

Aktiekommentar

Sparekassen Sjælland



Begivenhed

Børsnotering af Sparekassen Sjælland

Sparekasse med kurspotentiale når medvinden i dansk økonomi tiltager

Sparekassen Sjælland bliver børsnoteret den 3. december. Det sker ved, at sparekassens garant har fået ombyttet garantbeviserne til aktier. Der bliver ikke rejst ny kapital i forbindelse med børsnoteringen. Egenkapitalen efter børsnoteringen forventes at blive 1.864 mio. kr., hvoraf den bundne reserve udgør 561 mio. kr. Med udgangspunkt alene i den frie egenkapital prisfastsætter det Sparekassen til en kurs/indre værdi (K/I) på 0,7 ved kurs 100. Sparekassens prisfastsættelse er i den lave ende af sammenlignelige danske pengeinstitutter. Forbedrede konjunkturodsigter i bankens markedsområde, bedre lønsomhed og lavere nedskrivninger vil begunstige indtjeningen fra 2016 lige som sammenlægning af aktiviteterne på Fyn og Sjælland kan give synergieffekter fra 2017. Sparekassen forventer, at udlodde 25 procent af årets resultat som udbytte fra 2016. Forværring af konjunkturodsigterne, ekstremt lave renter og intensiveret konkurrence er sammen med øget regulering de største risici for banken de kommende år. Bedre vækstudsigter for dansk økonomi i 2016 og deraf bedre indtjeningsgrundlag taler dog for en højere prisfastsættelse i K/I-niveauet 0,8 til 1,0. Da der ikke udbydes nye aktier i forbindelse med børsnoteringen og det må antages, at mange eksisterende aktionærer beholder deres aktier til et kursniveau omkring 100 kr. kan en stor interesse for aktien desuden bidrage til at løfte aktiekursen.

Baggrund:

Sparekassen Sjælland blev den 24. november 2015 omdannet til et Sparekasseaktieselskab ved fusion med Sparekassens datterselskab Isefjords Allé A/S som det fortsættende selskab under navnet Sparekassen Sjælland A/S. I forbindelse med omdannelsen blev der oprettet en bunden sparekassereseerve på 561 mio. kr., og garanternes garantkapital blev konverteret til aktiekapital. Sparekassen Sjælland bliver børsnoteret torsdag den 3. december kl. 9.00. Der bliver ikke udstedt nye aktier i forbindelse med børsnoteringen. Sparekassens aktiekapital vil dermed ikke blive ændret i forbindelse med noteringen. Sparekassens aktiekapital udgør nominelt 130.312.300 fordelt på 13.031.230 aktier á 10 kr.

Konklusion:

Sparekassen Sjælland er et regionalt pengeinstitut med 42 filialer - heraf 27 filialer på Sjælland og 15 filialer på Fyn - og ca. 140.000 kunder med hovedsæde i Holbæk. Sparekassens aktiviteter på Fyn sker gennem det helejede datterselskab Sparekassen Fyn med hovedsæde i Faaborg.

Sparekassens forretningsmodel er baseret på ønsket om at være det foretrukne pengeinstitut i Sparekassens virkeområder for privatkunder samt små og mellemstore erhvervs-kunder inden for handel, service, produktion og landbrug. Sparekassen har ligeledes et ønske om at være pengeinstitut for offentlige institutioner samt kultur og fritidsinstitutioner.

Forventet opdatering:

Denne aktiekommentar følges ikke op af yderligere analyser om Sparekassen Sjælland

Det er Sparekassens mål, at udbygge filialdækningen i Storkøbenhavn samt i enkelte større provinsbyer primært på Sjælland. På Fyn forventer Sparekassen kun en begrænset filialudbygning. På både Sjælland og Fyn forventer Sparekassen at etablere hot spot filialer i mindre byer de kommende år. På Sjælland defineres de som pengeløse og digitaliserede filialer i by- og lokalsamfund med et kundeunderlag på op til 5.000-10.000 indbyggere. Kunderne serviceres primært af medarbejdere fra den digitale sparekasse i hovedsædet i Holbæk samt en lokal hel- eller deltidsansat.

