

GrønlandsBANKEN

Stærkt andet kvartal løfter halvåret



Rasmus Køjborg

+45 61 20 30 78

Rasmus@hcandersencapital.dk



William Jørck

+45 22 39 20 14

William@hcandersencapital.dk



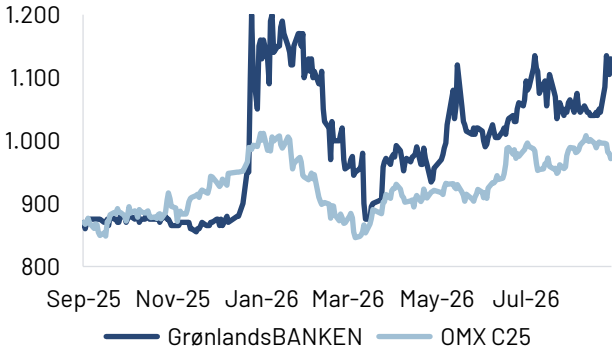
Corporate customer

Full disclaimer on back page

14.09.2026 11:00 CET



Aktiekurs



År-til-dato:	28,4%	1 år:	29,9%
1 måned:	6,6%	3 år:	80,8%

Note: Lukkekurs fra d. 11. september 2026.
Kilde: S&P Capital IQ.

Regnskabstal

DKKm	2024	2025	2026E*
Basisindtægter	475,7	435,2	N/A
Basisudgifter	239,6	257,3	N/A
Basisresultat	236,0	177,9	N/A
Resultat før skat	245,7	181,4	195 - 220
Årets resultat	209,0	180,9	N/A
Egenkapital	1.594	1.599	N/A
Udlån	5.031	4.922	N/A
Aktiver i alt	10.022	10.974	N/A

Note: * Bankens egen guidance.
Kilde: S&P Capital IQ og GrønlandsBANKEN

Nøgletal

Nøgletal	2024	2025	Aktuelt
P/E	6,0	8,7	11,2*
K/I	0,81	1,01	1,30**
ROE	13,6%	11,3%	11,8%
Udbytte/aktie (DKK)	100	80	N/A
Udbytteafkast	14,3%	9,1%	7,08%
Kapitalprocent	26,9%	27,8%	27,3%
Kernekapitalprocent	25,1%	25,3%	24,8%
CET 1 kapitalprocent	25,1%	25,3%	24,8%

Note: *Aktuel børskurs og rapporteret res. efter skat de seneste 4 kvartaler
Note: **Aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi
Kilde: S&P Capital IQ og GrønlandsBANKEN

Værdiansættelsesperspektiver

Q2 2026 bekræfter investeringscasen. Resultat før skat blev DKK 97,4 mio. i 1. halvår (+15,4%) og forrenter primo egenkapitalen efter udbytte med 13,1% p.a. Resultatet efter skat blev DKK 109,1 mio. (+0,7%), løftet af det grønlandske udbyttefradrag. Alene i 2. kvartal steg resultat før skat 34,9% å/å til DKK 61,2 mio., mod DKK 36,3 mio. i 1. kvartal.

Væksten vendte tilbage i andet kvartal. Udlånet steg DKK 138 mio. i kvartalet til DKK 5.037 mio. og er dermed 2,3% højere end ved årsskiftet, mens indlånene voksede 9,5% å/å til DKK 7.862 mio. og garantierne udgør DKK 1.282 mio. Gebyrindtægterne steg 3,3% til DKK 49,8 mio. i et fladt indtægtsbillede.

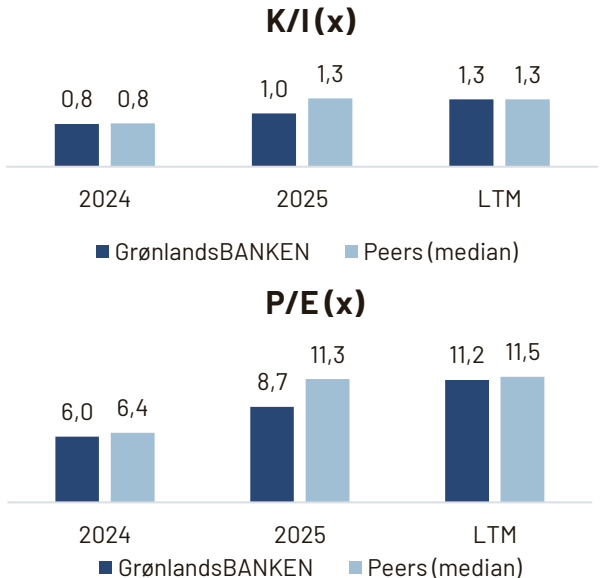
Værdiansættelsen er på linje med sektoren. Aktien er steget 28,4% år-til-dato, 29,9% på 12 måneder og 80,8% på 3 år mod en peer-median på 5,9%, 32,6%

