

To attraktive, men ulike investeringsmuligheter

Sparebank 1 Nord-Norge
Kjøp – kursmål NOK 97

Sparebank 1 SR-Bank
Kjøp – kursmål NOK 48

September 09



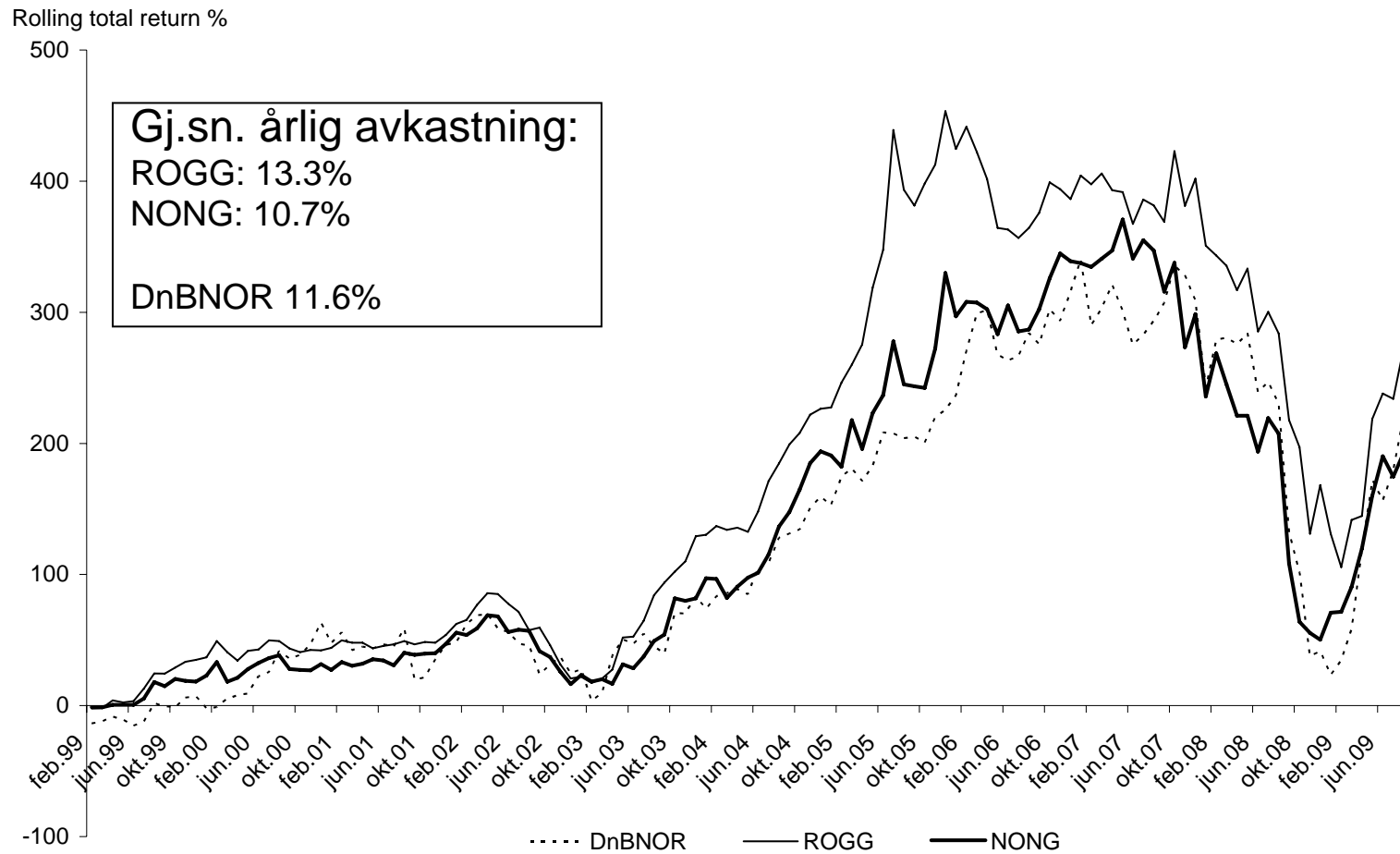
■ Sparebank 1 Nord-Norge:

- Befolkning 463 tusen
- 81 kontorer
- Forvaltningskapital: NOK 67.961m
- Utlån: 50.473m
- Markedsverdi EK-bevis: 1,612m
- Adm.dir. Hans Olav Karde

■ Sparebank 1 SR-Bank:

- Befolkning: 1,167 tusen
- 53 kontorer
- Forvaltningskapital: 125.357m
- Utlån: 115.516m
- Markedsverdi EK-bevis: 3,774m
- Adm.dir. Terje Vareberg

