

Sparekassen har to gange i første halvår opjusteret forventningerne til nu et før skat resultat på 650-725 mio. kr. Der er således udsigt til et rekordresultat i 2023. Aktien kan erhverves til en kurs/indre værdi på blot 0,85.

- Stigende renter, stabile ejendomspriser og lav arbejdsløshed sikrer gode forhold for Sparekassen Sjælland-Fyn, der øger renteindtægterne markant og holder kundetabene nede. Samtidig har sparekassen opretholdt en høj sikkerhedsbuffer i form af hensættelser. Det er et godt sikkerhedsnet, hvis dansk økonomi måtte blive ramt af recession.
- Sparekassen har fortsat et højt likviditetsoverskud, og her nyder man nu godt af positive renter på indestående i Nationalbanken. Dette sammen med en stigning i erhvervsudlån har sikret en stigning i netto renteindtægterne på hele 26 %.
- I de senere år har sparekassen haft høje gebyr- og provisionsindtægter som følge af kundernes omlægning af kreditforeningslån. Interessen herfor er dog dalende som følge af det stigende renteniveau, og derfor falder gebyr- og provisionsindtægterne med 8 %. Samlet er netto rente- og gebyrindtægterne dog steget med 7 %, hvilket har sikret en stigning i basistjeningen på 8 %.
- Det går rigtig godt for sparekassen, der i år har udloppet 6 kr. i udbytte.
- Sparekassen effektuerer på strategiplanen ”Mod nye mål”, der har som mål at gøre sparekassen til det foretrukne valg for både kunder og medarbejdere i lokalområdet, ligesom de finansielle resultater frem mod 2025/26 skal styrkes og skabe shareholder value. Det skal blandt andet ske ved at reducere omkostningsprocenten til 50 % mod 61,2 % pr. 30-06-2023.
- For 2023 ventes nu efter to opjusteringer et før skat resultat på 650-725 mio. kr. (oprindeligt 500-600 mio. kr. ved regnskabsårets start). Jævnfør sparekas-

AKTUEL KURS: 186,4

Børs: Mid Cap

Markedsværdi: 3.239 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

sens estimat svarer dette til et resultat pr. aktie på 28,3-31,6 kr.

- Aktieinfo estimerer et resultat i midten af udmeldt interval på 680 mio. kr., hvilket svarer til 29,6 kr. pr. aktie. Implicit værdisætter vi aktien til en P/E 2023E på blot 6,3. Det er lavt i forhold til branchegennemsnittet. Et andet positivt element er, at aktien handler til et kurs/indre værdiforhold på blot 0,85.
- Det giver god mening at opretholde en position i Sparekassen Sjælland-Fyn, også selvom det næppe kan gå meget bedre på den korte bane med renteindtægterne. Imidlertid har sparekassen mulighed for at kompensere for eventuel stagnation/nedgang i renteindtægterne via forbedret og mere effektiv drift, hvis omkostningsprocenten over de kommende år kommer til niveauet 50 %. Desuden har sparekassen mulighed for at udvide den geografiske tilstedeværelse til Lolland, Falster og Møn.
- Set på sektorniveau er det Aktieinfos vurdering, at pengeinstitutterne for nærværende næppe kan trække ret meget højere op i kurs. På sigt bør sparekassen dog handle tættere på indre værdi (218,3 pr. 30-06-2023), hvilket gør aktien til en god langsigtet anlægsplacering.

