbet af 2020, hvilket er væsentlig færre end de andre selskaber. Ryanair har dog forhandlet sig frem til, at tilbageværende medarbejdere skal gå 20% ned i løn frem til 2024, for at kunne beholde deres arbejde. Da Ryanair ikke har nogle overenskomster, har de ansatte i forvejen en forholdsvis lav løn, der er op til 75% lavere end hvad f.eks. SAS giver deres medarbejdere, dette har tidligere skabt problemer for Ryanair. De lavere lønninger gør dog, at Ryanair har og fortsat spare mange penge på lønninger, hvilket er med til at holdes deres omkostninger nede og gøre dem meget konkurrencedygtige, da personaleomkostninger er en væsentlig del af de samlede omkostninger.

Lufthansa har også forhandlet nedgang i piloternes lønninger. Hele 45% mindre har piloterne, der ikke har været i luften, fået i løn, hvilket må siges at være en stor nedgang og positivt for Lufthansas omkostninger. Ryanair er det eneste af de 4 selskaber, der ikke har fået statsstøtte under Corona-krisen. Ryanair har derfor klaget til EU Kommissionen over konkurrenceforvridning.

Da Lufthansa fik deres sidste store kapitalindsprøjtning fra den tyske stat, har de måtte sætte vigtige slots til salg. Disse er Ryanair er meget interesserede i at købe, for at forbedre deres konkurrencesituation. SAS har fået støtte fra både den danske og den svenske stat, både som lån, udsættelse af moms og skattebetalinger samt lønkomensation, men den danske og svenske stat har også opkøbt aktier ved aktieemissionen. Staternes ejerandele er steget fra hhv. 14,8% og 14,2%, til at de nu ejer 21,8% hver af aktiemassen.

Det samme gør sig gældende for Norwegian og Lufthansa, hvor henholdsvis den norske og tyske stat, har ydet dem store lån samt øget den statslige ejerandel, samt givet dem forskellige former for komensation. Den tyske stat ejer nu 20% af Lufthansas aktiekapital, men har informeret om at de ikke har til hensigt at beholde disse længere end til 2023⁵⁷.

⁵⁷<https://www.euroinvestor.dk/nyheder/medie-tysk-statshjaelp-kan-koste-lufthansa-vigtige-slots>

Kommentarer til 2020' nøgletal

	SAS	Ryanair	Lufthansa	Norwegian
	Ren 2020	Ren 2020	2020	2020
Rentabilitet				
AG (Afkastnings Grad) ROA	-25,24	-5,55	-6,57	-47,97
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE	-112,53	-26,23	622,28	*
OG (Overskuds Grad)	-44,54	28,03	17,24	261,32
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed)	0,57	0,20	0,38	0,13
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)	3,70	5,27	1,09	3,92
RM (rente marginalen)	-28,94	-10,82	-7,67	-51,89
G/E (Geering)	5,82	1,86	4,68	*
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)	-0,45	0,09	0,09	*
Indtjeningssevne:				
OG	-44,54	28,03	19,87	261,32
DG	-12,38	5,33	-17,24%	52,28
Kapitaltilpasningssevne				
AOH	0,57	0,20	0,38	0,13
ANLO (anlægsaktivernes omætningshastighed)	0,75	0,21	0,53	0,18
anlægsgraden	0,71	0,71	0,75	0,24
kapitalbindingsgrad	1,01	1,02	1,19	3,01
Likviditet/Soliditet:				
SG	22,22	36,83	3,51	13,37
G/E	5,82	1,86	4,68	*
likviditetsgrad	0,88	0,95	0,68	0,70
* kan ikke beregnes da både AG og EK er negativ				

Norwegian har klaret sig dårligst under Corona-krisen. Fremtil 29/3 2021 var Norwegian truet af konkurs, såfremt de ikke kunne få kreditorerne til at give afkald på meget af deres tilgodehavender⁵⁸. Samtidig med der skulle omkostningsminimeres og kun tilbyde rejser i Europa, da langdistance flyvningerne ikke har været rentable. Den norske stat har i januar 2021 givet Norwegian en garanti om ydelse af hybridlån til favorable betingelser, såfremt de kunne fremskaffe 4,5 mia. NOK fra private investorer. Norwegian mangler dog fortsat at få fremskaffet den sidste del af den nye kapital, for at kunne opnå garantien, men meget tæt på ved udgangen af marts 2021.

Norwegian kom ud af 2020 med et stort underskud, hvilket gjorde at deres egenkapital blev negativ. Dette gør, at det er svært at beregne nøgletal på dem, som kan sammenlignes med de øvrige 3 selskaber. Iflg. Berlingske skal Norwegian lave deres strategi om fra vækst til fokusere på at blive lønsomme, for at kunne overleve. I løbet af 2020 har Norwegian under flere omgange lavet aktieemission for at fremskaffe den fornødne kapital. En af omlægningerne, der sket april 2020 gjorde, at de obligationsejerne og de ca. 25 leasingselskaber, som har udlejet fly til dem, også er bliver deres fremadrettet primære ejere⁵⁹. Norwegians danske og svenske datterselskaber blev i løbet af april 2020 begæret konkurs⁶⁰, da de ikke fik samme gunstige vilkår som SAS, og der var ikke flere penge tilbage i Norwegians kasse til at redde disse selskaber. Allerede inden Corona-krisen startede var Norwegian hårdt pressede økonomisk, og de må indse, at det ikke er smart at vokse hurtig, hvis man ikke har styr på sine omkostninger.

Under Corona-krisen har Norwegian også været nød til at nedskrive mange af deres flys værdi, da de skal sælges pga. nedlagte flyruter. Det er ikke et godt tidspunkt at sælge fly på, da markedet står stille, hvilket har gjort, at de har fået meget mindre for deres fly end de tidligere var bogført til. Den samlede omkostning for justering af anlægspriser er 12,8 mia. NOK, ca. halvdelen af det samlede underskud for året 2020.

⁵⁸ <https://www.berlingske.dk/business/norges-regering-vil-hjaelpe-norwegian-med-at-afvaerge-konkurs>

⁵⁹ <https://www.berlingske.dk/virksomheder/norwegian-er-reddet-men-tiden-med-billige-billetter-er-forbi-vi>

⁶⁰ <https://check-in.dk/konkurs-i-tre-danske-norwegian-selskaber/>

Den norske stat har også puttet penge ind i selskabet i maj 2020, på 1,8 mia. DKK, men de havde krævet, at Norwegian selv kunne stille med 10% af beløbet, hvilket lykkedes efter hårde forhandlinger. Den 18/11 2020 søger Norwegian konkursbeskyttelse i Irland, hvilket gør at de kan forhandle frem til 26/2 2021, den 21/1 2021 erklærer den norske regering, at de er parate til at støtte Norwegian økonomisk. Dermed er ikke alle problemer løst for Norwegian, alt afhænger af, hvornår grænserne igen åbner og om de fortsat kan tiltrække kunder til højere billetpriser.

På de 3 øvrige selskaber, ser man en tydelig forskel på, hvor meget de har mistet.

Hvor Ryanair og Lufthansa begge har en negativ AG på omkring 6%, har SAS en lavere AG på hele 25,2%.

Forklaringen på dette skyldes, at de samlede aktiver fortsat er høje og ved omsætningsnedgang vil AOH dermed falde. Som man kan se er Ryanair er AOH helt nede på 0,2, hvor imod SAS er næsten tre gange så høj, mens Lufthansa ligger i midten på 0,38, hvilket er dobbelt så højt som Ryanair. Da alle 3 selskaber har en negativ OG, vil en højere AOH betyde, hvor kraftigt den negative OG slår igennem på AG.

Ser man på OG viser det, at Lufthansa klare sig bedst med et negativ OG 17,2%, hvorimod Ryanair har et negativt OG på hele 28%, dog overgået af SAS, der har et negativt OG på 44,5%. Dette skyldes for høje omkostninger i forhold til omsætningen og viser at største parten af deres omkostninger er faste. Dette ses specielt på Ryanair, som har en forholdsvis lav negativ DG sammenlignet med de 2 andre på lidt over 5%.

Dette hænger også sammen med, at Ryanair har flere anlægsaktiver, der fortsat bliver afskrevet på og derfor påvirker overskuddet. Samtidig påvirker anlægsaktiverne også AOH, der så bliver mindre.

SAS er dog lykkes med at lave en omkostningsbesparelse i Q4 på ca. 53% ved at reducere lønomkostningerne, og afskediget en del medarbejdere⁶¹, men det har lagt fra været nok. SAS har derfor i deres årsrapport skrevet, at øget produktivitet er vejen frem og at de vil arbejde på at øge produktiviteten med op til 15%, for at nedbringe omkostningerne, og for at kunne klare fremtidig konkurrence.

På EKF kan man se at specielt Lufthansas ejere har mistet stor værdi, dette skyldes at EK er faldet dramatisk fra 10.256 mil. EUR til knap 1.357 mil. EUR, et fald på knap 87%. Samtidig med det negative resultat før renter giver det en faretruende udvikling. SAS er i den modsatte grøft, da de pga. aktieemissionen har haft en forøgelse af deres EK fra 5.372 mil. SEK til 10.490 mil. SEK, hvilket forbedre EKF, men samtidig har været med til at forringe aktionærenes værdi på godt 95%.

Ryanair ligger i midten og har kun en mindre, men fortsat negativ EKF på lidt over 26%, her har EK ikke ændret sig markant, kun med lidt over 10%. Af FKF ses det at både SAS og Lufthansa har kunne få billige lån af staten, da deres forrentning er væsentlig lavere en Ryanair's, på trods af Ryanair's højre solvens. SAS har under omstændighederne en høj SG, som igen skyldes aktieemissionen. Hvilket også slår igennem den modsatte vej for Lufthansa pga. deres store forringelse af EK. Som det eneste selskab holder Ryanair sig stadig inden for tommelfingerreglen om en SG på mellem 30-40%, hvilket bevidner om deres stærke kapitale styrke.

Gearingen i de 3 selskaber er også meget forskellig, hvilket siger noget om deres behov for lånefinansiering. Ryanair's G/E er steget en smule fra 1,64 til 1,86, mens SAS har fået tilført kapital via aktieemissionen og har derfor ikke haft behov for yderligere fremskaffelse af kapital og har haft en faldende gearing fra 7,05 i 2019 til 5,82 i 2020, hvilket må ses som meget positivt, specielt med en negativ AG. SAS' gearing er fortsat højere end Lufthansas, der ellers har haft en fordobling af deres gearing fra 2,26 i 2019 til 4,68 i 2020.

Delkonklusion 2020

Alle 4 selskaber har været ramt af Corona-krisen, dog har Ryanair klaret sig markant bedre end deres konkurrenter, hvilket skyldes deres omkostningsstrukturering samt deres stærke solvens. Ryanair vil være en endnu større konkurrent til SAS efter krisen, da de vil have kræfter til fortsat at holde flypriserne nede, mens de andre selskaber ikke har samme muligheder.

⁶¹ <https://finans.dk/erhverv/ECE12600761/blodroedt-regnskab-sas-har-tabt-67-mia-kr/?ctxref=ext>

Norwegian er den der har klaret sig dårligst og det kræver store omkostningsændringer samt effektivisering for, at de skal kunne klare sig på sigt. På den korte bane vil Norwegian kunne klare sig, da de har en ejerkreds der fortsat ønsker at de overlever, samtidig med at den norske stat er interesseret i, at landes infrastruktur ikke bliver ødelagt.

SAS og Lufthansa er begge i midten og de skal se på deres omkostningsstrukturering samt effektivitet for at kunne komme tilbage til det niveau de havde før. Igen har de fordel af at staterne ønsker deres fortsatte drift og staterne vil gå langt for at få dem på fode igen, nok også mere end den norske stat.

Ryanair er den eneste der kan komme ud på den anden side i styrket tilstand pga. konkurrenternes væsentlig større tab, og der er ingen tvivl om, at de vil benytte sig af dette, som de har gjort ved at opkøbe nogle af Lufthansas slots, og dermed få bedre rejsetider.

Model til vurdering af om SAS er kriseram

Vi har udarbejdet en model, der samlet ser på både de regnskabsmæssige og strategiske resultater, som er fremkommet igennem denne rapport. Vurderingen er set ud fra, hvordan SAS har klaret sig i forhold til deres konkurrenter. Der er lavet en separat opgørelse for de 4 år før Corona og en anden for 2020, for derigennem at belyse SAS' udvikling samt vurdere om SAS er kriseramt.

Modellens opbygning

Modellen er opbygget med følgende forudsætninger:

- * Faktorerne i modellen er udvalgt efter en vurdering af de økonomiske faktorer og hvordan det påvirker SAS' fremtid.
- * De regnskabsmæssige tal er vurderet i forhold til de 3 konkurrenter, Norwegian, Ryanair og Lufthansa, i en gennemsnitlig betragtning i perioden.
- * De strategiske vurderinger er udvalgt efter vurderingen af, hvor stor betydning de har på SAS' fremtid.
- * Endvidere bliver de strategiske punkter overordnet sammenlignet med de 3 konkurrenter.

I første kolonne, er der brugt en skala fra 1-10, for at gøre resultatet mere nuanceret, og viser hvor godt SAS har klaret sig ift. konkurrenterne:

- * 1-2 er klare krisetegn og har stor ulempe for SAS
- * 3-4 har klaret sig dårligere end konkurrenterne
- * 5-6 er på højde med konkurrenterne
- * 7-8 har klaret sig bedre end konkurrenterne
- * 9-10 er væsentlig bedre end konkurrenterne

I anden kolonne, er der brugt en skala fra 1-5, der skal belyse, hvor vigtigt resultatet i første kolonne er, i forhold til vurderingen af SAS' fremtid:

- * 1-2 mindre betydning for selskabets overlevelse
- * 3 har væsentlig betydning for selskabets fremtid
- * 4-5 har meget stor betydning for selskabets fremtid

I 3. kolonne er 1. kolonne ganget med 2. kolonne for at få total.

Denne total divideres med samlede antal vurderinger, her 19 linjer.

Dette gennemsnits resultat, bliver sammenlignet med, hvad de højest ville kunne have opnået, såfremt de havde fået topscore. $10 \cdot (67/19) = 35,26$ toppoint.

Det vil dog være usandsynligt, at et selskab ville kunne opnå topscore på alle 19 linjer.

Modellen skal endvidere bruges til at vurdere, hvor SAS kan lave forbedringer, for at fremme fremtidige resultater og dermed fremme overlevelsesmulighederne i en stærkt konkurrencepræget branche.

Den opnåede samlede scoring ses ud fra:

- * 0-10 point som kriseram
- * 10-20 point hvor forbedringer på enkelte eller flere punkter vil være konkurrenceforbedrende
- * 20-30 point forbedringer vil sikkert kunne laves, men en stærk virksomhed med styr på økonomi og strategi i forhold til konkurrenterne.
- * 30-35 point hvor forbedringer vil være tæt på umulige at kunne opnå, da virksomhedens f.eks. geraring ikke kan være høj samtidig med at ens solvens er høj. Dog vil resultatet afhænge af konkurrenternes position, om i hvor vid grad det ville kunne lade sig gøre.