Sparekassen Sjælland nr. 1/2015
Bjørn Schwarz
Aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 56
schwarz@sydbank.dk
02-12-2015, kl.: 20:40

sydbank.dk
Aktieanalysen
1/9

Sydbank

Sparekassen tilbyder først og fremmest helt traditionelle pengeinstitutprodukter, herunder ind- og udlånsforretninger, opsparingsprodukter m.v.

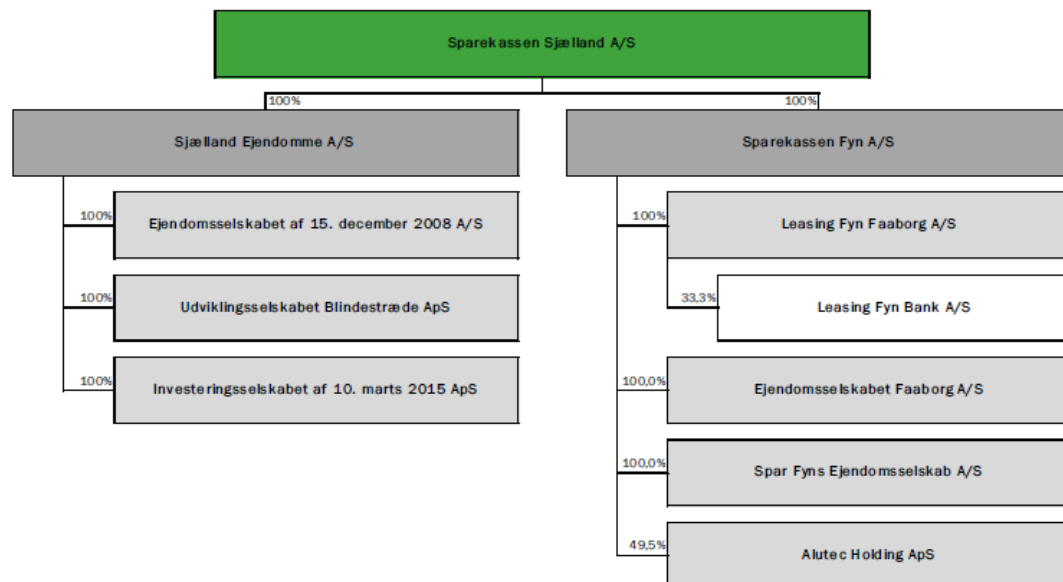
De primære konkurrenter er de landsdækkende pengeinstitutter samt lokale pengeinstitutter på Sjælland som Fyn.

Figur 1. Sparekassen Sjællands filialer



Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

Figur 2. Selskabsstruktur



Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

Krediteksponering

Spækassen Sjælland tilstræber, at privatkunder udgør minimum 50 procent af de samlede udlån og garantier. Ved halvåret 2015 udgjorde udlån og garantier til privatkunder 46,4 procent af Spækassens samlede udlån og garantier. De resterende 53,6 procent udlån vedrørte erhvervs-kunder (53,5 procent) og offentlige kunder (0,1 procent).

Tabel 1. Udlån og garantier efter nedskrivninger opdelt efter branche

Udlån og garantier efter nedskrivninger for Sparekassen Sjælland					
Brancher, %	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Offentlige myndigheder i alt	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	7,1%	7,3%	7,4%	8,2%	7,2%
Industri og råstofudvinding	1,4%	2,3%	2,1%	2,1%	2,0%
Energiforsyning	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Bygge og anlæg	5,1%	4,5%	3,9%	4,4%	3,8%
Handel	5,1%	6,2%	5,6%	6,0%	5,4%
Transport, hoteller og restauranter	2,5%	3,5%	3,4%	3,6%	2,7%
Information og kommunikation	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%
Finansiering og forsikring	7,2%	8,5%	5,4%	7,3%	6,1%
Fast ejendom	22,8%	20,4%	20,4%	22,0%	18,4%
Øvrige erhverv	9,8%	9,7%	6,7%	7,5%	7,0%
Erhverv i alt	61,7%	63,3%	55,6%	61,8%	53,5%
Privatkunder i alt	38,0%	36,6%	44,3%	38,2%	46,4%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

