GrønlandsBANKEN

På vej mod toppen af intervallet



Rasmus Køjborg
+45 61 20 30 78
Rasmus@hcandersencapital.dk



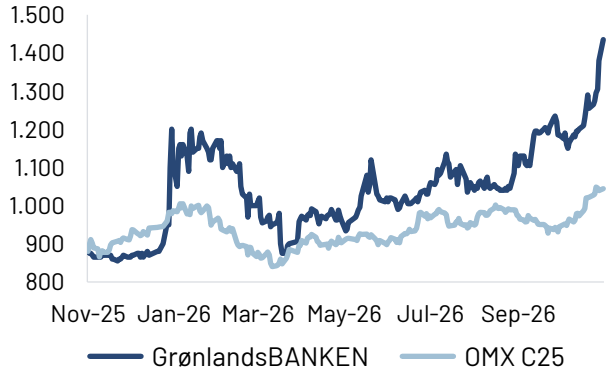
William Jørck
+45 22 39 20 14
William@hcandersencapital.dk

Corporate customer
Full disclaimer on back page
09.11.2026 12:00 CET

HC ANDERSEN CAPITAL

Nøgletal og værdiansættelse

Aktiekurs



År-til-dato:	63,1%	1 år:	64,0%
1 måned:	21,1%	3 år:	133,3%

Note: Lukkekurs fra d. 9. november 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	14,3*
K/I	0,81	1,01	1,61**
ROE	13,6%	11,3%	11,4%***
Udbytte/aktie (DKK)	100	80	N/A
Udbytteafkast	14,3%	9,1%	5,57%
Kapitalprocent	26,9%	27,8%	27,1%
Kernekapitalprocent	25,1%	25,3%	24,6%
CET 1 kapitalprocent	25,1%	25,3%	24,6%

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

Værdiansættelsesperspektiver

Resultatet peger mod toppen af forventningerne. Resultat før skat blev DKK 143,9 mio. efter 3 kvartaler (+8,6%) og forrenter primo egenkapitalen efter udbytte med 12,9% p.a. Banken venter nu at lande i den øvre del af intervallet på DKK 195-220 mio. 3. kvartal gav et basisresultat på DKK 47,8 mio. (+23,4% å/å).

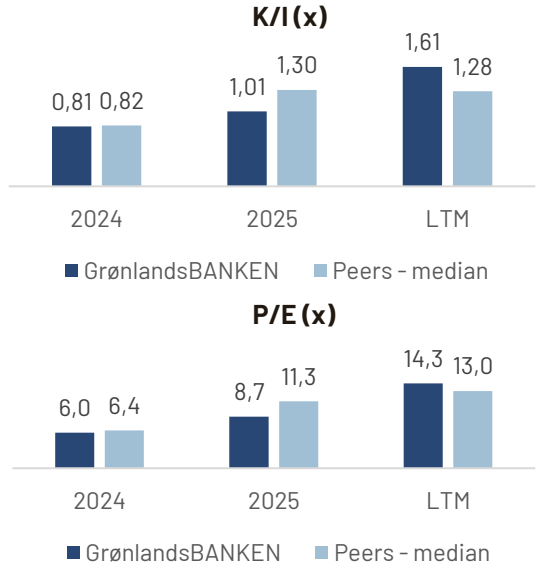
Driften bærer fremgangen. Basisindtægterne steg 2,3%, og basisudgifterne faldt 1,2%, så basisresultatet blev DKK 143,3 mio. (+7,4%). Udlånet er DKK 5.029 mio. (+2,2% siden årsskiftet), garantierne steg til DKK 1.372 mio., og indlånene steg 11,1% å/å til DKK 7.672 mio.

Aktien handler nu over sektoren. Kursen er steget 63,1% år-til-dato, 64,0% på 12 måneder og 133,3% på 3 år mod en peer-median på 7,8%, 24,6% og 102,7%. K/I er 1,61x og P/E 14,3x mod 1,28x og 13,0x, trods en ROE for 2025 på 11,3% mod 11,7%.

Udbyttet er blandt de højeste. Et direkte afkast på 5,57% mod medianens 2,12% overgås kun af Føroya Banki, og kapitaloverdækningen ift. NEP-kravet er øget til 6,1%-point fra 4,7%-point ved halvåret. Kernekapitalprocenten er 24,6% mod et CET1-target på 24%.

