

Danske Bank: Årsregnskab 2018

Opdateret den 4. februar 2019

Aktien

Dato: 01.02.2019

Kursmål: 180,00

Kurs: 124,20

Fondskode: 1027441

Risiko: Middel

Web: <http://danskebank.com>



4. kvartalsregnskabet for 2018 fra Danske Bank afviger ikke meget fra nedjusteringen, som banken annoncerede i december måned 2018. Hvidvask sagen tager fortsat meget fokus, og årsregnskabet bære også aftryk heraf.

Hovedtræk for 4. kvartalsregnskabet 2018:

- Nettorenteindtægter DKK 5.895 mio. mod ventet DKK 5.866 mio.
- Nettoebyrindtægter DKK 4.078 mio. mod ventet DKK 4.026 mio.
- Handelsindtægter DKK 938 mod ventet DKK 786 mio.
- Driftsomkostninger DKK 6.243 mod ventet DKK 6.207 mio.
- Nedskrivninger på udlån DKK -43 mio. mod ventet DKK 89 mio.

Der indstilles til udbetaling af udbytte for 2018 på DKR 8,50 pr. aktie.

Danske Banks forventninger til 2019:

Nettoresultat på DKK 14-16 mia.

"2018 var et udfordrende år for Danske Bank. Den alvorlige og krævende sag om den nedlukkede portefølje af udenlandske kunder i Estland udløste berettiget kritik fra vores omverden og førte til en række ændringer på ledelsesniveau. Vi skal bruge erfaringerne fra sagen til at undgå, at noget lignende nogensinde kan ske igen", siger Jesper Nielsen, der er midlertidig administrerende direktør i Danske Bank, efter Thomas Borgen stoppede i banken i september sidste år. "Derfor vil vi også i de kommende år yderligere styrke vores indsats inden for compliance og antihvidvask for at blive den bedste blandt vores peers på området", siger han. "Danske Bank har i det forgange år brugt penge til forebyggelse af hvidvask - og har afsat yderlig 2 mia. kr. til det fremadrettede". "Udviklingen på de finansielle markeder var året igennem dog præget af stor usikkerhed. Det påvirkede vores handelsindtægter, og sammen med stigende omkostninger - blandt andet relateret til Estlandsagen, donationen på 1,5 mia. kr. og compliance - resulterede det i, at vi kom ud af 2018 med et lavere resultat, end vi havde forventet ved årets begyndelse, siger den midlertidige topchef.

Der er fortsat ingen afklaring af, hvem der skal være ny førstemand i Danske Bank. Det oplyser bankens midlertidige direktør, Jesper Nielsen, på et pressemøde fredag formiddag. Danske Bank har tidligere sagt, at Nielsen ikke er kandidat til at afløse Thomas Borgens afløser på den lange bane.

Det aflagte årsregnskab ændrer ikke på vores købsanbefaling på 12-18 måneders sigt. Selv om banken taber kunder—primært privatkunder—fastholdes andelen af lukrative erhvervs kunder. Dette udvikling forventer vi også at se i 2019. Det annoncerede udbytte på DKK 8,50 giver et godt direkte afkast på baggrund af den nuværende aktiekurs. En kurs, som vi vurderer der er priser meget "skidt" ind i. Vi fastholder vores nuværende kursmål på DKK 180.

Finanskalender:

18.03.2019	Generalforsamling
30.04.2019	1. kvartalsrapport 2019
18.07.2019	2. kvartalsrapport 2019
01.11.2019	3. kvartalsrapport 2019

Selskabets ledelse:

Ole Andersen, Bestyrelsesformand
Jesper Nielsen, (midlertidig) CEO
Christian Baltzer, CFO

Kurstriggere:

- Lav eller ingen bøde i hvidvask sagen
- Bankernes stigende fokus på Basel-reglerne vil gøre det sværere at drive et mindre pengeinstitut, hvilket kan komme Danske Bank til gode
- Markant aftagende nedskrivninger på udlån
- Stigende vækst og dermed stigende sundhed blandt større virksomheder
- IT-plattformen
- Tiltagende nettokundetilgang

Kursrisici:

- Højere end frygtet bøde samt øvrige sanktioner i hvidvask sagen
- En uventet stigning i antallet og størrelsen af nedskrivninger i koncernen
- En generelt negativ holdning til den finansielle sektor
- Flere lovgivningsmæssige tiltag, som forhindrer eller begrænser konkurrence
- Fortsat faldende udlånsaktivitet i specielt Danmark