På basis af de 4 års udvikling inden Corona krisen, hvordan påvirker det fremtiden			
	SAS >< konkurrenter scala fra 1-10	Raiting fra 1-5	Totl
Regnskabsmæssige punkter:			
stigning i omsætning	4	3	12
Afkastnings Grad	4	5	20
Dækningsgrad	4	4	16
Overskudsgrad	3	4	12
Egenkapitalens forretning	6	3	18
Gearing	6	2	12
Aktivernes omsætnings Hastighed	7	3	21
Solvensgrad	5	4	20
Likviditetsgrad	6	3	18
Strategi :			
Politiske indgreb	5	3	15
Strategiændringer	4	3	12
Brand	8	5	40
Kunder / loyalitet	8	4	32
teknologis udvikling	6	3	18
Substituerende produkter	5	2	10
miljøpåvirkning	4	4	16
samfundsøkonomiske ændringer	5	5	25
belægningsprocent	3	4	12
Markedsandele	5	3	15
Rating		67	344
gennemsnitlig rating (max point 35,26)			18,11
Påvirkning i Corona året 2020			
	SAS >< konkurrenter scala fra 1-10	Raiting fra 1-5	Totl
Regnskabsmæssige punkter:			
stigning i omsætning	3	3	9
Afkastnings Grad	3	4	12
Dækningsgrad	4	5	20
Overskudsgrad	2	2	4
Egenkapitalens forretning	5	2	10
Gearing	4	3	12
Aktivernes omsætnings Hastighed	5	2	10
Solvensgrad	4	5	20
Likviditetsgrad	6	4	24
Strategi :			
Politiske indgreb	7	5	35
Strategiændringer	4	5	20
Brand	6	5	30
Kunder / loyalitet	7	5	35
teknologis udvikling	5	3	15
Substituerende produkter	2	5	10
miljøpåvirkning	4	2	8
samfundsøkonomiske ændringer	4	3	12
belægningsprocent	3	2	6
Markedsandele	4	2	8
Rating		67	300
gennemsnitlig rating (max point 35,26)			15,79

Vurdering af de regnskabsmæssige punkter før Corona

For mere dybtgående forklaringer henviser vi til nøgletalsforklaringerne fra side 47 til 58.

Vurderingen er taget ud fra regnskabstallene for de 4 år før Corona

Vurderingen er lavet ud fra, hvordan SAS har klaret sig i forhold til de 3 udvalgte konkurrenter.

Rating af de regnskabsmæssige tal

Kriterierne for vurdering af ratingen, er sket ud fra, hvor vigtig de forskellige regnskabstal er, set ud fra overlevelsesmulighederne for flybranchen.

Stigning i omsætning og markedsandele

Det er alt andet lige godt at have en stigende omsætning, da dette vil være med til at kunne skabe øget overskud, og øge markedsandelene. Endvidere vil øget omsætning give mulighed for flere afgang og dermed forbedre selskabets slots. På trods af dette har vi kun vægtet disse, som en 3'er, dette skyldes, at vi med baggrund i Norwegian, som har haft en stærkt stigende omsætning og markedsandele, har kunne se, at uden at man har styr på sine omkostninger, kan man blive kriseramt.

Afkastningsgrad (AG)

AG viser virksomhedens rentabilitet, altså om virksomheden tjener penge på deres drift. Såfremt en virksomhed ikke kan genere overskud og tilpasse deres aktiver, vil de på sigt ikke kunne overleve. Derfor vurderes vigtigheden som en 5'er.

Den øgede konkurrence og større investeringer i nye miljøvenligere fly, har skabt en faldende tendens i AG i de 4 selskaber. Dog har investeringerne øge deres indtjening pga. lavere forbrug af brændstof.

AG skal ses i forhold til FKF, da man derigennem kan se om selskaberne tjener penge ift. det de betaler for finansieringen af deres drift = Rentemarginalen (RM). RM viser samme tendens som AG og på nær Norwegian har alle selskaberne en positiv RM igennem de 4 år, hvilket skyldes en meget lave rentesat i perioden.

Dækningsgrad (DG) og Overskudsgraden (OG)

Ratingen af DG og OG er begge vurderet til en 4'er, hvilket skyldes, at i en konkurrence præget branche er det afgørende om man har styr på virksomhedens omkostninger, for at kunne overleve på sigt. Hos SAS kan man se, at på trods af en forbedret omsætning, stiger DG ikke tilsvarende, hvilket skyldes, at de ikke har styr på deres VO. Selvom SAS ikke er et lavprisselskab er det vigtig at have styr på deres VO, der gerne skal afspejle at VO følger omsætningen og på sigt gerne skal kunne falde, når man opnår stordriftsfordele.

Af OG fremgår det, at SAS' afskrivninger og andre faste omkostninger, har været højere end hos konkurrenterne. Dette i sig selv behøver ikke at være dårligt, da dette kan skyldes store investeringer i ny teknologi, der på sigt vil forbedre den fremtidige drift. Dog skal indtægterne gerne stå til mål for de øgede resultatmæssige belastninger.

Egenkapitalens Forrentning (EKF) og Gearing (G/E)

For at kunne drive et selskab kræver det kapital. Hvilket kan fremskaffes enten som egenkapital eller fremmedkapital. G/E viser hvor høj en fremmedkapital, de har fremskaffet kontra egenkapitalen.

Jo højre G/E er jo større risiko har långiverne for at miste deres kapital. Ud fra denne betragtning, vurderes det, at EKF er vigtigere end G/E, på trods af, at det er G/E der øger indtjeningen såfremt RM er positiv.

Det vurderes at uden egenkapital kan man ikke tiltrække fremmedkapital. Egenkapitalen opbygges af det generede overskud, men kræver yderligere indskud for at kunne udvide virksomheden.

Dette gør, at vi vurderer EKF som en 3'er mens G/E kun vurderes som en 2'er ud fra ovennævnte.

Aktivernes Omsætnings Hastighed (AOH)

AOH viser virksomhedens kapitaltilpasning. Flyselskaberne har høje anlægsaktiver, hvilket bevirker at flybranchens AOH er lav. Endvidere ses en øget investering af nye fly, hvilket får AOH til at falde yderligere. Derved har AOH ikke så stor betydning for, om et flyselskab er krisramt eller ej. Da største parten af aktiverne er anlægsaktiver, der er bundet over en lang årrække, til forskel fra en dagligvareforretning. Samtidig med at mange af flyene er leaset via egne selskaber. Dette bevirker at vi vurderer AOH til en 2'er.

Soliditetsgrad (SG) og Likviditetsgrad (LG)

SG er virksomhedens kapitaltank, der hjælper dem med at kunne fremskaffe fremmedkapital. Der skal være balance mellem fremmedkapital og egenkapital, da virksomhederne ved overskud tjener penge på gearingen, men jo højere G/E jo højere er risikoen for, at virksomheden ikke kan fremskaffe yderligere kapital.

Derfor er SG et vigtigt nøgletal, da det kræver meget kapital og lang finansiering, at investerer i nye fly. Endvidere er det vigtigt at huske på, at den ændrede regnskabspraksis til IFSR16, gør at operationelleasing forpligtelser er blevet en del af aktivmassen, hvilket kræver en øget egenkapital for at opretholde en høj SG. Pga. dette vurderes SG til at have en stor betydning for fremtidig drift, og sættes på en 4'er.

LG viser forholdet mellem omsætningsaktiver og kortfristet gæld. Flybranchen har en del kort gæld pga. forudbetalinger af flyrejser, hvilket bevirker at LG vil være lav. I den 4-årige periode vil det derfor være positivt såfremt LG er under 1, da man derved har billig fremmedkapital til at arbejde for sig. Man skaber en øget risiko, da man alt andet lige ikke har hurtig omsættelige aktiver, der modsvarer den korte gæld. Derfor er LG et vigtigt nøgletal, men mindre vigtig end SG, hvilket giver den en vurdering på 3.

Vurdering af de strategiske punkter før Corona

Strategiske ændringer

At være omstillingsparat er en af de grundlæggende værdier inden for strategi. Virksomhederne er ikke altid herre over udviklingen i deres omverden, hvilket bevirker at strategiske ændringer samt tilretninger af virksomhedens mål og værdier kan være altafgørende for virksomhedens eksistens. Der har umiddelbart ikke været de store strategiske ændringer hos de 4 selskaber i de 4 år før Corona, hvilket skyldes at branchen er i vækst og der ikke er sket markante ændringer i samfundet i denne periode. Dette betyder dog ikke at der ikke burde have været ændringer i de 4 selskabers strategi. Den øgede konkurrence skaber altid muligheder for vækst og det er vigtigt for virksomheden at kende retningen på deres mål. Bedømmelsen af denne har vi valgt som 3, da strategiske ændringer er vigtige, men mange hurtige skrift skaber mere forvirring end gavn. En større fokus på **Belægningsprocenten** vil dog gavne SAS både økonomisk og miljømæssigt, samtidig kan man se at SAS halter bagefter de 3 andre selskaber på dette punkt.

Politiske indgreb og Miljøpåvirkningen

I de 4 år er det specielt miljøpåvirkningen, der har præget de politiske indgreb. Hvilket har bevirket øgede afgifter, der dog har været ens for alle selskaberne. Der har dog været forskel på fra, hvilke lande man rejser til og fra, om der er pålagt afgifter. Man må formode, at der vil blive yderligere afgifter på flyrejser på sigt, da man inden for EU har vedtaget væsentlig nedgang i CO₂, samtidig med at man har formodet en fremgang i flytrafikken. De øgede afgifter har bevirket, at de forskellige flyselskaber har prøvet at optimere deres brændstofforbrug ved køb af nye lettere og brandstofforbedret fly. Specielt Norwegian og Ryanair har en ung flypark, der både er mere miljøvenlig, og omkostningsbesparende. SAS har også sænket deres flyalder ved leasing og bestilling af nye fly. Dette gør at vi vurderer, at miljøpåvirkning har en høj betydning for den fremtidig drift, samt gør at det er påkrævet at selskaberne laver yderligere investeringer og nytænkning, hvilket giver en rating på 4. Da de politiske indgreb generelt påvirker flybranchen ens, har vi vurderet den til en 3.

Teknologiske udvikling

Den generelle teknologiske udvikling går stærk. Den har været med til at gøre mange ting nemmere og hurtigere. Så som EuroBonus systemet, med de 6 millioner medlemmer og online booking. Muligheden for at bruge biobrændstof, er nok den største teknologiske udvikling i den 4-årige periode, men pga. prisen er den ikke slået rigtig igennem, da kunderne ikke ønsker at betale ekstra, så det vil krævet en politisk beslutning før det sker. Generelt er udvikling omkostningskrævende, men kan på sigt skabe indtjeningsmuligheder. Det er vigtigt at man følger med i udviklingen, men den overordnede udvikling vil være generel tilgængelig og vurderes derfor til en 3'er.

Brand og Kundeloyalitet

Afhængig af forretningsstrategi har kundeloyalitet mere eller mindre betydning. Imens Brand har en mere overordnet betydning. Hvis brandet bliver "til smudset" er det svært at fastholde loyale kunder. Derfor vurderer vi brandet højere en loyalitet.

For en virksomhed som SAS har kundeloyalitet højere betydning end hos Ryanair, da Ryanairs kunder alt andet lige vælger den billigste løsning for flyrejser, mens SAS skal bevare og tiltrække kunder, der ønsker og kan betale for den højere service. Dette gør SAS ved deres EuroBonus system og får samtidig vigtige informationer omkring deres kunder og deres forbrugsvaner.

Dette gør at vi vurderer at brandet har en ekstrem høj betydning for SAS og vurderes til 5. Loyaliteten har en lidt lavere score, men har for SAS stadig væsentlig betydning for deres forretning og vurderes til en 4'er.

Samfundsøkonomiskes ændringer

Luftfartsbranchen er samfundsøkonomisk påvirket. De har dog haft gunstige forhold i Skandinavien i den 4-årige periode, hvilket specielt har betydning for SAS og Lufthansa, da de ikke er lavprisselskaber, og derfor er mere følsomme over for ændringer i BNP. Derfor vurderes dette punkt til en 5'er.

Substituerende produkter

På trods af mange former for transportmuligheder, har den øgede efterspørgsel efter hurtig transport øget luftfartsindustriens omsætning. Samtidig er transportprisen pr. fly faldet markant i forhold til tog og bus i samme periode, pga. den øgede konkurrence. Den generelle udvikling har ikke været markant i perioden og vi vurderer derfor, at den for perioden, kun har en påvirkning på 2.

Delkonklusion iht. skema før Corona

Den samlede vurdering iht. skemaet, scorer SAS 18,11 point ud af 35,26 mulige point.

SAS ligger derfor i midten, hvilket indikerer, at de ikke er kriseramte, men har plads til væsentlige forbedringer for at kunne klare fremtidig konkurrence. Her er det specielt omkostningsstrukturen, der har stor betydning samt bibehold af fokus på kunderne, for at kunne bevare den højere pris de tager pga. højere serviceniveau.

Den fortsat øgede konkurrence tærer på AG og OG. Samtidig med at SAS ligger under tommelfingerreglen for SG, der vil kunne være med til at kunne øge hensigtsmæssige investeringer, da de på sigt kan få svært ved at femske fremmedkapital.

Dog fremgår det også at deres stærke brand og loyalitetsprogram er med til at gøre SAS stærke på det Skandinaviske marked, da de kender deres kunder og har mulighed for at agere ud fra denne viden.

Vurdering af de regnskabsmæssige punkter under Corona

For mere dybtgående forklaringer henviser vi til nøgletalsforklaringerne side 58-62 i opgaven.

Alle luftfartsselskaber har været ramt hårdt af Corona pga. rejseforbud og restriktioner.

Dette har bevirket at alle selskaber har haft underskud, hvilket har påvirket alle nøgletal og hvoraf nogle ikke kan beregnes pga. de negative tal. Specielt Norwegian er kriseramt, da de udover underskud også har en negativ egenkapital, hvilket nøgletalsmæssigt gør dem svære at kommentere på. Norwegian's dårlige resultat har dog forbedret vurderingen af SAS' resultat.

Det har ikke kun været vurderingen mellem selskaberne, der er blevet ændret under Corona, men også vigtigheden af resultaterne er forandret.

Markedsandele og omsætningsstigning

Ingen af de 4 selskaber har haft en omsætningsstigning og generelt er markedsandelene uændrede, da ingen rigtig har kunne flyve. Derved falder vigtigheden af disse tal, men vil stige igen når grænserne åbner igen.

Betydningen falder derfor til en 3 for omsætningen, da en større omsætning er med til at dække de faste omkostninger, mens markedsandelene ikke rigtig har haft den store betydning og er faldet til en 2'er.

Afkastningsgrad (AG)

AG er negativ i alle selskaberne, men man kan se, at der er markant forskel på, hvor dårligt de har klaret sig. Hvilket hænger sammen med deres omkostningstruktur. Her klare Lufthansa og Ryanair sig godt.