Kreditkvaliteten understøtter casen. Nedskrivninger udgør DKK 5,8 mio. eller 0,1% af udlånet mod DKK 14,6 mio. året før, og managementtillægget er øget til DKK 42,8 mio. Den akkumulerede nedskrivningsprocent er 3,1%, og forventningen forudsætter, at BEC-salget til Nykredit gennemføres i 2026.

Værdiansættelses multipler



Investeringscase – På vej mod toppen af intervallet

Investeringsargumenter

- Dominerende markedsposition med en markedsandel på ca. 80% i en strategisk vigtig økonomi, hvor øget dansk, europæisk og amerikansk fokus ventes at løfte investeringer og udlån.
- Høj udlodning med en pay-out på ca. 80% og et direkte afkast på 5,57% mod en peer-median på 2,12%, understøttet af en indlånsdækning på ca. 153% og billig, stabil funding.
- Konservativ kreditprofil med lave nedskrivninger over cyklussen og et managementtillæg på DKK 42,8 mio., der giver en buffer mod fremtidige tab i en koncentreret økonomi.

Investeringsrisici

- Kapitalen sætter tempoet. NEP-kravet på 28,7% inkl. buffere kræver løbende udstedelser af Senior Non-Preferred, og en kapitaloverdækning på 6,1%-point kan begrænse vækst og udbytte, hvis udlånet tager fart.
- Renteafhængig indtjening, idet nettorenteindtægterne udgør ca. 74% af basisindtægterne og dermed følger diskontoen. Faldende renter vil presse marginalen, og udlånet er 2,7% lavere end for et år siden.
- Cyklisk eksponering mod en lille åben økonomi, hvor fast ejendom (22% af eksponeringen), turisme og fiskeri er følsomme over for geopolitisk uro. Efter kursstigningen handler aktien desuden over sektorens K/I.

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. Den sikkerhedspolitiske aftale mellem Grønland, Danmark og USA fra september 2026 har dæmpet den politiske usikkerhed, og øget fokus på infrastruktur, råstoffer og forsvar ventes at løfte investeringerne og den afledte aktivitet og dermed efterspørgslen efter lån og bankydelser fremover. Banken er udpeget som SIFI-institut.

Indtjeningen hviler på en stærk fundingposition. Indlånene udgør DKK 7.672 mio. mod et udlån på DKK 5.029 mio., svarende til en indlånsdækning på ca. 153%, og LCR er 279%. Den store indlånsoverdækning gør banken til en vinder ved højere renter, og Nationalbankens to renteforhøjelser i 2026 understøtter nettorenteindtægterne.

Omkostningsdisciplinen er forbedret. Lavere betaling til BEC har mere end opvejet stigende personaleudgifter, og indtjening pr. omkostningskrone er 1,76 mod 1,70 året før. Gebyrindtægterne vokser, særligt på værdipapirområdet, hvilket gradvist mindsker renteafhængigheden.

Udlodning er kernen i aktionærafkastet. Banken har historisk udloddet ca. 80% af resultatet, og udbyttet for 2025 var 80 kr. pr. aktie. Med et direkte afkast på 5,57% mod en peer-median på 2,12% er GrønlandsBANKEN blandt sektorens højeste udbyttebetalere. Forventningerne til 2026 forudsætter, at salget af ejerandelen i BEC til Nykredit (bruttoprovenu DKK 92,4 mio.) gennemføres i år.

Kreditkvaliteten understøtter casen. Nedskrivningerne har i en længere årrække ligget lavt, den akkumulerede nedskrivningsprocent er 3,1%, og managementtillægget på DKK 42,8 mio. giver en buffer mod tab. Ejendomseksponeringen på 22% er i høj grad understøttet af offentlig finansiering og lejekontrakter med det offentlige.

Kapitalen er casens vigtigste begrænsning. Kapitalprocenten er 27,1% og kernekapitalprocenten 24,6% mod et CET1-target på 24%, men NEP-kravet inkl. buffere på 28,7% betyder, at banken fortsat skal udstede Senior Non-Preferred. Efter kursstigningen handler aktien til K/I 1,61x og P/E 14,3x mod en peer-median på 1,28x og 13,0x, så en del af casen er indpriset.