Efter privatkunder udgør ejendom den største eksponering. Gennem det seneste år har Sparekassen arbejdet på at nedbringe ejendomsengagementer, som ikke passer ind i forretningsmodellen. Andelen af fast ejendom er således faldet siden ultimo 2012. Sparekassen har en målsætning om, at eksponeringen maksimalt må udgøre 15,0 procent af den samlede eksponering. En målsætning, som Sparekassen venter indfriet i løbet af 12-24 måneder. Der er en risiko for, at pengeinstituttet må overtage ejendomme, som kunderne har givet Sparekassen i pant for udlån og garantier. Desuden kan den målrettede afvikling indebære en risiko for, at risici på investeringsejendomme øges, når ejendomsrelaterede engagementer afvikles.

Sparekassens eksponering mod landbrugssektoren må tilsvarende ikke overstige 10 procent.

Det samlede forretningsomfang i Sparekassen udgjorde pr. 30. juni 2015 28,8 mia. kr. Reduktionen i forhold til 31. december 2014 kan primært henføres til et fald i indlån på 496 mio. kr., som følge af udløb af højrenteprodukter, konvertering af kapitalpensioner til alderspensioner samt en udlånsreduktion på 250 mio. kr. Mens udlån til private er steget i perioden er udlånsreduktionen en konsekvens af den igangværende afvikling af lån til ejendomssektoren.

Figur 3. Udvikling i forretningsomfang – Sparekassen Sjælland

Udvikling i forretningsomfang (udlån, garantier og indlån)					
DKK mio.	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.6.2014	30.6.2015
Udlån	9.259	10.906	9.981	10.472	9.731
Garantier	1.975	2.915	3.929	2.794	3.884
Indlån	10.705	16.153	15.707	15.904	15.211
Samlet forretningsomfang	21.939	29.974	29.617	29.170	28.826

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

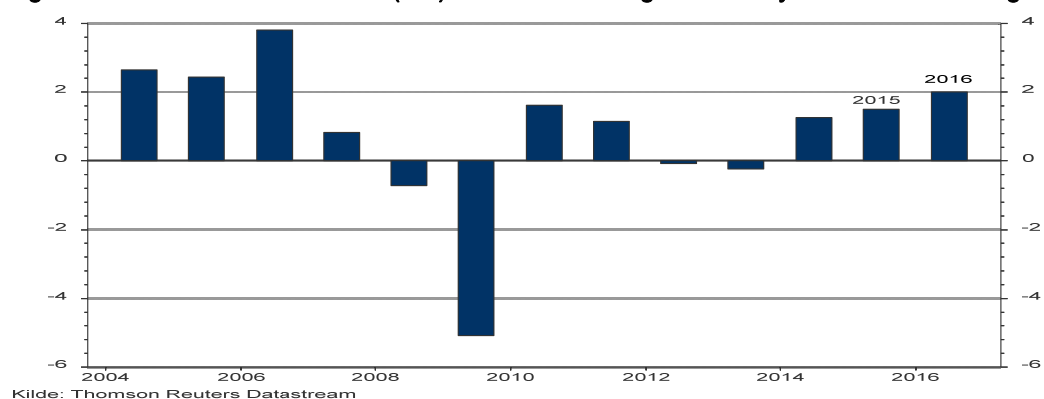
Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

Pr. 31. december 2014 udgjorde Sparekassens modtagne sikkerheder 8.294 mio. kr., svarende til 59,6 procent af den maksimale krediteksponering vedrørende udlån og garantier. Ved halvåret 2015 udgjorde de modtagne sikkerheder 8.228 mio. kr., svarende til 60,4 procent af den maksimale krediteksponering vedrørende udlån og garantier. En meget stor del af Sparekassens sikkerheder er stillet i fast ejendom, hvilket gør Sparekassen følsom over for et fald i ejendomspriserne.