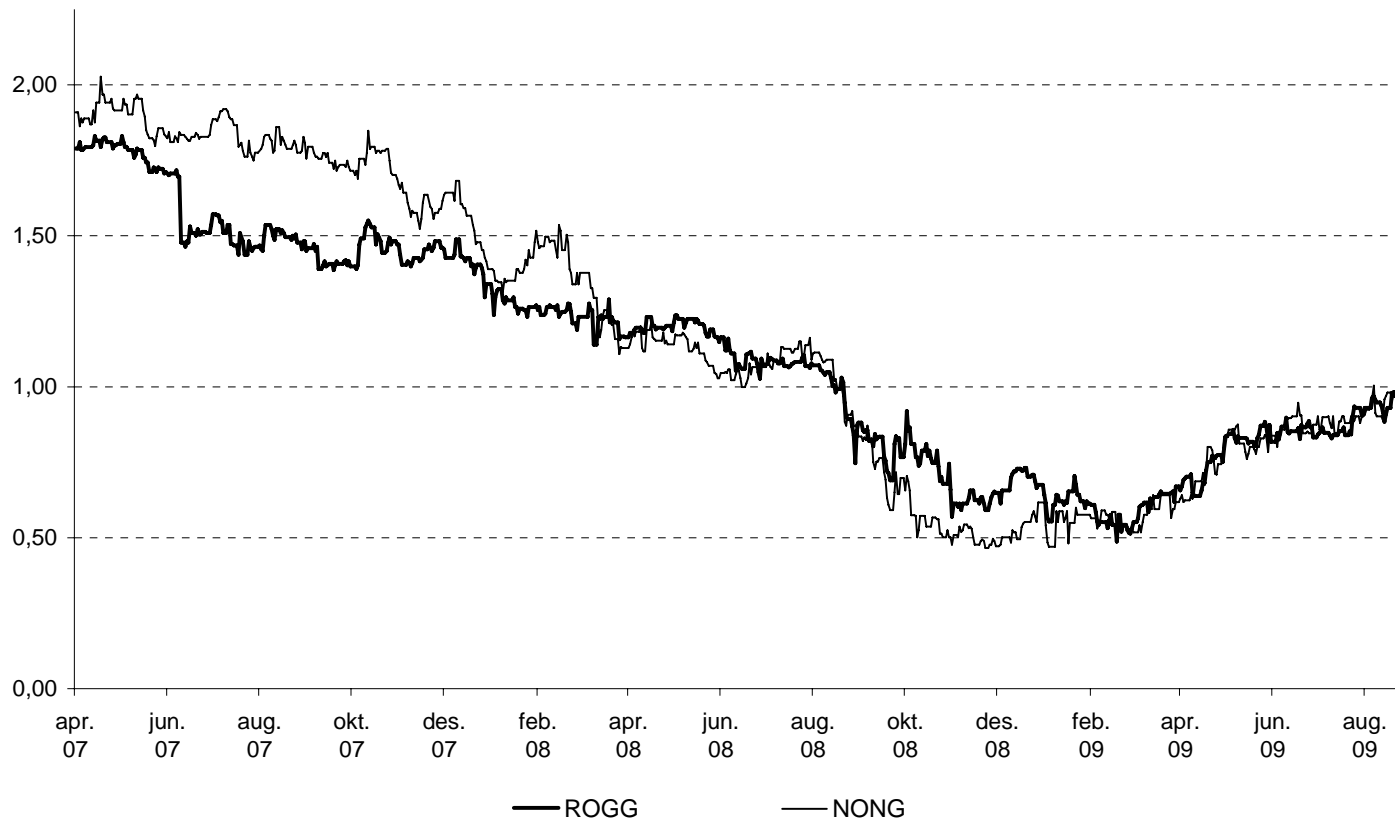
Relativ kursutvikling siste 10 år



Kilde: Bloomberg

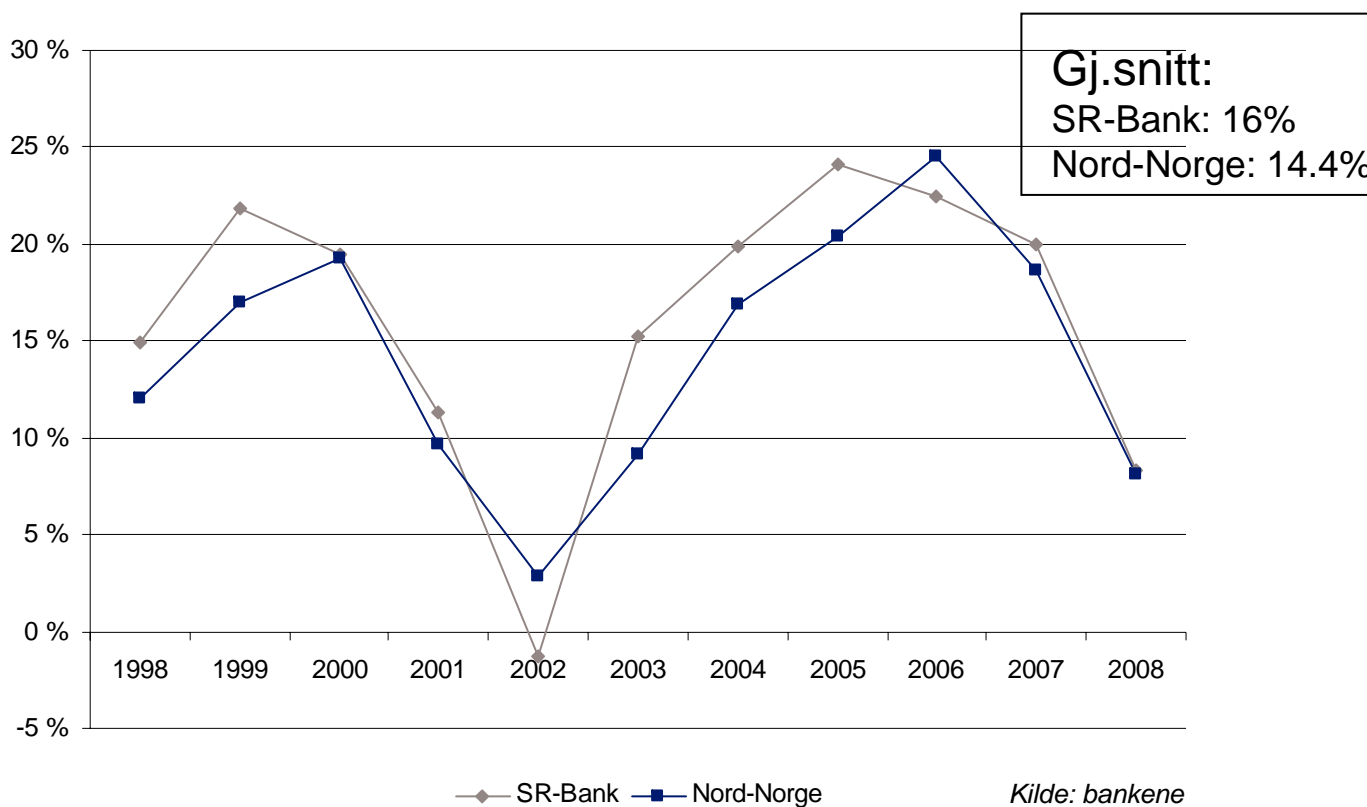
Pris/bok

P/B



Kilde: Bloomberg

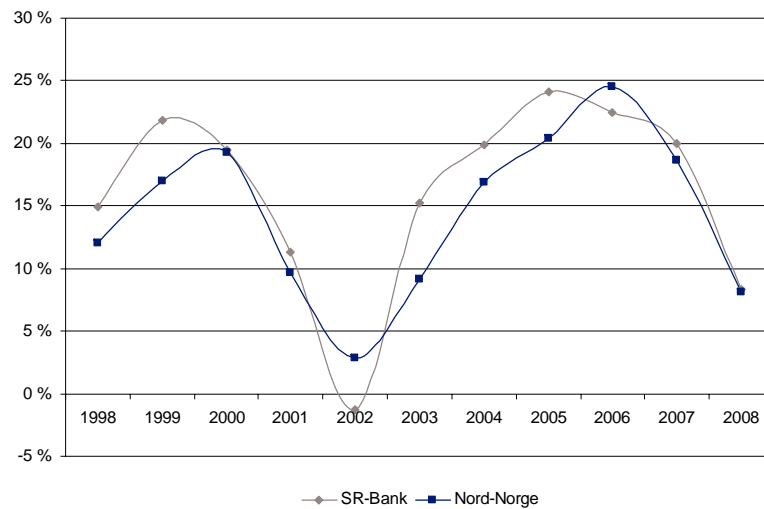
Egenkapitalavkastningen 1998-2008



- Er bankene så like som dette skulle tilsi?
 - SR-Bank rigget for vekst og oppgang?
 - Vil Nord-Norge være bedre i tøffere tider?

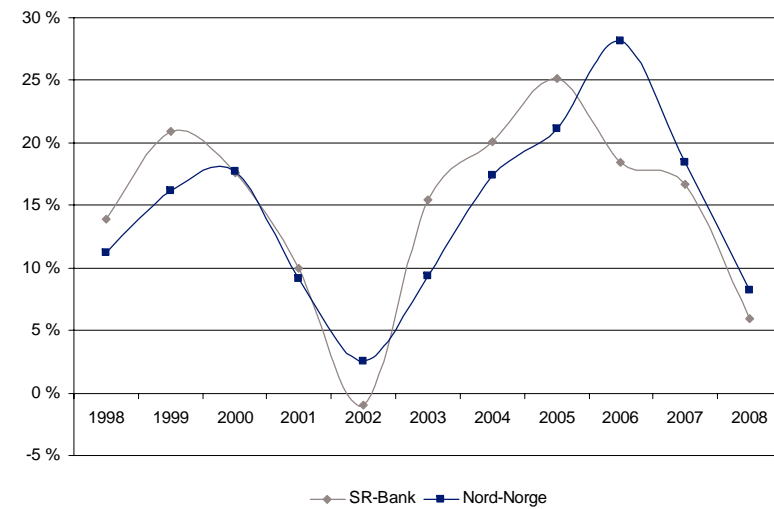
EK-avkastning justert for forskjell i kapitaldekning

Rapportert



Kilde: bankene

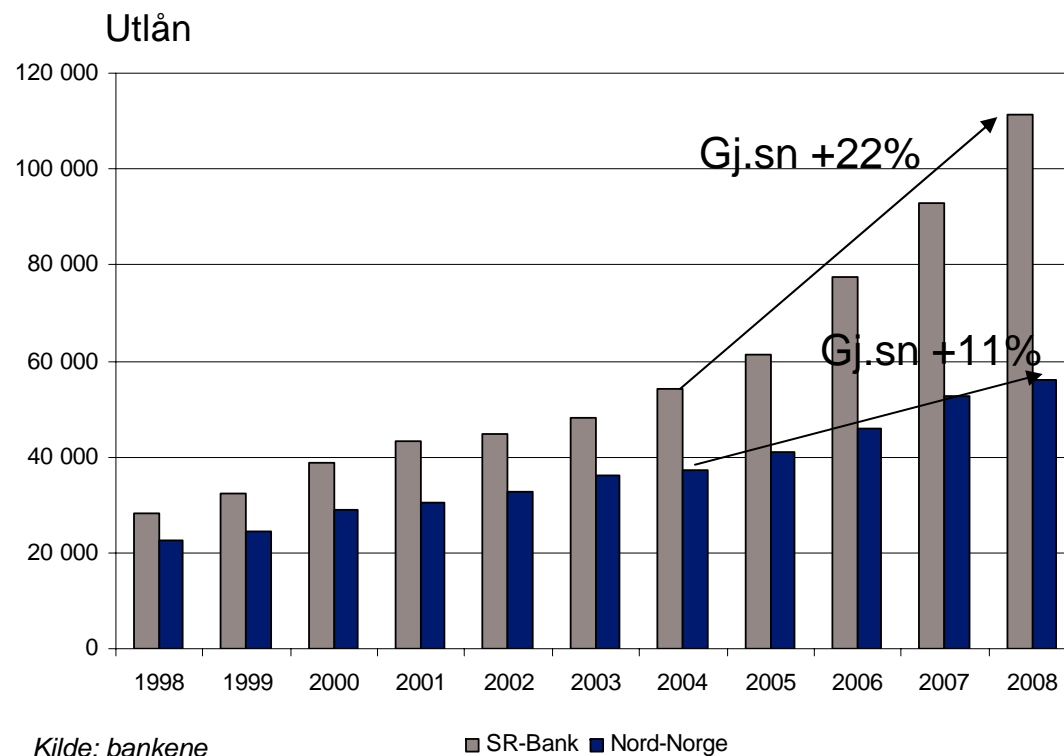
Justert



Kilde: bankene og FF analyse

■ Justert EK avkastning (legger til grunn 9% kjernekapital)

