DNB: Flera analyshus ser köpläge på rapportmiss, inte Deutsche

STOCKHOLM (Direkt) Reaktionerna på DNB:s rapportmiss är blandade. Bland annat anser både Bank of America/Merrill Lynch och Nomura att aktien är billig efter fredagens kursfall, medan Deutsche Bank ser ytterligare nedsida i aktien.

Bank of America/Merrill Lynch konstaterar i en analys den 30 april att DNB:s resultat i det första kvartalet var en besvikelse och att fredagen kursfall på 11 procent är i linje med de prognossänkningar som vidtas för 2012. Däremot anses aktien för billig till 0,85 gånger substansvärdet.

Exkluderat den negativa marknadsvärderingseffekt av basisswappar som belastade resultatet var avkastningen på eget kapital om 12,5 procent, enligt analysen.

"Den lönsamhetsnivån i kombination med DNB:s geografiska exponering bör ge stöd till en värdering över substansvärdet enligt vår syn", skriver Bank of America/Merrill Lynch.

Investmentbanken sänker prognoserna för DNB:s vinst med 7 procent för årets resterande tre kvartal mot bakgrund av ett förväntat lägre räntenetto och högre kostnader, men upprepar köp med riktkursen sänkt från 87 till 80 norska kronor.

Enligt analysen var dock inte allt negativt i DNB:s rapport, där tre viktiga balansräkningsfrågor tas upp:

"DNB emitterade 82 miljarder norska kronor i långfristig skuld i kvartalet, cirka två tredjedelar av upplåningsbehovet för 2012, vilket bör minska motvinden i räntenettot kommande kvartal. DNB genererade 20 baspunkter kärnkapital trots svag lönsamhet och vi prognostiserar en kärnprimärkapitalrelation på 10,6 procent vid årsskiftet. Tillgångskvaliteten utvecklas i linje med förväntningarna och shippingförlusterna på 80 baspunkter kvarstod under vårt basscenario", skriver banken.

Även Nomura ställer sig frågande till kursreaktionen med tanke på underliggande avkastning på justerat eget kapital och värderingen på estimaten för justerat eget kapital 2012.

"Kursreaktionen framstår som överdriven relativt underliggande fundamenta. DNB är fortfarande en aktie med växande volymer och marginaler. Aktien kan få det motigt på väldigt kort sikt, men vi skulle inte vara säljare på den här nivån", skriver Nomura den 30 april där banken upprepar rekommendationen köp med riktkursen 79 norska kronor.

Deutsche Bank upprepar å andra sidan sälj för DNB, med riktkursen satt till 53 kronor i en analys den 30 april,

"Vi tycker att kvartalsresultatet visar att marknaden missat de underliggande realiteterna i DNB, letandes efter en trygg hamn, och bara prisat in "bull-storyn". Vare sig kostnaden för att ersätta skuld har reflekterats i räntenettot, eller behovet att bygga kapital", skriver banken.

Deutsche Bank klassificerar DNB:s miss på räntenettot som den största besvikelsen i kvartalet, drivet av en större känslighet mot nedgången på 50 punkter i Nibor än förväntat samt kostnaden för att ersätta upplåning.

“DNB gör rätt saker, men aktiemarknaden har underskattat kostnaden och målat upp väldigt optimistiska 28,2 miljarder norska kronor i räntenetto för 2012. Årstakten i det första kvartalet var 26,4 miljarder och vi prognostiserar 27,4 miljarder. Vi är optimistiska över marginalerna men ser en utmaning då sparbankerna möter lägre kapitalkrav än DNB och har lägre incitament att omprissätta”, skriver Deutsche Bank.

DNB:s resultat före skatt på 2.378 miljoner norska kronor var cirka 33 procent sämre än väntat enligt SME Direkt.

Stora marknadsvärderingsförluster på basisswappar belastade, liksom att det viktiga räntenettot var 3 procent sämre än förväntat och kostnaderna 2 procent över konsensus.

“Det var fjärde kvartalet i rad som kostnaderna missade konsensus”, konstaterar Deutsche Bank.

DNB:s kärnprimärkapitalrelation föll 10 baspunkter mellan kvartalen till 9,3 procent, inför de regulatoriska krav som väntas presenteras under årets andra halva.

“Vi tror att Norge kommer att sätta en gräns för kärnprimärkapitalet på 12-14 procent och att aktiemarknaden fortsatt är för optimistisk kring att DNB både kan nå sina ambitiösa tillväxtmål och gå tillbaka till att dela ut 50 procent av vinsten kommande två år”, skriver Deutsche Bank som förutser tillgångsförsäljningar från DNB.

Utöver ovan nämnda analyshus har Nordea Markets sänkt riktkursen för DNB från 85 till 81 norska kronor medan Credit Suisse sänkt riktkursen från 72 till 64 norska kronor,

Efter fredagens fall på 10,7 procent fortsätter DNB ned 0,5 procent klockan 11 på måndagen, till 62:50 kronor i Oslo.

Bild: (C) shutterstock—Igor Iakovlev