Økonomiske udviklingstendenser på bankens markedsområde

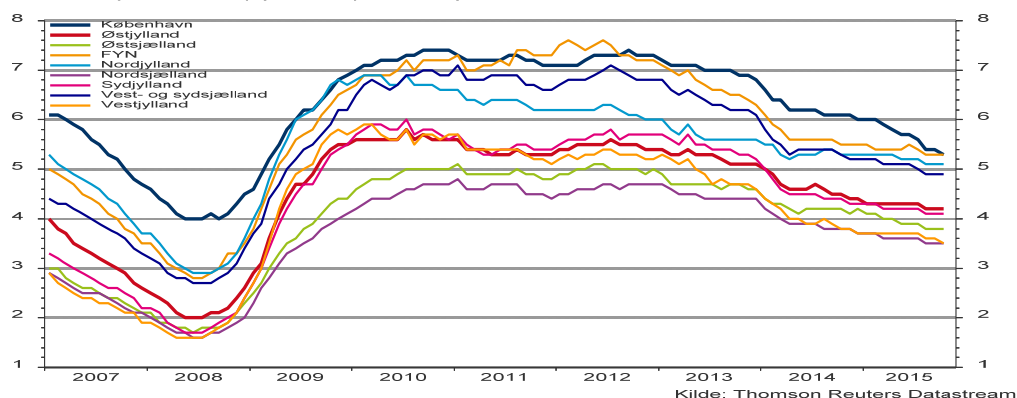
Dansk økonomi har haft det svært i årene efter finanskrisen og generelt været kendetegnet ved en lav eller negativ vækst. Sammen med en svag låneefterspørgsel, faldende renter og intensiveret konkurrence og høje nedskrivningsniveauer har det generelt presset lønsomheden og indtjeningen i de danske pengeinstitutter. Men de seneste kvartaler er det begyndt at lysne. Dansk økonomi er på vej tilbage i et højere vækstgear. Vi forventer en vækst herhjemme på 1,5 procent i år og på 2,0 procent i 2016.

Figur 4. Vækst i BNP i Danmark (i %) - tal for 2015 og 2016 er Sydbanks forventninger

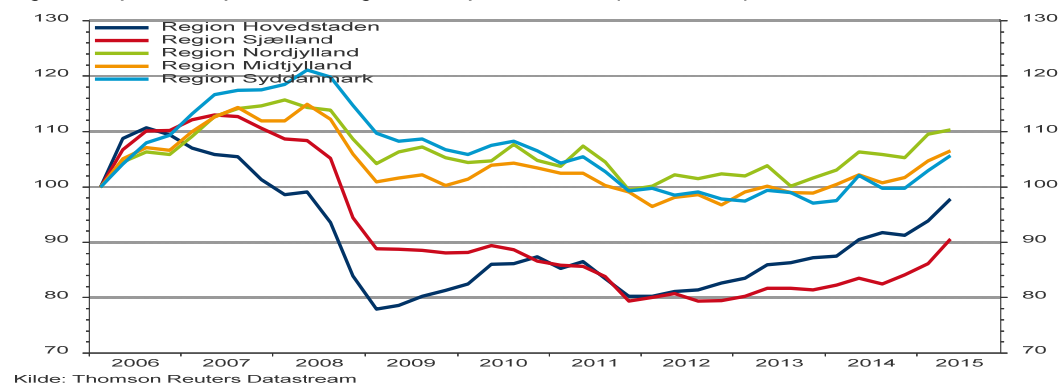


Arbejdsløsheden er faldende i Danmark og boligpriserne stigende. Det gælder også for de områder hvor Sparekassen Sjælland opererer. Især Syd- og Vestsjælland blev hårdt ramt i årene efter finanskrisen, hvilket bl.a. udløste meget store nedskrivninger på udlån i Sparekassen i de sidste tre til fire år.

Figur 5. Arbejdsløshed (i procent) fordelt på områder



Figur 6. Ejendomsprisudvikling fordelt på områder (indekseret)



Bedre vækstudsigter for dansk økonomi, stigende ejendomspriser og en faldende arbejdsløshed er ensbetydende med en bedre formkurve hos Sparekassens kunder. Udviklingen vil resultere i en stigning af værdierne af sikkerhederne og lavere nedskrivninger i 2015 og 2016.