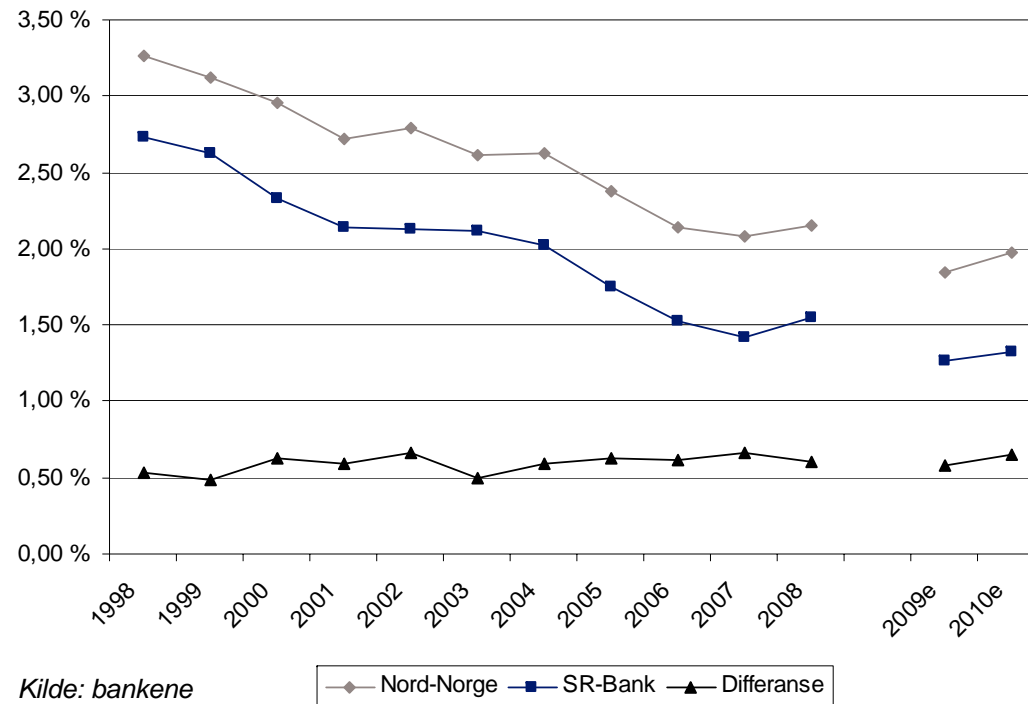
Utlånsveksten har vært svært ulik: Et resultat kun av geografi eller strategi?



- Betydelig forskjell i vekst på toppen av konjunkturen

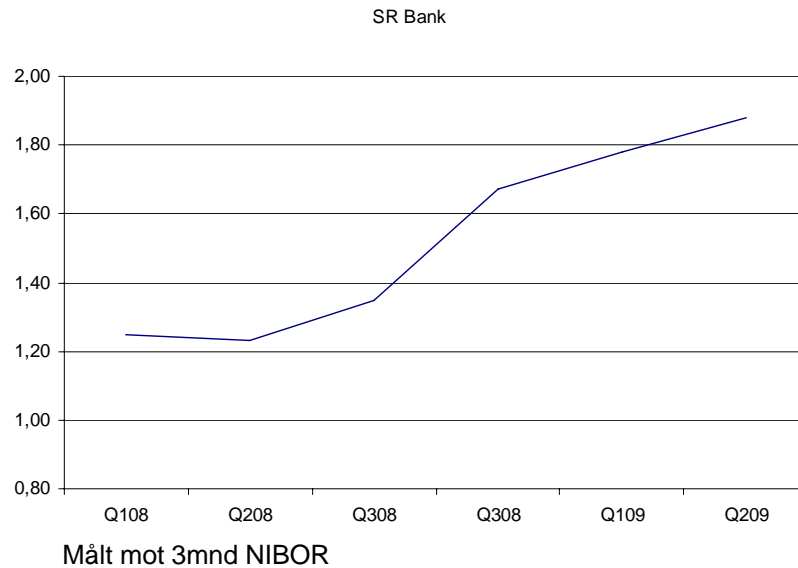
Men marginutvikling har vært veldig lik

Rentenetto i % av forv.kap.

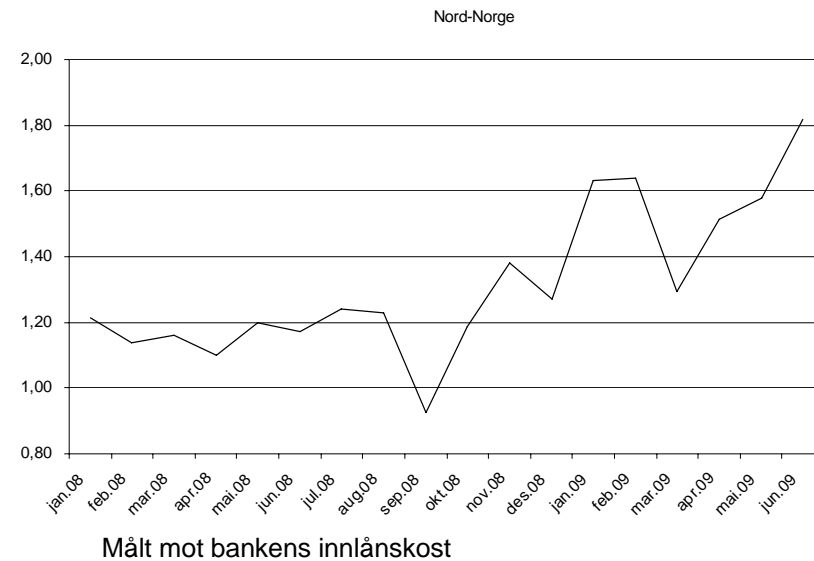


- Til tross for svært ulik vekst: Differansen i rentemargin har vært tilnærmet konstant
 - Har det relative konkurransebildet i de to regionene vært uendret?

Utlåns marginen i BM øker og skal videre opp (?)

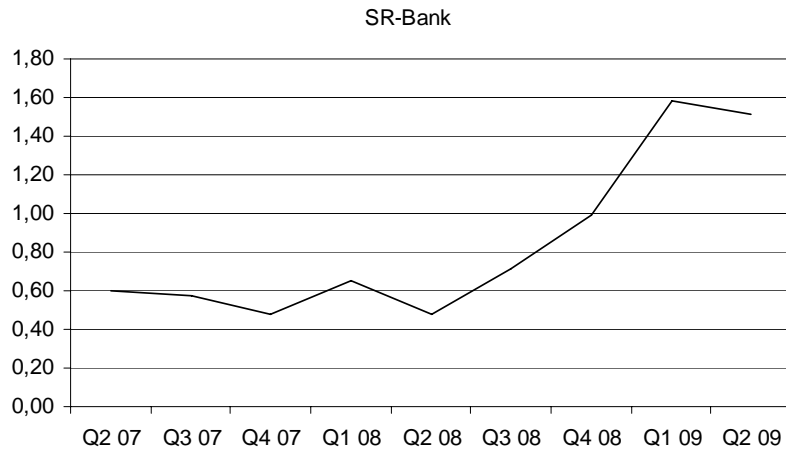


Kilde: bankene



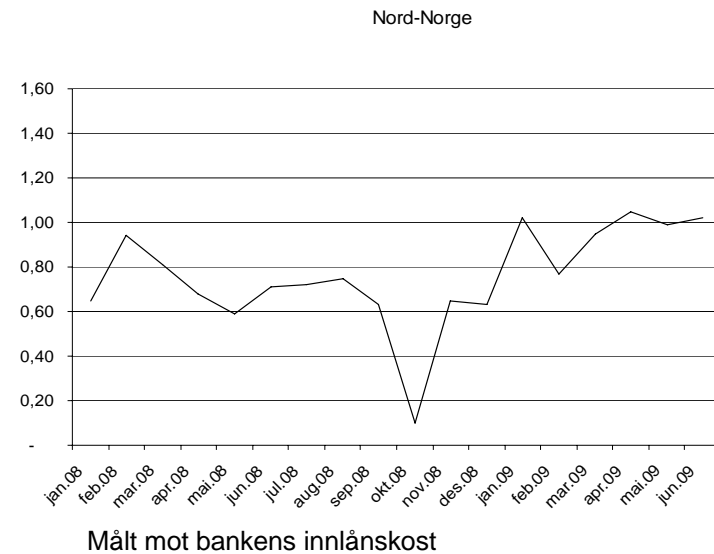
- I hvor stor grad er økte funding kostnader og kapitalbehov reflektert i dagens marginer?