Peer-gruppe – Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

Rentestigningerne løfter sektoren. Nationalbanken hævede renten 25 bp i juni og igen d. 10. september, så indskudsbevisrenten nu er 2,10%. Højere renter og indlånsvækst understøtter sektorens nettorenteindtægter i 2. halvår 2026.

Nedskrivningerne er nær nul. Flere banker tilbageører 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 1,28x mod et historisk niveau under bogført værdi, median P/E 13,0x, ROE 11,7% og 3-års afkast 102,7%. År-til-dato +7,8% med GrønlandsBANKEN +63,1% i toppen og Danske Andelskassers Bank -22,3% i bunden. Føroya Banki, den nærmeste nordatlantiske peer, er steget 6,3% år-til-dato og handler til K/I 1,46x og P/E 11,3x med en ROE på 14,1%.

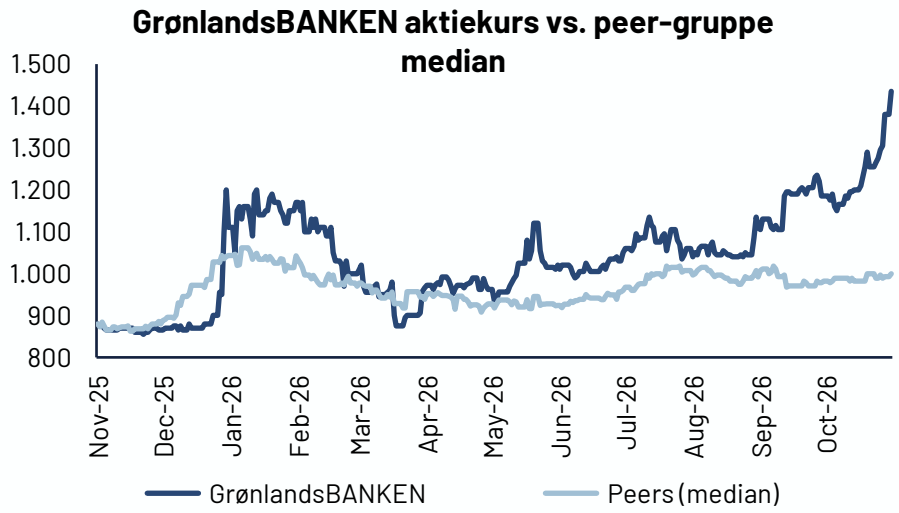
GrønlandsBANKEN handler over medianen. K/I på 1,61x ligger ca. 26% over medianen på 1,28x, og P/E på 14,3x ca. 10% over medianens 13,0x, trods en ROE på 11,3% mod 11,7%. Det direkte afkast på 5,57% mod medianens 2,12% overgås kun af Føroya Banki med 6,92%.

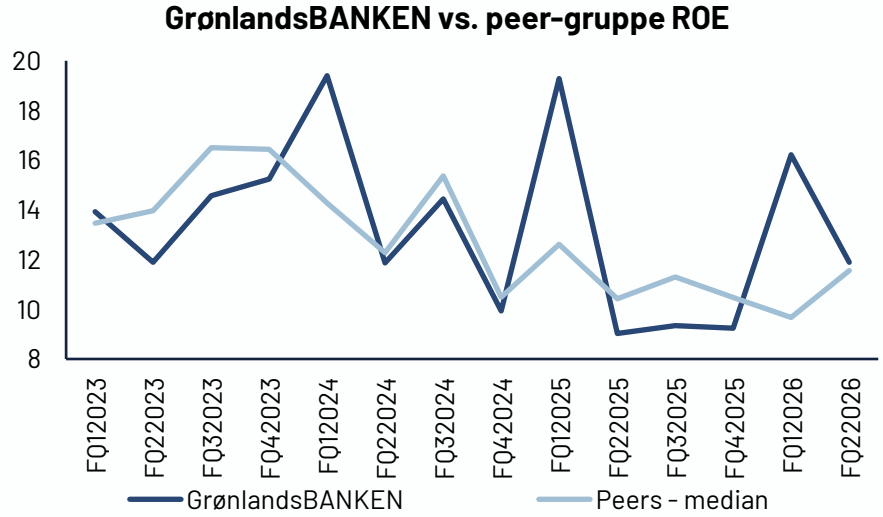
Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

