

## Topdanmark årsrapport 2009

9. marts 2010

Fondskode: 1025953

### **Topdanmarks årsregnskab for 2009 var bedre end ventet på bundlinien, men udsigterne for 2010 skuffer markedet. Vi ser svag negativ kurspåvirkning.**

2009 endte med følgende regnskabsmæssige overskrifter for Topdanmark koncernen:

- Overskud før skat DKK 1.863 mio. mod ventet ca. DKK 1.700 mio. kroner. Resultatet efter skat lød på DKK 1.446 mio. hvilket var ca. 7 procent bedre end vores forventninger.
- Indtjening fra forsikringsaktiviteter beløb sig til DKK 1.592 mio. på skadesforsikringer og DKK 292 mio. på livsforsikring
- Combined Ratio endte på 91,1 hvilet er ca. 1 procent bedre end det ventede 92,0
- Indtjening fra investeringsaktiviteterne beløb sig til DKK 4.182 mio., samlignet med et tab på DKK -3.647 mio. i 2008
- Med udgangspunkt i det beregnede tilbagekøbspotentiale har Topdanmark ud fra en konkret vurdering besluttet, at tilbagekøbet af Topdanmark aktier for 2010 skal udgøre 900 mio. kr., som i store træk forventes realiseret i den resterende del af 2010. Det svarer til en buy-back yield på 8,3 pct.

I 2010 forventer Topdanmark et overskud efter skat i intervallet DKK 800-900 mio., hvilket svarer til en nedjustering på DKK 400-500 mio. Denne afvigelse skyldes primært vejrlige forhold som ses påvirke Combined Ratio negativt med 3-4 procentpoint.

Umiddelbart synes nedjusteringen i forventningerne at være i den høje ende. Dog skal vi ikke glemme, at Topdanmark ikke inkluderer tilbageløbsgevinster i prognoserne. Derudover er selskabet kendt for at være særdeles konservativ i udmeldingerne. En negativ kursreaktion på 3-6 procent kunne ventes på baggrund af regnskabet, men dette er ikke indtruffet, hvilket til dels skyldes, at analytikernes forventninger har ligget til den lave side op mod regnskabet.

### **Konklusion**

Det er fortsat Topdanmarks mål at drive skadeforsikringsforretningen med en overskudsgrad på 10 procent, hvilket forventes opnået i 2011. Vi fastholder køb på Topdanmark, men nedjusterer på baggrund af årsregnskabet vores 12 måneders kursmål fra 850 til 800.