



Aktiekommentar

Tryg Overvægt

Uændret

Begivenhed: Kapitalmarkeds-
dag

Baggrund:

Vi fastholder Overvægt på Tryg efter selskabets kapitalmarkedsdag. 2013 forventningen om en combined ratio (CR) på 90 eller lavere præciseres. Tryg brugte dagen på at sætte yderligere mål for en omkostningsprocent på 15 i 2015, og en ny prispolitik, der i øget grad skal identificere den enkelte kundes risikoforhold. Vores forventning til fokusområder blev mødt, og vi vurderer fortsat ikke, at aktiekursen afspejler potentialet i Tryg.

Konklusion:

Kapitalmarkedsdagen i London har været præget af ambitiøse målsætninger fra Tryg. Omkostninger og skadeudgifter skal samlet ned med 1 mia. kr. via en række interne og eksterne tiltag. Organisationen skal trimmes og fokus skal rettes mod lønsomhed frem for vækst. Dagen blev i høj grad brugt til at udpensle og præcisere processen mod at opnå tidligere udmeldte forventninger, men også et omkostningsmål på 15% i 2015 samt selskabets prispolitik, som i fremtiden vil bevæge sig mod mikrotarifiering, blev kommunikeret.

Størrelse betyder noget

Vi var inden kapitalmarkedsdagen positive over for Trygs mål, og vi tager godt i mod den detaljerede gennemgang af, hvordan omkostningerne skal barberes og erstatningsudgifterne skal nedbringes. Tryg vil fremover bruge sin position som en af Danmarks største indkøbere til yderligere at skabe synergieffekter, der prismæssigt vil komme kunderne og aktionærene til gode. Selskabet vil blandt andet samle sine indkøb til en større leverandør (STARK) for på den måde at øge de positive effekter af øget indkøbsvolumen. Indtil nu har Tryg i høj grad brugt en lang række forskellige underleverandører, og der drages dermed ikke fuld udnyttelse af selskabets forhandlingsstyrke. Tryg vil samtidig fortsætte med at øge fokus på processen omkring bilskader for at få flere kunder til at vælge Trygs samarbejdspartnere. Selskabet har en øget kontrol med de egentlige reparationer, der foretages, samt med den endelige pris. Øget forretningsomfang ved eksisterende samarbejdspartnere, frem for en række lokale værksteder vil naturligvis også bidrage til en bedre gennemsnitspris. Tryg specificerede også generelle tiltag inden for indbo, sundhed og interne processer. Samlet forventer selskabet omkostningsbesparelser på 700 mio. kr. frem til og med 2015, hvor hovedparten vil kunne realiseres i 2013 og 2014.

Ny prispolitik vil gavne lønsomme kunder

Tryg brugte også dagen på at slå fast, at de lige som blandt andre Topdanmark i højere grad vil bevæge sig mod mikrotarifiering. Det vil betyde, at de enkelte kunders lønsomheds-/risikoforhold i højere grad kan estimeres mere korrekt, og den rigtige prissætning kan nærme sig individniveau. Indtil nu har Tryg i højere grad prissat over større kundegrupper, hvilket har betydet, at generelle prisstigninger har været nødvendige for at modsvare de øgede udgifter til især vejrelaterede skader de seneste år. Dermed har

Topdanmark nr. 3 / 2011
Nicolaj Jeppesen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 69
nicolaj.jeppesen@sydbank.dk
20-06-2012, kl.: 08:49

sydbank.dk
Aktieanalysen

Aktuel kurs: 333,00

Færre generelle prisstigninger i fremtiden

Sydbank

tendensen været, at kunderne har stået sammen om at betale for den øgede risiko for blandt andet skybrud- dermed har generelle prisstigninger været nødvendige. Fra den nærmeste konkurrent Topdanmark har vi oplevet, at de generelle prisstigninger er udeblevet, mens Topdanmark har været i stand til at fokusere pristiltagene direkte på kunderne med de største risici. Vi vurderer, at Tryg vil kunne tage samme skridt, og at det kan betyde, at billedet vil ændre sig angående de kunder, der i dag forlader selskabet. Vores vurdering er, at prisforhøjelser har betydet, at en god del af kundeafgangen reelt har været lønsomme kunder, som er blevet mødt med stigende priser på baggrund af andres øgede skadesfrekvens. Med en øget grad af prisdifferentiering vurderer vi, at udviklingen kan vendes, så størstedelen af de kunder, som fremover forlader Tryg vil være de mindre lønsomme kunder - kunder som Tryg taber mindre på at miste (kundeafgangen er dog generelt på et relativt lavt niveau, men det vil efter vores vurdering blive et værdifuldt værn i fremtiden).

Personalereduktion og interne processer baner vejen for "15 i 15"

De nordiske forsikringsselskaber ligger alle på et relativt lavt omkostningsniveausammenlignet med andre europæiske spillere, men Tryg har dog haltet en smule efter de nærmeste konkurrenter. Vi ser derfor positivt på det ambitiøse mål om en omkostningsprocent på 15 i 2015. Målet skal opnås ved en kombination af fokus på interne processer, ændret distributionsmønster og færre medarbejdere i fremtiden. Tryg vil frem til 2015 reducere arbejdsstyrken med ca. 400. Samlet forventes omkostningstiltagene at indbringe besparelser på 300 mio. kr. de næste tre år, hvoraf hovedparten vil hentes i 2013 og 2014.

Ambitiøs strategi underbygger vores Overvægt-anbefaling

Vi ser som nævnt positivt på tiltagene de kommende år. Konkurrencsituationen er stadig hård inden for visse segmenter, men vi vurderer, at Trygs fokus på lønsomhed før vækst deles af en række af de andre markedsdeltagere. Vi vurderer derfor, at yderligere hård priskonkurrence vil blive afdæmpet på den korte bane, og det vil efter vores vurdering bidrage til, at Trygs interne målsætninger bliver "lettere" at opnå. Efter vores scenarier kan en positiv effekt på en mia. kr. i besparelser og mindskede erstatninger frem til 2015 give en relativt stor sikkerhedsmargin op til en CR på 90 fra 2013 og fremefter – selv med langsigtede renteniveauer på de lave niveauer vi oplever i tiden samt vejrmæssige udfordringer, der ikke ventes at blive mindre. Vi vurderer ikke, at de lønsomhedsforbedrende tiltag som vi anser som mulige, er afspejlet i kursen i dag, og vi fastholder vores Overvægt-anbefaling.

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

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

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

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

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

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	48,8%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	29,3%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	22,0%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Group 4 Securicor Rockwool Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Carlsberg Chr. Hansen Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	IC Companys	Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olufsen			Sv Handelsbanken		

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. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. 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 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.