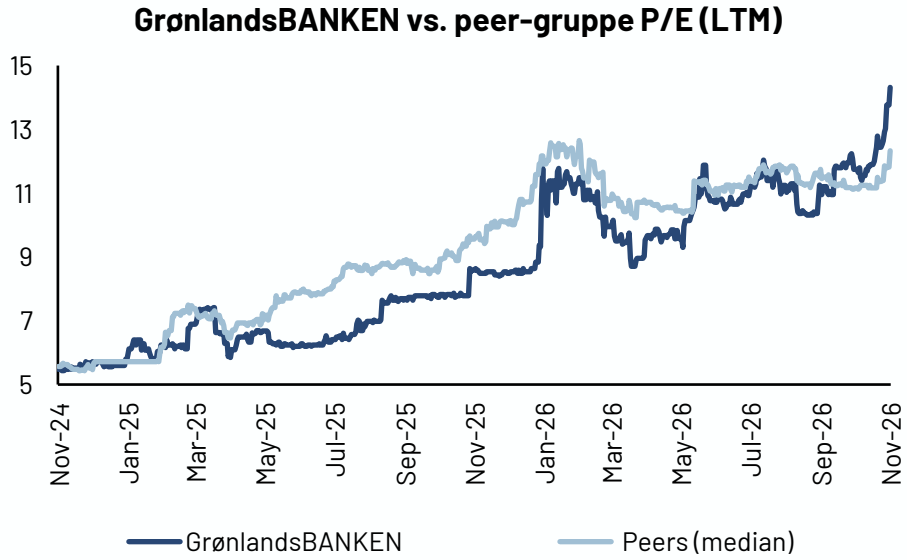
Pengeinstitut	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	ÅTD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q2/Q3 2026	P/E 12 mdr.	ROE 2025R	Div. Yield 2025R
Danske Andelskassers Bank	14,80	3.299	-22,3%	-10,3%	42,3%	1,12	15,6	9,17%	2,35%
Djurslands Bank	1.210	3.235	32,7%	51,2%	167,7%	1,58	12,3	13,53%	1,66%
Fynske Bank	204	1.546	4,1%	9,7%	41,7%	1,02	13,8	6,85%	2,16%
Føroya Banki	304	2.911	6,3%	29,9%	83,1%	1,46	11,3	14,09%	6,92%
GrønlandsBANKEN	1.435	2.583	63,1%	64,0%	133,3%	1,61	14,3	11,33%	5,57%
Hvidbjerg Bank	189,5	318	-3,8%	12,8%	80,5%	1,02	11,0	9,95%	0,00%
Kreditbanken	9.850	1.656	29,6%	29,6%	129,0%	1,33	11,2	13,53%	2,53%
Lån & Spar Bank	1.375	4.754	2,6%	19,6%	108,4%	1,23	11,9	11,99%	1,45%
Lollands Bank	918	992	7,4%	11,3%	67,0%	0,99	10,6	9,43%	3,02%
Møns Bank	398	796	8,2%	8,7%	97,0%	1,06	16,6	7,28%	1,01%
Skjern Bank	408,5	3.849	43,3%	69,5%	167,0%	1,92	14,8	13,01%	0,86%
SJF Bank	530	8.575	42,1%	60,6%	168,7%	1,78	15,3	12,29%	2,07%
Simpelt gennemsnit		**2.876**	**17,8%**	**29,7%**	**107,1%**	**1,34**	**13,2**	**11,04%**	**2,47%**
Medianen		**2.747**	**7,8%**	**24,6%**	**102,7%**	**1,28**	**13,0**	**11,66%**	**2,12%**

