Aktienyt Nordea



Hold
Uændret

Aktuel kurs:

9,90 EUR

Begivenhed:

3. kvartalsregnskab

Seneste analyse:

21/10/14 - Nets-salg og lavere nedskrivninger hjælper bund-linjen på vej

Kalender:

28/01/15 – Årsregnskab
29/04/15 - 1. kvartalsregskab
17/07/15 - Halvårsregskab
21/10/15 - 3. kvartalsregnskab

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

It-offensiv skal fremtidssikre Nordea

Vi fastholder Hold-anbefalingen på Nordea. Vilkårene for bankdrift er fortsat udfordrende og vil også være det de kommende år. Nordeas regnskab udstiller de generelle udfordringer mange nordiske banker har på toplinjen, men sender samtidig et signal om god omkostningsstyring og en forbedret kreditkvalitet. Dagens overraskelse er meldingen om en udskiftning af store dele af bankens it-udstyr og en forøgelse af it-investeringerne de kommende 4-5 år med 30-35 procent, som skal fremtidssikre banken og styrke konkurrencekraften på sigt. Vi ser positivt på tiltaget, der sammen med bankens effektiviseringsprogram vil bidrage til at løfte lønsomheden. I takt med fremgangen viser sig, forventer vi, at afstanden i prisfastsættelsen til de øvrige svenske storbanker indsnævres.

Effektiviseringer og bedre kreditkvalitet hjælper bundlinjen på vej

Regnskabet er stort set som ventet, hvis der ses bort fra it-nedskrivningerne på 344 mio. euro. Indtægterne tynges af fortsat lave renter, kun moderat fremgang i økonomierne på bankens markeder, en fortsat lav låneefterspørgsel og skærpet konkurrence. Nettorenteindtægterne og nettogebyrindtægterne er samlet set en spids bedre end vores og markedets forventninger. Til gengæld er handelsindtægterne lavere, hvilket resulterer i at de samlede indtægter er en spids lavere end ventet. Nordea har fortsat godt styr på omkostningerne, som samlet set er lavere end ventet i kvartalet. Nordea har hidtil høstet 350 mio. euro ud af de målsatte 900 mio. euro i effektiviseringsgevinster frem mod udgangen af 2015. Egenkapitalforrentningen på 11,2% er stadig et stykke fra niveauet 13%, som er ambitionen på mellemlang sigt. Men effektiviseringstiltagende og en forbedret kreditkvalitet bringer banken tættere på målet de kommende kvartaler og samtidig styrkes kapitalgrundlaget og muliggør et konkurrencedygtigt udbytteniveau.

Ny it-platform styrker Nordea på sigt

Nordea øger it-investeringerne med 30-35 procent de kommende 4 til 5 år og foretager en nedskrivning på 344 mio. euro på eksisterende it-udstyr. Investeringerne i en ny it-platform fremtidssikrer banken, men er samtidig en nødvendighed for at imødekomme de stigende systemkrav som regulering, datahåndtering og kundebehov og applikationsudviklingen stiller til bankens it-systemer. Den nye platform gør det både hurtigere, enklere og billigere at integrere nye systemer. Udskiftningen er ikke uden risiko, men konsekvenserne ved ikke at følge med er mange gange større. Investeringen vil på sigt styrke Nordeas konkurrencekraft - og det er langt vigtigere end de lidt højere omkostninger på kort sigt.

Nedskrivningerne falder mere end ventet

En høj kreditkvalitet har kendetegnet Nordeas udlånsportefølje gennem de seneste år. Det har betydet relativt lave nedskrivninger gennem hele perioden i forhold til mange nordiske konkurrenter. Nedskrivningerne på 112 mio. euro i 3. kvartal er noget lavere end ventet. I den danske del af forretningen bidrager bedre vækstudsigter for dansk økonomi til en fortsat forbedring af kreditkvaliteten og nedskrivninger på 44 mio. euro, hvilket er 25 procent lavere end i 2. kvartal, til en bedre lønsomhed. Kreditkvaliteten i de finske og russiske aktiviteter og inden for 'Shipping' er forsat god. Nedskrivningerne på udlån ligger nu under det gennemsnitlige niveau for de seneste ti år og vidner om en høj kreditkvalitet.

Prisfastsættelsen tættere på de øvrige svenske storbanker

Nordea handler på K/I 1,3, mens de andre svenske storbanker ligger i niveauet 1,6-1,9. Vi forventer afstanden i prisfastsættelsen vil indsnævres i 2015-2016 i takt med en højere lønsomhed og egenkapitalforrentning i Nordea. Stigende udlodninger de kommende år gør Nordea til en meget attraktiv udbytteaktie. Vores foretrukne valg i Norden er dog fortsat Danske Bank (Køb).

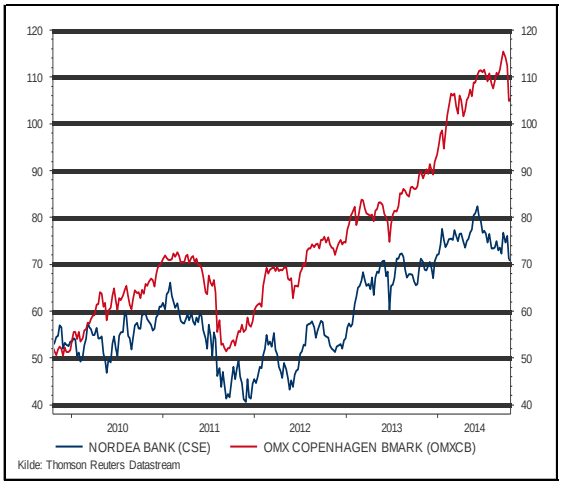
Nordea, Nr. 7/2014
Bjørn Ernst Johannes Schwarz
aktieanalysechef
tlf. +45 74 37 44 56
schwarz@sydbank.dk
22-10-2014, kl.: 16:35
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Resultater og Sydbanks forventninger