AKTIEVURDERING

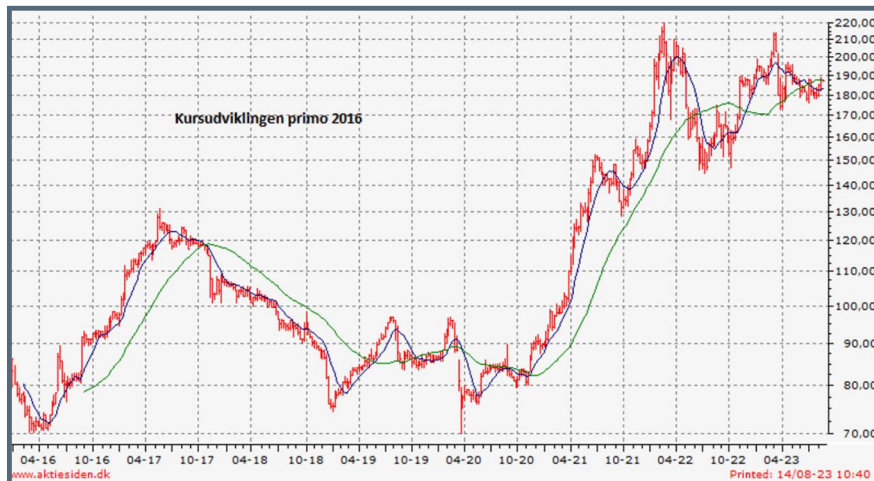
Kursudvikling 0-6 mdr.: 185-210

Kursudvikling 6-12 mdr.: 195-225

Q3 regnskab primo november 2023

Næste analyse efter årsregnskab i februar 2024

Aktieinfo modtager et honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 214 / Lav 147

Sparekassen stiler mod et rekordresultat i 2023

Snart sagt alt er gået med Sparekassen Sjælland-Fyn i første halvår. Ændringen fra negative indlånsrenter til nu positive renter har for alvor gavnnet indtjeningen. Det har udvidet rentemarginalen, ligesom sparekassen opnår renteindtægter på den del af indlånsoverskuddet, som er placeret på foliokonto i Danmarks Nationalbank. Dansk økonomi har vist sig robust med lav arbejdsløshed, vækst og et fortsat højt prisniveau på ejendomsmarkedet. Tab på kunder kan derfor holdes nede på kun 6,0 mio. kr., og sparekassen har derfor en solid sikkerhedsbuffer via allerede foretagne hensættelser. Kundernes kreditbonitet er opretholdt trods et lille fald i andelen af de bedst vurderede debitorer.

De demografiske forhold er gunstige. Sparekassen er centralt placeret i et geografisk område i vækst. I hovedstadsområdet er udfordringen, om det positive ejendomsmarked kan opretholdes, hvilket dog indtil videre har været tilfældet. Netop de høje ejendomspriser i Hovedstaden medfører til en vis grad udflytning til den øvrige del af Sjælland, hvor ejendomsmarkedet udvikler sig godt. De lokale virksomheder på Sjælland klarer sig godt. Novo Nordisk's udvidelse af fabrikken i Kalundborg skaber nye jobs, kræver udvidelse af infrastrukturen og giver sparekassen mulighed for at tiltrække nye kunder. Internt ruster sparekassen sig til fremtidens kundebehov via den nedenfor omtalte strategiplan "Mod nye mål".

Det er især netto renteindtægterne, der for alvor batter i det seneste halvårsregnskab. Samlet er netto renteindtægterne steget med 26 % til 397,1 mio. kr. Sparekassens indlånsoverskud er på 9 mia. kr., der placeret i korte obligationer og på foliokonto hos Nationalbanken, hvor der nu igen opnås positive renter til gavn for indtjeningen.

Lavere aktivitet på ejendomsmarkedet med hensyn til bolighandler og omlægning af realkreditlån har resulteret i et fald i gebyr- og provisionsindtægterne på 8 % til 309,3 mio. kr. Udgifter til personale og administration er steget med 4 % til 405 mio. kr., hvilket skyldes overenskomstbetingsende lønstigninger, oprustning på data- og produktudvikling, uddannelse af medarbejderne og øget markedsføring af sparekassen. Samlet er basisindtjeningen steget med 8 % i første halvår, hvilket må betegnes som absolut tilfredsstillende.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Ved regnskabsårets start forventede sparekassen en stigning i før skat resultatet fra 482 mio. kr. i 2022 til 500-600 mio. kr. 13-04 blev estimeret løftet til 550-650 mio. kr. og 26-06 til det nugældende estimat på 650-725 mio. kr.