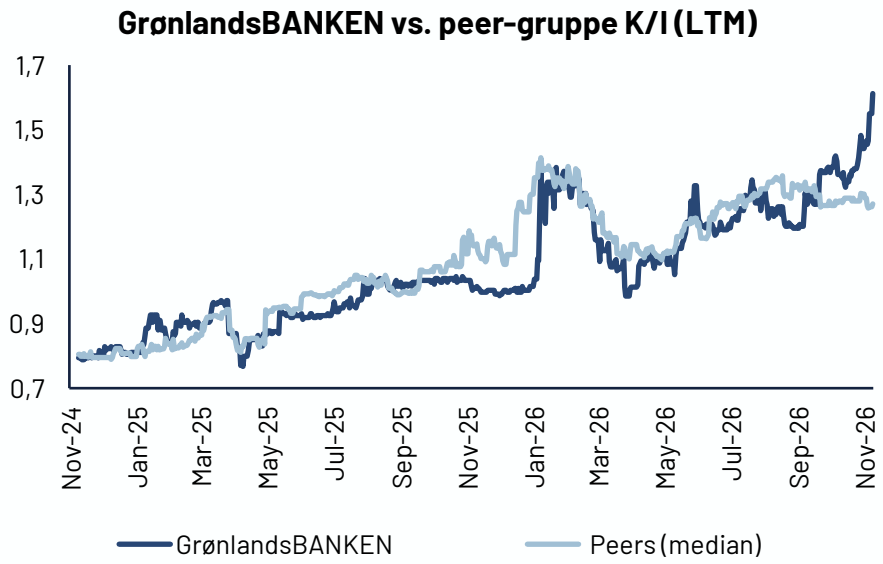
Note: Lukkekurs fra d. 9. november 2026. Tabellen indeholder børsnoterede pengeinstitutter i Finanstilsynets Gruppe 2 og 3 eksklusiv Ringkjøbing Landbobank, imens Føroya Banki er tilføjet. K/I er baseret på aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi, som er fra Q2 2026 eller Q3 2026 afhængigt af, om banken har aflagt rapport for 3. kvartal. 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





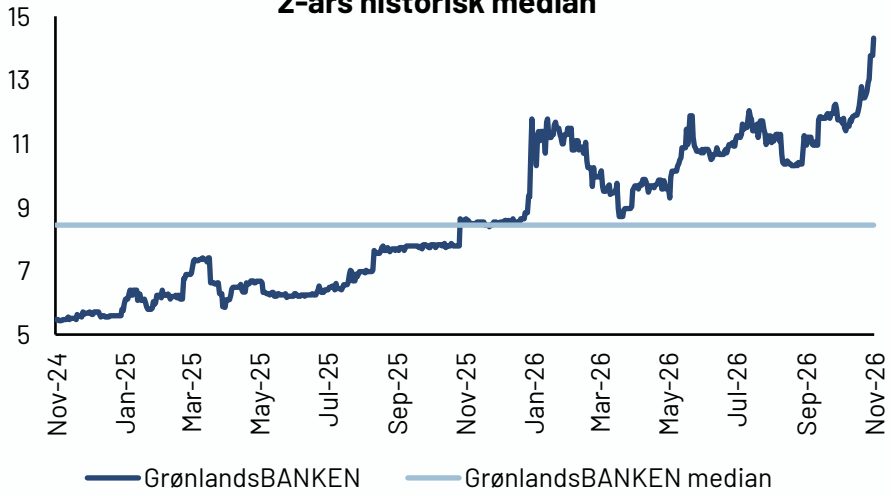




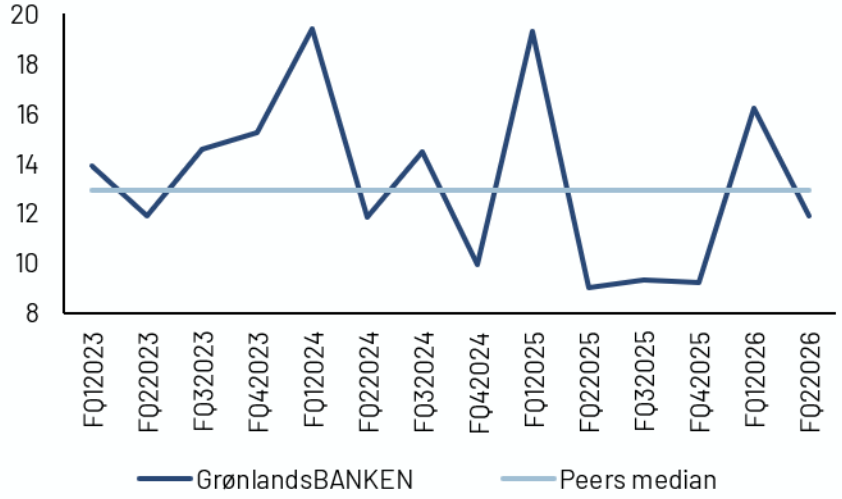
Kilde: S&P Capital IQ.

