

Sparekassen Sjælland – Fyn er kommet tilfredsstillende igennem første halvår og konkretiserer forventningerne til årets resultat før skat til 425-510 mio. kr. Basisindtjeningen er i halvåret stegt med 5 %. Det går godt for sparekassen, hvis aktie fortsat kan erhverves til en pris under indre værdi. Der er i halvåret udloddet 6,0 kr. i udbytte.

AKTUEL KURS: 173,5

Børs: Mid Cap

Markedsværdi: 3.015 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

- Strategiplanen ”NYE VEJE” blev lanceret i 2017 for perioden frem til 2021. Planens økonomiske mål er nået med en styrkelse af kapitalforholdet, øget effektivitet og en markant fremgang i indtjeningen.
- I april har sparekassen lanceret en ny fire-års plan for perioden til udgangen af 2025 kaldet ”Mod nye mål”. De økonomiske mål er fortsat at øge effektiviteten og nedbringe omkostningsprocenten til under 50 % senest fra regnskabsåret 2026. Rentabiliteten og soliditeten skal desuden styrkes endnu mere. Via en række interne tiltag skal det lykkes at øge forretningsomfanget med årligt 4-8 %. Der er tale om ambitiøse men også opnåelige mål, der vil forbedre indtjeningen markant.
- Udover de økonomiske delmål er der også en række blødere mål, idet sparekassen ønsker at gøre Sjælland og Fyn til et bedre sted at leve, arbejde og drive virksomhed. Sparekassen sætter også nye ESG-aftryk ved at investere i debilsordninger, og teknologi, der kan forbedre miljøbelastningen i rensningsanlæg. På hovedsædet er der desuden investeret i solcelleanlæg og el-ladestandere.
- Nærhedsprincippet med rådgivning i kundernes øjenhøjde kombineret med god medarbejderpleje skal bidrage til at kunne fastholde og tiltrække såvel kunder som medarbejdere. I første halvår har sparekassen tildelt alle

medarbejdere (dog ikke direktionen) et engangsbeløb som kvittering for medarbejdernes gode indsats i en periode, der har stillet krav om stor omstillingsparathed.

- Sparekassen Sjælland – Fyn fortsætter med at vokse sit forretningsomfang. Der er fortsat høj aktivitet med omprioritering af realkreditlån, ligesom udlånet vokser. Som et kundevenligt tiltag vil privatkunder med en NemKonto fra 01-09-2022 ikke længere skulle betale negative renter. På erhvervskonti hæves renten med 0,5 %, ligesom udlånsrenterne tilsvarende løftes.
- I takt med at renten i Danmark formentlig stiger yderligere, kan det føre til lavere aktivitet på ejendoms- og fondsmarkedet. Markant stigende renter kan øge risikoen for kundetab. Langsigtet er der jævnt den nye strategiplan dog fortsat basis for, at Sparekassen Sjælland – Fyn kan forbedre indtjeningen, hvorfor aktien får en langsigtet købsanbefaling.

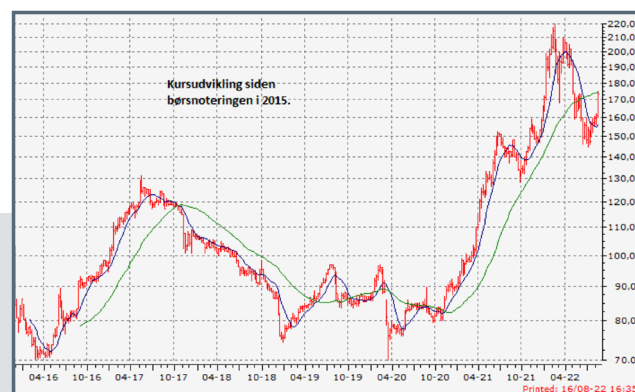
AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 170-210 (før 185-230)

Kursudvikling 6-12 mdr.: 210-250 (før 230-250)

Næste regnskab: Q3 den 03-11-2022

Næste analyse udfærdiges efter årsregnskabet februar 2023



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 220 / Lav 128,5

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.

Sparekassen har i årets første seks måneder fortsat udvidet forretningsomfanget. Trods en opbremsning på boligmarkedet er aktiviteten med omlægning af kunders realkreditlån fastholdt på et højt og velindtjenende niveau, ligesom man melder om en vækst i formidling af realkreditlån på 4 %. Kreditformidling udvikler sig også tilfredsstillende med en stigning på 3 % år/år, mens erhvervsudlånet alene i år er steget med 8 %. Indenfor formueforvaltning meldes der også om stigende indtjening. Samlet har det medført en pæn stigning i såvel netto renteindtægter som gebyrer og provisioner i første halvår.

Kreditkvaliteten hos sparekassens kunder forbedres, hvilket har muliggjort en tilbageførsel af hensættelser i halvåret på 35,5 mio. kr. Sparekassen har fortsat et stort indlånsoverskud, der i høj grad er placeret i danske realkreditobligationer. Som følge af den stigende rente har det medført negative kursreguleringer på 95,6 mio. kr. i første halvår. Med virkning fra april måned har ledelsen besluttet, at overskydende likviditet placeres i obligationer med kortere løbetid med henblik på fastholdelse til udløb. På den måde reducerer man rentefølsomheden.