FINANSIELLE MÅL VED UDGANGEN AF 2025

Strategiplanen "Mod nye mål" sigter mod inden udgangen af 2025 at øge effektiviteten, egenkapital-forrentningen og kapitalprocenten. Det samlede forretningsomfang skal vokse med 4-8 % årligt.

Sparekassen har 10-08-2023 igangsat et program om køb af egne aktier for op til 100 mio. kr. frem til 08-02-2024.

Udlån til private stagnerer, hvilket kan forklares med, at en del kunder har konverteret gæld til sparekassen til realkredit, ligesom der opleves lavere aktivitet med finansiering af grundkøb, byggeprojekter og mellemfinansiering i forbindelse med boligskifte. Nye tal fra Danmarks Statistik viser for juli et betydeligt fald i antal ansøgte realkreditlån til nybyggeri. Det er et faktum, som næppe ændrer sig til det bedre på kort sigt. Omvendt er erhvervsudlån vokset med 4 % siden ultimo 2022. Sparekassen forventer i andet halvår en kontrolleret vækst i udlån til erhverv. Vi hæfter os ved, at der i regnskabet skrives ”kontrolleret vækst”. Det bekræfter os i, at sparekassen ikke går på kompromis med sikkerheden ved udstedelse af lån til erhverv.

På den lange bane er det nemlig vigtigt at fastholde en stram kreditpolitik, så store tab kan undgås. I første halvår er tabskontoen opgjort til 6 mio. kr. Det er fortsat et meget lavt niveau, men det skal ses i forhold til, at sparekassen i samme periode sidste år tilbageførte hensættelser på 35,5 mio. kr. Sparekassen har opretholdt ledelsesmæssige reservationer til eventuelle kommende tab på 204,1 mio. kr., hvilket afspejler en fortsat forsigtig tilgang til de usikkerheder, der vil præge de kommende kvartaler. En eventuel recession i Danmark og Europa kan udløse tab på kunder. Kundeboniteten ser dog heldigvis fortsat fornuftig ud, selvom andelen af de bedste lån kaldet ”Udlån og garantier med normal bonitet” er faldet til 59,5 % af udlånsmassen mod 61,2 % for et år siden. Andelen af den svageste bonitetsgruppe kaldet ”Udlån og garantier med objektiv indikation på kreditforringelse” ligger uændret på 2,5 %. Det er naturligvis i denne gruppe, at der kan være størst risiko for tab i den kommende tid. Den ledelsesmæssige bufferhensættelse på 204,1 mio. kr. kan dog vise sig at være en skjult reserve, hvis man undgår alt for store kundetab.

Den samlede kreditformidling er siden ultimo 2022 steget med 1 % til 60,6 mia. kr. Det dækker over sparekassens egne udlån på 12,1 mia. kr., hvilket svarer til en vækst på 4 %. Dertil kommer 35 mia. kr. i formidlede kreditforeningslån via Totalkredit og 13,5 mia., kr. via DLR Kredit.

Sparekassens egne lån fordeler sig 52,2 % (50,6 % for et år siden) til erhverv og 47,7 % til privatkunder (49,3 % for et år siden). Kunder inden for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri er den største erhvervskundegruppe med en andel af lånene på 10,3 % fulgt af fast ejendom med 8,3, øvrige 8,1 %, handel 7,8 % samt Bygge og Anlæg på 5,6 %. Resten er fordelt på fem andre kategorier. Udlånsporteføljen har en forholdsvis høj vægt mod sektorer, der kan være eksponeret risikomæssigt af den høje rente.

Aktien som investering

2023 bliver et godt år for Sparekassen Sjælland-Fyn og hele pengeinstitut-sektoren. Det skyldes i væsentlig grad det stigende renteniveau i Europa og Danmark. Vi skal givetvis vænne os til den høje rente, for der er ikke udsigt til et betydeligt fald i renteniveauet foreløbigt. Disse gunstige forhold synes dog nu fuldt indregnet i aktiekurserne på pengeinstitutterne. Normalt fører en højere rente til konkurser, stigende arbejdsløshed og lavere vækst. Sådan har det dog indtil videre ikke været. Den store udfordring for sektoren kan opstå, hvis europæisk økonomi går i recession, og i givet fald for længe? Perioden præget af nærmest ingen tab på kunder er ovre. Ligesom vi skal vænne os til et mere normaliseret renteniveau, vil kundetab også normalisere sig (læs stige). Sparekassen synes dog at være solidt funderet til at imødegå en sådan periode.