Værdiansættelse vs. historisk median

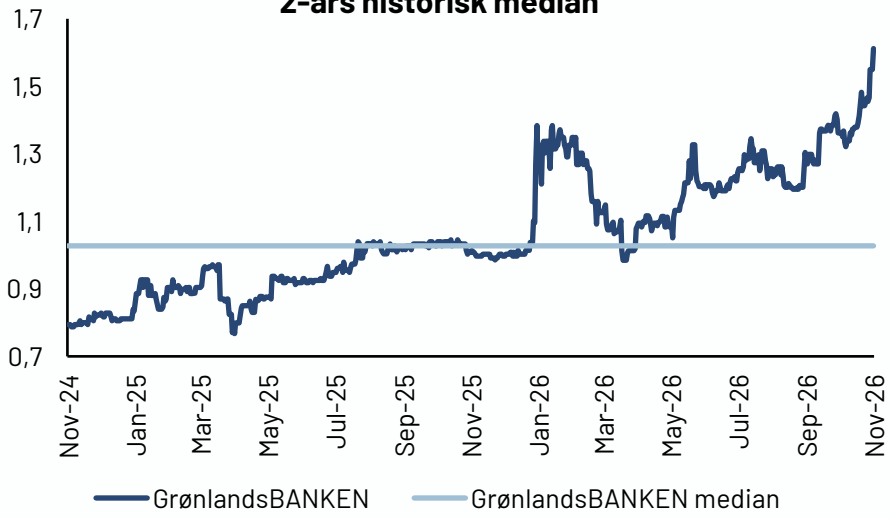
GrønlandsBANKEN P/E multipel (12-måneder) vs. 2-års historisk median



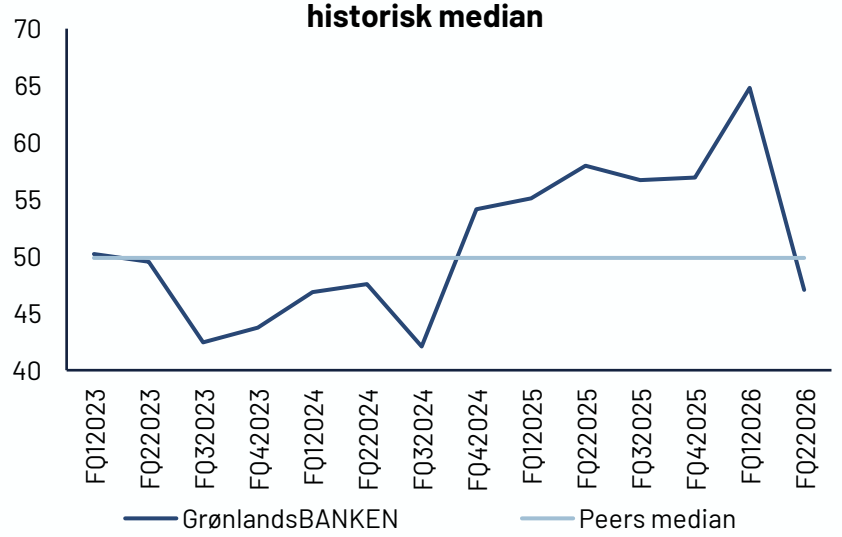
GrønlandsBANKEN ROE vs. historisk median



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



GrønlandsBANKEN historisk Cost / Income vs. historisk median



Kilde: S&P Capital IQ.

HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitalizes and democratizes the relationship between investors and listed companies.

Through digital investor events, commissioned research, advisory services, and related IR services, we engage investors with information and access to the companies' management. We want equal access to information for all investors, private as well as institutional.

We believe that all information should be equally accessible for all investors, and that improving the symmetry of information between companies and all investors strengthens company-investor relationships and trust in the financial markets.

Our team of analysts has many years of experience in the financial markets, previously with leading Nordic institutions.

HC Andersen Capital is based in Copenhagen, Denmark, and operates in the Nordics. HC Andersen Capital works closely in partnership with the leading Finnish-based equity research company, 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
Head of Research



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant



William Jørck
Equity Analyst Assistant



Nikolaj Pedersen
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) personalised 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.
HC ANDERSEN
CAPITAL

8