

# Halvårsregnskaber fra Danske Bank og Novo Nordisk

D. 7. august 2008

## Danske Bank – frygtet nedjustering blev til lettelsens suk!

Danske Bank aflagde i morges et halvårsregnskab som var ventet med spænding. Aktiemarkedet havde på forhånd lagt en dæmper på forventningerne grundet de seneste kvartalers finansielle uro. Således var der usikkerhed omkring indvirkningen af faldende boligpriser og lavere økonomisk vækst, samt hvorvidt der var større end hidtil ventede nedskrivninger på koncernens krediteksponeringer.

Danske bank kom ud med et nettoresultat på 5.807 mio. DKK. I forhold til samme periode sidste år, var dette et fald på 24 pct., men dette var samtidig ca. 10 pct. bedre end markedet havde ventet. Imens banken klarer sig rigtig flot på nettorenteindtægter, så skuffer indtjeningen på gebyrer og de kapitalmarkedsrelaterede aktiviteter.

Resultatet før tab på udlån, eksklusiv handelsindtægter og indtjening fra forsikringsaktiviteter, forventes for hele 2008 at stige med 10-20 pct. i forhold til 2007, hvilket svarer til forventningen ved offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. kvartal 2008. Tab på udlån udgjorde 1.114 mio. kr. mod 5 mio. kr. i 1. halvår 2007, hvilket ligeledes er som forventet.

Danske Bank nedjusterer deres BNP prognose og i relation til boligmarkedet skriver de:

”Koncernens gennemsnitlige LTV (Loan-to-value), beregnet som den yderste udlånkrone i hver ejendom, er 50 pct. ultimo juni 2008. 96 pct. af udlånene har en LTV på under 90 pct. Restanceprocenten er fortsat på et meget lavt niveau, og opbremsningen på ejendomsmarkedet har ikke ført til en stigning i de konstaterede tab, hvilket blandt andet kan tilskrives en fortsat høj beskæftigelse.”

Mio. kr.	2008	RBB-Estimat	2007
Nettorenteindtægter	12.901	12.707	11.804
Nettogebyrindtægter	4271	4433	4571
Handelsindtægter	3518		4001
Tab på udlån	1114	1072	5
Driftsomkostninger	12.933	12.879	12.530
Resultat før skat	7774	7010	10.062
Nettoresultat	5807	5254	7629
Udlån	1.745.803		1.591.466
Indlån	872.373		762.356
Egenkapital	104.805		97.479
Balance	3.491.775		3.071.854

Blandt de problembørn som har været med til at trykke Danske Bank's aktiekurs i forhold til konkurrenterne, har været den negative nyhedsstrøm vedrørende den nyligt tilkøbte Sampo Bank i Finland. Ved udgangen af juli 2008 havde Sampo mistet ca. 2 pct. af det samlede antal kunder i Finland som følge af problemer omkring kundeservicen efter påsken 2008. Denne udvikling synes ikke at være så dårlig som markedet havde ventet, og det vil i de kommende kvartaler være interessant at holde øje med om Sampo får vendt udviklingen.

Helt overordnet, så fastholder Danske Bank de allerede udmeldte forventninger til 2008, og dette vil blive taget positivt op af aktiemarkedet, som havde frygtet en profitwarning. Danske Bank aktien stiger 2,5 pct. på regnskabet til kurs 152,25. **Vi fastholder vores positive syn på Danske Bank, som er vores foretrukne bankaktie i Norden.**

### **Novo Nordisk – opjustering ventet, men kom den egentlig?**

Novo Nordisk's omsætning steg med 13 pct. i lokalvaluta og med 7 pct. i DKK i forhold til sidste år. Forskellen skyldes primært den lave USD kurs. I takt med at vi ser en vending i denne i de næste 6-12 måneder, ser vi positivt på selskabets muligheder for yderligere opjusteringer i 2008.

Novo Nordisk opjusterede deres forventninger til helårsresultatet. For 2008 er forventningen til vækst i rapporteret resultat af primær drift øget til 22-25 pct. (Red.: fra "omkring 20 pct."), og forventningerne til vækst i det underliggende resultat af primær drift, det vil sige korrigeret for påvirkningen fra valutakursudviklingen og poster af engangskaraktter, er tilsvarende øget til omkring 25 pct., oplyser Novo Nordisk. Resultatet af primær drift er således opjusteret fra "tæt på 25%" til "omkring 25%".

Denne "opjustering", som primært skyldes lavere engangsomkostninger fra nedlukningen af et insulin forskningsprogram, er mindre end ventet af markedet. Samtidig er der ikke nogen nyheder fra selskabets udviklingsprogrammer i regnskabet, især i relation til Liraglutide insulin-analoget. Vi venter først nyheder vedr. dette fra selskabets kapitalmarkedsdag d. 26. september, men det skuffede alligevel markedet.

Lavere kapitalomkostninger øgede selskabets frie pengestrømme. Dette har givet mulighed for at øge aktietilbagekøbsprogrammet med 6 pct. Aktien falder ca. 2 pct. på regnskabet til kurs 313,5. **Vi fastholder vores langsigtede købsanbefaling og ser et stærkt nyhedsflow fra selskabet i 2. halvår. Kombineret med en positiv valutaeffekt synes nærværende indgangsniveau i aktien at være attraktiv.**

Mio. kr.	Halvår 2008	Estimat	halvår 2007
Omsætning	21724	21758	20381
Driftsres. (EBIT)	5675	5613	5134
Res. før skat	6119	5817	6768
Nettoresultat	4651	4448	5361
Omsætning diabetes	15850	16021	14795
Omsætning Novoseven	3088	2955	2919
Væksthormoner	1864	1820	1708
Egenkapital	33046		33475
Balance	48478		48300