Forretnings- og indtjeningsmæssigt bliver de kommende år næppe på niveau med 2023. For sparekassens vedkommende gælder det dog, at der er lagt en plan for at optimere indtjeningen ved at bringe omkostningsprocenten ned mod 50 %-niveauet. Det vil modsvarer en sandsynlig nedgang i netto renteindtægterne. Dette er et spændende aspekt i relation til Sparekassen Sjælland-Fyn. At man kan købe en aktie i sparekassen til en værdi af 1 kr. for blot 85 øre er et andet. Et tredje kurspåvirkende aspekt er, at sparekassen kan blive mødt af et take-over bud fra eksempelvis Jyske Bank (er storaktionær). Det vil i givet fald kun kunne gennemføres, hvis prisen ligger pænt langt over indre værdi. Omvendt er sparekassen selv på opkøbsjagt (Aktieinfos hypotese – ledelsen betegner det som kapitalanbringelser), idet aktieposterne i Lollands Bank, Nordfyns Bank og Møns Bank kan være forløberer for en sammenlægning med en eller flere af disse banker. Hvis sparekassen lykkes med selv at købe, opnås en størrelse, der vil gøre et købstilbud på sparekassen des sværere. På dette punkt foregår der givetvis nogle indledende sonderinger (igen: Dette er Aktieinfos hypotese). Omkring udfaldet må vi væbne os med tålmodighed.

Blandt de danske pengeinstitutter anser vi Sparekassen Sjælland-Fyn som en af de foretrukne placeringsmuligheder, og derfor gentager vi en langsigtet købsanbefaling. Aktien forekommer billigt prisfastsat, og så forrentes primo egenkapitalen efter skat med 12,8 % (flot sektormæssigt).

Kursmæssigt forventer vi ikke voldsomme stigninger, men sparekassens køb af egne aktier for op til 100 mio. kr. i perioden 10-08-2023 til 08-02-2024 gør sammen med stabile udbytter og flere andre beskrevne forhold aktien interessant.

Strategiplanen ”Mod nye mål” skal styrke og udvikle Sparekassen

Sparekassen sætter nye mål frem mod udgangen af regnskabsåret 2025 – året hvor Sparekassen Sjælland-Fyn fylder 200 år. Der er tale om otte spor, hvor de tre handler om interne processer som kvalitet, effektivitet og compliance. Fire spor handler om kommercielle tiltag som branding, produkter og services på tværs af privat-, erhvervs- og formueområdet, og endelig et spor der handler om mennesker og kultur.

Der er allerede eksekveret og igangsat en række tiltag. Man har investeret i en række vækstvirksomheder i sparekassens markedsområde med fokus på grøn omstilling, offentliggjort planer om investering i et nyt kraftcenter på 4.500 kvm i Carlsberg Byen i København samt i løsninger der kan sænke sparekassens CO2 aftryk (solceller på hovedsædet). På erhvervsområdet er der indført standardiserede processer for at optimere dialogen med kunder. Der er skruet op for markedsføringsindsatsen, lanceret målrettede energilån, indført nye kundekoncepter og produkter samt et nyt Private Banking-koncept. Internt er der igangsat et projekt med henblik på at effektivisere udførelsen af kundeopgaver, foretaget en styrkelse på dataområdet og indført optimerede processer på hvidvask-området. Endelig arbejdes der målrettet med uddannelse af medarbejderne, hvilket skal sikre tilfredse og effektive medarbejdere.