Mio. EUR	3K 2013	3K 2014	2013	2014E	2015E
Indtægter	2.426	2.754	9.891	10.325	10.310
Omkostninger	1.234	1.516	5.040	4.964	4.915
Ordinært resultat før skat	1.021	1.126	4.116	4.462	4.895
Nettoresultat	776	938	3.116	3.391	3.720
Egenkapital forrentning (%)	10,8%	11,2%	11,0%	11,1%	11,8%
Omk. (%)	50,9%	55,0%	51,0%	48,1%	47,7%
EPS - udvandet	0,19	0,23	0,77	0,84	0,92
P/E	-	-	12,7	11,7	10,6
Indre værdi	7,1	7,4	7,3	7,5	7,8
Kernekapital (%)	15,3	17,4	14,9	15,5	16,6
Yield	-	-	4,4%	5,4%	6,6%

Markedsværdi :	39,6 mia. EUR	Likviditet :	Høj
Regnskabsår :	01.01 - 31.12	Fondskode :	1026739
Seneste udbytte:	0,43 EUR	Reuterkode :	NDA.ST

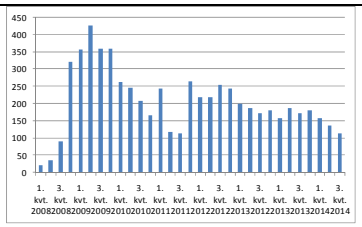


Kilde: Thomson Reuters Datastream

Forretningsområde

Nordea er navnet for den finansielle koncern, der blev skabt ved fusionen af Unidanmark og den svensk/finske MeritaNordbanken, samt norske Christiania Bank. Nordea er den største bank i Norden. Foruden Skandinavien har banken bl.a. bankaktiviteter i Polen, Baltikum og Rusland. Banken har styrket sin tilstedeværelse på det danske marked med overtagelsen af kunder fra Roskilde Bank og senest Fionia Bank. Banken har en ambition om at være blandt de førende banker i Europa, bl.a. målt på egenkapitalforrentning, hvor banken sigter efter 13%.

Nedskrivninger i mio. EUR



Risici — Lav

Konjunkturudviklingen på bankens markeder. En fornyet forværring øger risikoen for flere tab på udlån. Banken har forbedret sin omkostnings- og risikostyring i kølvandet på den seneste finanskrise. En ny tilfrysning af de finansielle markeder og på pengemarkedet kan medføre højere fundingomkostninger. Udsigten til flere reguleringer og stramninger af myndighedernes tilsyn med banker kan påføre banken øgede omkostninger.

USD-følsomhed: Lav
Rentedækning: -

Krediteksponering målt ved udlånsfordeling

Bankaktivitet Danmark: 22,7% | Bankaktivitet Sverige: 23,7% | Bankaktivitet Finland: 16,1% | Bankaktiviteter Norge: 14,7%

Simpel KI-ROE-model til illustration af kursfølsomhed

	Lavvækstscenario	Aktuel kurs	Højvækstscenario	
Fair aktiekurs	**8,5**	**9,9**	**11,9**	Simpel K/I-ROE model til værdiansættelse. IKKE KURSMÅL
Egenkapitalforrentning (ROE)	9%	11%	12%	Hvilken egenkapitalforrentning afspejler kursen
Vækst	1,0%	2,0%	3,0%	Sydbanks aktuelle vækstforventning (i aktuel-kurs scenario)
Egenkapitalomkostning	8,2%	8,2%	8,2%	Sydbanks aktuelle estimat for aktieejernes afkastkrav
Kurspotentiale	-14,4%	-	19,9%	

Konkurrenceparametre — Gen. score: 4,4

Leverandører 4

I vid udstrækning selvproducerende. På IT en vis afhængighed. Primært råstof er medarbejderne, hvorfor Finansforbundet og andre fagforeninger spiller en rolle.

Substitut 4

Realkredit, detailhandel og alternative muligheder (finansieringsselskaber) kan substituere selve ydelsen, men rådgivningen er svært substituerbar.

Indgangsbarrierer 4

Distributionsnet har vist sig at være en effektiv barriere mod både udenlandske og andre udbydere. Dog en vis kapacitetstilpasning i gang i branchen i kølvandet på finanskrisen.

Kunder 5

Stor forhandlingskraft som Nordens største pengeinstitut. Bundling af ydelser og høj kundeloyalitet giver forhandlingskraft, ligesom rådgiverfunktionen giver gode muligheder for mersalg.

Intensitet 5

Klar enighed blandt bankerne om, at der skal tjenes penge og opbygges større buffer i kølvandet på finanskrisen. Nordea står stærkt på markedspladsen.

Scoreingsintervallet er på 1-5. En høj score er ensbetydende med en stærk position.

Selskabets forventninger

Nordea offentliggør ikke specifikke forventninger til 2014 på linje med de andre svenske storbanker. Banken har en målsætning om en egenkapitalforrentning på 13 procent under de nuværende udfordrende makroøkonomiske forhold.

Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2014E	0,90	0,84	-6,7%
2015E	0,99	0,92	-7,1%

Relativ performance (OMXH)

1M	3M	12M
5,1%	0,4%	-11,3%

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.

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.

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*	*Tidshorisont*	*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. 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.