AG er fortsat et vigtigt nøgletal, da det vurderer rentabiliteten og en mindre negativ AG, er bedre end en høj. Tallet er lidt sværere at vurdere, da aktiverne fortsat vil være på nogle lunde samme stadie, som før Corona og dermed trække AG i en mindre negativ retning, på trods af en større negativ OG.

Vurderingen af at AG vægter med en 4'er.

Dækningsgrad (DG) og Overskudsgraden (OG) og Aktivernes Omsætnings Hastighed (AOH)

AG bliver påvirket af OG. OG er i alle selskaberne væsentlige højere end den negative AG, hvilket skyldes at resultat før renter er negativ i de 4 selskaber, samtidig med en lav omsætning. AOH hjælper dog AG på vej, men kan i princippet ikke ses som en positiv tendens, da AOH kun falder pga. den procentvise stigning i aktivernes andel har ift. omsætningen.

Når omsætningen udebliver, er det vigtigt for en længere varende overlevelse, at de har styr på deres omkostninger. Dette gælder både de variable men også de faste omkostninger. Specielt VO er vigtigt at have styr på, da det bør være udgifter der er relateret til den lavere omsætning, derfor vægter DG højt med 5, hvorimod OG er svære at kontrollere, da de indeholder afskrivninger. Derfor vægter OG kun med 2, men ved en længerevarende nedgang i omsætningen, vil OG stige i vægtning.

Dette har også været vores forudsætning ved vurderingen af AOH, der på nuværende tidspunkt vil være 2, men på sigt vil stige, hvis krisen fortsætter, for at begrænse unødigt tab.

Politiske indgreb

Politiske indgreb er ikke kun negative, hvilket tydeligt kan ses under Corona, hvor de forskellige stater har givet store tilskud. Kun Ryanair har ikke modtaget statstilskud, og ud fra denne viden, kan man se at Ryanair's omkostningsstruktur er væsentlig bedre end de øvrige selskaber.

Den danske og svenske stat har ikke kun ydet lån og kompensationer til SAS. De har også stillet krav, om omlægning af deres finansiering, ved at kræve en aktieemission. Dette skulle dog godkendes via en generalforsamling hos SAS. Ved aktieemissionen garanterede staterne op til 73% af de nyudbudte aktier, men blev kun udnyttet til 43%. Dette er en positiv tendens, hvilket gør, at SAS ikke er total styret af de to stater i fremtiden, men bevidner også, at de øvrige aktionærer har tiltro til SAS' fremtid. Uden statstilskud havde 3 ud af de 4 selskaber været i alvorlige problemer. Hvilket gør at vi i Corona-tiden vægter politiske indgreb med 5.

Egenkapitalens Forrentning (EKF) og Gearing (G/E)

Pga. aktieemissionen ser SAS' EKF væsentlig bedre ud, men man skal huske på, at egenkapitalens værdi er blevet udvandet med 95% pga. den øgede aktiemasse.

Norwegian har også foretaget en aktieemission, men på trods af dette har deres underskud været højere end den samlede EK, hvilket har gjort, at de med udgangen af 2020, kommer ud med en negativ EK, hvilket er et krisetegn, da selskabet teknisk set er insolvent.

Under Corona-krisen har G/E haft en negativ betydning for selskaberne pga. den negative AG. Da de ikke har tjent penge på deres drift og samtidig har skullet betale renter for at opretholde virksomhedens nuværende og fremtidige drift.

Aktionærerne har accepteret, at der ikke er mulighed for forbedring af virksomhedens værdi under Corona, derfor vægter denne minimalt med 2. Hvorimod G/E vægter lidt højere, da den er med til at trække virksomheden længere ned og vægtes med 3, men på sigt vil denne også stige såfremt krisen fortsætter.

Soliditetsgrad (SG) og Likviditetsgrad (LG)

De negative resultater har også bevirket, at SG har haft en større betydning for selskabernes fremtid end før Corona-krisen, hvilket gør at SG' ratingen stiger til 5. Da SAS kan risikere, at de ikke vil kunne låne yderligere kapital, hvis SG er lav. Her ses det tydeligt, at Ryans kapitaltank har gjort, at de ikke i lige så høj grad har været påvirket af muligheden for at fremskaffe kapital. Norwegian har haft så store problemer med at fremskaffe kapital, at de har været nødsaget til at sætte flere af deres fly til salg, hvilket har øget deres underskud pga. nedskrivninger af bogført værdi.

Pga. aflysning af flyafgange har LG fået større betydning, hvilket skyldes at flyselskaberne har skulle tilbagebetale store dele af de forudbetalte rejser, dog har man prøvet at minimere udbetalingerne ved at udstede tilgodebeviser, der på sigt også bør udbetales, såfremt krisen fortsætter. Dette har gjort at vi vurderer at ratingen er steget til en 4'er.

Vurdering af de strategiske punkter under Corona

Strategiske ændringer

De strategiske ændringer har under Corona haft større betydning for den fremtidige drift, både fordi man ikke kender længden af krisen, men heller ikke kender til udviklingen efter krisen.

De største strategiske ændringer ses hos Norwegian, der i stedet for at være en vækstvirksomhed, har lagt deres strategi om, til en omkostningsstruktureret virksomhed. Dette har gjort at de i fremtiden har fravalgt langdistancerejser, da disse ikke har været overskudsgivende, heller ikke i perioden før.

Alle selskaberne har endvidere fyret medarbejdere for at være mere omkostningsstrukturerede, på trods af staternes tilskud. Ryanair har dog ikke skulle lave de store strategiske ændringer, da de allerede tidligere har været omkostningsstrukturerede, hvilket harmonerer med deres lavpris strategi. SAS er blevet bevidste om, at de bliver nødt til at effektivere, for at kunne klare den fremtidige konkurrence. Spørgsmålet er bare om disse effektiviseringer, vil gå ud over deres service, som har berettiget dem til at tage den højere pris for flybilletterne. Effektiviseringer er i sig selv ikke en dårlig ting, og har igennem tiderne også lavet store besparelser på f.eks. bordingpas siden samt andre teknologiske forbedringer. Endvidere har SAS fået et nyt bestyrelsesmedlem⁶² med erfaring inden for fritidsrejser, hvilket giver grobund for formodningen om strategiske ændringer, hen imod et mere turistpræget kundesegment. Specielt i krisetider ser man vigtigheden af strategiske ændringer for at overleve, derfor vurderes dette til 5.

Brand og Kundeloyalitet

SAS' brand har som andre flyselskaber lidt nedgang pga. langsom håndtering af tilbagebetaling til kunderne, for bookedte rejser i Corona-tiden. Dette tillidsbrud kan have negative konsekvenser for fremtiden, da kunderne ikke ønsker deres penge bundet i aflyste rejser.

Samtidig kan man se under SAS' aktieemission, at aktionærerne fortsat har tillid til selskabet.

Når virksomhederne skal rejse sig efter krisen, er det meget vigtig at de har et godt brand og loyale kunder, der ønsker at komme igen, der for vægter vi begge meget højt med 5.

Samfundsøkonomiske ændringer

Som tidligere nævnt er flybranchens omsætning konjunktur bestemt, og med øget ledighed og nedgang i mange virksomheder, skaber dette en negativ tendens. Samtidig med at der er blevet en væsentlig større opsparelseskultur hos borgerne. Dette kan bremse væksten efter Corona-krisen er overstået. Under krisen har det ikke så markant påvirkning, da der ikke har måtte foretages rejser.

Så i 2020 vægter vi kun de samfundsøkonomiske ændringer som en 3, men vil stige når krisen er ovre såfremt der ikke kommer gang i hjulene i Skandinavien.

Substituerende produkter og Teknologiske udvikling

På de substituerende produkters side, er den teknologiske udvikling gået stærkt under Corona. Hvilket vil have meget stor påvirkning for flybranchens fremtid. Det substituerende produkt er medietjenester, som Zoom, Teams og lignede produkter. Specielt SAS vil være påvirket af denne øgede brug af disse tjenester, da disse brugere er deres kundesegment, de forretningsrejsende.

Medietjenesterne er både billigere og tidssparende og man må formode at en del forretningsrejser vil blive omlagt til disse tjenester, selvom de ikke kan erstatte fysisk fremmøde totalt. Den generelle nedgang i mange virksomheders indtjening har også gjort virksomhederne mere omkostningsbevidste, samtidig med effektiveringen af medarbejdernes ressourcer, der bare kan sætte sig foran skærmen, og med det samme have kontakt med dem de søger. Endvidere kan man konstatere, at møderne bliver kortere, når de foregår via skærmen, hvilket også er ressourcebesparende. Samtidig med at møder/forelæsninger, kan optages og ses når medarbejderen har tid. Derfor vægter denne meget højt både i krisetiden, men endnu mere i fremtiden og vægtes med en 5'er.

⁶² <https://check-in.dk/sas-bestyrelsen-tilfoeres-solid-viden-om-fritidsrejser/>

Delkonklusion iht. skema under Corona

Af den samlede vurdering af SAS under Corona, når man sammenligner dem med de 3 konkurrenter, vurderes det at SAS fortsat ikke er kriseram. Dette på trods af, at SAS kun har en scoret 15,79 point ud af 35,26 mulige point. Den forringede pointopnåelse vidner dog om, at SAS skal have øget fokus på deres forretning.

SAS har tidligere haft kendskab til deres konkurrenter, men netop Corona har skabt en ny stærk substituerende konkurrent, som er svær at hamle op med. Samtidig med at deres tidligere største rival Norwegian, har store problemer med at overleve. Man må formode at Ryanair vil kæmpe hårdt for at overtage noget af Norwegians marked. Med Ryanair's store kapital i ryggen, vil de kunne tilkæmpe sig store markedsandele og være med til at presse prisen yderligere, da Norwegian ikke har mulighed for at sænke priserne yderligere. Denne stærkere konkurrent kan være med til at skabe yderligere nedgang i SAS' fremtidige omsætning. Effektivisering og omkostningsstrukturering er nogle af nøgleordene, men samtidig er god service og ordholdenhed også vigtige element i en videre overlevelse hos SAS.

Samlet konklusion på model

SAS vil pga. den øgede konkurrence være nødsaget til at skulle lave deres struktur om, eller som tidligere nævnt lave/opkøbe et lavprisselskab evt. via deres irske datterselskab og dermed fylde flyene, når det igen er muligt at lette. Samtidig vil en effektivisering, som de har proklameret, også bane vejen til lavere omkostninger, men det er vigtig, at hvis de fortsat vil have de forretningsrejsende, som primære kunder, skal de fortsat have en høj standard inden for afgangstider og fly til tiden, samt let og hurtig adgang til fly og bagage.

For at SAS kan fylde deres fly, vil de skulle finde flere kunder. Via deres bestyrelse har de fået øget fokus på turisme, men en anden mulighed kunne også være pensionister, der værdsætter service og samtidig er fleksible vedr. flyafgange.

Z-score modellen

Z-score modellen er et statistisk værktøj, som kan bruges til at vurdere om et selskab er "Going Concern" i de næste to år. Modellen er udviklet i 1968, af den amerikanske finansprofessor Edward Altman for at måle virksomheders finansielle stabilitet.

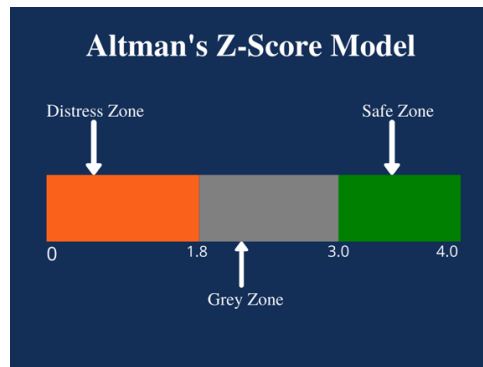
Metoden betragtes som et effektivt værktøj, til at se enhver økonomisk nød, eller risiko for konkurs, ved at bruge flere balanceværdier og indtægter. I modellen bruges fem nøgletal for at afgøre om virksomheden forventes insolvens inden for to år.

Modellen har en nøjagtighed på 72%. Den høje nøjagtighed skyldes bl.a. det vægtningsystem, forudsigelighedsscoresystemer, variabler samt at modellen har været opbygget over flere gange, for til sidst at kunne håndtere alt fra private til offentlige virksomheder med aktiver over 1 mio. \$.⁶³

Modellen er bygget op på følgende måde:

- Z = zeta = Altmans Z-score
- A = forholdet mellem arbejdskapital / samlede aktiver
- B = forholdet tilbageholdt indtjening / samlede aktiver
- C = indtjeningen før renter og skat / samlede aktiver
- D = markedsværdien af egenkapital / samlede passiver
- E = Totale omsætning / samlede aktiver

⁶³ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/credit/altmans-z-score-model/>



Figur 2 taget fra <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/credit/altmans-z-score-model/>

En Z-score mellem 0-1,8 vil have stor sandsynlighed for at være på vej mod en konkurs, eller være i økonomisk nød. Mellem 3-4 vil det betyde, at virksomheden ikke forventes at gå konkurs. Befinder virksomheden sig i mellem 1,8-3, vil der være en moderat sandsynlighed for konkurs.

Beregningen af Z-scoren tager udgangspunkt i følgende formel: $Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E$ ⁶⁴
 Ud fra ovenstående Z-score, er der beregnet følgende Z-score for SAS i årene 2016-2020.

Z-score	2020	2019	2018	2017	2016
A	0,11	0,10	0,05	0,09	0,11
B	0,15	0,12	0,06	0,01	0,07
C	-0,20	0,07	0,10	0,11	0,10
D	0,15	0,23	0,22	0,24	0,21
E	0,44	1,37	1,31	1,31	1,24
Z-score	0,22	2,02	1,91	1,93	1,94

Ud fra ovenstående ses det, at i perioden 2016 til 2019, ligger de i den grå zone, der indikerer at de har mulighed for at gå konkurs, såfremt de ikke får styr på deres økonomi. Mens de i 2020 er i den røde zone, hvor der er alarmerende risiko for konkurs inden for de næste 2 år.

Nogle af punkterne hvor 2020 især skiller sig ud ift. til scoren i de forgående år er punkt C og E. Punkt C er lavere, grundet den lavere indtjening under Corona, som beskrevet tidligere. Punkt E er i forlængelse af punkt C afhængig af det fakturerede salg, og dermed er dette tal også lavere. De øvrige punkter, er på niveau med tidligere år, hvilket bl.a. skyldes at de øvrige punkter er regnet ud fra balancetallene, som ikke har ændret sig betydeligt i forhold til resultatopgørelsen.

Z-score i forhold til egen udarbejdet model.

Z-score modellen vurderer i modsætning til vores model, at SAS er kriseram og at sandsynligheden for selskabet går konkurs er overvejende grundet positionen.

Specielt punkt C har stor betydning for Z-score resultatet, da denne vægter med 3,3. SAS har meget høje anlægsaktiver i forhold til deres resultat før renter, hvilket skyldes store investeringer i fly. Da C-scoren er minimal og har det store betydning for den samlede score. Derudover tager Z-score modellen ikke højde for, at der er sket en krise og de strategiske tiltag som SAS har været nødsaget til at foretage, for at klare sig bedst muligt igennem nedlukningen samt de politiske tiltag.