De økonomiske mål for strategiperioden er:

Øget effektivitet: Omkostningsprocenten skal nedbringes og senest fra regnskabsåret 2026 være under 50 %. Dette mål skal blandt andet nås ved at eliminere 90.000 arbejdstimer via optimering, hvor halvdelen af optimeringsmulighederne er identificeret sidste år. Der var også i strategiplanen for 2017-2021 fokus på nedbringelse af omkostningsprocenten, og det er lykkedes. I 2018 var omkostningsprocenten på 79,8 % faldende til 63,1 % i 2021 og 60,9 % i 2022. I forhold til 2021 vil der blive opnået besparelser på ca. 150 mio. kr. i slutningen af 2025/26.

Solid rentabilitet: Egenkapitalforretningen skal til og med afslutningen af regnskabsåret 2025 i gennemsnit ligge over 10 % pr. år efter skat. I 2021 blev egenkapitalen forrentet med 12,4 %, mens tallet i 2022 kun nåede 9,4 % og dermed under målet. Det skyldes dog i høj grad de ekstraordinære engangsudgifter til personale. Pr. 30-06-2023 var tallet 12,7 %. Aktieinfo forventer en egenkapitalprocent på 12-14 % i slutningen af strategiperioden.

Solidt fundament: Kapitalprocenten skal minimum være 20 %. Målet er allerede nået med 23,3 % i 2021, 25,1 % i 2022 og 24,1 % pr. 30-06-2023.

Solid og kontrolleret vækst: Det samlede forretningsomfang skal stige 4-8 % årligt. I 2021 ramte man indenfor skiven med en vækst på 7,4 %, mens der i 2022 var tale om en negativ vækst på 1,7 %. I første halvår var væksten 0,9 %. På dette område er der således basis for en betydelig forbedring.

Aktionærerne kan se frem til et årligt udbytte på mindst 25 % af sparekassens overskud. Herudover er der også et mål om køb af egne aktier.

Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering udgør pr. 30-06-2023 i alt 16.805 mio. kr. efter et fald på 224 mio. kr. i forhold til for et år siden. Kapitalgrundlaget er faldet med 11 mio. kr. til 3.797 mio. kr. svarende til en kapitalprocent på 22,6 % (22,4 % for et år siden), mens kernekapitalprocenten er steget 1,4 %-point til 20,1 %. Den egentlige kernekapitalprocent er steget 1,0 %-point til 17,5 %. Kapitalbehovet er opgjort til 11,4 % og giver en overdækning på 11,2 %-point eller 1.875 mio. kr. Kombineret bufferkrav er opgjort til 5,0 %-point, hvilket giver en overdækning på 6,2 %-point svarende til 1.035 mio. kr.

NEP-kravene (nedskrivningsegne passiver) indfases gradvist over en 5-årig periode med fuld effekt fra 01-01-2024. Sparekassens NEP-krav er opgjort til 15,9 % (indfaset 14,6 % pr. 01-01-2023). Sparekassen lever mere end op til lovgivningen omkring kapitalmål, Liquidity Coverage Ratio og likviditetsoverdækning i henhold til Finansstilsynets Tilsynsdiamant samt likviditetsmål. Sparekassen har en intern målsætning om at ligge bedre end grænseværdierne i ”Tilsynsdiamanten”, hvilket er tilfældet pr. 30-06-2023 for alle fire pejlemærker:



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter halvårsregnskab

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen	
		30-06-22	30-06-23
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	79,0 %	81,7 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	0,7 %	-1,0 %
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 25 %	10,8 %	9,5 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	488,1 %	566,2 %

STYRKER

De "bløde" værdier om fællesskab og lokal forankring med fokus på lokalsamfundene og udvikling heraf fastholder og tiltrækker kunder. Sparekassen opererer i et geografisk område præget af vækst. De "hårde" værdier er at drive en profitabel forretning med basis i strategiplanen "Mod nye mål", hvilket skal øge effektiviteten hos medarbejderne og sikre mere tid til samtale med og rådgivning af kunderne. Indtjeningen skal forbedres til gavn for aktionærerne, der desuden får et årligt udbytte. Sidste år blev medarbejderne (ikke direktionen) honoreret med et engangsbeløb. Det sikrer tilfredse medarbejdere og kontinuitet. Demografien og infrastrukturen udvikler sig gunstigt i de områder, hvor sparekassen er aktiv. Ordentlighed præger sparekassen i alt, hvad der gøres. Balancen og kundernes kreditbonitet er solid. Aktien er billigt prissat.