Væsentligste regnskabstal for Sparekassen Sjælland

Sparekassen Sjælland realiserede et resultat på 40 mio. kr. i 1. halvår 2015 og forventer en basisindtjening på 325-350 mio. kr. for 2015. Nedskrivninger forventes at ligge på 1 procent af udlån og garantier. Sparekassen forventer, at dette vil være højere end gennemsnittet for gruppe 2 pengeinstitutterne. Pengeinstituttet vurderer selv, at forskellen kan henføres til højere nedskrivninger hos privatkunder, landbrug og erhverv end hos andre gruppe 2 institutter.

Tabel 2. Resultatopgørelse – Sparekassen Sjælland

Resultatopgørelse - Sparekassen Sjælland					
DKK mio.	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Renteindtægter	832	827	906	450	398
Renteudgifter	341	316	313	174	127
Nettorenteindtægter	491	511	593	276	271
Udbytte af aktier m.v.	2	8	10	10	14
Gebyrer og provisionsindtægter	257	291	367	182	229
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	9	11	12	5	7
Netto rente- og gebyrindtægter	742	799	958	463	507
Andre driftsindtægter	26	373	4	3	2
Udgifter til personale og administration	441	500	577	286	295
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	36	48	36	14	17
Andre driftsudgifter	14	30	35	18	18
Basisresultat	277	594	314	148	179
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	0	1	3	1	1
Kursreguleringer	-6	-31	55	68	-41
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	249	1.460	257	119	93
Resultat før skat	22	-895	115	96	47
Skat	2	-152	-4	12	7
Årets resultat	20	-743	119	84	40

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.

Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

Tabel 3. Nøgletal

Nøgletal - Sparekassen Sjælland					
	Året 2012	Året 2013	Året 2014	Halvåret 2014	Halvåret 2015
Solvens					
Kapitalprocent (solvensprocent)	19,50%	15,10%	14,70%	15,00%	14,80%
Kernekapitalprocent	17,40%	12,70%	11,60%	12,50%	11,60%
Egentlig kernekapitalprocent	15,40%	8,00%	8,40%	8,40%	8,20%
Indtjening					
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	1,0%	-47,8%	7,3%	6,2%	2,8%
Resultat før skat / gennemsnitlig egenkapital (% p.a.)	0,9%	-39,7%	7,5%	5,4%	2,4%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,03	0,56	1,13	1,22	1,11
Markedsrisici					
Renterisiko i procent af kernekapital	-1,2%	-4,2%	-1,1%	-2,8%	-1,1%
Valutaposition i procent af kernekapital	1,0%	0,6%	1,0%	5,5%	0,7%
Valutarisiko i procent af kernekapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kreditrisici					
Udlån i forhold til egenkapital	4,2%	7,1%	6,1%	6,6%	5,9%
Periodens udlånsvækst i procent	-14,2%	17,8%	-8,5%	-4,0%	-2,5%
Summen af store engagementer i procent af kapitalgrundlag	37,6%	10,7%	0,0%	10,2%	0,0%
Årets nedskrivningsprocent p.a.	2,1%	9,2%	1,6%	0,9%	0,6%
Akkumuleret nedskrivningsprocent	6,5%	12,7%	11,5%	11,7%	9,5%
Ejendomseksponering jf. Tilsynsdiamant	23,0%	22,9%	21,1%	22,9%	19,4%
Likviditetsrisici					
Udlån inkl. nedskrivninger ift. indlån	85,7%	81,9%	76,6%	76,5%	64,0%
Overdækning ift. lovkrav om likviditet i procent	218,4%	255,7%	236,1%	285,5%	243,5%
Stabil funding-ratio	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,5%
Medarbejdere og filialer					
Antal beskæftigede (gennemsnit for året, heltid)	410	463	534	538	512
Antal filialer (ekskl. hovedkontoret)	24	38	39	37	40

Kilde: Koncernregnskaber (revideret bortset fra halvåret 2014) for Sparekassen Sjælland.
Note: Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finanstilsynets vejledninger

Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

Sparekassen har en høj korrektivkonto, hvilket skyldes en høj andel af lån med en svag bonitet. 66 procent af den samlede korrektivkonto på 2,1 mia. kr. er dog ikke rentenulstillet. I takt med de økonomiske udsigter forbedres kan der således blive tale om tilbageførsler af dele af korrektivkontoen.