og 92,8%. K/I 1,30x og P/E 11,2x mod 1,29x og 11,4x placerer banken midt i feltet med en lidt svagere ROE på 11,3% mod 11,7% i median for peer-gruppen. Udbyttet er dog blandt de højeste.

Kapitalen sætter tempoet for udlodningen. Overdækningen ift. det fulde NEP-krav for 2026 er indsnævret til 4,7%-point efter indfasning 1. juli, mens et direkte afkast på 7,08% ved aktuelt kursniveau markant overgår medianens 2,22%.

Kreditkvaliteten understøtter casen. Nedskrivninger faldt til DKK 3,9 mio. eller 0,1% af udlånet mod DKK 14,5 mio. året før, og managementtillægget fastholdes på DKK 40,5 mio. Guidancen forudsætter, at BEC-salget til Nykredit (bruttoprovenu DKK 92,4 mio.) gennemføres i 2026.

Værdiansættelses multipler



Investeringscase – Stærkt andet kvartal løfter halvåret



Investeringsargumenter

- Resultat før skat steg 15,4% til DKK 97,4 mio. i 1. halvår, og forventningen til 2026 blev den 20. juli opjusteret til DKK 195-220 mio. fra DKK 180-205 mio. efter et markant bedre andet kvartal end ventet.
- Banken har historisk udbetalt et attraktivt udbytte, og det direkte afkast er 7,08% mod en peer-median på 2,22% ved en pay-out på ca. 80% af resultatet. Udbyttekapaciteten understøttes af en kapitalprocent på 27,3%.
- Høj kreditkvalitet med nedskrivninger på blot DKK 3,9 mio. (0,1% af udlånet), og et managementtillæg på DKK 40,5 mio. efter H1 2026 der skaber en god buffer for mulige fremtidige udfordringer.

Selskabsbeskrivelse: GrønlandsBANKEN, også kendt som Bank of Greenland, er en grønlandsk bank med hovedsæde i Nuuk. Banken blev grundlagt i 1967 og er i dag en fuldt udbygget bank for private, offentlige og erhvervskunder.

Ydelserne omfatter indlån, lån, investeringer og betalingstjenester. GrønlandsBANKEN er den største af de to banker i Grønland med en anslået markedsandel på 80% og har filialer i de største byer i Grønland. Banken er noteret på Nasdaq Copenhagen.

Investeringscase: GrønlandsBANKEN har en enestående markedsposition som Grønlands største bank i en lille, men politisk aktuel økonomi, hvor øget dansk og europæisk samarbejde ventes at løfte investeringerne i de kommende år. I 1. halvår 2026 steg resultat før skat 15,4% til DKK 97,4 mio., mens resultatet efter skat steg 0,7% til DKK 109,1 mio., hjulpet af det grønlandske skattemæssige fradrag for udbytte. Forventningerne er opjusteret to gange i 2026: den 24. april til DKK 180-205 mio. før skat fra DKK 145-175 mio., primært på salget af BEC-ejerandelen til Nykredit (bruttoprovenu DKK 92,4 mio.), og den 20. juli til DKK 195-220 mio., primært på stærkere drift.

Væksten er vendt tilbage i andet kvartal. Udlånet steg DKK 138 mio. i 2. kvartal til DKK 5.037 mio. (+2,3% siden årsskiftet), garantierne udgør DKK 1.282 mio. og indlånene steg 9,5% å/å til DKK 7.862 mio., svarende til en indlånsdækning på ca. 156%.



Investeringsrisici

- Kapitaloverdækningen er indsnævret til 4,7%-point på NEP-kravet for 2026 på 28,7% efter indfasning 1. juli, opgjort før juli-udstedelsen på netto DKK 100 mio. (+1,7%-point). Det kan begrænse udbyttet eller kræve flere udstedelser.
- Pres på rentemarginalen, hvor nettorenteindtægterne faldt 1,3% og udlånet er 2,6% lavere end for et år siden. Indtjeningen er renteafhængig, idet nettorenteindtægterne udgør ca. 72% af basisindtægterne og dermed følger diskontoen.
- Cyklisk eksponering mod en lille åben økonomi, hvor fast ejendom (19% af eksponeringen), turisme og fiskeri er følsomme over for geopolitisk uro.