SVAGHEDER

Sparekassen har aktivt fravalgt en række produkter og ydelser af kompleks karakter, hvorved man afstår fra at opnå indtjening på denne type af forretninger. Det er på en og samme tid en styrke og en svaghed. Sparekassen er ikke landsdækkende, og man mangler Lolland, Falster og Møn for at dække hele Sjælland.

MULIGHEDER

Strategiplanen "Mod nye mål" skal frem mod udgangen af 2025 øge effektiviteten, styrke rentabiliteten og kapitalgrundlaget samt udvide aktiviteterne. Planen skal forbedre indtjeningen og sikre stigende udbytter til aktionærerne. Sparekassen har mulighed for at udvide aktiviteterne til nye områder på Fyn og Sjælland via fusioner med Lollands Bank, Nordfyns Bank og Møns Bank, hvor sparekassen ejer store aktieposter.

TRUSLER

Pengeinstitutsektoren er generelt eksponeret mod den økonomiske udvikling i Danmark. Faldende huspriser og stigende arbejdsløshed vil være en trussel mod sektoren med stigende tab til følge. I sparekassens tilfælde skal det dog nævnes, at kreditboniteten er god, ligesom man har en buffer i form af henrettelser. Jyske Banks køb af en aktiepost på over 5 % kan være forløberen for et overtagelsestilbud, hvilket dog ikke vil være i tråd med sparekassens ønske om at være et selvstændigt, lokalt forankret pengeinstitut, der kan og vil selv.



OM SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN

- Sparekassen har hovedsæde i Holbæk med 36 filialer på Sjælland og Fyn. Dertil kommer to erhvervscentre (Holbæk og Odense), to erhvervsafdelinger og et landbrugscenter. En Digital Sparekasse med fleksible åbningstider er et supplement til de fysiske filialer. Der er i år åbnet en ny filial i Gilleleje.
- Sparekassen har 551 ansatte (544 for et år siden). Sparekassen har ca. 160.000 kunder, hvoraf ca. 20.000 er aktionærer. Sparekassen er Danmarks 12. største målt på arbejdende kapital.
- Lokal forankring og ordentlig er nøglebegreber for sparekassen, der vil være det markedsledende regionale og lokale alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland og Fyn, samt det digitale alternativ til store banker i hele landet. Produktmæssigt tilbydes alle gængse former for bankydelse rettet mod privat- og erhvervskunder med et mål om at fastholde og tiltrække nye kunder. Sparekassen afstår bevist fra at tilbyde særligt risikable og uigennemskuelige spekulative produkter.
- Sparekassen ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgere, kunder og sparekassen. Det er besluttet, at 90 % af alle udlån og garantier skal være relateret til de primære markedsområder på Sjælland og Fyn.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit (Nykredit) og har nået et omfang på 35,0 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR med et omfang på 13,5 mia. kr. Sparekassen er medejer af DLR og Bankinvest (investeringsforeninger). IT håndteres via Bankdata.
- Sparekassen ejer store aktieposter i Nordfyns Bank, Møns Bank og Lollands Bank. Dertil kommer aktieposter i DLR Kredit, BI Holding og PRAS samt mindre beholdninger i nogle få børsnoterede danske aktier. Sparekassens ejerandel i Lollands Bank er så stor (over 20 %), at værdien optages til indre værdi, mens øvrige aktieposter optages til markedskurser.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967), sparekassedirektørerne Lars Bolding (født 1964) og Jan Kolbye Jensen (født 1964). Bruno Riis-Nielsen er tidligere i år fratrådt og udtrådt af direktionen for at gå på pension. I forbindelse med generalforsamlingen den 11-04-2023 trak arkitekt Thomas Kullegaard sig som er formand for bestyrelsen efter 11 år på denne post. Ny bestyrelsesformand er direktør Jakob Nørrekjær Andersson (født 1967). Bestyrelsen består af ni medlemmer. Sparekassen tildeler ikke aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Sparekassen, der i 2025 fylder 200 år, blev i december 2015 børsnoteret til kurs 99. I april 2018 gennemførtes en stor aktietegning (3:1 til kurs 105), hvilket tilførte et nettoprovenu på 437 mio. kr., der blandt andet har bidraget til omlægninger af den ansvarlige kapital med betydelige rentebesparelser til følge.
- Sparekassen har ca. 23.500 aktionærer. Ca. 92 % af aktierne ejes af danske investorer og ca. 8 % af udenlandske. Ejerforhold pr. 31-12-2022: Fem aktionærer ejer mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne: Sydbank A/S, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Jyske Bank, Købstædernes Forsikring Gensidig og Nykredit Realkredit A/S. Sparekassen ejer egne aktier svarende til 0,41 % af kapitalen.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Lars Bolding
Sparekassedirektør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Jakob Nørrekjær Andersson
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter halvårsregnskab