For 2016 forventer Sparekassen en basisindtjening i niveauet 310-350 mio., kr. Nedskrivninger forventes at ligge i niveauet 0,8 procent af udlån og garantier. Udgift til garantiformuen forventes på 10 mio. kr. mod 37 mio. kr. i 2015 (ikke en del af basisindtjeningen).

I løbet af andet halvår 2016 forventer Sparekassen Fyn at konvertere IT-plattformen fra SDC til Bankdata. Sparekassen forventer selv synergieffekter på 10-15 mio. kr. på længere sigt ved en eventuel sammenlægning af Sparekassen Fyn med moderselskabet Sparekassen Sjælland.

Sparekassen har udskudte skattemæssige aktiver, som er bogført til 151 mio. kr. ved halvåret og som kan bidrage til at sænke skattebetalingen fremover og sammen med lavere nedskrivninger løfte egenkapitalforrentningen.

Udlodningspolitik

Det er Sparekassens målsætning at udlodde 25 procent af årets overskud fra 2016 til aktionærerne. Forbedres de økonomiske udsigter og falder nedskrivningerne som beskrevet ovenfor bidrager det til at gøre aktien til en interessant udbytteaktie.

Aktionærforhold

Fonden for Sparekassen Sjælland og AP Pension er største aktionærer i Sparekassen med ejerandele på hver over fem procent. Resten af aktierne er placeret hos mindre eller små aktionærer, heriblandt Sydbank.

Tabel 4. Aktionærforhold

Større aktionærer			
Aktionær	Antal Aktier	Ejerandel	Stemme-rettigheder
Fonden for Sparekassen Sjælland	850.000	6,5%	6,5%
AP Pension Livsforsikringsaktieselskab	836.200	6,4%	6,4%

Anm.: Sydbank ejer aktier i Sparekassen Sjælland

Kilde: Sparekassen Sjælland - prospektet

For de to største aktionærer gælder en lock-up aftale, som udløber den 4. juni 2016. Fonden for Sparekassen Sjælland må dog betegnes som langsigtet ejer.

Værdiansættelse

Da Sparekassen ikke rejser ny kapital i forbindelse med børsnoteringen bliver der ikke stillet nogen introduktionskurs. Det er således prisfastsættelsen af sammenlignelige virksomheder, udsigterne for indtjeningen de kommende år og efterspørgslen efter aktierne fra investorerne, som afgør prisfastsættelsen.

Egenkapitalen - bestående af den frie egenkapital på 1.303 mio. kr. og en bunden sparekasse-reserve på 561 mio. kr. - er samlet på 1.864 mio. kr. Garantkapitalen er blevet konverteret til aktiekapital forud for børsnoteringen. Med 13.031.230 aktier i omløb har garantierne således fået deres aktier til omtrent kurs 100. Det giver en K/I for Sparekassen Sjælland på 0,7.

Sammenholdt med gennemsnittet af K/I for danske banker på 0,86 ligger Sparekassen således noget under den gennemsnitlige prisfastsættelse. Det virker i udgangspunktet rimeligt, når der tages hensyn til de udfordringer, som har kendetegnet Sparekassens markedsområde de senere år og når der tages hensyn til Sparekassens lønsomhed og egenkapitalforrentning i perioden.

Målt i forhold til andre institutter med en markedsværdi over 1 mia. kr. ser prisfastsættelsen dog attraktivt ud. Men med udsigt til bedre økonomiske tider og dermed også en forbedret lønsomhed i Sparekassen ser vi et potentiale til niveauet 0,8-1,0 i K/I for aktien på sigt.