Z-score modellen benyttes til at underbygge vores udarbejdede model, til at vurdere om SAS er kriseram, hvilket vi fortsat ikke mener selskabet er, da der er nogle strategiske og politiske tiltag som modellen ikke

⁶⁴ <https://www.investopedia.com/articles/fundamental/04/021104.asp>

tager højde for. Derfor vurderes det at vores model, der dels tager højde for den økonomiske del samt den strategiske del giver et bredere billede af SAS, da den tager udgangspunkt i tidligere udarbejdet regnskabsanalyse samt strategiske analyser.

Man kan dog ikke se bort fra, at såfremt Corona-krisen fortsætter hele 2021+2022, vil det have ekstremt store konsekvenser for SAS, der vil være tvunget til at lave drastiske økonomiske handlinger, for at kunne overleve. Den svenske og danske stat vil umiddelbart ikke under Corona trække tæppet væk under SAS, men der vil blive påkrævet rationaliseringer.

Diskussion:

Ændringerne af strategi

SAS har tidligere koncentreret sig meget omkring de forretningsrejsende, som kundesegment og her kan der stilles spørgsmål ved, om dette kundesegment skal revurderes, da Corona har medført at arbejdsstrukturen har ændret sig, og der derfor bruges online-møder, som bindeled til omverden.

Det forventes at når alle er blevet vaccineret, vil der ikke i samme grad som tidligere, blive foretaget forretningsrejser. Dette skyldes primært, at flere formodes at arbejde hjemmefra, og dermed forventes det også, at store dele af de tidligere forretningsmøder, vil blive erstattet med onlinemøder, som i sin helhed har vist sig at være effektive, tidsbesparende og billigere.^{65 66}

Derudover giver hjemmearbejdet en masse fleksibilitet i hverdagen, hvilket ikke vil have en positiv effekt på salget af flybilletter til de forretningsrejsende. Det vurderes, at der fortsat vil være møder, man ikke vil kunne afholde online, hvilket betyder at det vil være nødvendigt at rejse.

Det vurderes derfor, at en strategisk ændring for SAS vil være nødvendig, idet deres nuværende kundesegment skal udvides, så der sigtes efter en flere typer kunde, f.eks. det ældre segment. SAS fokuserer i forvejen på det unge segment, men hvorimod de ældre har tiden og muligheden for at rejse på forskellige tidspunkter, kunne det give mening at se på dette segment. Om det primære kundesegment bliver revurderet i den nærmeste fremtid, er svært at sige, men SAS er nødsaget til at ændre deres strategi, og kigge ind i hvor de kan ændre deres forretning, så den fremadrettet passer sammen med eftervirkninger af Corona. En af måderne SAS forventer at gøre en forskel ved, er et af de nye bestyrelsesmedlemmer, som har en stor viden omkring turisme. Denne viden kan være med til, at fastlægge, hvordan turismen vil være fremadrettet, og hvilket segment der kan være værd at satse på i fremtiden.

SAS' ejerforhold

SAS kunne i forbindelse med en aktieemission havde endt med, at 73% af aktiebeholdningen var ejet af den danske og svenske stat. Dette skete ikke, da de mange aktionærer ønskede at benytte sig af tegningsretter og øvrige nye aktionærer, som ønskede at købe aktier, hvilket har resulteret i, at den danske og svenske stat har endt med en ejerandel på 43%.

Det kan diskuteres om det havde haft en betydning for SAS, hvis de var blevet mere en 50% statsejet i forbindelse med emissionen. Det vurderes, at hvis selskabet havde været statsejet, havde det haft større betydning for eventuelle fremtidige restriktioner fra de to lande i forbindelse med eksempelvis klimaændringer. Selskaber som er ejet af staten, vil i større grad blive underlagt statslige/politiske krav, samtidig med at kravene skrifter efter hvilke partier der sidder i regeringen. Staten vil derfor kunne bestemme og komme med forslag til selskabets miljø eller økonomiske politik, grundet ejerskabet, som ikke nødvendigvis vil have SAS' interesser, men statens interesser, dette kunne eksempelvis være i forbindelse med Parisaftalen, hvor der skal overholdes diverse emissionskrav inden 2030.

⁶⁵ <https://www.berlingske.dk/business/arbejdsgivere-forventer-fordobling-af-hjemmearbejde-efter-corona>

⁶⁶ <https://www.danskindustri.dk/arkiv/analyser/2021/1/90.000-flere-vil-arbejde-hjemme-efter-coronakrisen/>

Derudover er det væsentligt at se på, at den danske stat tidligere har privatiseret forskellige selskaber, hvis de vurderer at det ikke fungerer eller har manglet penge i statskassen. En eventuel privatisering, vurderer vi ikke vil være en fordel for danskerne, samtidig med at, hvis Danmark og Sverige når dertil, skulle det helst ske til et selskab fra et af de to lande, så man ikke sælger ud af sine aktier til en udenlandsk ejer.

SAS' brand og kendskab til markedet vurderes til at være godt, og er både kendt i Skandinavien og i de forskellige lande, hvor de har rejsedestinationer til. Derfor formodes det, at har været med til at påvirke den gennemførte emission. En lavere kendskabsgrad kunne have haft betydning for emission. Corona-krisen kan endvidere havde haft betydning, da der har været flere, der er begyndt at investere. Det kan derfor diskuteres om kedsomheden i forbindelse med nedlukning, har gjort at de mange nye investorer har investeret i bl.a. SAS, hvilket vi tror. Forbrugerne har savnet at bruge penge, samtidig med dette, har man haft en del penge, som man har opsparet pga. f.eks. udbetaling af feriemidler. Dette tænker vi uden tvivl har haft betydning for aktieemissionen.

Det forventes, at i modsætning til artiklen, at SAS overlever mere end 18-24 måneder⁶⁷, som en chefanalytiker fra Sydbank mener, at den tilførte kapital rækker til⁶⁸. Baseret på vores analyse, tror vi på at SAS overlever længere tid uden at skulle ud i en eventuel ny emission for at få tilført kapital. Dette skyldes den gradvise genåbning af grænserne, flere vaccinerede borgere samt den statslige interesse i at bibeholde SAS som luftfartsselskab. Hvis SAS går konkurs vil Danmark og Sverige ikke længere have et luftfartsselskab med særlig tilknytning til de to lande. Derudover har emissionskursen også indflydelse, da man som aktionær har oplevet en stor udvanding af aktierne i selskabet, og nogle har måske følt sig nødsaget til at tegne flere aktier, for at bibeholde en værdi.

Udvikling i markedet

Både SAS og Norwegian har begge været konkurstruede. Som tidligere beskrevet, har Norwegian været presset økonomisk og selskabet foretog derfor, ligesom SAS, en aktieemission. Aktieemissionen har reddet Norwegian, for nu, men det er uvist hvilken betydning en eventuel konkurs af Norwegian havde haft for SAS. Baseret på vores analyse, tror vi at en konkurs af Norwegian havde haft stor betydning for SAS, da SAS ikke ville have haft muligheden for, i den nuværende situation, til at overtage dele af forretningen. Det vil derfor være oplagt, at et selskab som Ryanair, vil overtage Norwegians marked, og drive et lavprisselskab, som vil påvirke SAS på sigt, da Ryanair som beskrevet tidligere, har gode erfaringer med lavprisrejser. Samtidig har Ryanair en stærk kapital, og har ved opkøb mulighed for at øge deres markedsandele i Skandinavien, samtidig med at de kan lægge yderligere pres på billetpriserne.

Eftervirkningerne

Fremadrettet vurderes en fornuftig løsning for SAS derfor at sigte efter at opnå en højere belægningsprocent, som selskabet selv skriver, at de har problemer med. På den måde kan indtjeningen øges, samtidig med der skabes en miljømæssig mindre påvirkning pr. passager, da CO₂'en beregnes ud fra passagerer pr. fly. Det må forventes, at der stadig skal tages højde for Corona i fremtiden. Da det videnskabeligt bevist at virusser muterer i nye varianter, der måske ikke kan stoppes af vaccinerne. Dette vil skabe eftervirkninger, som kan skabe problemer for alle selskaberne i branchen fremadrettet, indtil der kommer styr på Corona situationen.

Derudover kan det diskuteres om Corona-passet, vil gøre at flere vil rejse ud. Her tror vi, at når det igen er muligt at rejse udenrigs, vil mange benytte sig af dette, dog vil der fortsat være en del forbrugere, der vil se situationen an. Den lavere efterspørgsel vil være en ulempe for alle luftfartsselskaber, men også for de lande der lever af turisme.

⁶⁷ <https://watchmedier.dk/nyheder/strategi/article12506634.ece>

⁶⁸ <https://watchmedier.dk/nyheder/strategi/article12506634.ece>

Konklusion:

Konklusionen vil følge strukturen i problemformuleringens underspørgsmål, og strukturen er konsistent med opbygningen af fundamentalanalysen.

SAS' strategi er analyseret ved hjælp af strategiske analyseværktøjer, som PESTEL, Poters five forces, Værdikæde som bliver opsummeret i en SWOT. For derigennem at besvare selskabets strategi samt hvilke ændringer Corona-krisen har medført. Derigennem ses der på SAS' stærke og svage sider, og sammenlignes med konkurrenterne i branchen.

SAS har et stærkt brand og arbejder med at optimere processerne i selskabet, for at skabe lavere omkostninger. Samtidig med at SAS ønsker at fastholde deres kvalitet og præcision overfor kunderne, hvilket kan være svært i et marked med hård konkurrence, hvor prisen har fået en afgørende betydning for forbrugeren.

En klar ulempe for SAS ift. konkurrenterne på markedet er, at SAS' belægningsprocent er lavere end konkurrenternes. Inden Corona havde SAS en belægningsprocent på ca. 70%, i modsætning til flere af konkurrenterne, der havde op mod 96% belægning af flysæderne. En øget belægningsprocent, vil have de fordele for SAS, at de vil øge indtjeningen pr. afgang samt at deres miljøbelastning vil falde pr. kunder.

Corona har medført væsentlige ændringer, grundet de politiske restriktioner, som har betydet udrejseforbud og grænselukninger. Dette har skabt udfordringer for SAS, som bl.a. har betydet nedlukninger, fyringer, hjælpepakker og aktieemission.

De politiske indgreb har medført væsentlige strategiske ændringer. For at redde selskabet har SAS været nødsaget til at fremskaffe kapital, hvilket er sket ved hjælp af en aktieemission, da de mange hjælpepakker ikke kunne drifte selskabet alene.

Emissionen gik som planlagt og blev foretaget for at indfri og omdanne obligationer til aktier samt udstede nye obligationer, hvilke har medført en rente besparelse, som har frigivet likviditet til driften under nedlukningen. Den danske og svenske stat havde indvilliget i at tegne op til 80% af udvidelsen, men endte med at tegne 43%, da der var en stor opbakning fra private investorer, for at få emissionen til at lykkes.

Hvilket til dels skyldes en generel øget interesse hos privatinvestorer under Corona-krisen, samt daværende investorers indsigt i, at såfremt denne emission ikke blev gennemført, ville der ikke være fornøden kapital til SAS' fremtidig drift.

Eftervirkningerne af Corona vil specielt ramt SAS ift. de øvrige selskaber, da SAS' segment inden Corona har været de forretningsrejsende, som i stigende grad afholder deres møder online. Forretningskunderne har dels fundet ud af at online møder er mere effektivt og derudover har det skabt en besparelse hos virksomhederne.

SAS' strategi er fortsat, at de satser på de forretningsrejsende og de unge, med et fortsat højt serviceniveau, for ikke at skulle gå på kompromis med lavprisselskaberne. Det fremtidige segment for SAS er svært at fastsætte, da dette afhænger meget af eftervirkningerne af Corona-epidemien. Dette afhænger af hvornår grænserne åbnes og hvordan specielt de forretningsrejsende reagerer. Derfor må SAS være parate til at fortage de strategiske ændringer, det kræver for at fastholde deres position i markedet. Derudover er miljøet også en faktor, der spiller en afgørende rolle for SAS, og skal fortsat være en del af deres fremtidige strategi, der er uafhængig af segment, men fortsat skal gøre SAS mere CO₂ neutralt.

Af de 4 år før Corona-krisen fremgår det af SAS' regnskab, at de havde en svagt stigende omsætning, men på trods af dette, har de ikke kunne generere et øget afkast, hvilket har bevirket en faldende AG. Dette skyldes specielt den lave OG, hvilket er en negativ tendens, der kræver øget fokus på omkostninger, men også belægningsprocent, for at kunne rette op på dette. Samtidig har SAS haft en øget G/E, der pga. den fortsat positive RM har forbedret SAS' indtjening, men samtidig også gør, at interessenterne har øget risiko når de putter penge i selskabet. Samtidig med at den øgede gearing i 2020, skaber en øget negativ rentemarginal.

Denne faldende solvens har stor betydning når man ser på 2020, da indtjeningen har været minimal pga. nedlukningen. Ud fra de 3 sammenligningsselskaber, Ryanair, Norwegian og Lufthansa, fremgår det at alle 4 selskaberne har lidt under Corona-krisen, med røde tal på bundlinjen. Dog kan man her se stor forskel mellem de 4 selskabers solvens, hvilket har betydning for den fremtidige drift. Kun Ryanair har fortsat en SG på over 30%, hvilket betyder at de efter Corona-krisen, vil have bedre mulighed for at fremskaffe fremmedkapital samt foretage investeringer. Risikoen og forrentningen stiger ved høj gearing og kan begrænse, hvor længe selskaberne kan overleve, såfremt Corona-krisen fortsætter i længere tid. Corona-året har også medført store omkostningstruktureringer samt effektivisering for at minimere tabet og mange medarbejdere er blevet fyret for at nedbringe omkostningerne. SAS har dog haft den fordel at selskabet har modtaget hjælpepakker fra den danske og svenske stat, der fortsat ønsker at bevare en stærk infrastruktur samt ønsket om at bibeholde flest mulige arbejdspladser. Det kan konkluderes, at SAS iht. konkurrenterne og ift. Coronas påvirkning, har klaret sig på nogle lunde samme niveau, som de øvrige i branchen. SAS har ikke, som Norwegian været nødsaget til at sælge ud af deres flypark.

Til vurdering af om SAS er kriseramt, er der opbygget en model, som tager højde for SAS' regnskabsmæssige præstationer, strategi og udefrakommende faktorer. Modellen vurderer SAS ift. konkurrenternes præstationer under Corona-krisen og i de 4 foregående år. Ude fra modellen fremgår det, at SAS ikke er kriseramt, men at SAS skal forbedre deres økonomi og strategi for at fastholde deres position på det Skandinaviske marked.

For at underbygge vores model, har vi brugt Z-score modellen, som er en teoretisk model, som bruges til at beregne om et selskab er "going concern" inden for de næste to år. Z-Scoren tager udgangspunkt i selskabets regnskab, men ikke de øvrige faktorer. Ud fra Z-scoren fremgår det, at SAS' score for 2020, at de formodentligt vil gå konkurs inden for de næste 2 år. SAS har i de foregående 4 år befundet sig i den grå zone, hvor der er en sandsynlighed for konkurs, dette er blandt andet grundet selskabets høje aktivmasse samt forpligtelser. Z-score vurderer kun de regnskabsmæssige faktorer, som påvirker SAS' overlevelse, og tager derfor ikke højde, som i vores model, for de strategiske og politiske tiltag, der har stor betydning for SAS fremtidige overlevelse.