PM marginen skal ned igjen



Målt mot glidende gjennomsnitt av 3mnd NIBOR

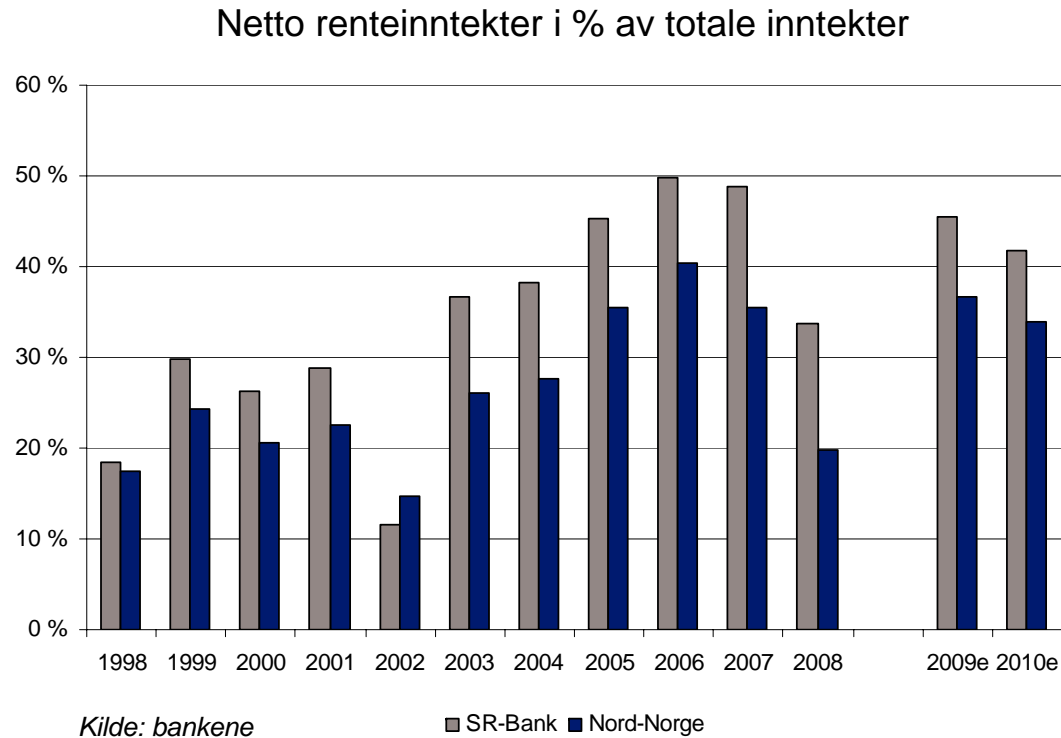
Kilde: bankene



Målt mot bankens innlånskost

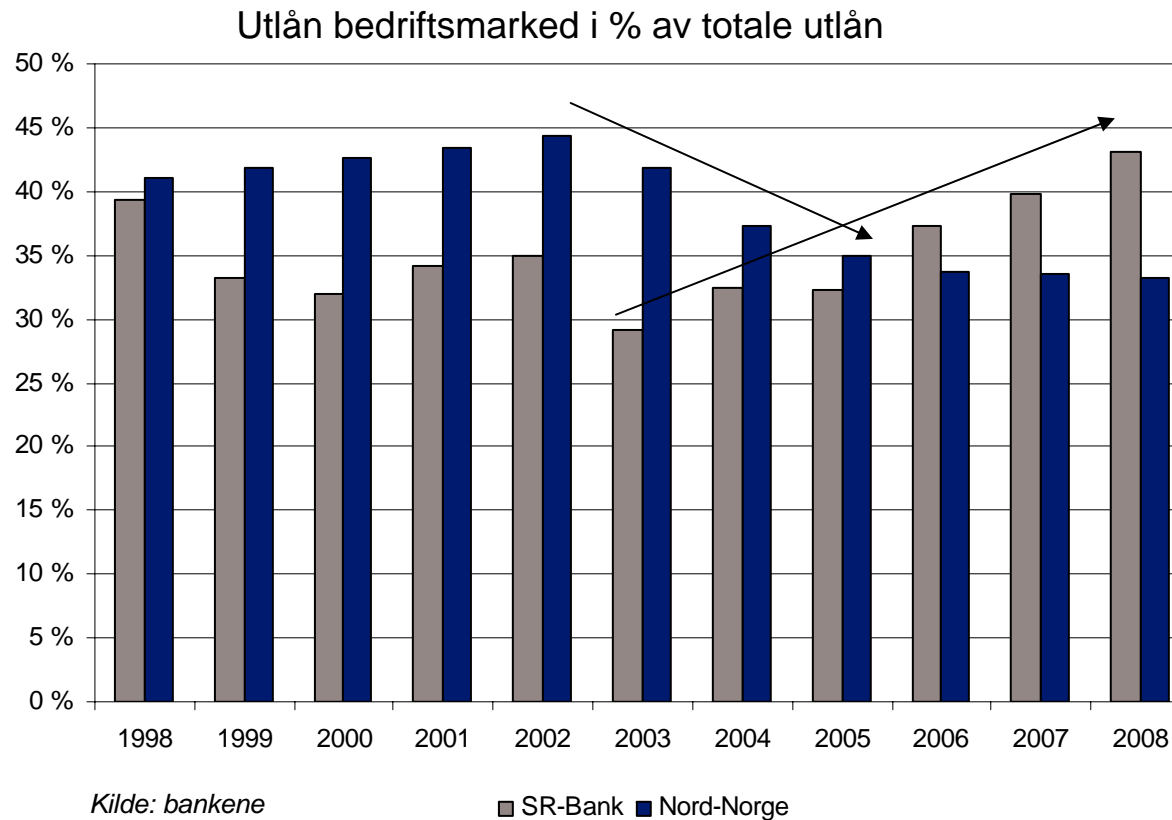
- Er den senere tid positivt påvirket av effekter av etterslep under rentefallet

Andre inntekter øker, men netto rente vil være viktigst



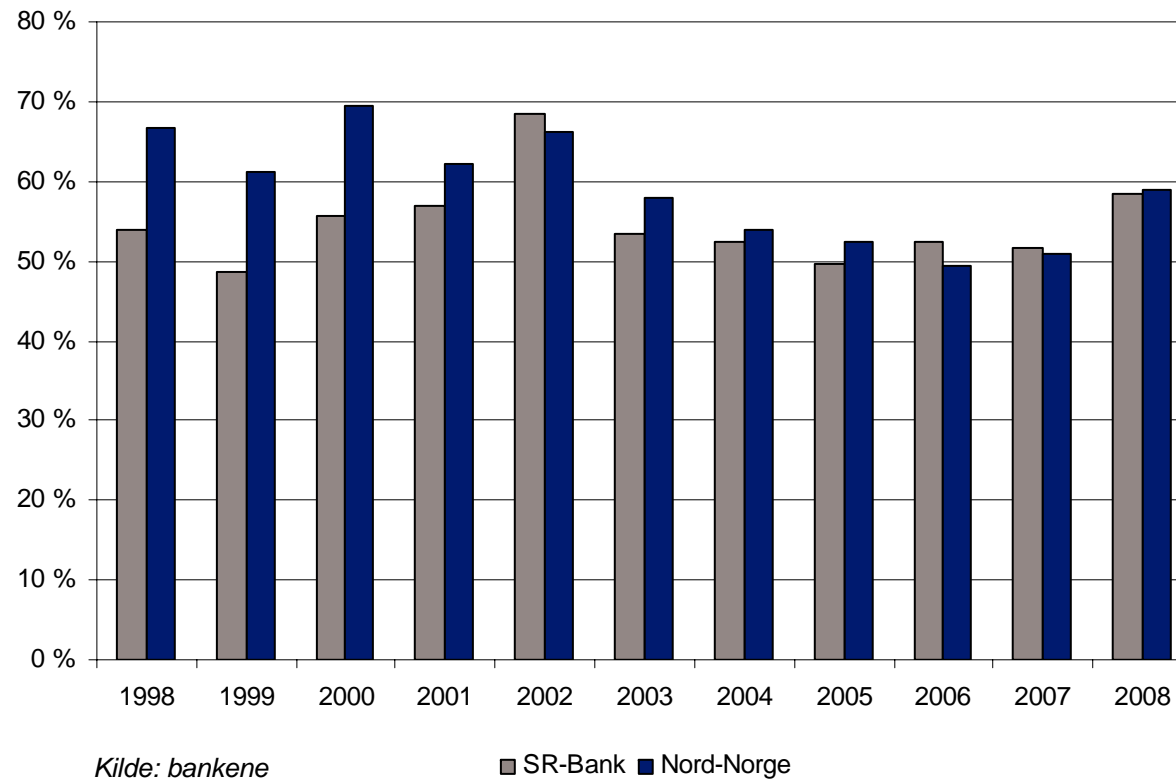
- Stort fokus på andre inntekter, men minst like viktig å beskytte rentemargin

Nord-Norge reduserer relativ BM eksponering i oppgangssykelen....