Indtjeningsmixet er fortsat renteafhængigt: nettorenteindtægterne faldt 1,3% til DKK 159,4 mio., mens gebyrer og provisioner steg 3,3% til DKK 49,8 mio., hvor især værdipapirområdet og lånesagsgebyrerne voksede.

Basisresultatet steg 0,9% til DKK 95,5 mio., idet basisudgifterne faldt 1,7% til DKK 126,2 mio. og opvejede et fald i basisindtægterne på 0,6% til DKK 221,7 mio. Faldet i omkostningerne skyldes lavere IT-udgifter til BEC, mens personaleudgifterne steg efter opnormeringer i 2025, hvorfor indtjening pr. omkostningskrone er 1,76 mod 1,74 året før. 2. kvartal alene gav et basisresultat på DKK 58,5 mio. mod 37,0 mio. i 1. kvartal.

Kreditkvaliteten understøtter casen. Nedskrivningerne udgør blot DKK 3,9 mio. eller 0,1% af udlånet mod DKK 14,5 mio. året før, managementtillægget er fastholdt på DKK 40,5 mio. efter en reduktion fra DKK 45,2 mio. ved Q1, og den akkumulerede nedskrivningsprocent er 3,3%. Bonitetsbilledet betegnes fortsat som tilfredsstillende.

Kapitalen er casens vigtigste begrænsning. Kapitalprocenten er 27,3% og kernekapitalprocenten 24,8% mod et CET1-target på 24%, men overdækningen ift. det fulde NEP-krav for 2026 på 28,7% er kun 4,7%-point, hvorfor banken fortsat udsteder Senior Non-Preferred. LCR er 257%, og udbyttet for 2025 var 80 kr. pr. aktie eller ca. 80% af resultatet.

Peer-gruppe – Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter



Rentebunden er passeret. Sektorens nettorenteindtægter synes at have bundet i 1. halvår 2026, hvor lavere indlånsrenter og volumenvækst mere end opvejede presset på udlånsrenterne. Nationalbanken hævede renten 25 bp i juni og igen 25 bp d. 10. september, så indskudsbevisrenten nu er 2,10%.

Nedskrivningerne er nær nul. Flere banker tilbagefører hensættelser uden at have brugt deres ledelsesmæssige skøn. Lave tab og stor overskudskapital gør gentagne opjusteringer mulige, også i GrønlandsBANKEN.

Prissætningen er løftet de seneste år. Median K/I 1,29x mod et historisk niveau under bogført værdi, median P/E 11,4x, ROE 11,7% og 3-års afkast 92,8%. År-til-dato +5,9%, men spredningen er stor med Skjern Bank +47,4% i toppen og Danske Andelskassers Bank -19,2% i bunden.

GrønlandsBANKEN ligger i midten. K/I på 1,30x ligger lige over medianen på 1,29x, og P/E på 11,2x ca. 2% under medianens 11,4x, trods en ROE på 11,3% mod 11,7% og et direkte afkast på 7,08% mod medianens 2,22%, kun overgået af Føroya Banki. Aktien er steget 28,4% år-til-dato, men udlånet er faldet 2,6% å/å, og kapitalen sætter tempoet.

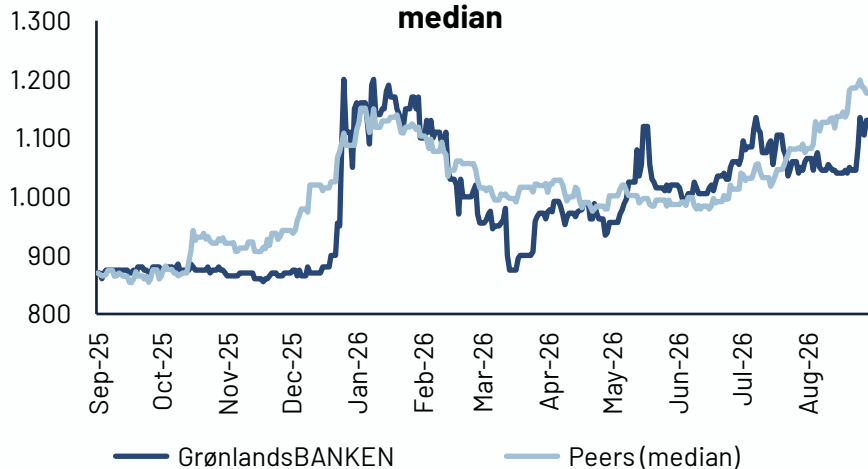
Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

