



Køb Uændret

Aktuel kurs:
155,70 DKK

Begivenhed:
2. kvartalsregnskab

Hvornår:
**Torsdag d. 24/07/14 -
kl. 8.00**

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2014E	7,11	7,11
2015E	12,05	12,05

Selskabets forventninger:

"Forventer de samlede indtægter på et højere niveau end i 2013. Omkostningerne ventes at falde til ca. 23 mia. kr. Årets resultat forventes at ligge i den høje ende af 9-12 mia. kr."

Mere godt nyt i vente til investorerne

Fokuspunkter i 2. kvartalsregnskabet for 2014

- **Indtægter.** Centralbankernes renter er fortsat lave og sammen med en fortsat relativ svag udvikling i såvel forbrugernes som virksomhedernes lånelyst og hård konkurrence om de bedste kunder har udviklingen presset nettorenteindtægterne de seneste kvartaler. Presset er dog aftagende på udlånsvolumen og styringsrenterne. Sammen med lavere fundin- gomkostninger, bl.a. som følge af tilbagebetalingen af lånet fra den danske stat og opju- steringen af bankens kreditværdighed fra S&P, forventer vi en fremgang i nettorenteind- tægterne til 5.771 mio. kr. i 2. kvartal 2014. Nettoebyrindtægterne er positivt påvirket af en fortsat stigende aktivitet inden for opsparings- og kapitalforvaltningsprodukter såvel som et højere aktivitetsniveau blandt erhvervskunderne for rådgivning. Vi forventer en fremgang til 2.391 mio. kr. i kvartalet. Handelsindtægterne er positivt påvirket af Nets- salget med 1 mia. kr. i kvartalet. Vi forventer en samlet handelsindtjening på 2.756 mio. kr. i kvartalet. Den underliggende udvikling i handelsindtjeningen vil dog være relativ svag.
- **Omkostninger.** Danske Bank søsatte i efteråret flere effektiviseringstiltag, som medfører yderligere besparelser på 1 mia. kr. med fuld effekt i 2014. Trods restruktureringsomkost- ninger bidrager en samlet stram omkostningsstyring og effektiviseringer til at reducere omkostningerne til 5.725 mio. kr. i kvartalet.
- **Nedskrivninger.** Kreditkvaliteten i udlånsbogen forbedres i takt med konjunkturudsigterne klarer op og det værste ligger bag banken på dette område. Vi forventer nedskrivninger på 687 mio. kr. i kvartalet med en fortsat svagt faldende tendens de kommende kvartaler.
- **Non-core Ireland.** Vi forventer et resultat før skat i non-core Irland på -285 mio. kr. i kvar- talet. Vækstudsigerne tegner lysere for irsk økonomi og udviklingen på boligmarkedet er opmuntrende, hvilket i årets løb kan mindske nedskrivningsbehovet yderligere i forhold til det af banken budgetterede på op mod 1,5 mia. kr. i Non-core Ireland i 2014.
- **Forventninger til 2014.** Det lysner for dansk økonomi, hvilket isoleret set er positivt for for- retningssmulighederne. Lave renter, en fortsat behersket låneefterspørgsel og hård konkur- rence om de bedste kunder presser dog fortsat toplineen. Konkurrencemiljøet stiller krav til en effektiv bankdrift de kommende år, for at realisere bankens finansielle målsætninger. Vi forventer, at bankens initiativer til forbedret kundetilfredshed og lønsomhed bærer frugt og banken kan høste nogle af frugterne fra tiltagende i 2. kvartal. Banken præciserede sine bundlinjeforventninger til den øvre ende af intervallet 9-12 mia. kr. efter 1. kvartal. Vi ser fortsat mulighed for, at banken løfter sine bundlinjeforventninger yderligere til 11-14 mia. kr. i løbet af året - måske allerede i morgen, hvor banken tager det næste skridt for at mindske afstanden til de store nordiske konkurrenter.

Mio. kr.	2K 2013	2K 2014E	Vækst	2013	2014E	Vækst	2015E
Indtægter	9.874	11.708	18,6%	40.004	43.922	9,8%	45.356
Omkostninger	6.013	5.725	-4,8%	24.343	23.004	-5,5%	22.314
Resultat før skat	2.677	5.011	87,2%	10.059	16.294	62,0%	19.391
Nettoresultat	2.184	3.708	69,8%	7.115	12.058	69,5%	14.543
EPS (DKK)	2,20	3,71	68,5%	7,11	12,05	69,5%	14,54
Omkostningspct.	60,9%	48,9%	-	60,9%	52,4%	-	49,2%

Danske Bank, nr. 4/ 2014
Bjørn Schwarz
aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 56
schwarz@sydbank.dk
23-07-2014, kl.: 11:25

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 26 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 virksomheder i kategorien	12 måneder	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	15,4%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	34,6%

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

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.