Tabel 5. Sammenligning af danske banker på K/I

	Kurs	2015E*	2014	2013	2012	2011	2010	Markedsværdi
Danske Bank	187,7	1,28	1,09	0,87	0,69	0,54	0,96	185.709
Jyske Bank	317,3	1,01	1,07	1,23	0,73	0,67	1,29	29.704
Sydbank	230,4	1,49	1,26	1,00	0,73	0,69	1,16	16.869
Spar Nord Bank	63,5	1,13	1,03	0,97	0,51	0,40	0,79	7.859
Rinkjøbing landbobank	1505	2,27	1,78	1,91	1,42	1,19	1,63	7.031
Nordjyske Bank	114	0,62	0,57	0,63	0,49	0,41	0,78	2.106
Jutlander Bank	195	0,74	0,56	0,60	0,43	0,55	0,87	1.705
Vestjysk Bank	8,8	0,81	0,94	0,64	0,53	0,11	0,40	1.324
Banknordik	129	0,64	0,46	0,59	0,37	0,40	0,73	1.327
Grønlandsbanken	612	1,21	1,23	1,37	1,20	0,66	1,14	1.095
Lån & Spar Bank	415	1,13	1,11	0,84	0,86	0,95	1,01	1.127
Djurslands Bank	264	0,85	0,64	0,64	0,49	0,51	0,61	710
Fynske Bank	70,5	0,63	0,73	0,72	0,47	0,53	0,84	535
DAB	3,71	0,34	0,48	0,38	0,34	0,63	NULL	505
Kreditbanken	2080	0,86	0,76	0,73	0,63	0,67	0,90	377
Skjern Bank	35,5	0,65	0,59	0,75	0,03	0,04	0,08	346
Nordfyns Bank	654	0,75	0,74	0,65	0,42	0,33	0,51	216
Lollands Bank	173	0,55	0,52	0,58	0,32	0,31	0,65	186
Totalbanken	50	0,69	0,46	0,73	0,21	0,10	0,41	140
Møns Bank	135	0,62	0,53	0,52	0,43	0,45	0,59	162
Salling Bank	232	0,49	0,48	0,46	0,27	0,33	0,59	122
Hvidbjerg Bank	37,5	0,82	0,53	0,71	0,39	0,40	0,69	63
Østjysk Bank	2,18	0,29	0,29	0,12	0,30	0,23	0,42	251
Gennemsnit		0,86	0,78	0,77	0,53	0,48	0,77	1.611
Median		0,75	0,64	0,71	0,47	0,45	0,76	1.393
* Dagskurs / Estimat for indre værdi ultimo 2015								
Pengeinstitutter med markedsværdi større end DKK 1.000 mio.								
Gennemsnit		1,12	1,01	0,97	0,72	0,60	0,98	2.090
Median		1,13	1,07	0,87	0,69	0,55	0,96	2.104
Pengeinstitutter med markedsværdi mindre end DKK 1.000 mio.								
Gennemsnit		0,61	0,53	0,56	0,34	0,32	0,53	1.140
Median		0,64	0,53	0,64	0,36	0,37	0,59	1.194

Anm: De blå områder er beregnede markedsværdier for Sparekassen Sjælland ved en egenkapital på 1.864 mio. kr. med afsæt i 2015 K/I multiplerne.

Nordea er udeladt, da der kun er medtaget danske banker i oversigten.

Kilde: Sydbank

Da der ikke udbydes nye aktier i forbindelse med børsnoteringen og det må antages, at mange eksisterende aktionærer beholder deres aktier til et kursniveau på 100 kr. kan en stor interesse for aktien desuden bidrage til at løfte aktiekursen.

Risikoelementer

Den største risiko ved en investering i Sparekassen Sjælland knytter sig til fortsat lave renter, intensiveret konkurrence, svagere konjunkturer og dermed stigende nedskrivninger og en eventuelt strammere regulering.

Aftaler mellem Sparekassen Sjælland og Sydbank

Sydbank har indgået en aftale med Sparekassen Sjælland om stabilisering i op til 30 dage fra noteringsdagen i henhold til safe-habour reglerne. Pr. 1. januar 2016 er Sydbank desuden market-maker i aktien for Sparekassen Sjælland. Der er tillige indgået aftale om, at der udarbejdes en investeringsanalyse i forbindelse med børsnoteringen af Sparekassen Sjælland. Denne analyse følges ikke op af yderligere analyser.

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtendinger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

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

Valutakursrisiko

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

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse opdateres ikke.

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

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

Anbefalingsoversigt:

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

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

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.