PENGEINSTITUT	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	ÅTD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q2 2026	P/E 12 mdr.	ROE 2025R	Div. Yield 2025R
Danske Andelskassers Bank	15	3.432	-19,2%	3,4%	54,0%	1,16	16,2	9,17%	2,25%
Djurslands Bank	1.060	2.834	16,2%	40,2%	165,0%	1,43	10,4	13,53%	1,89%
Fynske Bank	201	1.524	2,6%	19,6%	35,8%	1,00	13,6	6,85%	2,19%
Føroya Banki	272	2.604	-4,9%	39,5%	87,6%	1,34	10,0	14,09%	7,74%
GrønlandsBANKEN	1.130	2.034	28,4%	29,9%	80,8%	1,30	11,2	11,33%	7,08%
Hvidbjerg Bank	180,5	303	-8,4%	10,1%	75,2%	0,97	10,5	9,95%	0,00%
Kreditbanken	9.950	1.673	30,9%	38,2%	141,5%	1,35	11,3	13,53%	2,51%
Lån & Spar Bank	1.390	4.806	3,7%	52,7%	101,4%	1,28	11,5	11,99%	1,44%
Lollands Bank	860	929	0,6%	9,6%	53,6%	0,93	10,0	9,43%	3,23%
Møns Bank	398	796	8,2%	18,5%	98,0%	1,06	16,6	7,28%	1,01%
Skjern Bank	420	3.958	47,4%	71,4%	212,3%	1,97	15,3	13,01%	0,83%
SJF Bank	474	7.669	27,1%	35,2%	160,7%	1,59	13,7	12,29%	2,32%
Simpelt gennemsnit		2.713	11,0%	30,7%	105,5%	1,28	12,5	11,04%	2,71%
Medianen		2.319	5,9%	32,6%	92,8%	1,29	11,4	11,66%	2,22%

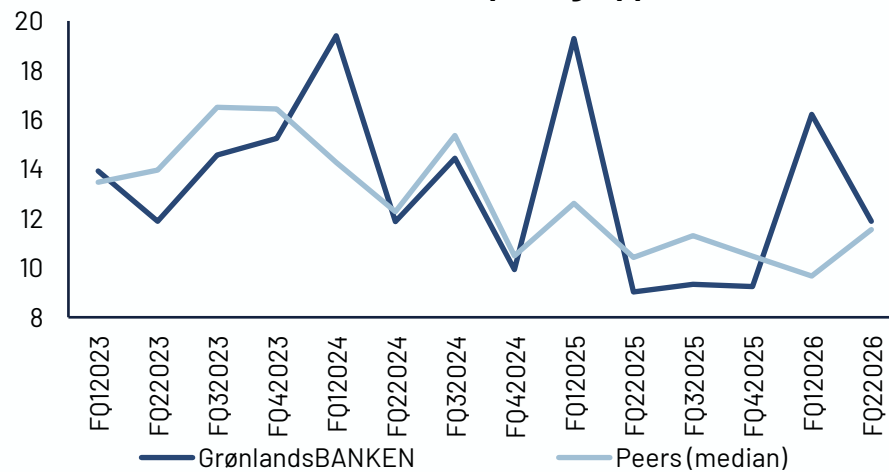
Note: Lukkekurs fra d. 11. september 2026. Tabellen indeholder børsnoterede pengeinstitutter i Finanstilsynets Gruppe 2 og 3 eksklusiv Ringkjøbing Landbobank, imens Føroya Banki er tilføjet. K/I er baseret på aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi. P/E er baseret på aktuel børskurs og rapporteret resultat efter skat de seneste 4 kvartaler. Disclaimer: HC Andersen Capital modtager betaling fra Føroya Banki, GrønlandsBANKEN og Skjern Bank for en Digital IR/Corporate Visibility abonnementsaftale. Kilde: S&P Capital IQ.