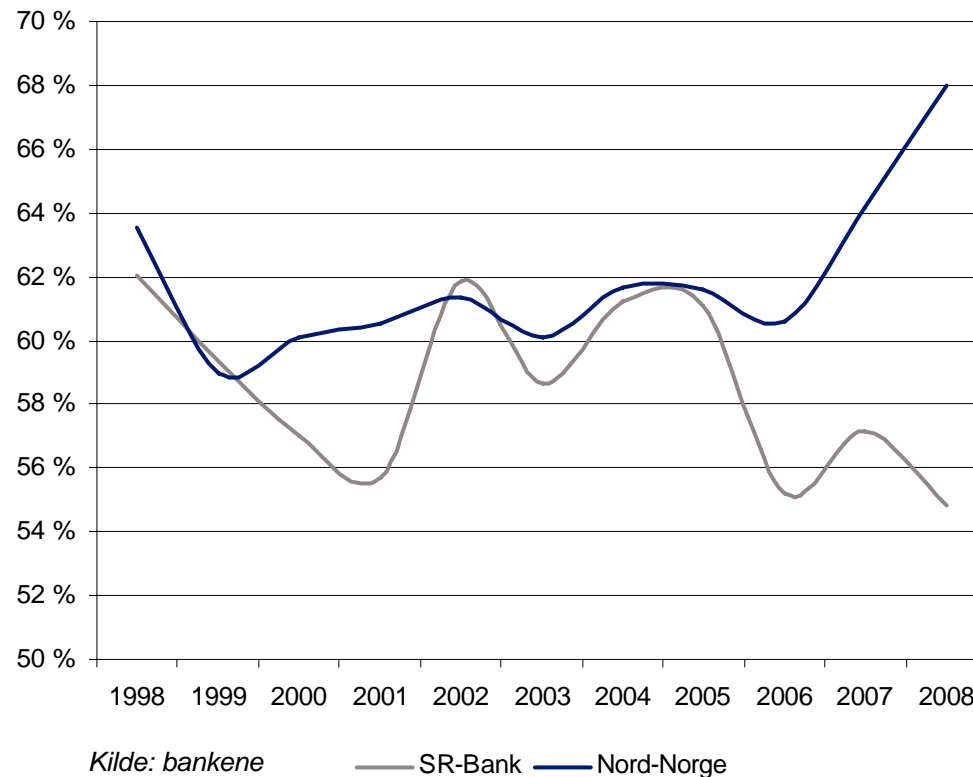
■ Endringer i risikoprofil....

Cost/Income: Nord-Norge har vist størst forbedring



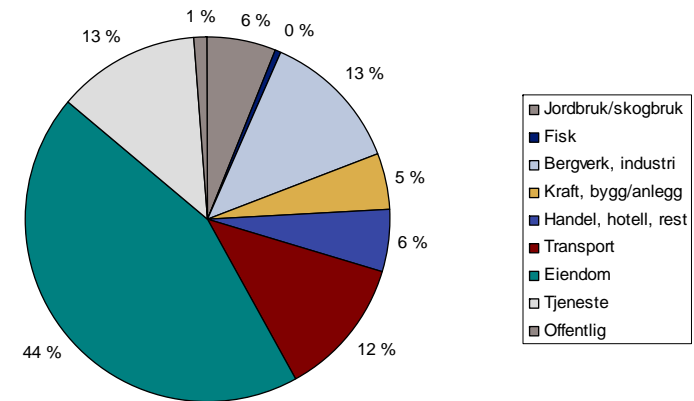
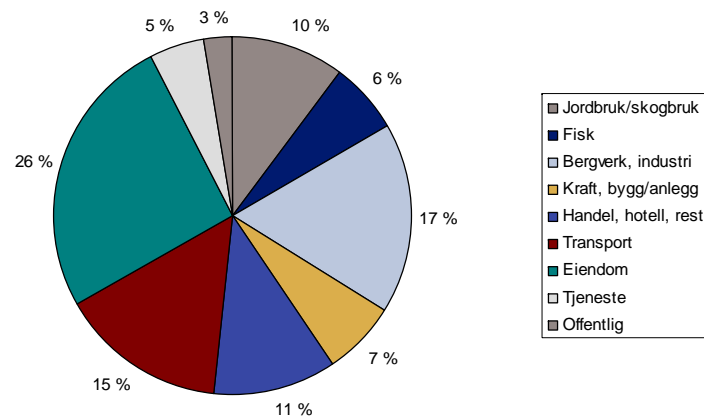
- Nord-Norge har åpenbart styrket sin effektivitet mest

SR-Bank's utlånsvekst har gitt utslag i innskuddsdekningen



- I lys av det siste års utvikling: Hva er målsatt innskuddsdekning?

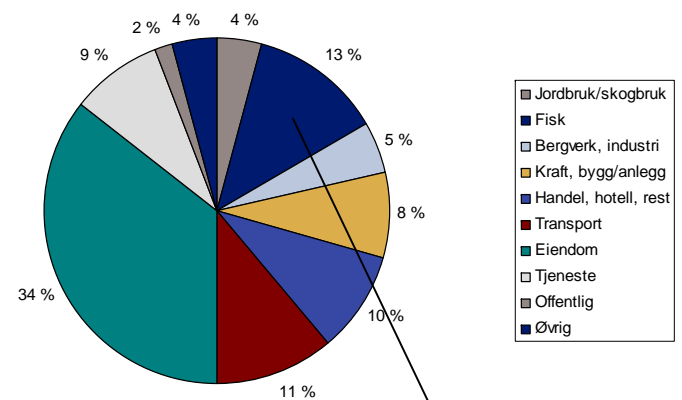
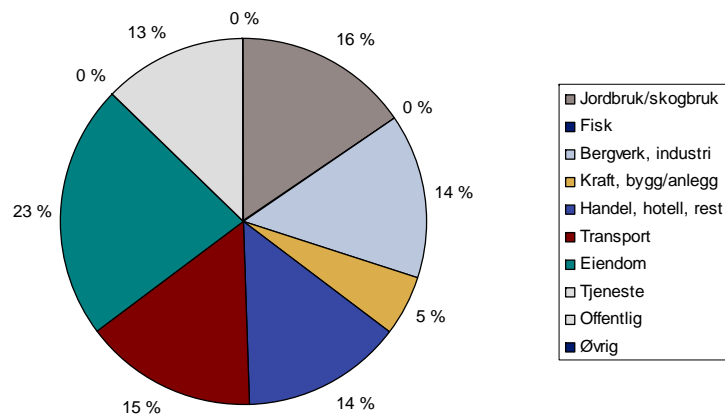
SR-Bank: Hvor har de vokst ?



Kilde: SR-Bank

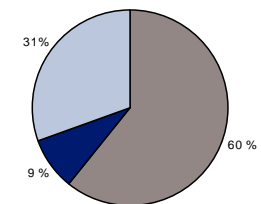
- Ut av fisk og ned i industri...
- Eiendom fra 26 til 44%...
 - Er det reelt?

Sparebank 1 Nord-Norge: Hvor har de vokst?