Investeringscase

- Danske Bank formår at styrke indtjeningen. Ikke mindst en effektiv omkostningsstyring og en state-of-the-art IT-plattform har muliggjort dette.
- Danske Bank har gentagne gange vist sig som værende i stand til at positionere sig fornuftigt strategisk og også gennemføre nødvendige tilpasninger i banken.
- I takt med at de finansielle virksomheders aktiver igen bliver vurderet til fair-value som følge af en aftagende fokus på finanskrisen, er Danske Bank fortsat en særdeles attraktiv investeringscase.
- Danske Bank har draget nytte af ECB's rentesænkninger og opererer således med en særdeles indtjeningsgivende rentemarginal. Derudover er det vigtigt at påpege, at Danske Bank ved de seneste regnskaber har vist en positiv udvikling i nedskrivninger. De sidste par kvartaler er der sket tilbageførsler, og det viser hvor stærk kreditkvaliteten er blevet i Danske Bank.
- En stigende rente vil være positiv for Danske Bank, idet det vil give bankerne mulighed for at kunne øge rentemarginalen.
- Med udgangspunkt i den verserende hvidvasknings-sag er risikoen i aktien steget. Især da der endnu ikke er faldet en dom i sagen, og en eventuel bøde størrelse ikke kendes.

Selskabsprofil

Danske Bank-koncernen er Skandinavien næststørste pengeinstitut efter Nordea-koncernen. Koncernen består af Danske Bank, BG Bank, Realkredit Danmark, Danica Pension, DanskeFinans samt en række datterselskaber og tilbyder sine kunder bankydelse samt forsikring, realkredit, boligformidling, kapitalforvaltning og leasing.

Danske Bank har filialer/datterselskaber i London, Frankfurt, Singapore, New York, Warszawa, Luxembourg, Hongkong og Los Angeles og beskæftiger ca. 18.500 medarbejdere.

Koncernen betjener i Danmark, Norge og Sverige over 3,7 millioner privatkunder og en væsentlig del af både erhvervs-livet og de offentlige og institutionelle virksomheder. Hertil kommer et stort antal internationale erhvervs-kunder, overvejende i Nordeuropa. Over 2,2 mio. kunder anvender Danske Banks onlineløsninger.

Forretningsmodel og strategi

Danske Banks IT-plattform er en medvirkende årsag til, at Danske Bank står godt funderet i det fremtidige marked, da platformen er længere fremme end hos konkurrenterne. Det gør, at mulighederne for at tilbyde kunderne attraktive løsninger synes gode, og de afledte forretninger synes på nogle områder kun lige at have vist sit potentiale.

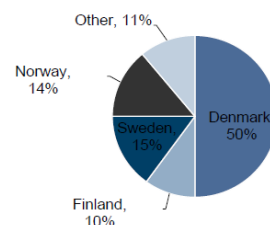
Danske Bank er igennem sin forretningsmodel i stand til at tage markedsandele uden for hjemmemarkedet, men det er stadig på det danske marked, selskabet har sin absolutte styrke. Eksempelvis har det fejlslagne eventyr i Irland tynget Danske Bank i en årrække.

Vækst i indtægterne hos Danske Bank har tidligere været en udfordring, men de seneste regnskaber viser et selskab i god gænge.

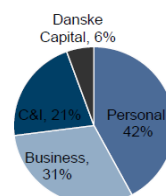
I 2012 offentliggjorde Danske Bank en strategi med fokus på at operere under tre forskellige områder: Personal Banking, Business Banking og Corporates & Institutions. Denne reorganisering har været en af mange tiltag for at strømline banken og har medvirket til, at der skabes fokus på den underliggende forretning. Herudover vil beslutningsprocessen ligge tættere på kunderne, hvilket ud over at have skabt øget effektivitet også har fået kunderne til at komme tilbage til Danske Bank i stedet for at flygte.

Et fokus på optimering og omkostningsreducering har i de seneste år fået Danske Bank til at flytte en række funktioner fra Danmark til Litauen, hvor blandet andet dele af bankens backoffice-funktioner er samlet. Det resulterer i markant billigere lønudgifter på trods af en lokal højtuddannet arbejdskraft på dette område.

Income breakdown, geographical areas



Income breakdown, segments



Source: Company data, Danske Bank Markets

De makrofaktorer, som driver Danske Banks børsværdi, er:

- ♦ De globale konjunkturer, som skaber vækst og efterspørgsel hos større virksomheder, som er Danske Banks vigtigste kunder.
- ♦ Et godt globalt finansielt miljø, som øger muligheden for likviditetsskabelse bankerne imellem.
- ♦ Udviklingen på de finansielle markeder.