REGNSKABSTAL

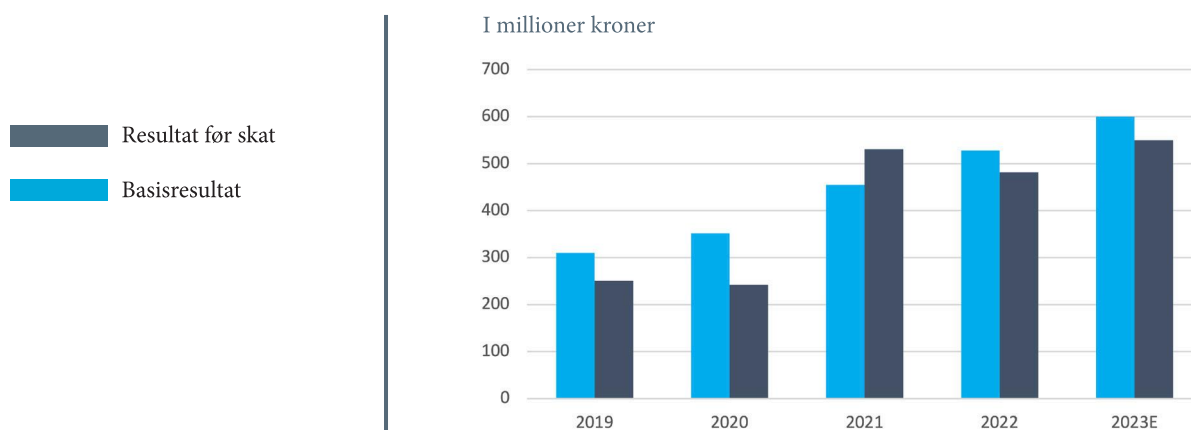
mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Nettorenter + udbytter	590	586	600	686	850
Gebyrer + andet netto	531	561	613	646	625
Driftsudgifter inkl. afskr.	811	795	758	804	775
Basisresultat	310	352	455	528	700
Res. før skat	251	242	531	482	680
Skat	-24	-13	-87	-110	-140
Nettoresultat	227	229	444	372	540
Hybridkapitaludgift	-25	-24	-25	-26	-25
Aktionærernes nettoresultat	202	204	419	346	515
Balance	25.359	27.266	28.001	29.631	31.000
Udlån	12.217	11.951	12.067	11.690	12.000
Indlån	18.700	20.001	19.766	20.673	21.000
Egenkapital	3.237	3.382	3.796	4.129	4.500

Bemærk: Estimer for 2023 udtrykker Aktieinfos forventninger.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
20-02-2023	197,5	185-210	210-250
17-08-2022	173,5	170-210	210-250
17-02-2022	215	185-230	230-250
12-08-2021	141	130-150	150-190





JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet to gange årligt med opdatering efter års- og halvårsregnskaberne. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer ikke aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.