

Aktieudsyn Topdanmark



Hold Uændret

Aktuel kurs:

146,80 DKK

Begivenhed:

3. kvartalsregnskab

Hvornår:

Tirsdag d. 19/11/13

Kl. 12.00

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	For	Nu
2013E	12,40	12,05
2014E	10,97	10,96

Selskabets forventninger:

"For skadeforretningen forventes en præmiefremskudning 1-2% og en combined ratio på 90-91% (eksklusiv afløbsgevinster i 2. halvår) i år. Den modelmæssige resultatprognose er på 1.250-1.350 mio. kr. efter skat."

Let modvind fra stormen – men den blæser ikke Topdanmark omkuld

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet

- Konkurrentregnskaber. Regnskabet fra Tryg bekræftede et fint forsikringsvejr i kvartalet men understregede også, at Tryg stadig mister markedsandele og oplever tilbagegang i bruttopræmieindtægterne. Trygs kommentarer indikerer desuden, at Topdanmarks samarbejde med Danske Bank giver god slagkraft på forsikringsmarkedet i øjeblikket.
- Effekt af stormen den 28. oktober 2013. Topdanmarks genforsikringsprogram betyder, at selskabet kun dækker de første 100 mio. kr. – herefter dækker genforsikringselskaber resten. Topdanmark må dog betale for at få genforsikringsprogrammet igangsat på ny – en omkostning som formentlig lander mellem 25 og 75 mio. kr. – afhængig af skadesomfanget. Vi forventer samlede omkostninger relateret til stormen på ca. 150 mio. kr. i år for Topdanmark. Topdanmarks aktuelle prognose omfatter erstatningsudgifter til stormskader på 95 mio. kr. i 2. halvår 2013. Et beløb som, vi forventer, bliver noget højere efter stormen.
- Forsikringsteknisk resultat. Forsikringsvejret har været godt i 3. kvartal, og det bør sikre et relativt godt skadeforløb. Vi forventer et forsikringsteknisk resultat på 272 mio. kr. i kvartalet svarende til en combined ratio på 88 (89,9 før afløbsgevinster). Vi forventer et markant resultatløft i 'Privat' til 148 mio. kr. drevet af et bedre skadeforløb end i 3. kvartal sidste år. Modsat Tryg forventer vi også fremskudning i bruttopræmieindtægterne til 1.204 mio. kr. i kvartalet. I 'Erhverv' venter vi også bruttopræmiefremskudning til 1.019 mio. kr., men lavere afløbsgevinster betyder, at resultatet vil falde til 123 mio. kr.
- Investeringsresultat. Aktiemarkedene har budt på pæne stigninger i kvartalet, mens afkastene på stats- og realkreditobligationer har været tæt på nul. Vi forventer dog også et positivt bidrag til investeringsresultatet fra CDO- og ejendomsporteføljen. Samlet modellerer vi et investeringsresultat på 146 mio. kr. i kvartalet.
- 'Liv'. Vi forventer et resultat af livsforsikringsaktiviteterne på 96 mio. kr. i kvartalet – godt hjulpet af tilbageførsler fra skyggekontoen på 30 mio. kr.
- Modelmæssig resultatprognose. Stormen koster i niveauet 50-60 mio. kr. mere end det budgetterede, men samtidig skal afløbsgevinsterne fra 3. kvartal (som vi modellerer til 43 mio. kr.) medtages, så det peger faktisk mod en ret uændret resultatprognose målt på det forsikringstekniske resultat – men med risiko for negative overraskelser, fordi bufferen til stormskader så er væk. Det bedre investeringsresultat bør føre til en opjustering på i hvert fald 50 mio. kr. af investeringsresultatet for i år. Den kun moderat bedre end ventede udvikling i det samlede resultat peger imod en ret uændret resultatprognose efter skat.
- Estimatjustering.** Vi sænker vores forventninger til det forsikringstekniske resultat i år med lige omkring 50 mio. kr. for at reflektere de højere end modellerede omkostninger til vejrelaterede skader i forlængelse af stormen sidst i oktober.

Mio. kr.	3K 2012	3K 2013E	Vækst	2012	2013E	Vækst	2014E
Bruttopræmieindtægter	1.549	2.220	43,3%	8.759	8.826	0,8%	8.914
Teknisk resultat	246	272	10,7%	1.067	928	-13,1%	1.009
Resultat før skat	663	522	-21,3%	2.335	1.813	-22,4%	1.537
Nettoresultat	524	402	-23,3%	1.823	1.405	-22,9%	1.154
EPS (DKK)	4,1	3,5	-15,9%	14,2	12,0	-15,2%	11,0
Combined ratio	88,9%	88,0%	-	88,1%	89,8%	-	90,1%

Topdanmark, nr. 07/ 2013
Jacob Pedersen, CFA
senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
15-11-2013, kl.: 09:37

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 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.

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 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorizont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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

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.