SAS vurderes ikke som kriseramt på nuværende tidspunkt, trods omstændighederne, men som tidligere beskrevet, skal der foretages en del strategiske ændringer samt økonomiske effektiviseringer. SAS' fordel er samtidig at der er politisk opbakning for at bibeholde den gode infrastruktur, hvilket gør at det formodes, at der vil tilføres yderligere former for hjælpepakker til SAS såfremt Corona-krisen vil fortsætte. Dog vil der, hvis Corona-krisen fortsætter i mere end til 2022 være klare krisetegn hos SAS. Ud fra nuværende helhedsbetragtning mener vi derfor ikke, at SAS på nuværende tidspunkt er kriseramt.

Official Resultatopgørelse

	Mio. SEK		
	Q1 20	2020	Q1 21
Nettoomsætning	9.707	20.513	2.282
Indtægter		20.513	
Omkostninger til brændsel og lufttransport	-2.020	-7.498	-428
leasing omkostning for fly	-4.512	-7.782	-1.316
Andre driftsomkostninger	-2.575	-7.969	-1.428
Personaleudgifter			
Resultat før afskrivninger	600	-2.736	-890
Indkomst fra aktier	2	7	2
indkomst ved salg af aktier i datter og tilknyttede selskaber			
indkomst ved salg af fly,bygninger og slot	-1.369	-6.822	-1.295
Afskrivninger			
Driftsresultat	-767	-9.551	-2.171
Særlige poster		2	
Resultat før finansielle poster	-767	-9.549	-2.171
Indtægter fra værdipapirer			
Finansielle indtægter		806	
Finansielle udgifter	-320	-1.408	235
Resultat før skat	-1.087	-10.151	-1.936
Selskabsskatter	226	876	-114
Årets resultat	-861	-9.275	-2.050

Anden totalindkomst			
Årets resultat	-861	-9.275	-2.050
Kursdifferencer	-3	-160	5
pengestrømsafdekning	-387	-168	579
regulering af pensions ordning efter stak	344	752	486
Anden totalindkomst efter skat	-46	424	1070
Totalindkomst i alt	-907	-8.851	-980

1/3

2/3

	Mio. SEK			"Ren 2020
	Q1 20	2020	Q1 21	
Nettoomsætning	3.236	20.513	1.521	25.270
				0
Indtægter		20.513	1.521	25.270
Omkostninger til brændsel og lufttransport	3.236	-7.498	-285	-8.457
leasing omkostning for fly	-673	-7.782	-877	-10.163
Andre driftsomkostninger	0	-7.969	-952	-9.779
Personaleudgifter	-1.504	-7.969	-952	-9.779
Andre driftsomkostninger	-858	-7.969	-952	-9.779
Personaleudgifter				
Resultat før afskrivninger	200	-2.736	-593	-3.129
Indkomst fra aktier	1	7	1	9
indkomst ved salg af aktier i datter og tilkny	0		0	0
indkomst ved salg af fly,bygninger og slot	0		8	8
indkomst ved salg af fly,bygninger og slot	0		8	8
Afskrivninger	-456	-6.822	-863	-8.142
Driftsresultat	-256	-9.551	-1.447	-11.254
Særlige poster	0	2	0	2
Resultat før finansielle poster	-256	-9.549	-1.447	-11.252
Indtægter fra værdipapirer			0	0
Finansielle indtægter	0	806	0	806
Finansielle udgifter	-107	-1.408	157	-1.358
Resultat før skat	-362	-10.151	-1.291	-11.804
Selskabsskatter	75	876	-76	875
Årets resultat	-287	-9.275	-1.367	-10.929

Anden totalindkomst				
Årets resultat	-287	-9.275	-1.367	-10.929
Kursdifferencer	-1	-160	3	-158
pengestrømsafdekning	-129	-168	386	89
regulering af pensions ordning efter stak	115	752	324	1.191
Anden totalindkomst efter skat	-15	424	713	1.122
Totalindkomst i alt	-302	-8.851	-653	-9.807

	2020	2019	2018	2017	2016	
Værdi af Operationel leasing ultimo	17264	16718	16786	12316	10728	ændring af aktiver og passiver i 2019-2016
afskrivningsprocent	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5
afskrivningsgrundlag	19731	19107	19185	14075	12261	
afskrivning	2466	2388	2398	1759	1533	skal tillægges afskrivninger dog ikke i 2020
saldo ultimo	17264	16718	16787	12316	10728	
omkostninger iflg regnskab for leasing	0	-3.561	-3.156	-3.116	-2.840	skal fjernes for at gøre det sammenlignelige
renter af leasing	-691	-669	-672	-493	-429	skal tillægges rente omkostninger dog ikke i 2020
beregnet rente sats	4,00%					
ændring i regnskab	-3.157	503	86	864	878	

rente omkostninger leasing oplyst i note 8

Opdeling af Leasing

SAS intends to utilize a mix of bank loans, leases and bank facilities to finance owned aircraft. When leasing, which can be conducted via sale and leaseback agreements, aircraft are sold on delivery and leased back over an eight- to 12-year period.

side 36 i 2020 årsrapport

Ændret Resultatopgørelse

Ændrede Resultatopgørelse

	Mio. SEK					
	Ren 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Nettoomsætning	25.270 0 0	20.513	46.736	44.718	42.654	39.459
Indtægter	25.270	20.513	46.736	44.718	42.654	39.459
Omkostninger til brændsel og lufttransport	-8.457	-7.498	-9.672	-7.994	-6.836	-6.449
leasing omkostning for fly	0		0			
Andre driftsomkostninger	-10.163	-7.782	-20.581	-20.344	-20.653	-18.103
Personaleudgifter	-9.779	-7.969	-9.934	-9.441	-9.205	-9.105
Resultat før afskrivninger	-3.129	-2.736	6.549	6.939	5.960	5.802
Indkomst fra aktier	9	7	-10	35	4	39
indkomst ved salg af aktier i datter og tilknyttede selskaber	0		0	-4	-21	-7
indkomst ved salg af fly, bygninger og slot	8		112	479	995	265
Afskrivninger	-8.142	-6.822	-4.312	-4.161	-3.394	-2.900
Driftsresultat	-11.254	-9.551	2.339	3.288	3.544	3.199
Særlige poster	2	2				
Resultat før finansielle poster	-11.252	-9.549	2.339	3.288	3.544	3.199
indtægter fra værdipapirer	0			0	1	1
Finansielle indtægter	806	806	172	129	148	91
Finansielle udgifter	-1.358	-1.408	-1.213	-1.281	-1.104	-982
Resultat før skat	-11.804	-10.151	1.297	2.136	2.589	2.308
Selskabsskatter	875	876	-173	-455	-576	-110
Årets resultat	-10.929	-9.275	1.124	1.681	2.013	2.198

Anden totalindkomst

Årets resultat	-10.929	-9.275	1.124	1.681	2.013	2.198
Kursdifferencer	-158	-160	-20	148	-124	212
pengestrømsafdækning	89	-168	-1109	-166	147	107
	0					
regulering af pensions ordning efter stak	1.191	752	-1752	-915	1210	-1627
	0					
	0					
Anden totalindkomst efter skat	1.122	424	-2881	-933	1233	-1308
Totalindkomst i alt	-9.807	-8.851	-1.757	748	3.246	890

ÅR	REN 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Værdi af Operationel leasing ultimo		17.264	16.718	16.786	12.316	10.728 ændring af al
afskrivningsprocent		12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
afskrivningsgrundlag		19.731	19.107	19.185	14.075	12.261
afskrivning		2.466	2.388	2.398	1.759	1.533 skal tillægges
saldo ultimo		17.264	16.718	16.787	12.316	10.728
omkostninger iflg regnskab for leasing		0	-3.561	-3.156	-3.116	-2.840 skal fjernes fc
renter af leasing		-691	-669	-672	-493	-429 skal tillægges
beregnet rente sats		0				
ændring i regnskab		-3.157	503	86	864	878

Reformuleret egenkapitalopgørelse

Reformuleret egenkapitalopgørelse

Mio. SEK	2020	2019	2018	2017	2016
Primo saldo	5.372	7.268	8.058	6.026	6.339
ændring af regnskabspraksis		-27			
		7.241			
konvetering af obligationer					24
betalt udbytte		1.500	-105	-350	-350
obligations renter og omkostninger		-23			
ny			1.233		
salg af egne aktiver		-1.086	-2.579		
Transaktioner					
Hybrid obligationsrente	-126				
Reduktion af aktiekapitalen	0				
Ny aktieemission	6.000				
Ny Hybrid obligationsudstedelse	6.000			0	
Konvertering af eksisterende hybrid obligation til aktier	0			0	0
Konvertering af eksisterende obligation til aktier og ny hybrid	2.250			0	0
Transaktionsomkostninger	-155			0	0
Obligationsudstedelse	0				
	13.969	391	-1.451	-350	-326
Totalindkomst					
Årets resultat	-9.275	621	1.595	1.149	1.320
Kursdifferencer	-160	-20	147	-124	107
pengestrømsafdækning	-168	-1.109	-160	147	212
	0			0	0
Opskrivninger	752	-1.752	-921	1.210	-1.627
	-8.851	-2.260	661	2.382	12
Ultimo saldo	10.490	5.372	7.268	8.058	6.026

Afstemning af EK	2020	2019	2018	2017	2016
Ultimo saldo rapporteret	10.490	5.372	7.268	8.058	6.026
Afvigelse	0	0	0	0	0

Reformuleret Balance

Reformuleret balance

Mio. SEK	2020	2019	2018	2017	2016
Driftsaktiver (OA)					
Immaterielle aktiver	1.273	1.416	1.498	1.581	1.923
Fly og reservedele	15.630	11.696	8.859	7.957	8.302
Andre materielle aktiver	736	802	723	748	758
Forudbetalinger til fly	2.495	3.071	2.658	1.987	2.135
Brugsaktiver	17.264	16.718	16.786	12.316	10.728
Deltagelse i tilknyttede virksomheder	19	14	417	374	398
Anden deltagelse	9	9	3	3	3
Pension	3.172	2.004	4.025	4.871	2.615
Andre langfristede aktiver	2.863	2.519	2.770	2.512	2.331
Udskudt skatteaktiv	1.640	750	174	219	854
Varebeholdninger	510	346	401	321	312
Tilgodehavender fra salg	318	1.233	1.219	1.363	1.406
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	0	0	1	2	1
Andre tilgodehavender	800	543	866	931	1.193
Forudbetalte udgifter og periodiseret indkomst	473	846	829	850	1.153
Driftsaktiver (OA) i alt	47.202	41.967	41.229	36.035	34.112
Driftsforpligtelser (OL)					
Forpligtelser	3.773	1.833	2.600	3.034	2.147
Leasing forpligtelser	3.105	0	0	0	0
Kreditorere	1.191	1.700	1.675	1.448	1.755
uoptjenteTransportindtægter	5.346	6.049	5.681	5.064	5.318
Skatte forpligtelser	3	17	32	32	21
Andre forpligtelser	667	755	595	723	872
Periodeafgrænsningsposter	2.265	3.202	3.309	3.334	5.336
Bestemmelser	2.272	1.559	1.028	1.499	457
Andre forpligtelser	1.999	1.926	116	0	3
Periodeafgrænsningsposter	1.322	1.966	4.044	3.461	2.089
Udskudt skat	282	183	359	361	0
Driftsforpligtelser (OL) i alt	22.225	19.190	19.439	18.956	17.998
Netto driftsaktiver (NOA)	24.977	22.777	21.790	17.079	16.114
Netto finansielle forpligtelser (NFO)					
Rentebærende forpligtelser	11.219	9.450	7.492	5.541	7.730
Rentebærende Leasingforpligtelser	13.499	16.718	16.786	12.316	10.728 *
	24.718	26.168	24.278	17.857	18.458
Værdipapirer	0	0	0	0	0
Likvide beholdninger	10.231	8.763	9.756	8.836	8.370
Netto finansielle forpligtelser (NFO) i alt	14.487	17.405	14.522	9.021	10.088
Egenkapital (CSE)	10.490	5.372	7.268	8.058	6.026

Reformuleret resultatopgørelse
Reformuleret resultatopgørelse

	Mio. SEK				
	2020	2019	2018	2017	2016
Nettoomsætning	20.513	46.736	44.718	42.654	39.459
Omkostninger til brændsel og lufttransport	-7.498	-9.672	-7.994	-6.836	-6.449
Andre eksterne udgifter	-7.782	-20.581	-20.344	-20.653	-18.103
Personaleudgifter	-7.969	-9.934	-9.441	-9.205	-9.105
Afskrivninger	-6.822	-4.312	-4.161	-3.394	-2.900
Driftsoverskud fra salg før skat	-9.558	2.237	2.778	2.566	2.902
Skat af årets resultat	-876	173	455	576	110
+ Skattefordel	132	229	253	210	196
- Skat allokeret til andet driftsoverskud	2	-2	8	1	9
= Skat på driftsoverskud fra salg	-746	404	701	785	298
Driftsoverskud fra salg efter skat	-8.812	1.832	2.077	1.780	2.605
Indkomst fra salg af aktier	7	-10	35	4	39
indkomst ved salg af aktier i datter og tilknyttede selskaber	0	0	-4	-21	-7
indkomst ved salg af fly, bygninger og slot	0	112	479	995	265
Særlige poster	2	0	0	0	0
Kursdifferencer	-160	-20	148	-124	212
Pengestrømsafdækning	-168	-1.109	-166	147	107
Opskrivninger	752	-1.752	-915	1.210	-1.627
Skat herpå	2	-2	8	1	9
Driftsoverskud fra andre poster efter skat	431	-2.777	-431	2.210	-1.020
Driftsoverskud i alt	-8.381	-944	1.646	3.990	1.585
Finansielle omkostninger	-1.408	-1.213	-1.281	-1.104	-982
-Finansielle indtægter	806	172	129	148	91
Netto renteomkostninger før skat	-602	-1.041	-1.152	-956	-891
-Skattefordel	-132	-229	-253	-210	-196
Netto renteomkostninger efter skat	-470	-812	-898	-746	-695
Totalindkomst	-8.851	-1.757	748	3.246	890
Selskabsskatteprocent	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Afstemning af totalindkomst	2020	2019	2018	2017	2016
Årets resultat officielt	-9.275	1.124	1.681	2.013	2.198
Dirty-surplus	424	-2.881	-933	1.233	-1.308
Totalindkomst	-8.851	-1.757	748	3.246	890
Afvigelse	0	0	0	0	0