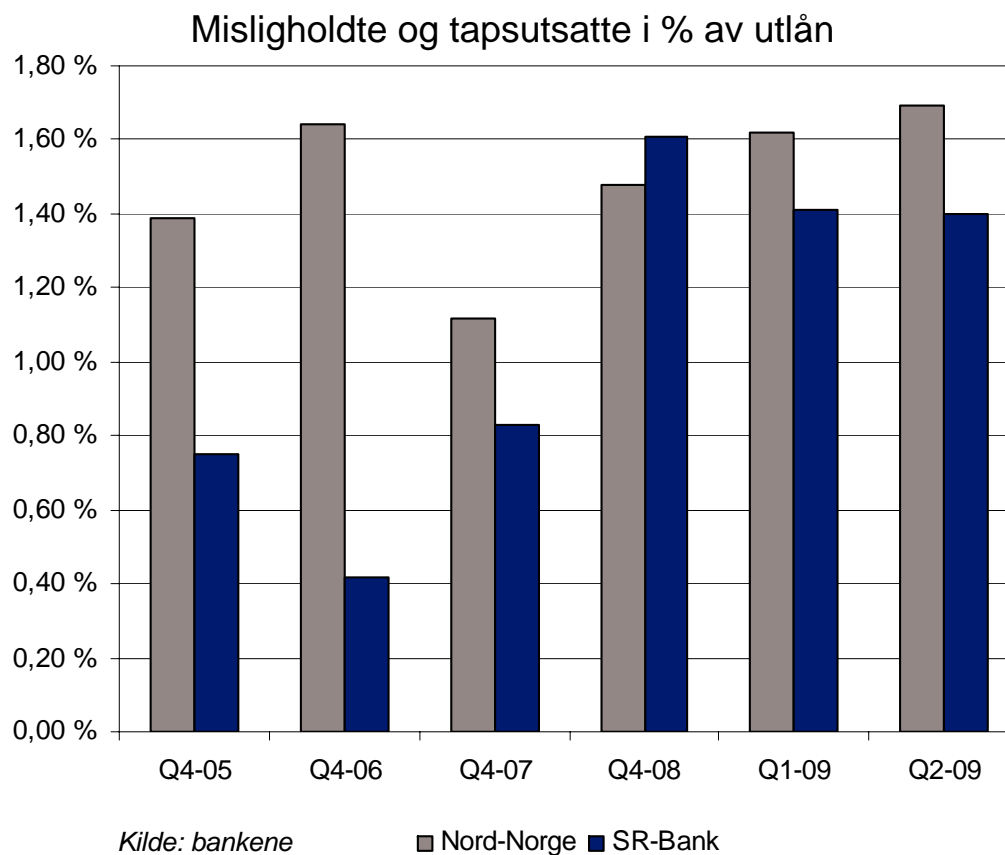
Kilde: Sp.1 Nord-Norge

■ Ned i industri og opp i eiendom



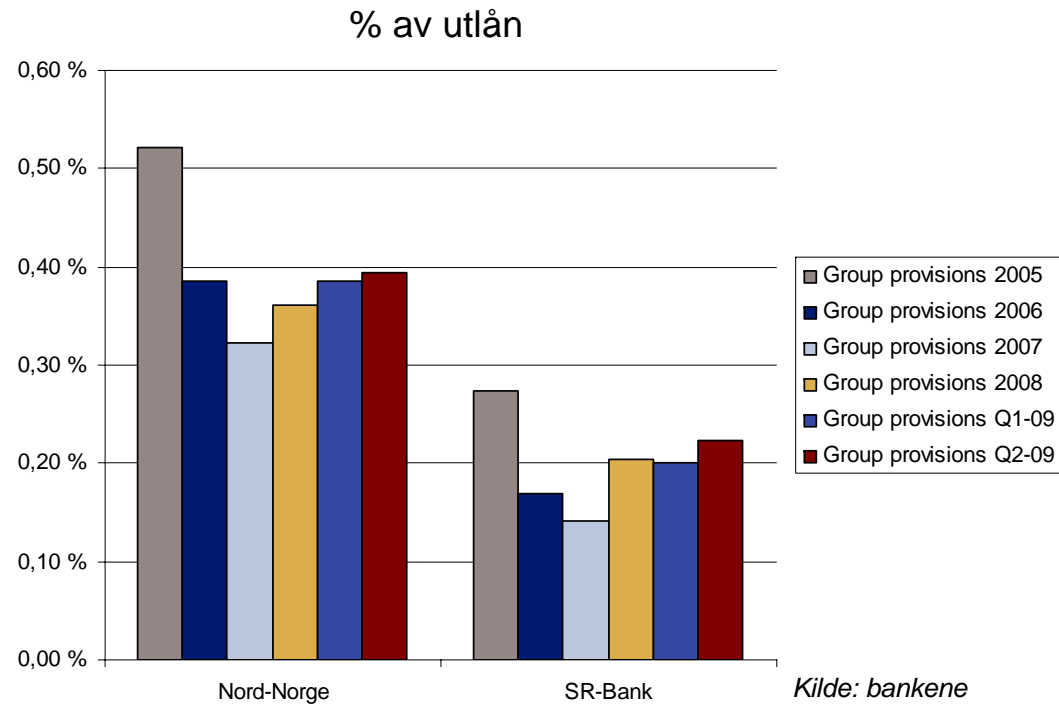
■ Fiskefartøy ■ Oppdrett ■ Fiskeindustri

Utvikling problemengasjementer



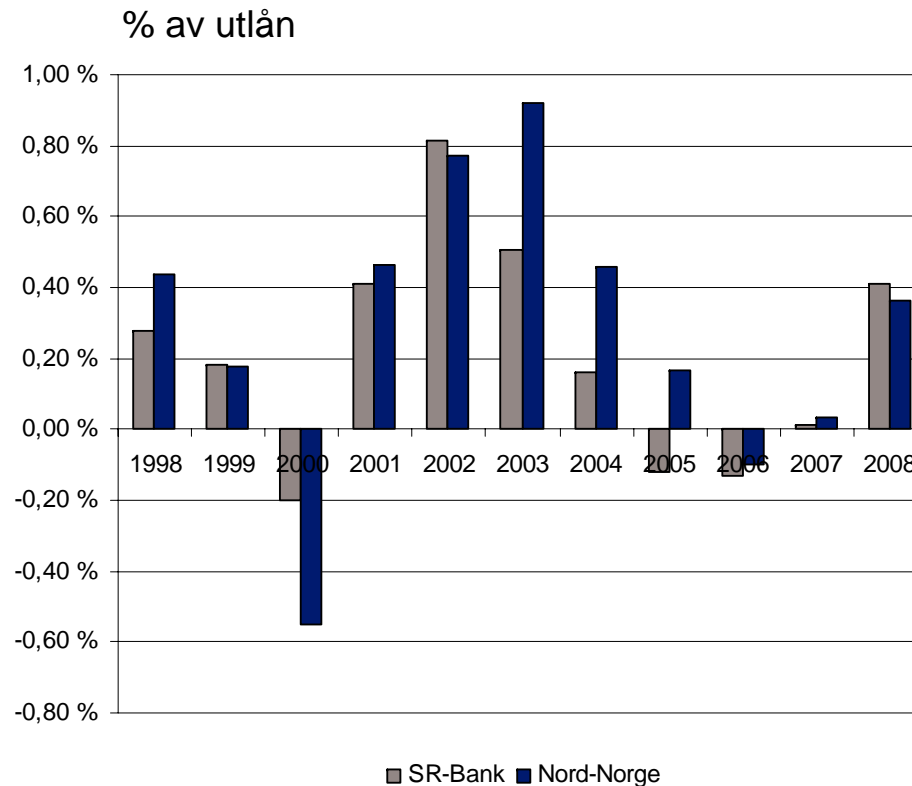
■ Tilsier høyere tap i Nord-Norge (?)

Gruppeavsetninger: En indikasjon på risiko i porteføljen?



- Eller et resultat av historien (og diskusjon med revisor)?

Tapsavsetninger: Skal det være større utslag i Nord-Norge?