Værdiansættelse vs. peer-gruppe

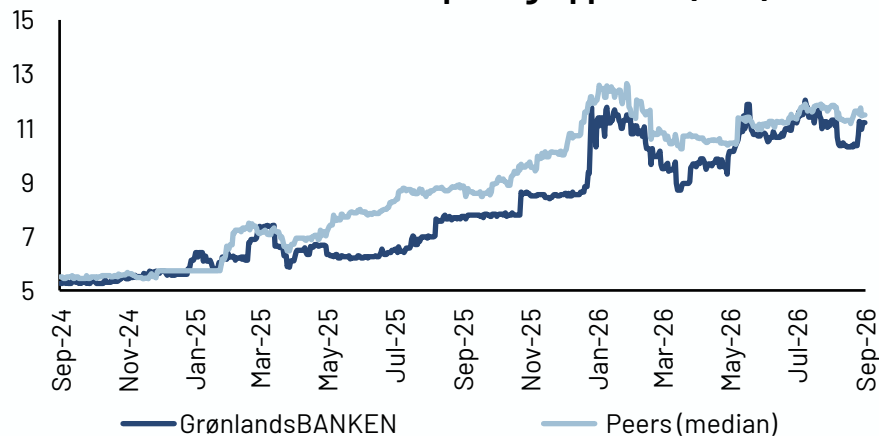
GrønlandsBANKEN aktiekurs vs. peer-gruppe median



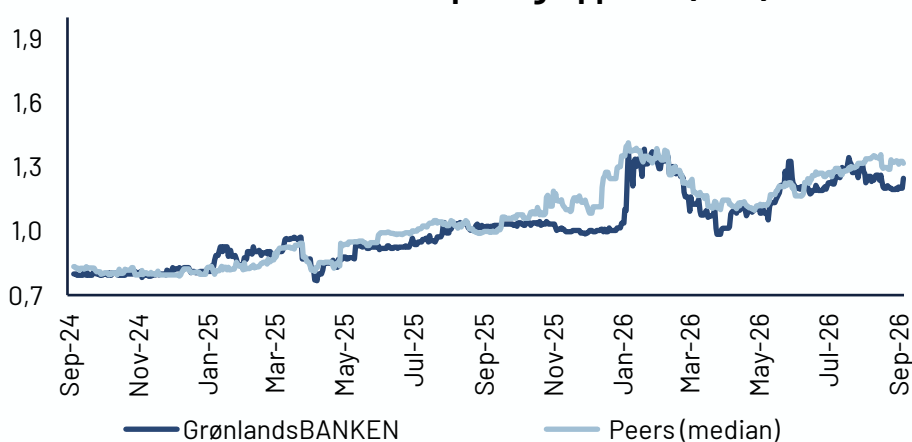
GrønlandsBANKEN vs. peer-gruppe ROE



GrønlandsBANKEN vs. peer-gruppe P/E (LTM)



GrønlandsBANKEN vs. peer-gruppe K/I (LTM)