De virksomhedsspecifikke faktorer, som driver Danske Banks børsværdi, er:

- ♦ Evnen til at effektivisere forretningen blandt andet ved at nedlukke mindre vigtige og mindre profitable områder, såsom kasseekspedition.
- ♦ Evnen til at bibeholde større erhvervskunder, som er Danske Banks vigtigste kundeområde.
- ♦ Fortsat forbedring af kreditstrukturen på udlån med mindre tab til følge eller ligefrem tilbageførsler.
- ♦ Øget forbedring af indtjeningen på sekundære markedsområder, såsom handel og gebyrer.

Source: Company data, Danske Bank Markets

DANSKE BANK: DEVIATION TABLE - INQUIRY CORE CONSENSUS

DKKm	Actual		NDA est.		Deviation		Cons.		Deviation		Actual	q/q	Actual	y/y
	Q4 18	Q4 18E	vs. Actual	vs. Actual	Q4 18E	vs. Actual	Q3 18	growth	Q4 17	growth				
Net interest income	5,895	5,880	35	1%	5,885	30	1%	5,852	1%	6,108	-3%			
Net commission income	4,078	3,892	186	5%	3,969	79	2%	3,777	8%	4,345	-6%			
Trading income	838	550	388	71%	520	412	78%	1,230	-24%	1,340	-30%			
Other income	20	285	-245	-92%	250	-230	-92%	235	-91%	420	-95%			
Total income	10,931	10,567	364	3%	10,640	291	3%	11,100	-2%	12,219	-11%			
Total Expenses	6,243	6,261	118	2%	6,234	9	0%	7,367	16%	6,767	8%			
Profit before loan losses	4,688	4,206	482	11%	4,406	282	6%	3,733	26%	6,462	-27%			
Loan losses	43	95	-52	-55%	-3	46	-	-100	-	241	-82%			
Non-core	-288	-178	-108	81%	-188	-100	54%	-44	550%	27	-			
Operating profit	4,445	4,123	322	8%	4,217	228	5%	3,589	24%	6,730	-34%			
Taxes	-1,020	-990	-100	14%	-920	-108	11%	-1,107	-7%	-1,001	-5%			
Net profit to equity	3,415	3,224	191	6%	3,294	121	4%	2,482	38%	5,649	-40%			
CI	57.1%	60.2%	-3.1%	58.6%	-1.48%	68.37%	-9.26%	47.12%	10.00%					
II -ratio	-0.01%	-0.02%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.02%	-0.03%	-0.08%	0.05%					
CET1-ratio	17.0%	16.9%	0.1%	16.7%	0.30%	16.38%	0.82%	17.62%	-0.62%					

Source: Inquiry Core consensus, Company data and Nordea estimates

SUMMARY TABLE - KEY FIGURES

DKKm	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Total revenue	45,611	47,893	48,149	44,001	46,965	46,819
Total costs	-27,838	-22,642	-22,721	-25,128	-23,373	-23,262
LL-ratio	0.00%	0.00%	-0.05%	-0.04%	0.00%	0.05%
PTP	17,762	25,296	26,289	19,401	23,675	22,665
RoE	8.9%	13.1%	13.7%	9.8%	12.0%	11.1%
RoTBV (adj)	12.4%	11.7%	13.8%	10.9%	11.6%	11.4%
P/E (adj)	10.6	12.1	11.0	6.9	6.3	6.0
P/BV	1.21	1.32	1.40	0.70	0.66	0.62
P/TBV	1.26	1.38	1.47	0.76	0.71	0.66
BIS III CT1-ratio	16.1%	16.3%	17.6%	16.9%	18.1%	17.7%
DPS (ord)	8.00	9.00	10.00	8.00	10.00	11.00
Dividend Yield	3.29%	4.32%	4.20%	4.14%	6.52%	8.15%
Total payout ratio	1.30	0.95	0.93	0.48	0.84	0.93

Source: Company data and Nordea estimates

Dette materiale henvender sig til Danske Andelskassers Banks kunder og må ikke uden Danske Andelskassers Banks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Danske Andelskassers Bank finder troværdige. Danske Andelskassers Bank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsæt-

ninger.

Anbefalinger i materialet er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Danske Andelskassers Bank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i materialet. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i materialet.