Nøgletal for SAS
Nøgletals beregning SAS

	Ren 2020	nov-19 okt-20	nov-18 okt-19	nov-17 okt-18	nov-16 okt-17	nov-15 okt-16
Rentabilitet						
AG (Afkastnings Grad) ROA	-25,24	-21,42	5,62	8,51	10,10	9,38
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE	-112,53	-96,77	24,15	29,39	32,13	38,30
OG (Overskuds Grad)	-44,54	-46,56	5,00	7,35	8,31	8,11
AOH (Aktiverne Omsætningshastighed)	0,57	0,46	1,12	1,16	1,22	1,16
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)	3,70	3,84	3,44	4,14	3,94	3,50
RM (rente marginalen)	-28,94	-25,26	2,18	4,37	6,17	5,88
G/E (Geering)	5,82	5,82	7,05	5,25	5,20	6,05
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)	-0,45	-0,38	0,10	0,15	0,21	0,20
Risiko frie markedsrente i Danmark	-0,25%	-0,25%	0	0,50%	0,50%	0,50%
inflation i Danmark	0,40%	0,40%	0,8	0,80%	1,10%	0,30%
Indtjeningsevne:						
OG	-44,54	-46,56	5,00	7,35	8,31	8,11
DG	-12,38	-13,34	14,01	15,52	13,97	14,70
indekstal resultatopg	Se beregning neden for					
nulpunktsomæstning	70.050	55.594	37.477	30.953	24.128	23.756
Sikkerhedsmargen	-177,20	-171,02	19,81	30,78	43,43	39,80
branche tal	se sammenligningstal med Ryanair og Norwegian					
Kapitaltilpasningsevne						
AOH	0,57	0,46	1,12	1,16	1,22	1,16
ANLO (anlægsaktiverne omæstningshastighed)	0,75	0,61	1,60	1,70	2,03	1,99
anlægsgraden	0,71	0,71	0,70	0,64	0,58	0,58
konjunktur	se sammenligningstal med Ryanair og Norwegian					
sammenlignings virksomheder						
kapitalbindingsgrad	1,01	1,01	0,93	0,92	0,83	0,81
Lkviditet/Soliditet:						
SG	22,22	22,22	12,80	17,63	22,36	17,67
G/E	5,82	5,82	7,05	5,25	5,20	6,05
likviditetsgrad	0,42	0,42	0,46	0,54	0,58	0,56
RM (rente marginalen)	-28,94	-25,26	2,18	4,37	6,17	5,88
Markedes gennemsnitlige risikopræmie	5,80%	5,80%	6,00%	6,00%	5,90%	6,00%

Indekstal for SAS

Indekstal med basis år 2016						
	Mio. SEK					
	Ren 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Nettoomsætning	64,04	51,99	118,44	113,33	108,10	100
Indtægter	64,04	51,99	118,44	113,33	108,10	100
Omkostninger til brændsel og lufttransport	131,13	116,27	149,98	123,96	106,00	100
leasing omkostning for fly						0
Andre driftsomkostninger	56,14	42,99	113,69	112,38	114,09	100
Personaleudgifter	107,41	87,52	109,10	103,69	101,10	100
Resultat før afskrivninger	-53,94	-47,16	112,87	119,60	102,72	100
Indkomst fra aktier	23,08	17,95	-25,64	89,74	10,26	100
indkomst ved salg af aktier i datter og tilknyttede	0,00	0,00	0,00	57,14	300,00	100
indkomst ved salg af fly,bygninger og slot	3,02	0,00	42,26	180,75	375,47	100
Afskrivninger	280,78	235,27	148,72	143,50	117,06	100
Driftsresultat	-351,76	-298,53	73,10	102,77	110,76	100
Særlige poster						
Resultat før finansielle poster	-351,70	-298,47	73,10	102,77	110,76	100
indtægter fra værdipapirer	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00	100
Finansielle indtægter	885,71	885,71	189,01	141,76	162,64	100
Finansielle udgifter	138,23	143,32	123,49	130,38	112,37	100
Resultat før skat	-511,45	-439,83	56,22	92,55	112,16	100
Selskabsskatter	-795,76	-796,36	157,27	413,64	523,64	100
Årets resultat	-497,22	-421,98	51,16	76,48	91,57	100

Anden totalindkomst

Årets resultat	-497,22	-421,98	51,16	76,48	91,57	100
Kursdifferencer	-74,37	-75,47	-9,43	69,81	-58,49	100
pengestrømsafdækning	83,18	-157,01	-1.036,45	-155,14	137,38	100

regulering af pensions ordning efter stak	-0,73	-0,46	1,08	0,56	-0,74	100
---	-------	-------	------	------	-------	-----

Anden totalindkomst efter skat

	-85,78	-32,42	220,26	71,33	-94,27	100
--	--------	--------	--------	-------	--------	-----

Totalindkomst i alt

	-1.101,92	-994,54	-197,37	84,05	364,69	100
--	-----------	---------	---------	-------	--------	-----

Ryanair resultatopgørelse

Ryanair regnskaber		Ryanair Holding har regnskabsperiode 1/4 - 31/3				
Resultatopgørelse						
EUR i 1000000	Ren 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Omæstning	2716,5 0	8.495	7.697	7.151	6.648	6.536
Driftsomkostninger	1446,1	3.902	3.489	2.841	2.778	2.902
lønninger og personale udg.	610,8	1.107	985	739	633	585
andre drifts omkostninger	804,4	1.609	1.567	1.343	1.205	1.161
andre tab/gevinsster netto	0					
	2861,3	6.619	6.041	4.923	4.616	4.648
	0					
Dækningsbidrag (EBITDAR)	-144,8	1.876	1.657	2.228	2.032	1.887
	0					
Afskrivninger og nedskrivninger værdiforringelse	616,6 0	749	641	561	498	427 -
	616,6	749	641	561	498	427
	0					
Resultat før rentre	-761,4	1.127	1.016	1.667	1.534	1.460
	0					
rente indtægter	21,4	21	4	2	4	18
rente udgifter	469,8	480	59	60	67	71
andre finansielle udgifter	-15,5	2	4	2	1	3
Net finacielle omkostninger	-463,9	457	59	56	64	56
	0					
indtægter tilknyttee selskaber	0 0	-	10	-		318
	0					
resultat før skat	-1225,3	670	948	1.611	1.470	1.722
	0					
skat	-116,3 0	22	63	161	154	163
åresultat	-1109	649	884	1.450	1.316	1.559

Raynair Balance

Balance						
EUR i 1000000	31/12 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Aktiver						
Immaterielle aktiver	146,4	146	146	47	47	47
udskudte skatte aktiver	10,7	54	43			
operationel leasing fly, dele og instal.						
Bygninger, grunde og maskiner	8553,7	9.438	9.030	8.123	7.214	6.262
Operationel leasing aktiver	205,3	237				
afledte finansielle instrumenter	67,3	379	228	3	23	89
finansielle aktiver til salg						
Total langfristede aktiver	8.983	10.254	9.447	8.173	7.284	6.397
Omsætningsaktiver						
Lager	3,6	3	3	4	3	3
debitorer	34,7	68	60	58	54	66
andre omsætningsaktiver	127,1	179	238	236	222	149
afledte finansielle instrumenter	43,2	293	309	212	286	269
begrænsede likvider	34,1	34	35	35	12	13
finansielle aktiver: cast> 3 mdr.	1048,3	1.207	1.484	2.131	2.905	3.062
udskudt skat	0	45				
aktiver sat til salg	0	99				
likvider	2407,7	2.566	1.676	1.515	1.224	1.259
Total omsætningsaktiver	3.699	4.494	3.804	4.189	4.706	4.822
Aktiver i alt	12.682	14.748	13.251	12.362	11.990	11.218

Balance						
Eur i 1000000	31/12 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Passiver						
Egenkapital ialt	4671,4	4.915	5.215	4.469	4.423	3.597
Langfristede forpligtelser:						
forpligtelser	33,8	37	136	138	138	149
periodiske vedligeholdelse						
andre langsigtet kreditorer				3	12	33
udskudt skat	244,8	354	461	395	473,1	385,5
langfristet kreditorer	206,5					
lån	3460,3	3.583	3.335	3.528	3.929	3.573
leasing forpligtelser	136,3	171				
afledte finansielle instrumenter	51,1	181	8	416	3	112
Total langfristede forpligtelser	4.133	4.325	3.939	4.480	4.555	4.252
kortfristed forpligtelser:						
kortfristed lån						
Leasingforpligtelser						
kreditorer	304,7	1.368	574	250	294	231
forpligtelser	13,4	43				
hensættelser og forpligtelser	1265,2	2.589	2.992	2.502	2.257	2.113
afledte finansielle instrumenter	319,2	1.050	190	191	2	555
kortfristed leasing forpligtelser	54,7	75				
andre korte forpligtelser	1855,8	382	309	435	456	450
skyldig skat	64,9	-	32	36	3	21
Total kortfristet forpligtelser	3.878	5.508	4.097	3.413	3.012	3.370
Total forpligtelser	8.011	9.833	8.036	7.893	7.567	7.622
Passiver i alt	12.682	14.747	13.251	12.362	11.990	11.218

	Ren 2020	2020	2019	2018	2017	2016
gns. Driftsaktiver OA	13.715	13.999	12.806	12.176	11.604	11.218
gns driftsforpligtelser OL	4.693	4.802	3.755	3.212	3.191	3.370
gns netto driftsaktiver NOA	9.022	9.197	9.051	8.963	8.413	7.849
gns. Likvidemidler	2.487	2.121	1.595	1.370	1.242	1.259
gns kreditorer	836	971	412	272	262	231
gns. Finansielle sprpligtelser	8.922	8.934	7.964	7.730	7.594	7.622
gns Egenkapital	4.793	5.065	4.842	4.446	4.010	3.597

Raynair Nøgletal

	Ren 2020	2020	2019	2018	2017	2016
Rentabilitet						
AG (Afkastnings Grad) ROA	-5,55	8,05	7,94	13,69	13,22	26,03
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE	-26,23	13,64	18,17	36,06	33,24	47,87
OG (Overskuds Grad)	-28,03	13,27	13,20	23,32	23,08	22,34
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed)	0,20	0,61	0,60	0,59	0,57	0,58
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)	5,27	5,37	0,74	0,78	0,88	0,93
RM (rente marginalen)	-10,82	2,68	7,19	12,92	12,33	25,10
G/E (Geering)	1,86	1,76	1,64	1,74	1,89	2,12
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)	-0,09	0,12	0,11	0,19	0,17	0,19
Risiko frie markedsrente i Danmark	-0,25%	-0,25%	0	0,50%	0,50%	0,50%
inflation i Danmark	0,40%	0,40%	0,8	0,80%	1,10%	0,30%
Indtjeningsevne:						
OG	-28,03	13,27	13,20	23,32	23,08	22,34
DG	-5,33	22,09	21,52	31,16	30,56	28,88
indekstal resultatopg						
nulpunktsomæstning	-20.271	5.460	3.249	1.980	1.836	1.673
Sikkerhedsmargen	846,20	35,73	57,79	72,31	72,38	74,41
branche tal						
Kapitaltilpasningsevne						
AOH	0,20	0,61	0,60	0,59	0,57	0,58
ANLO (anlægsaktivernes omæstningshastighed)	0,21	0,58	0,58	0,58	0,55	0,58
anlægsgraden	0,71	0,70	0,71	0,66	0,61	0,57
kapitalbindingsgrad	1,02	1,11	1,03	0,91	0,81	0,82
Likviditet/Soliditet:						
SG	36,83	33,32	39,36	36,15	36,89	32,06
G/E	1,86	1,76	1,64	1,74	1,89	2,12
likviditetsgrad	0,95	0,82	0,93	1,23	1,56	1,43
RM (rente marginalen)	-10,82	2,68	7,19	12,92	12,33	25,10
Markedes gennemsnitlige risikopræmie	5,80%	5,80%	6,00%	6,00%	5,90%	6,00%

Norwegian Resultatopgørelse

Norwegian regnskaber

Resultatopgørelse					
NOK i 1000	2020	2019	2018	2017	2016
Omæstning	9.095.700	43.521.900	40.265.500	30.948.264	25.950.554
Driftsomkostninger	5.963.200	25.386.800	25.629.400	24.021.594	18.024.344
Lønninger og personale udg.	2.921.200	6.817.500	6.664.600	5.316.253	3.971.412
andre drifts omkostninger	1.961.900	4.849.900	4.806.400	1.983.742	1.516.243
andre tab/gevinsster netto	3.004.700	- 845.800	994.100	- 432.192	- 677.656
	13.851.000	36.208.400	38.094.500	30.889.397	22.834.343
Dækningsbidrag (EBITDAR)	- 4.755.300	7.313.500	2.171.000	58.867	3.116.211
Afskrivninger og nedskrivninger	6.197.500	6.457.500	6.021.700	1.405.075	1.295.825
værdiforringelse	12.815.700			655.904	-
	19.013.200	6.457.500	6.021.700	2.060.979	1.295.825
Resultat før rente	- 23.768.500	856.000	- 3.850.700	- 2.002.112	1.820.386
rente indtægter	68.200	204.500	117.500	71.296	43.623
rente udgifter	2.690.700	3.108.600	1.159.500	958.615	685.990
andre finansielle udgifter	4.265.700	374.100	2.273.900	35.285	117.513
Net finacielle omkostninger	1.643.200	- 2.530.000	1.231.900	- 852.034	- 524.854
indtægter tilknyttete selskaber	- 7.800	- 13.600	128.500	291.944	212.801
resultat før skat	- 22.133.100	- 1.687.600	- 2.490.300	- 2.562.202	1.508.333
skat	906.800	- 78.500	- 1.036.000	- 768.496	373.353
åresultat	- 23.039.900	- 1.609.100	- 1.454.300	- 1.793.706	1.134.980

Norwegian Balance

Balance					
NOK i 1000	2020	2019	2018	2017	2016
Aktiver					
Immaterielle aktiver		198.200	212.300	201.383	198.260
udskudte skatte aktiver	2.167.100	2.672.400	2.673.800	1.018.927	241.499
fly, del, installation på leasede fly	6.129.600	27.392.000	31.064.200	25.861.883	22.571.775
operationel leasing fly, dele og instal.	2.781.400	33.245.400			
udstyr og inventar	415.700	197.900	211.400	90.458	88.361
Bygninger		263.700	269.400	279.462	283.236
Operationel leasing udstyr		35.700			
Operationel leasing af bygninger	216.600	297.300	-		
afløede finansielle instrumenter			3.500	31.016	114.476
finansielle aktiver til salg				2.689	82.689
investeringer i tilknyttede virksomheder	146.700	23.700	70.300	832.561	609.110
andre tilgodehavender		1.461.400	1.142.400	789.974	623.606
forudbetalt for fly til producenter		4.946.600	8.561.300	5.219.372	7.156.303
Total langfristede aktiver	11.857.100	70.734.300	44.208.600	34.327.725	31.969.315
Omsætningsaktiver					
Lager	64.100	175.700	167.300	101.890	102.465
debitorer	4.578.800	10.132.900	6.752.600	4.357.571	3.013.978
afløede finansielle instrumenter		-	32.600	615.707	353.246
finansielle aktiver for salg	30.377.100	1.204.500	850.600	80.000	-
investeringer i finansielle aktiver		-	2.051.800		
likvider	2.666.900	3.095.600	1.921.700	4.039.776	2.323.647
Total omsætningsaktiver	37.686.900	14.608.700	11.776.600	9.194.944	5.793.336
Aktiver i alt	49.544.000	85.343.000	55.985.200	43.522.669	37.762.651

