

Aktieudsyn

Tryg

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet:

- **Præmieindtægter.** Vi venter en vækst på 2,1% i bruttopræmieindtægterne til 5.398 mio. kr. i 3. kvartal. Vi forventer, at segmenterne 'Privat' (Danmark/Norge) og 'Sverige/Finland' vil trække væksten, mens der i både 'Erhverv' og 'Industri' kun ventes svag vækst. Vi vurderer, at konkurrencesituationen stadig er gunstig inden for privatsegmenterne, mens 'Erhverv' og 'Industri' fortsat vil være præget af hård konkurrence og prispres. Vi venter dog ikke, at Tryg er gået på kompromis med prisen. Vi forventer derfor begrænset toplinevækst inden for disse segmenter.
- **Combined ratio(CR).** Vi venter en CR på 90,5 mod 91,5 sidste år. Vi venter et erstatningsniveau på 73,4% mod 89,1% sidste år. På skadessiden har kvartalet været præget af en række mindre skybrud, men erstatningsmæssigt er de dog ikke at sammenligne med det kraftige skybrud, der ramte Københavnsområdet 2. juli 2011. Trygs genforsikringsaftaler betød dog, at hovedparten af udgifterne blev refunderet. Sidste år var resultatet af genforsikring derfor positivt med 13,7%, mens vi forventer en negativ påvirkning på 0,7% i 3. kvartal i år.
- **Investering.** Vi forventer et investeringsresultat på 120 mio. kr. mod -205 mio. kr. i samme periode sidste år. 3. kvartal 2011 var præget af to-cifrede aktiekursfald, mens vi i dette kvartal har oplevet stigninger på mellem 5-10% på ledende benchmarks. Renteniveauet ligger væsentligt lavere end sidste år, hvilket påvirker renteindtægterne negativt, mens kursreguleringer påvirkes positivt.
Forventninger. Tryg opstiller ikke forventninger til indeværende år.

Sydbanks estimater:

Mio. kr.	3K 2011	3K 2012E	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Præmieindtægter (skade)	5.289	5.398	2,1%	20.572	20.997	2,1%	20.616
Teknisk resultat (skade)	480	554	15,4%	1.534	2.126	38,6%	2.066
Resultat før skat	263	662	151,8%	1.569	2.561	63,2%	2.400
Nettoresultat	153	477	211,6%	1.140	1.844	61,7%	1.728
EPS (DKK)	2,5	7,90	211,6%	18,35	30,57	66,6%	29,30
Combined ratio	91,5%	84,7%	-	93,5%	90,5%	-	90,6%

Tryg, nr. 7 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
05-11-2012, kl.: 15:00

sydbank.dk
Aktieanalysen

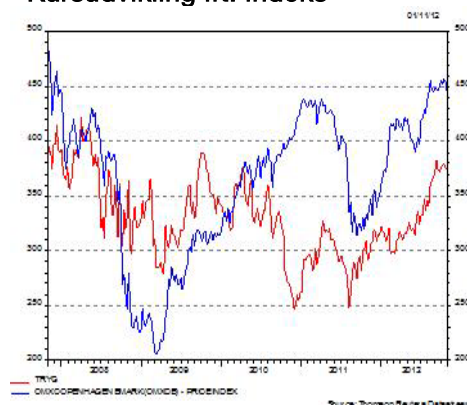
Køb

Aktuel Kurs: 376,90 DKK

Begivenhed: 3. kvartalsregnskab 2012

Hvornår: Torsdag d. 8. nov. kl. 7.30

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	30,57	30,57
2013E	29,30	29,30

Forventninger til helåret:

"Tryg forventer en combined ratio på 90 efter 3. kvartal i 2013 svarende til en egenkapitalforrentning på 20%. Tryg opstiller ikke specifikke forventninger til indeværende år."

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 konjunkturfremtninger. 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	41,5%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	39,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	19,5%

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 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 Finanstillsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.