

Aktieudsyn

Danske Bank

Køb

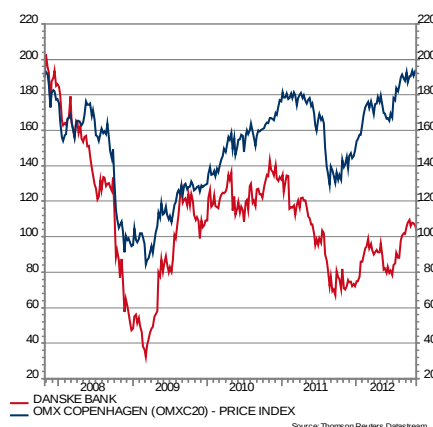
Aktuel kurs: 102,20 DKK

Begivenhed: 3. kvartalsregnskab
Hvornår: Tirsdag d. 30. okt. kl. 8

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet for 2012:

- **Indtægter.** Vi forventer en fremgang i indtægterne på 37,2%. Fremgangen er primært drevet af fremgang i nettorenteindtægterne, handelsindtægterne og forsikringsaktiviteterne. Prisreguleringer løfter nettorenteindtægterne til 6.203 mio. kr., men faldende renteniveauer på de nordiske markeder i 3. kvartal eliminerer noget af den positive effekt fra prisreguleringerne. Vi forventer handelsindtægter på 1.852 mio. kr. og indtjening fra forsikringsaktiviteter på 455 mio. kr. i kvartalet.
- **Omkostningerne.** Banken har en målsætning om, at sænke omkostningerne med 2 mia. kr. frem mod udgangen af 2013. Vi forventer omkostninger på 6.287 mio. kr. i kvartalet.
- **Nedskrivningerne.** Vi forventer nedskrivninger på 3.125 mio. kr., da banken har signaleret fortsatte høje nedskrivninger i 2012. Nedskrivningerne knytter sig primært til bankens irske aktiviteter og i mindre omfang til de danske aktiviteter.
- **Strategi.** Vi forventer, at Danske Bank præsenterer målsætningerne i bankens nye strategiplan. Vi forventer udmeldinger om egenkapitalforretningen og omkostningsprocenten. Målene vil lægge sig op ad de niveauer konkurrenterne har udmeldt. Vi forventer en egenkapitalforrentningsmålsætning på 12% og et mål for omkostningsprocenten på under 50%. Kundebetjeningskoncepter, yderligere effektiviseringer og frasalg er desuden andre emner, som kan komme på banen i præsentationen af strategiplanen.
- **Forventningerne til 2012 og 2013.** Vi forventer, at Danske Bank vil ytre sig forsigtigt positivt til fremtidsudsigterne og indikere, at den underliggende bankforretning vil vise øget lønsomhed fra 2013.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	5,32	5,32
2013E	12,54	12,54

Forventninger til helåret:

"I 2012 forventes omkostningerne 4% højere end 2011 inkl. omkostninger til reorganisering. De samlede nedskrivninger vil være på niveau med 2011. Resultatet for 2012 ventes på et fortsat lavt niveau, idet resultatforventningerne grundet det økonomiske klima dog er bekræftet med betydelig usikkerhed."

Sydbanks estimer for Danske Bank:

Mio. DKK	3K 2011	3K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Indtægter	8.311,0	11.403,0	37,2%	43.377,0	47.281,0	9,0%	48.656,0
Omkostninger	5.499,0	6.287,0	14,3%	25.987,0	26.636,7	2,5%	24.772,1
Resultat før skat	10,0	1.991,0	19810,0%	4.205,0	7.591,2	80,5%	15.921,4
Nettoresultat	-384,0	1.294,2	n.a.	1.723,0	4.934,3	186,4%	11.622,7
EPS (DKK)	-0,40	1,39	n.a.	1,86	5,32	186,4%	12,54
Omkostningspct.	66,2%	55,1%	-	59,9%	56,3%	-	50,9%

Danske Bank, nr. 05 / 2012
Bjørn Schwarz
Aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 56
schwarz@sydbank.dk
26-10-2012, kl.: 13:30
sydbank.dk
Aktieanalysen

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. 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-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 konjunkturforsvælgninger. 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 planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 28 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	46,4%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	35,7%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	17,9%

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, 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 Bang & Olufsen Danske Bank DSV FLSmidth Rockwool	Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Pandora Vestas	D/S Norden Nordea SAS TORM
Defensive aktier	Carlsberg GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Novozymes TDC Tryg	Alk Abello Chr. Hansen Coloplast Royal Unibrew Topdanmark	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. 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.