Balance					
NOK i 1000	2020	2019	2018	2017	2016
Passiver					
Egenkapital ialt	- 6.623.900	4.124.900	1.704.400	2.098.405	4.048.975
Langfristede forpligtelser:					
pension forpligtigelser		177.500	146.500	149.661	107.379
periodiske vedligeholdelse		3.879.000	3.187.500	2.679.400	1.376.465
andre langsigtet forpligtelser	2.493.800	1.100	145.200	137.121	85.166
udskudt skat		540.700	614.500		
lån	-	22.144.400	22.530.000	22.060.271	18.706.062
leasing forpligtelser	185.700	30.079.800			
afløede finansielle instrumenter		369.200	38.100	-	27.939
Total langfristede forpligtelser	2.679.500	57.191.700	26.661.800	25.026.453	20.303.011
kortfristede forpligtelser:					
kortfristede lån	8.770.300	4.589.600	11.309.100	4.244.486	4.768.813
Leasingforpligtelser	3.165.000	4.194.500	-		
kreditorer		9.129.500	8.011.800	5.568.261	3.881.684
forpligtelser til lufttrafikafvikling	401.500	6.106.500	6.907.300	6.493.615	4.666.212
afløede finansielle instrumenter		-	1.359.400	41.819	86.306
forpligtelser for anholdelse sat til salg	30.767.800				
andre korte forpligtelser	10.393.800				
skyldig skat		6.100	31.400	49.629	7.650
Total kortfristet forpligtelser	53.498.400	24.026.200	27.619.000	16.397.810	13.410.665
Total forpligtelser	56.177.900	81.217.900	54.280.800	41.424.263	33.713.676
Passiver i alt	49.554.000	85.342.800	55.985.200	43.522.668	37.762.651

		2020	2019	2018	2017	2016
gns. Driftsaktiver	OA	67.443.500	70.664.100	49.753.935	40.642.660	37.762.651
gns driftsforpligtelser	OL	38.762.300	25.822.600	22.008.405	14.904.238	13.410.665
gns netto driftsaktiver	NOA	28.681.200	44.841.500	27.745.530	25.738.423	24.351.986
gns. Likvidmidler		2.881.250	2.508.650	2.980.738	3.181.712	2.323.647
gns kreditorer		4.564.750	8.570.650	6.790.031	4.724.973	3.881.684
gns. Finansielleforpligtelser		68.697.900	67.749.350	47.852.532	37.568.970	33.713.676
gns Egenkapital	-	1.249.500	2.914.650	1.901.403	3.073.690	4.048.975

Norwegian nøgletal

		2020	2019	2018	2017	2016
Rentabilitet						
AG (Afkastnings Grad) ROA		-47,97	1,00	-6,88	-4,60	4,82
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE		334,14	40,91	146,11	122,10	37,25
OG (Overskuds Grad)	-	261,32	1,97	9,56	6,47	7,01
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed)		0,13	0,62	0,81	0,76	0,69
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)		3,92	4,59	2,42	2,55	2,03
RM (rente marginalen)		-51,89	-3,59	-9,30	-7,15	2,79
G/E (Geering)	-	54,98	23,24	25,17	12,22	8,33
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)		6,01	0,01	0,14	0,07	0,07
Risiko frie markedsrente i Danmark		-0,25%	0	0,50%	0,50%	0,50%
inflation i Danmark		0,40%	0,8	0,80%	1,10%	0,30%
Indtjeningssevne:						
OG	-	261,32	1,97	9,56	6,47	7,01
DG	-	52,28	16,80	5,39	0,19	12,01
indekstal resultatopg						
nulpunktsomæstning		-660.040	2.388.447	8.410.704	168.751.246	1.965.756
Sikkerhedsmargen		107,26	94,51	79,11	445,27	92,42
branche tal						
Kapitaltilpasningsevne						
AOH		0,13	0,62	0,81	0,76	0,69
ANLO (anlægsaktivernes omæstningshastighed)		0,18	0,51	0,72	0,71	0,69
anlægsgraden		0,24	0,83	0,79	0,79	0,85
kapitalbindingsgrad	-	12,56	1,39	1,97	1,60	1,55
Lkviditet/Soliditet:						
SG	-	13,37	4,83	3,04	4,82	10,72
G/E	-	54,98	23,24	25,17	12,22	8,33
likviditetsgrad		0,70	0,61	0,43	0,56	0,43
RM (rente marginalen)		-51,89	-3,59	-9,30	-7,15	2,79
Markedes gennemsnitlige risikopræmie		5,80%	6,00%	6,00%	5,90%	6,00%

Lufthansa resultatopgørelse

Resultatopgørelse					
EUR i mil	2020	2019	2018	2017	2016
omsætning luftfart	9.078	28.136	28.103	28.399	24.661
anden omæstning	4.511	8.288	7.741	7.180	6.999
	13.589	36.424	35.844	35.579	31.660
ændring i lager og proforming enheder	175	685	531	438	95
anden drift indkomst	1.897	1.889	1.818	2.276	2.184
	2.072	2.574	2.349	2.714	2.279
materiale og service omkostninger	8.453	19.827	18.669	19.028	17.109
personale omkostninger	6.436	9.121	8.811	8.172	7.354
andre drifts omkostninger	3.472	5.585	5.708	5.571	5.517
	18.361	34.533	33.188	32.771	29.980
Dæknings bidrag	- 2.700	4.465	5.005	5.522	3.959
afskrivninger, nedskrivninger	4.389	2.776	2.205	2.382	1.769
Resultat før renter	- 7.089	1.689	2.800	3.140	2.190
resultat af egenkapitalinvesteringer beregnet til anvendelse af kapitalandelsmetoden	- 276	88	114	118	58
resultat af anden egenkapitalinvesteringer	12	80	60	39	27
rente indtægter	83	79	68	178	64
rente udgifter	417	394	212	373	282
andre finansielle resultater	- 944	318	- 46	56	191
finansielt resultat	- 1.542	171	- 16	18	58
resultat før skat	- 8.631	1.860	2.784	3.158	2.248
skat	1.865	- 615	- 588	- 784	- 445
årets resultat	- 6.766	1.245	2.196	2.374	1.803

Lufthansa balance

Balance					
EUR mil	2020	2019	2018	2017	2016
Aktiver					
Immaterielle aktiver i brugs tidsværdi	1.169	1.395	1.381	1.343	1.265
andre immaterielle aktiver	469	547	512	492	472
Immaterielle aktiver i alt	1.638	1.942	1.893	1.835	1.737
anlægsaktiver:					
fly og motorer	15.842	18.349	16.776	15.333	14.798
reservedele til fly	1.823	2.270	2.133	1.758	1.604
Ejendomme, anlæg og andet udstyr	3.671	4.041	2.221	2.186	2.199
investeringer regnskabsmæssigt efter kapitalandelsmetoden	403	672	650	585	516
andre kapital andele	252	256	246	221	212
langfristede værdipapirer	54	53	41	32	23
lån og debitorer	440	469	512	475	513
afledte finansielle instrumenter	363	906	828	642	1.474
forudbetalinger	91	116	118	9	11
tilgodehavende skat	34	32	10	12	4
udskudte skatte ativer	4.833	2.268	2.131	1.661	1.413
anlægs aktiver	27.806	29.432	25.666	22.914	22.767
Totale anlægsaktiver	29.444	31.374	27.559	24.749	24.504
Omsætningsaktiver:					
lager	726	980	968	907	816
kontrakt aktiver	142	277	234	-	-
debitorer	2843	5.417	5.576	5.313	4.570
afledte finacelle instrumenter	260	459	357	600	534
forudbetalinger	193	245	217	197	167
skyldig skat	282	153	58	58	37
værdipapirer	3.654	1.970	1.735	2.551	2.681
likvider	1.806	1.415	1.500	1.397	1.256
aktiver til salg	134	369	9	6	132
omsætningaktiver i alt	10.040	11.285	10.654	11.029	10.193
Aktiver i alt	39.484	42.659	38.213	35.778	34.697

Balance					
EUR i mil	2020	2019	2018	2017	2016
Passiver					
Egenkapital	1.347	10.147	9.463	9.007	7.060
ikke kontrollerede interesser	40	109	110	103	89
ejernes egenkapital	1.387	10.256	9.573	9.110	7.149
skyldig pension	9.531	6.659	5.865	5.116	8.364
andre hensættelser	558	490	537	601	503
lån	12.252	8.396	5.008	6.142	5.811
kontrakt forpligtigelser	36	25	22	-	124
andre finacielle forpligtigelser	86	76	137	243	1.246
modtagne forskud, udskudt indkomst og andre ikke-finansielle forpligtigelser	33	32	51	1.289	54
afledte finansielle instrumenter	457	128	222	190	-
udskutte forpligtigelser	485	611	583	449	437
langfristede forpligtigelser i alt	23.438	16.417	12.425	14.030	16.539
andre forpligtigelser	831	794	925	990	1.066
lån	3.116	1.634	1.677	672	764
kreditorer og andre finacielis forpligtigelser	3.321	5.351	5.764	5.249	4.689
forpligtigelser loyalitetsprogra nm	2.064	4.071	3.969	3.773	3.040
andre kontrakt forpligtigelser	2.977	2.675	2.316	-	-
modtagne forskud, udskudt indkomst og andre ikke-finansielle forpligtigelser	1.295	382	388	992	875
afledte finansielle instrumenter	366	137	393	124	185
effektive indkomstskatteforpligtigelser	689	402	783	838	390
forpligtigelser i forbindelse med anlæg sat til salg	-	540	-	-	-
kortfristede forpligtigelser i alt	14.659	15.986	16.215	12.638	11.009
Passiver i alt	39.484	42.659	38.213	35.778	34.697

	2020	2019	2018	2017	2016
gns. Driftsaktiver OA	28.619	27.549	24.290	22.841	22.767
gns driftsforpligtigelser OL	19.928	14.421	13.228	15.285	16.539
gns netto driftsaktiver NOA	8.692	13.128	11.063	7.556	6.228
gns. Likvidmidler	1.611	1.458	1.449	1.327	1.256
gns kreditorer	4.336	5.558	5.507	4.969	4.689
gns. Finansiellesprpligtigelser	35.250	30.522	27.654	27.108	27.548
gns Egenkapital	5.822	9.915	9.342	8.130	7.149

Lufthansa nøgletal

		2020	2019	2018	2017	2016
Rentabilitet						
AG (Afkastnings Grad) ROA		-6,57	11,04	13,53	15,67	11,41
EKF (Egenkapitalens Forrentning) ROE	-	6,22	0,18	0,29	0,35	0,31
OG (Overskuds Grad)	-	17,24	11,45	13,10	14,42	11,67
AOH (Aktivernes Omsætningshastighed		0,38	0,96	1,03	1,09	1,96
FKF (Fremmedkapitalens Forrentning)		0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
RM (rente marginalen		-6,57	11,04	13,53	15,67	11,41
G/E (Geering)		4,68	2,26	2,28	2,66	3,85
Afkast på den anvendte kapital (ROCE)	-	0,09	0,14	0,18	0,22	0,16
Risiko frie markedsrente i Danmark		-0,25%	0	0,50%	0,50%	0,50%
inflation i Danmark		0,40%	0,8	0,80%	1,10%	0,30%
Indtjeningsevne:						
OG	-	19,87	12,26	13,96	15,52	12,50
DG		-17,24%	11,45%	13,10%	14,42%	11,67%
indekstal resultatopg						
nulpunktsomæstning	-	10.650.060	30.161.656	25.325.660	22.725.460	25.700.713
Sikkerhedsmargen		681,04	772,42	662,10	592,46	756,26
branche tal						
Kapitaltilpasningsevne						
AOH		0,38	0,96	1,03	1,09	1,96
ANLO (anlægsaktivernes omæstningshastighed		0,53	1,24	1,39	1,55	1,39
anlægsgraden		0,75	0,74	0,72	0,69	0,71
kapitalbindingsgrad		1,19	1,18	1,25	1,07	1,03
Lkviditet/Soliditet:						
SG						
G/E		4,68	2,26	2,28	2,66	3,85
likviditetsgrad		68,49	70,59	65,70	87,27	92,59
RM (rente marginalen		-6,57	11,04	13,53	15,67	11,41
Markedes gennemsnitlige risikopræmie		5,80%	6,00%	6,00%	5,90%	6,00%

Z-score	2020	2019	2018	2017	2016
A	0,11	0,10	0,05	0,09	0,11
B	0,15	0,12	0,06	0,01	0,07
C	-0,20	0,07	0,10	0,11	0,10
D	0,15	0,23	0,22	0,24	0,21
E	0,44	1,37	1,31	1,31	1,24
Z-score	0,22	2,02	1,91	1,93	1,94

beregningsgrundlg til D (z-score)				
	nominelværdi antal aktier		nominelle værdi i mill	
2016	20,1	337.082.551	6.775.359.275	6.775,4
2017	20,1	389.582.551	7.830.609.275	7.830,6
2018	20,1	382.582.551	7.689.909.275	7.689,9
2019	20,1	382.582.551	7.689.909.275	7.689,9
2020	1,19	7.266.039.292	8.649.529.469	8.649,5

Bibliografi

Aagaard, J., 2019. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/wizz-air-aabner-rute-fra-billund/>

[Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

amino, u.d. *amino.dk*. [Online]

Available at: <https://www.amino.dk/ordbog/hvad-er-en-vaerdikaede.aspx>

[Senest hentet eller vist den 28 februar 2021].

Andersen, T. M., Svarer, M. & Schröder, P., 2020. *fm.dk*. [Online]

Available at: https://fm.dk/media/18475/rapport-fra-den-oekonomiske-ekspertgruppe-vedroerende-udfasning-af-hjaelpepakke_a.pdf

[Senest hentet eller vist den 28. februar 2021].

Andreasen, D. L., 2021. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/flyselskab-har-faerdigvaccineret-flyvende-personale/>

[Senest hentet eller vist den 14 marts 2021].

BDO, 2021. *bdo.dk*. [Online]

Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/covid-19/loenkomensation>

[Senest hentet eller vist den 28. februar 2021].

Bitsch, A., 2020. *finans.dk*. [Online]

Available at: <https://finans.dk/erhverv/ECE12600761/blodroedt-regnskab-sas-har-tabt-67-mia->

[kr/?ctxref=ext](#)

[Senest hentet eller vist den 24 april 2021].

Bomberg, L., 2018. *TrendsandTravel.dk*. [Online]

Available at: <http://trendsandtravel.dk/hvilke-selskaber-bedst-fylde-deres-fly/>

[Senest hentet eller vist den 6 marts 2021].

Buch, D., 2018. *nyheder.tv2.dk*. [Online]

Available at: <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2018-10-09-se-listen-saa-meget-belaster-vores-transportmidler-klimaet>

[Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

Bureaubiz, 2020. *bureaubiz.dk*. [Online]

Available at: <https://bureaubiz.dk/klumme/sas-fanget-i-en-polariseringskrig/>

[Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

Christensen, O. K., 2015. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/wizz-air-aabner-rute-fra-billund/>

[Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

Christensen, O. K., 2016. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/sas-mister-markedsandele-i-cph/>

[Senest hentet eller vist den 14 marts 2021].