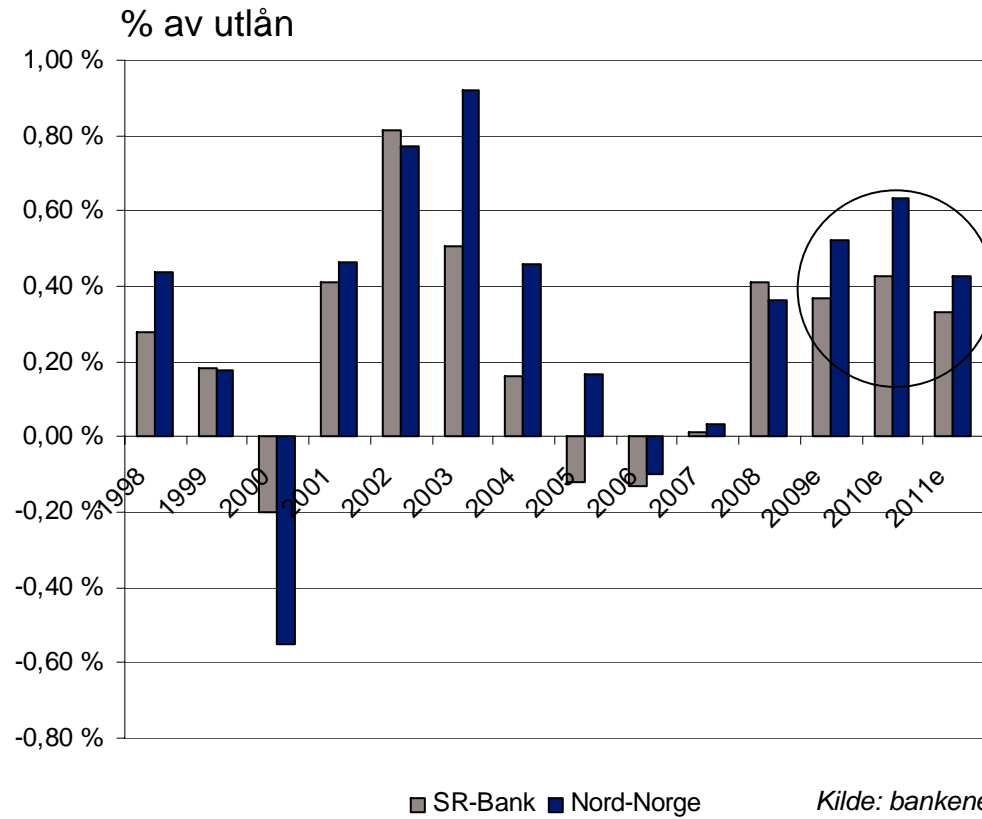


Gjennomsnitt
 SR-Bank: 0.21%
 Nord-Norge: 0.29%

Kilde: bankene

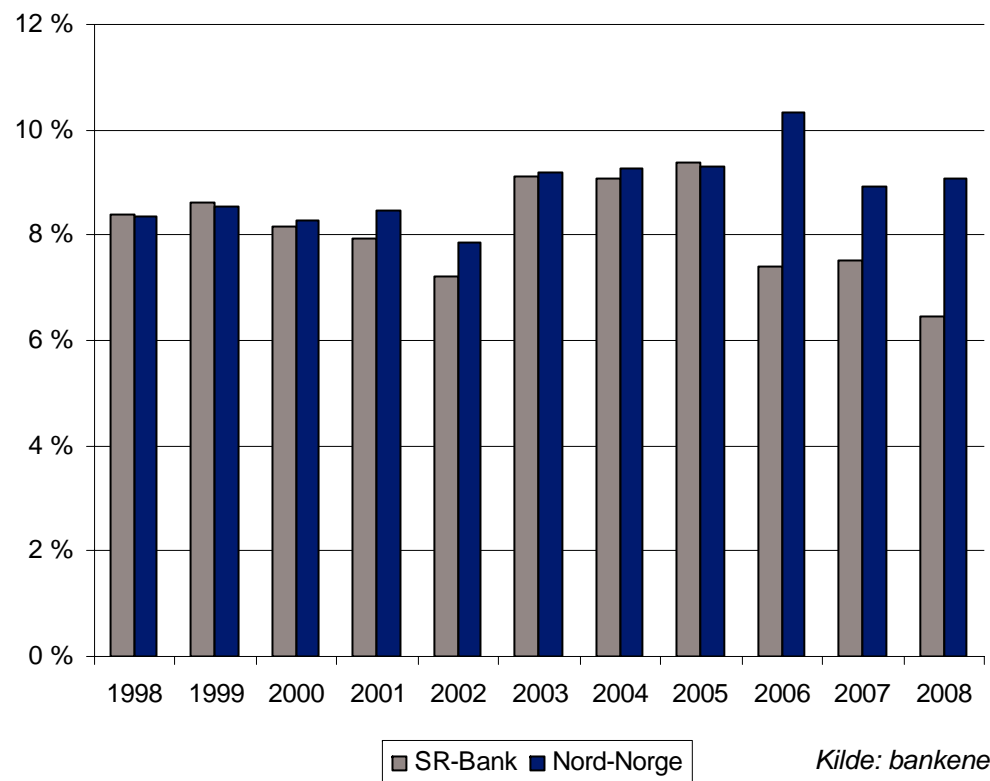
- Utslagene har vært større i Nord-Norge enn SR-Bank
 - Landsdelsrisiko?
 - Større effekter i nedgangstider
 - 2008: Rogaland fikk Karmsund...

...og med våre forventninger



- Med basis i norsk økonomi forventer vi moderate tapsavsetninger

Kjernekapitaldekning på for lavt nivå i SR-Bank



- SR-Bank øker "gearingen" på toppen av konjunktursykelen.....
- SR-Bank har søkt Statens Finansfond

Attraktive investeringer – ulike karakteristika

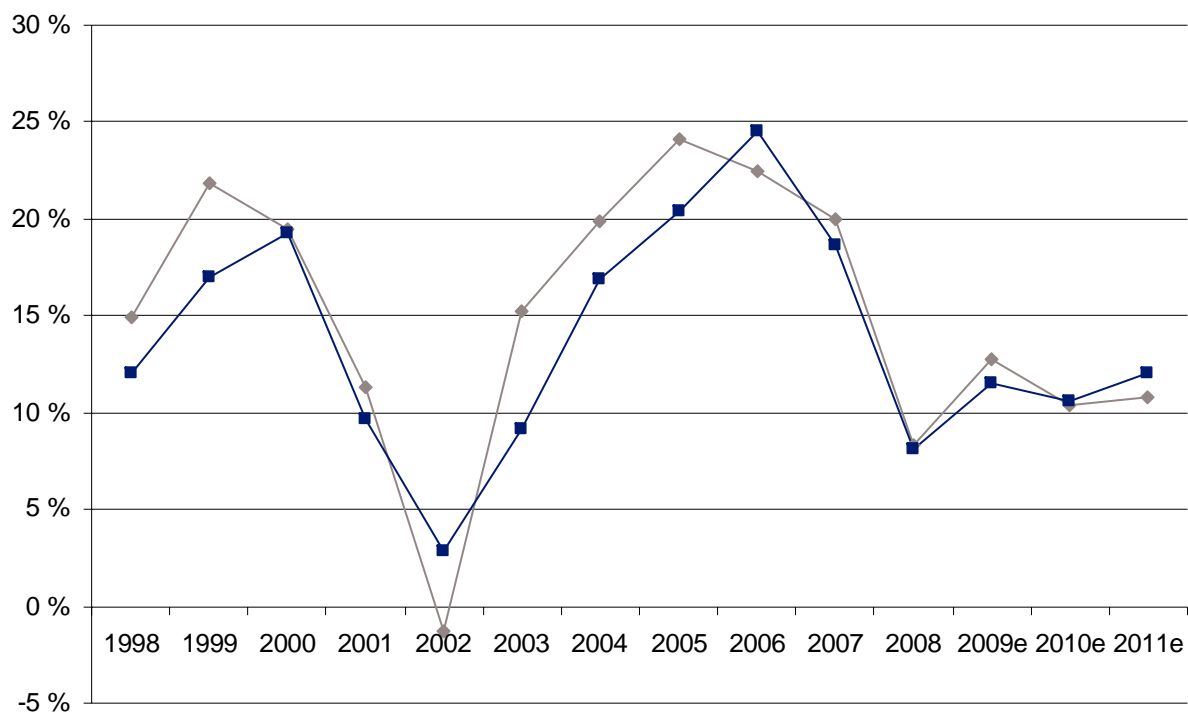
■ SR-Bank:

- Dokumentert god historisk avkastning
- Har base i en økonomisk sterk region
- Har en aggressiv strategi:
 - Ekspanderer geografisk – må bety økt risiko
- Ny adm.dir. neste år – betydning for strategi?
- Økt kapital: Statens Finans fond og egenkapital-bevisemisjon?
- Attraktiv prising – rundt bokført verdi
- Revidert utbyttepolitikk?

■ Nord-Norge:

- Dokumentert god historisk avkastning, god "risikojustert" avkastning
- Har sterk fokus på å opprettholde kapital i perioder med sterk vekst
- Har dokumentert evne til effektivitetsforbedringer
- Tapshistorikken tyder på en landsdelsrisiko
- Attraktivt priset rundt bokført verdi
- Revidert utbyttepolitikk?