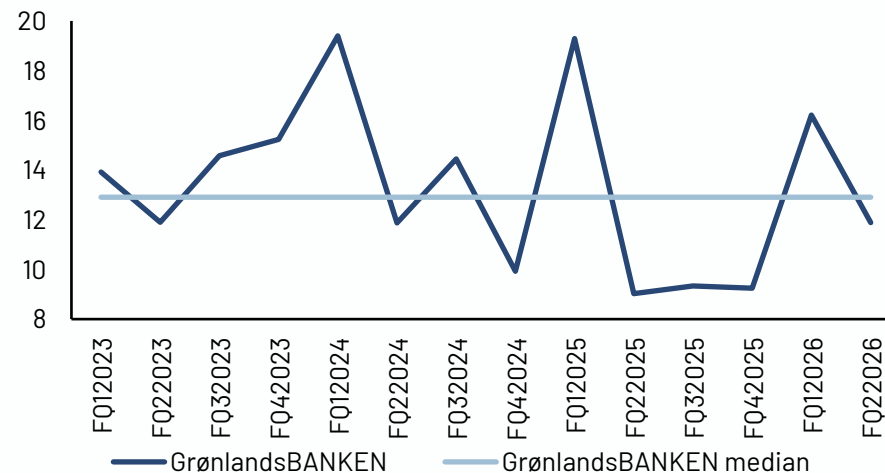


Værdiansættelse vs. historisk median

**GrønlandsBANKEN P/E multipl (12-måneder) vs.
2-års historisk median**



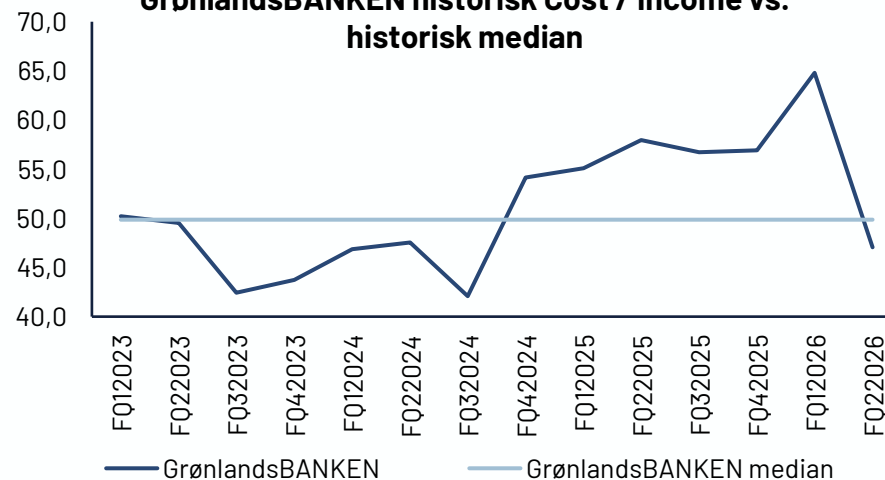
GrønlandsBANKEN ROE vs. historisk median



**GrønlandsBANKEN P/B multipl (12-måneder) vs.
2-års historisk median**



**GrønlandsBANKEN historisk Cost / Income vs.
historisk median**



HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitaliserer og demokratiserer forholdet mellem investorer og børsnoterede selskaber.

Gennem digitale investorevents, bestilt analyse, rådgivning og tilhørende IR-ydelser giver vi investorerne adgang til information og kontakt til selskabernes ledelse. Vi ønsker lige adgang til information for alle investorer, både private og institutionelle.

Vi mener, at al information bør være lige tilgængelig for alle investorer, og at øget informationssymmetri mellem selskaber og investorer styrker forholdet mellem selskaber og investorer samt tilliden til de finansielle markeder.

Vores team af analytikere har mange års erfaring fra de finansielle markeder og kommer fra førende nordiske institutioner.

HC Andersen Capital har hjemsted i København og aktiviteter i hele Norden. HC Andersen Capital arbejder tæt sammen med det førende finskbaserede aktieanalysehus Inderes Oyj.

HC Andersen Capital

Bredgade 23B 2. sal
1260 København K, Denmark
CVR: 41474793

All research available at inderes.dk

Equity research team



Michael Friis
Head of Equities



Rasmus Køjborg
Equity Analyst



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



William Jørck
Equity Analyst Assistant



Nikolaj Pedersen
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant

Disclaimer

This research report (the "Investment Case") has been commissioned and paid for by the company that is the subject of this report. HC Andersen Capital has received payment from the covered company for the preparation and distribution of this Investment Case.

The information presented in HC Andersen Capital reports is obtained from several different public sources that HC Andersen Capital considers to be reliable. HC Andersen Capital aims to use reliable and comprehensive information, but HC Andersen Capital does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. HC Andersen Capital is not responsible for the content or accuracy of the presented information. HC Andersen Capital and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. HC Andersen Capital makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by HC Andersen Capital are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. This report does not contain and should not be interpreted as containing: (i) price targets or fair value estimates for the company's securities; (ii) buy, sell, hold, accumulate, reduce or any equivalent investment recommendations; or (iii) personalized investment advice. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by HC Andersen Capital may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without HC Andersen Capital's written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

The analysts who produce HC Andersen Capital's research cannot have shareholdings in the companies they cover. The remuneration of the analysts who produce the analysis is not directly or indirectly linked to the content, conclusions, or any views expressed in the reports.

HC Andersen Capital or its partners whose customer relationships may have a financial impact on HC Andersen Capital may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by HC Andersen Capital or its partners. Thus, HC Andersen Capital may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. HC Andersen Capital and its partners may provide different services to issuers.

More information about research disclaimers can be found at inderes.dk/research-disclaimer.

This research is produced and distributed in accordance with the EU Market Abuse Regulation (MAR) (Regulation EU 596/2014) and Commission Delegated Regulation (EU) 2016/958. HC Andersen Capital ApS is based in Denmark.



Connecting investors and listed companies.