Christensen, O. K., 2017. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/seks-flyelskaber-vandt-markedsandele-cph/>

[Senest hentet eller vist den 14 marts 2021].

Christensen, O. K., 2020. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/konkurs-i-tre-danske-norwegian-selskaber/>

[Senest hentet eller vist den 5 april 2021].

Christensen, O. k., 2020. *check-ind.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/flyr-er-navnet-paa-nyt-norsk-braathen-flyelskab/>

[Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

Christensen, O. K., 2021. *check-in.dk*. [Online]

Available at: <https://check-in.dk/sas-bestyrelsen-tilfoeres-solid-viden-om-fritidsrejser/>

[Senest hentet eller vist den 24 april 2021].

corporatefinanceinstitute, u.d. *corporatefinanceinstitute.com*. [Online]

Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/credit/altmans-z-score-model/>

[Senest hentet eller vist den 01 maj 2021].

cph, 2018. *cph.dk*. [Online]

Available at: <https://www.cph.dk/om-cph/presse/nyheder/2018/1/cphs-kommende-finger-e-vokser-med-ny-paskontrol-og-flere-gates>

[Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

cph, 2019. *cph.dk*. [Online]

Available at: <https://www.cph.dk/om-cph/presse/nyheder/2019/3/cph-ny-milliard-udvidelse-af-terminalerne-giver-plads-til-40-mio.-passagerer-om-aret>

[Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

Danmarks Statestik, 2021. *ds.dk*. [Online]

Available at: <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveselections.asp>

[Senest hentet eller vist den 1 mail 2021].

Danmarks Statistik, 2019. *ds.dk*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/Site/Dst/Udgivelser/GetPubFile.aspx?id=29816&sid=sto2019>

[Senest hentet eller vist den 6 marts 2021].

Danmrks Nationalbank, 2018. *nationalbanken.dk*. [Online]

Available at: <https://undervisning.nationalbanken.dk/nyheder/hoj-inflation-sker-ikke-kun-fjerne-lande>

[Senest hentet eller vist den 6 marts 2021].

Dengsøe, P., 2019. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/dine-penge/nu-begynder-de-elektriske-passagerfly-at-lette>
 [Senest hentet eller vist den 10 marts 2021].

Erhvervsstyrelsen, 2021. *erhvervsstyrelsen.dk*. [Online]
 Available at: <https://erhvervsstyrelsen.dk/krav-til-aarsrapportens-indhold>
 [Senest hentet eller vist den 1 april 2021].

Erhvervsstyrelsen, 2021. *erhvervsstyrelsen.dk*. [Online]
 Available at: <https://erhvervsstyrelsen.dk/krav-til-aarsrapportens-indhold>
 [Senest hentet eller vist den 3 april 2021].

EU, 2004. *eur-lex.europa.eu*. [Online]
 Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32004R0261>
 [Senest hentet eller vist den 12 marts 2021].

Finans Ministeriet, 2020. *fm.dk*. [Online]
 Available at: https://fm.dk/media/18245/aftale-om-covid_19_initiativer_a.pdf

Finansdepartementet, 2020. *regeringen.se*. [Online]
 Available at: <https://www.regeringen.se/artiklar/2020/03/om-forslaget-korttidspermittering/>
 [Senest hentet eller vist den 1 marts 2021].

Finansministeriet, 2020. *fm.dk*. [Online]
 Available at: <https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2020/juni/plan-for-rekapitalisering-af-sas/>
 [Senest hentet eller vist den 4 april 2021].

Friis, L., 2019. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/danmark-slaar-norge-og-sverige-stort-i-kampen-om-nye-sas-ruter-i-2020>
 [Senest hentet eller vist den 28 februar 2021].

Friis, L. & Olsen, Ø. M., 2020. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/norwegian-er-reddet-men-tiden-med-billige-billetter-er-forbi-vi>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

Hansen, P., 2020. *nordnet.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.nordnet.dk/blog/sas-turbulens-i-luften-og-hos-investorerne/>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

IATA, 2021. *iata.org*. [Online]
 Available at: <https://www.iata.org/en/publications/economics/fuel-monitor/>
 [Senest hentet eller vist den 6 marts 2021].

Ingvorsen, E. S., 2020. *dr.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/sas-har-massefyret-1593-ansatte-mister-jobbet>
 [Senest hentet eller vist den 19 marts 2021].

investopedia, u.d. *investopedia.com*. [Online]
 Available at: <https://www.investopedia.com/articles/fundamental/04/021104.asp>
 [Senest hentet eller vist den 1 maj 2021].

Jaquet, N., 2017. *a4nu.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.a4nu.dk/artikel/slipper-billigt-i-skat>
 [Senest hentet eller vist den 13 marts 2021].

Keiding, P., 2020. *Fagbladet3f.dk*. [Online]
 Available at: <https://fagbladet3f.dk/artikel/sas-fremtid-er-sikret>
 [Senest hentet eller vist den 20 februar 2021].

Kragballe, S., 2020. *Finans.dk*. [Online]
 Available at: <https://finans.dk/erhverv/ECE12506520/den-danske-og-svenske-stat-kommer-hver-til-at-eje-218-pct-af-sas/?ctxref=ext>

Larsen, C. E., 2017. *insideflyer.dk*. [Online]
 Available at: <https://insideflyer.dk/31898-2/>
 [Senest hentet eller vist den 20 februar 2021].

Lassen, K. T., u.d. *pwc.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.pwc.dk/da/nyt/2016/leasingstandard-ifrs-16.pdf>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

Lodberg, D., 2016. *jv.dk*. [Online]
 Available at: <https://jv.dk/artikel/tidslinje-konflikten-mellem-ryanair-og-den-danske-fagbevægelse>
 [Senest hentet eller vist den 20 marts 2021].

Lufthansa, u.d. *investor-relation.lufthansagroup.com*. [Online]
 Available at: <https://investor-relations.lufthansagroup.com/en/publications/financial-reports.html>
 [Senest hentet eller vist den 24 april 2021].

Møller, P., 2020. *nyheder.tv2.dk*. [Online]
 Available at: <https://nyheder.tv2.dk/udland/2020-03-08-spoegelsesfly-over-europa-saerlig-regel-tvinger-selskaber-til-at-sende-tomme-fly-i>
 [Senest hentet eller vist den 27 marts 2021].

Mortenesn, M. W., 2020. *nyheder.tv2.dk*. [Online]
 Available at: <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-12-07-danskerne-er-gaaet-aktieamok-under-coronakrisen-men-det-er-torskedumt-mener>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

Mortensen, M. W., 2020. *nyheder.tv2.dk*. [Online]
 Available at: <https://nyheder.tv2.dk/business/2020-05-04-disse-flyelskaber-er-bedst-og-vaerst-rustet-til-krisen>
 [Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

Mortensen, M. W., 2020. *nyheder.tv2.dk*. [Online]
 Available at: <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-12-07-danskerne-er-gaaet-aktieamok-under-coronakrisen-men-det-er-torskedumt-mener>
 [Senest hentet eller vist den 4 april 2021].

Mortensen, M. W., kovyakh, Y., kalhauge, I. & Magnus, B., 2020. *nyheder.tv2.dk*. [Online]
 Available at: <https://nyheder.tv2.dk/business/2020-04-22-coronavirus-danmarks-oekonomi-arbejdsløshed-privatoekonomi>
 [Senest hentet eller vist den 25 marts 2021].

Nielesn, J. S., 2017. *Information.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.information.dk/udland/2017/02/priserne-presses-luftfartsbranchen-rejserne-flere-klimaudfordringen-vokser>

Nielsen, M. K., 2017. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/sas-bekraeftet-omstridt-plan-opretter-center-i-irland-og-baser-i-england>
 [Senest hentet eller vist den 1 marts 2021].

Norwegian, u.d. *Norwegian.com*. [Online]
 Available at: <https://www.norwegian.com/dk/om-os/virksomhed/investor-relations/reports-and-presentations/>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

Olsen, H., 2019. *insideflyer.dk*. [Online]
 Available at: <https://insideflyer.dk/sas-eurobonus-runder-6-millioner-medlemmer/>
 [Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

Olsen, H., 2020. *insideflyer.dk*. [Online]
 Available at: <https://insideflyer.dk/sas-lancerer-et-nyt-shareholder-program-med-mulighed-for-eurobonus-status/>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

Olsen, H., 2020. *insideflyer.dk*. [Online]
 Available at: <https://insideflyer.dk/sas-lancerer-et-nyt-shareholder-program-med-mulighed-for-eurobonus-status/>
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

Poulsen, F., 2020. *finalcall.travel*. [Online]
 Available at: <https://finalcall.travel/da/sas-endnu-et-skridt-paa-vejen-til-at-sikre-redningsplan/>
 [Senest hentet eller vist den 10 april 2021].

PWC, 2020. *pwc.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.pwc.dk/da/artikler/2020/06/skattefradrag-pa-130---for-udgifter-til-forskning-og-udvikling-i.html>
 [Senest hentet eller vist den 17 april 2021].

PWC, 2020. *pwc.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2020/vaerdiansaettelse-af-virk-pub.pdf>
 [Senest hentet eller vist den 5 maj 2021].

PWC, 2020. *pwc.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.pwc.dk/da/publikationer/2020/vaerdiansaettelse-af-virk-pub.pdf>
 [Senest hentet eller vist den 1 maj 2021].

ritzau/FINANS, 2019. *finans.dk*. [Online]
 Available at: <https://finans.dk/erhverv/ECE11809360/sas-er-igen-nordens-stoerste-flyselskab/?ctxref=ext>
 [Senest hentet eller vist den 3 april 2021].

ritzau/FINANS, 2020. *euroinvestor.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/sydbank-om-sas-daarlig-timing-for-aktieemission>
 [Senest hentet eller vist den 1 april 2021].

ritzau/FINANS, 2020. *euroinvestor.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/medie-tysk-statshjaelp-kan-koste-lufthansa-vigtige-slots>
 [Senest hentet eller vist den 15 april 2021].

ritzau, 2020. *fagbladet3f.dk*. [Online]
 Available at: <https://fagbladet3f.dk/artikel/flertal-justerer-hjaelpepakke-til-luftfartsbranchen>
 [Senest hentet eller vist den 26 marts 2021].

ritzau, 2020. *finans.dk*. [Online]
 Available at: <https://finans.dk/erhverv/ECE12111968/ryanair-med-blodroede-tal-vil-afskedige-op-mod-3000/?ctxref=ext>
 [Senest hentet eller vist den 14 marts 2021].

ritzau, 2020. *jv.dk*. [Online]
 Available at: <https://jv.dk/artikel/sas-flyver-flere-og-fylder-sine-fly-bedre>
 [Senest hentet eller vist den 28 februar 2021].

ritzau, 2020. *watchmedier.dk*. [Online]
 Available at: <https://watchmedier.dk/nyheder/strategi/article12506634.ece>
 [Senest hentet eller vist den 5 april 2021].

ritzau, 2021. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/business/norges-regering-vil-hjaelpe-norwegian-med-at-afvaerge-konkurs>
 [Senest hentet eller vist den 24 april 2021].

ritzau, 2021. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/business/arbejdsgivere-forventer-fordobling-af-hjemmearbejde-efter-corona>
 [Senest hentet eller vist den 23 april 2021].

Ryanair Group, u.d. *investor.ryanair.com*. [Online]
 Available at: <https://investor.ryanair.com/results/>
 [Senest hentet eller vist den 17 april 2021].

SAS årsrapporter 2016-2020, u.d. [Online]
 Available at: <https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/annual-reports/>
 SAS, 2019. *sasgroup.net*. [Online]
 Available at: <https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/annual-reports/sas-annual-report-fiscal-year-2018>
 [Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

SAS, 2020. *sasgroup.net*. [Online]
 Available at: <https://www.sasgroup.net/investor-relations/recapitalization-plan/sas-publishes-final-subscription-price-in-dkk-in-its-rights-issue-pm/>
 [Senest hentet eller vist den 1 april 2021].

SAS, 2021. *sasgroup.net*. [Online]
 Available at: https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governance/annual-reports/SAS_AST19-20_ENG2.pdf
 [Senest hentet eller vist den 16 april 2021].

SAS, u.d. *sas.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.sas.dk/flyv-med-os/billetmuligheder/billettyper/>
 [Senest hentet eller vist den 19 marts 2021].

SAS, u.d. *sas.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.sas.dk/eurobonus/>
 [Senest hentet eller vist den 19 marts 2021].

SAS, u.d. *sas.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.sas.dk/rejseinfo/bagage/forsinket-mistet-beskadiget/>
 [Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

SAS, u.d. *sas.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.sas.dk/baredygtighed/>
 [Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

Sørensen, A. & Kaldahl, S., 2021. *danskindustri.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.danskindustri.dk/arkiv/analyser/2021/1/90.000-flere-vil-arbejde-hjemme-efter-coronakrisen/>
 [Senest hentet eller vist den 24 april 2021].

Scandinavian traveler, 2018. *scandinaviantraveler.com*. [Online]
 Available at: <https://scandinaviantraveler.com/dk/fly/toervask>
 [Senest hentet eller vist den 5 maj 2021].

Sommer, M., 2020. *dr.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/hjaelpepakke-paa-milliarder-kroner-paa-vej-til-noedlidende-sas>
 [Senest hentet eller vist den 1 april 2021].

Stausland, E., 2016. *finalcall.travel*. [Online]
 Available at: <https://finalcall.travel/da/din-guide-til-sas-eurobonus/>
 [Senest hentet eller vist den 31 marts 2021].

Steensgaard, N., 2013. *berlingske.dk*. [Online]
 Available at: <https://www.berlingske.dk/virkksomheder/sas-flyver-veteranfly-i-forhold-til-konkurrenter>
 [Senest hentet eller vist den 14 marts 2021].

Taarnhøj, I., 2019. *Flypenge.dk*. [Online]
 Available at: <https://flypenge.dk/artikler/hvor-mange-fly-letter-om-dagen-hvert-aar/>

TænkTankenEuropa, 2021. [Online]
 Available at: <http://thinkeuropa.dk/politik/tidslinje-over-coronakrisen-hvad-skete-der-og-hvornaar>

Tiirkainen, M. L., 2018. *fagbladet3f.dk*. [Online]

Available at: <https://fagbladet3f.dk/artikel/disse-selskaber-flyver-uden-overenskomst>

[Senest hentet eller vist den 14 marts 2021].

Uddannelses- og Bygningsstyrelsen, 2007. *ufm.dk*. [Online]

Available at: <https://ufm.dk/publikationer/2007/uddannelsesniveaue-i-danmark-og-andre-oecd-lande>

[Senest hentet eller vist den 1 marts 2021].

Wikipedia, 2016. *da.wikipedia.org*. [Online]

Available at: https://da.wikipedia.org/wiki/Du_Pont-pyramiden

[Senest hentet eller vist den 2 april 2021].

Øresunddirekt Business, u.d. *oresunddirektbusiness.dk*. [Online]

Available at: <https://www.oresunddirektbusiness.dk>

[Senest hentet eller vist den 28 februar 2021].