Våre forventninger videre



Kilde: bankene, FF analyse

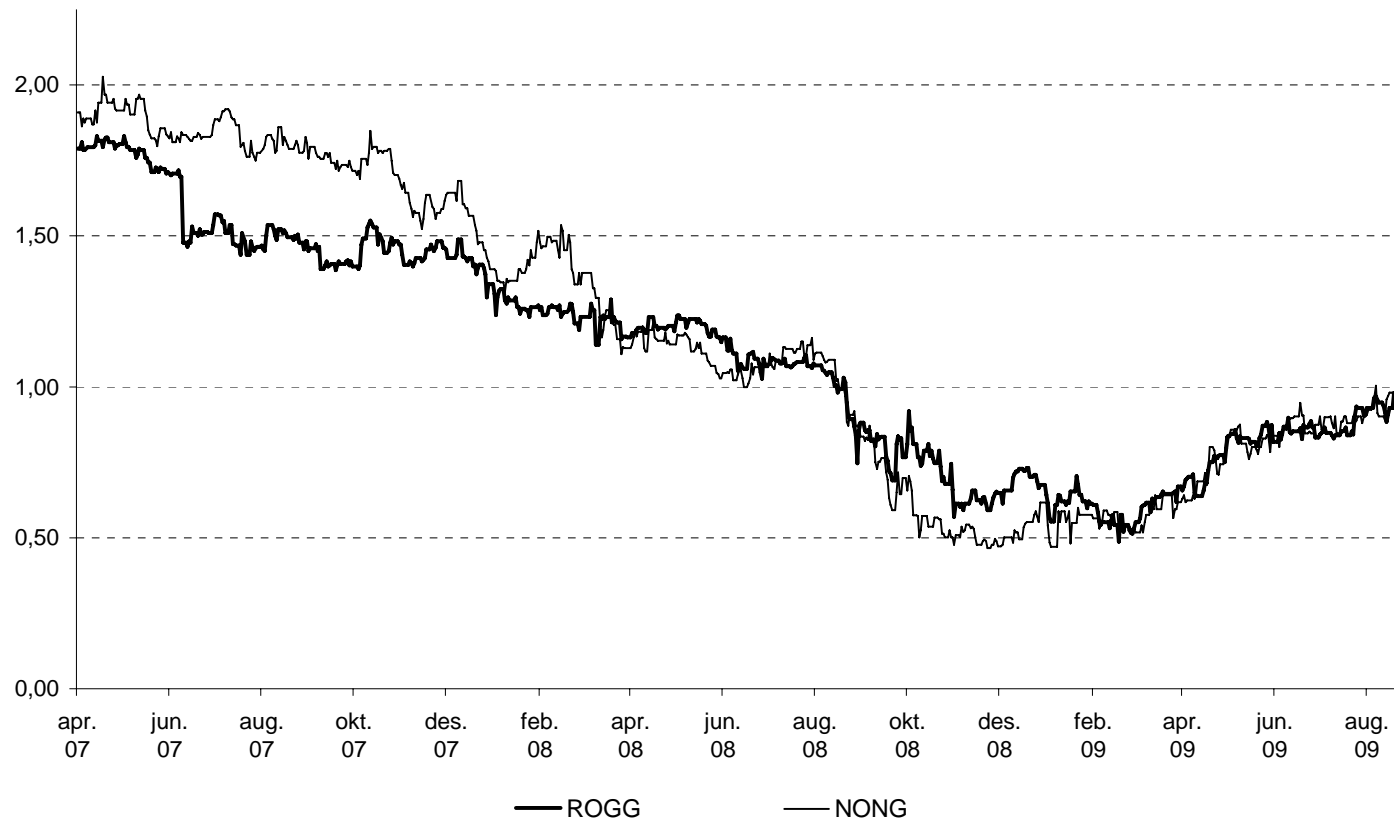
—◆— SR-Bank —■— Nord-Norge

Note: har økt EK i SR-Bank med NOK 800m fra 2010

- Vi forventer tilfredsstillende avkastning også i nedgangskonjunktoren
- 2012-13 kan bli gode bankår: Effekt av økte marginer og lavere tap

Pris/bok

P/B



Kilde: Bloomberg

Prisingstabell

	Kurs	P/BV	P/E-09	P/E-10	P/E-11	Tier 1	Rec.	Target	Div.Yield-0
MING	43,8	0,9	9,5	8,5	7,2	8,6	Kjøp	47	5,2 %
ROGG	40	1,0	8,2	9,1	7,3	7,0	Kjøp	48	2,5 %
SVEG	100	0,9	11,0	10,2	8,8	8,6	Nøytral	100	9,1 %
NONG	85	1,0	8,4	8,6	7,1	10,1	Kjøp	97	6,0 %
MORG	195	1,1	11,0	11,4	10,8	9,7	Nøytral	190	4,5 %
DnBNOR	60,4	1,0	11,5	10,1	7,1	7,3	Kjøp	65	0,0 %

Kilde: Bankene og FF-analyse

ROGG

NOK 40

21 September 2009

KJØP

Target NOK 48

- Attraktivt priset
 - Både på inntjening og pris/bok

- Vi tror at banken/eierne vil foretrekke egenkapitalbevisemisjon fremfor Statens preferansekapital

- Hovedsakelig basert i region med god vekst og høy sysselsetting

- Vi forventer økte marginer og moderate tapsavsetninger

Key figures (NOKm)	2008	2009E	20010E	1Q09	2Q09
Net interest income	1 644	1 624	1 793	349	407
Other op.revenues	838	1 354	1 290	266	444
Result bef. loan losses	1 029	1 404	1 414	246	455
Loan losses	386	373	456	132	77
PTP	643	1 031	958	114	378
EPCC reported	3,5	4,9	4,4	0,5	1,9
DPS	1,0	1,0	2,0		
Net interest income	1,55 %	1,27 %	1,32 %	1,13 %	1,31 %
Loan losses, %	0,41 %	0,37 %	0,42 %	0,54 %	0,32 %
Core capital ratio	6,4 %	7,8 %	8,0 %		
Yield	2,5 %	2,5 %	5,0 %		
P/E	11,4	8,2	9,1		
P/BV	1,0	1,0	1,0		
ROE	8,3 %	12,7 %	10,8 %		

NONG

NOK 87

21 September 2009

KJØP

Target NOK 97

- Attraktivt priset
 - Både på inntjening og pris/bok

- Moderat vekst i senere år

- Solid kapitaldekning

- Har oppnådd god egenkapitalavkastning til tross for opprettholdt høy soliditet

- Landdelsrisiko synes overvurdert

Key figures (NOKm)	2008	2009E	2010E	1Q09	2Q09
Net interest income	1 320	1 212	1 329	303	287
Other op. revenues	327	703	683	182	158
Result bef. loan losses	676	955	1 012	242	219
Loan losses	183	274	350	53	49
PTP	493	680	662	189	170
EPCC reported	6,6	10,2	9,9	2,93	2,58
DPS	3,0	5,1	4,9		
Net interest income	2,15 %	1,85 %	1,97 %	1,88 %	1,75 %
Loan losses, %	0,36 %	0,52 %	0,63 %	0,42 %	0,39 %
Core capital ratio	9,1 %	10,0 %	10,3 %		
Yield	3,4 %	5,8 %	5,7 %		
P/E	13,1	8,6	8,8		
P/BV	1,3	1,1	1,1		
ROE	8,1 %	11,5 %	10,6 %		

DISCLAIMER

OUR RESEARCH AND GENERAL PRESENTATIONS, ALSO AVAILABLE AT OUR WEBSITE www.fondsfinans.no, ARE PROVIDED FOR INFORMATION PURPOSES ONLY. THEY SHOULD NOT BE USED OR CONSIDERED AS AN OFFER TO SELL OR A SOLICITATION OF AN OFFER TO BUY ANY FINANCIAL INSTRUMENTS. ANY OPINION EXPRESSED ARE SUBJECT TO CHANGE WITHOUT PRIOR NOTICE. OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS ARE BASED ON INFORMATION FROM VARIOUS SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE. ALTHOUGH ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE INFORMATION HEREIN IS NOT MISLEADING FOND SFINANS ASA MAKES NO REPRESENTATION OR WARRANTY EXPRESSED OR IMPLIED AS TO ITS ACCURACY OR COMPLETENESS.

NEITHER FOND SFINANS ASA, ITS PARTNERS AND EMPLOYEES, NOR ANY OTHER PERSON CONNECTED WITH OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS, ACCEPT ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY DIRECT OR CONSEQUENTIAL LOSS OF ANY KIND ARISING OUT OF THE USE OR RELIANCE ON THE INFORMATION GIVEN. THEY DO NOT TAKE INTO ACCOUNT THE SPECIFIC INVESTMENT OBJECTIVES AND FINANCIAL SITUATION OF ANY RECIPIENT. INVESTORS SEEKING TO BUY OR SELL ANY FINANCIAL INSTRUMENTS DISCUSSED OR RECOMMENDED IN OUR RESEARCH OR IN SEPARATE PRESENTATIONS, SHOULD SEEK INDEPENDENT FINANCIAL ADVICE RELATING THERETO. OUR RESEARCH AND MATERIALS FROM SEPARATE PRESENTATIONS MAY NOT BE DISTRIBUTED, QUOTED FROM OR REPRODUCED FOR ANY PURPOSE WITHOUT WRITTEN APPROVAL BY FOND SFINANS ASA.

DISCLOSURE OF INTERESTS

FOND SFINANS ASA IS CONSTANTLY SEEKING INVESTMENT-BANKING MANDATES, AND MAY AT ANY TIME PERFORM INVESTMENT BANKING OR OTHER SERVICES OR SOLICIT INVESTMENT BANKING OR OTHER MANDATES FROM COMPANIES COVERED IN OUR ANALYSIS AND PRESENTATIONS. FOND SFINANS ASA MAY FROM TIME TO TIME AS PART OF ITS INVESTMENT SERVICES HOLD POSITIONS IN SECURITIES COVERED IN OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS. IN ORDER TO AVOID ANY CONFLICT OF INTERESTS FOND SFINANS ASA AND ITS EMPLOYEES WILL ALWAYS FOLLOW VERY STRICTLY ALL INTERNAL REGULATIONS , RECOMMENDATIONS FROM THE NORWEGIAN SECURITIES DEALERS ASSOCIATION AND RELEVANT LEGISLATION AND REGULATIONS FROM THE SUPERVISORY OFFICIAL AUTHORITIES. INTERNAL HOLDINGS WILL BE SPECIFIED AS PART OF SHAREHOLDER INFORMATION.