AktieUdsyn Nordea



Hold
Uændret

Holdanbefaling siden 26/06/2016

Analysedato: 24/04/2017

Aktuel kurs kl. 09:49:

81,85 DKK

Begivenhed:

1. kvartalsregnskab

Hvornår:
Torsdag d. 27/04/17 kl. 07.00

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimater:

År	Før	Nu
2017E	0,86	**0,87**
2018E	0,90	**0,89**

Selskabets forventninger:
"Nordea offentliggør ikke specifikke forventninger til 2017 på linje med de andre svenske storbanker."

Vi forventer fremgang på alle indtægtsposter – Nordea bør komme godt fra start i 2017

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskab 2017

- Indtægter. Selvom toplinjen fortsat vil være presset af de lave renter, bør vi se en smule medvind i årets første kvartal. Det skyldes blandet andet en udvidelse af antallet af erhvervskunder, som nu skal betale for at have penge stående i banken. Det bør give en hjælpende hånd til de hårdt pressede indlånsmarginaler. Samtidig vil prisjusteringen af bidragssatserne understøtte udviklingen i toplinjen sammenlignet med samme periode sidste år. Nettorenteindtægterne forventer vi lander på 1.202 mio. kr. Vi estimerer samlet set en tilnærmelsesvis flad udvikling i det samlede udlån i 1. kvartal 2017 ift. 4. kvartal 2016. Vi forventer, at nettogebyrindtægterne vil ligge i niveauet 807 mio. EUR. i 1. kvartal 2017. Handelsindtægterne, forventer vi, lander på 413 mio. EUR. efter vores forventning om et fint aktivitetsniveau i perioden.
- Omkostninger. Nordeas umiddelbare trumfkort er på omkostningssiden, hvor bankens langsigtede målsætning er at neddrosle omkostningerne til "de lave 40'ere (%)" relativt til indtægterne. Det er et niveau kun få nordiske storbanker opererer med. Den primære driver bag denne målsætning er Nordeas nye IT-system som længe har været undervejs i form af den igangværende implementering. En så avanceret manøvre er ikke uden risici, og vi ser generelt større risiko for uforudset udfordringer i processens kommende faser end hidtil. Nordea venter selv fald udvikling i omkostninger frem til og med 2018, hvilket blandet andet skyldes udgifter forbundet med netop implementering af den nye IT-platform samtidig med, at banken frem til midt 2017 vil bruge ekstra ressourcer i kampen mod hvidvask. Udsigterne til hjælp på bundlinjen fra lavere omkostningerne er derfor lange.
- Nedskrivninger. Vi forventer fortsat lave nedskrivninger som følge af lave renter, stigende boligpriser og generel høj kreditkvalitet i udlånsbogen. Situationen i landbruget er fortsat i bedring, men det er dog for tidligt at betragte situationen som stabil. Vi ser derfor, at Nordea fortsat vil håndtere sektoren med forsigtighed. Vi forventer dog yderligere kollektive hensættelser til olie og off-shore relaterede virksomheder, som stadig er presset af de lave oliepriser. Vi venter nedskrivninger på 130 mio. EUR i 1. kvartal.
- Forventninger til 2017. Nordea offentliggør ikke specifikke forventninger på linje med andre svenske storbanker. Vi imødeser en snarlig, endegyldig, beslutning vedrørende den geografiske placering af Nordeas hovedkvarter. Den nuværende placering i Sverige kan med udsigt til stigende skatter og afgifter betyde ekstraomkostninger i omegnen af 600 mio. EUR. Nye kapitalkrav (BASEL IV) ventes at blive præsenteret i løbet af 2017. Udformningen af de nye regler kan få direkte betydning for Nordeas fremtidige udbytteprocenter.
- **Estimatjustering:** Vi har finpudset vores estimater for 2016 og 2017.

Mio. kr.	1K 2016	1K 2017E	Vækst	2016	2017E	Vækst	2018E
Indtægter	2.295	2.453	6,9%	9.927	9.899	-0,3%	10.123
Omkostninger	1.178	1.217	3,3%	4.800	4.879	1,6%	4.870
Resultat før skat	1.006	1.106	9,9%	4.625	4.528	-2,1%	4.628
Nettoresultat	782	862	10,3%	3.766	3.532	-6,2%	3.610
EPS (DKK)	0,19	0,21	10,3%	0,93	0,87	-6,2%	0,89
Omkostningsprocent	51,3%	49,6%	-	48,4%	49,3%	-	48,1%

Nordea nr. 3/ 2017
Mikkel Emil Jensen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 56
MIEJ@sydbank.dk
24-04-2017

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Nordea, Danske Bank, SEB, DNB, Jyske Bank og Finanstilsynet.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte AktieAnalyse på dette selskab, der kan findes på http://www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Interessekonflikter. Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	44,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	14,8%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	Danske Bank Jyske Bank Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth Nordea Rockwool SAS	Bang & Olufsen
Defensive aktier	Carlsberg Genmab GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes Topdanmark	ALK-Abelló Chr. Hansen Coloplast ISS Nets Tryg	DONG Energy TDC William Demant

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Sydbank påtager sig intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.
Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.
Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.
I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.
Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.
Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.
Mikkel Emil Jensen ejer ikke aktier i Nordea. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.
Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.