Omkostningsniveauet er vokset med hele 8 %. Det skyldes dog en række ekstraordinære forhold, hvorfor den sammenlignelige vækst i omkostninger reelt kun er på 2 %. I år har sparekassen haft engangsomkostninger til strategilanceringen relateret til personalearrangement, og man har desuden valgt at tildele medarbejderne et engangsbeløb i bonus. Af regnskabet fremgår det, at direktionen ikke har modtaget nogen bonus. Omkostninger til IT, varme og el er desuden steget.

Trods en generel forbedring i kundeboniteten har sparekassen valgt at opretholde en af ledelsen skønnet bufferhensættelse på 227,4 mio. kr. Hensættelsen skete under Covid-19, hvor der var usikkerhed om, hvorvidt pandemien kunne udløse ekstraordinært store kundetab. Det har ikke været tilfældet, hvorfor sparekassen har en reserve, som på sigt kan tilbageføres som indtægt. På dette punkt går ledelsen med både livrem og seler.

Udlån fordeler sig med 47,5 % til erhverv og 52,4 % til privatkundesegmentet. Kreditboniteten fortsætter den positive udvikling, idet 61 % af de udstedte lån nu betegnes som ”udlån og garantier med normal bonitet”. Det er en stigning fra 59,5 % af udlånene på samme tid sidste år. Andelen af udlån og garantier med visse svaghedstegn, betydelige svaghedstegn eller med objektiv indikation på værdiforringelse (sidstnævnte kategorisering er kun på 2,4 % og må vurderes som lån med stor risiko for tab på sigt) udgør 39 % af udlånsporteføljen mod 40,5 % for et år siden. Det er på denne baggrund, at Aktieinfo vurderer, at der er henset mere end tilstrækkeligt til eventuelle kommende tab på kunder. 9,4 % af udlånet er tildelt erhvervs kunder inden for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri, fulgt af 8,9 % til erhvervs ejendomme og 6,4 % til bygge og anlægskunder.

Regnskabet for første halvår betegner vi som absolut tilfredsstillende, hvor der trods de ekstraordinære udgifter til personale er opnået et resultat før skat på 213,3 mio. kr. og et resultat efter skat på 170,1 mio. kr. Periodens resultat pr. aktie andrager 9,1 kr. og indre værdi pr. aktie 199,8 kr. pr. ultimo halvåret. Det er således stadig muligt at erhverve en aktie i sparekassen til under indre værdi. Indtjeningen i andet halvår forventer vi stiger set i forhold til første halvår, der som nævnt er præget af ekstraordinært store engangsudgifter til personale.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2022

I forbindelse med halvårsregnskabet har sparekassen justeret forventningerne til årets resultat før skat fra 385-510 mio. kr. til 425-510 mio. kr. Det sker som følge af et opnået resultat før skat i H1 på 213 mio. kr.

NY STRATEGIPLAN LANCERET I APRIL MÅNED I ÅR:

Strategiplanen ”Mod nye mål” sigter mod frem til og med 2025 at øge effektiviteten, egenkapitalforrentningen og kapitalprocenten. Det samlede forretningsomfang skal vokse med 4-8 % årligt.

Strategiplanen vil bidrage til at løfte indtjeningen fremadrettet.

For i år guider sparekassen et resultat før skat på 425-510 mio. kr., hvilket er blevet løftet fra 385-510 mio. kr. Aktieinfo forventer, at før skat resultatet lander på 500 mio. kr.

Fremadrettet er der basis for merindtjening, idet sparekassen har som mål i perioden frem til 2025 at øge forretningsomfanget med 4-8 % årligt og effektivisere driften.

De lovende udsigter for fremtiden synes ikke afspejlet i aktiekursen, der i år kun er steget fra 165 til det aktuelle kursniveau. Hertil kommer dog et udloddet udbytte på 6,0 kr. pr. aktie. Aktien burde kunne bære et kurs/indre værdi forhold på 1,1-1,2, hvilket tilsiger en aktiekurs på 220-240 på sigt. Langsigtet køb er derfor vores vurdering.

Ny strategiplan kaldet ”Mod nye mål” er lanceret i april i år

Sparekassen har i perioden 2017-2021 forbedret soliditeten og indtjeningen jævnt før den dengang gældende strategiplan. Nu sættes der nye mål frem mod 2025 med strategiplanen ”Mod nye mål”. De økonomiske mål er:

Øget effektivitet: Omkostningsprocenten skal nedbringes og senest i regnskabsåret 2026 være under 50 %. Optimering af systemer og processer skal gøre de kundeorienterede aktiviteter mere enkle, så medarbejderne bliver mere effektive. I 2021 var omkostningsprocenten 63,1 %. I runde tal er målet altså en reduktion i omkostningerne på 20 % eller svarende til ca. 150 mio. kr. set i forhold til 2021-tallene. Dette økonomiske mål vil således sikre en betydelig fremgang i indtjeningen.

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 for første halvår ligger under. Det skyldes dog de ekstraordinære engangsudgifter til personale. Aktieinfo ser basis for en egenkapitalprocent på 12-14 % i slutningen af strategiperioden.

Solidt fundament: Kapitalprocenten skal minimum være 20 %. Målet er faktisk allerede nået med 23,3 % i 2021 og 23,0 % i første halvår 2022.

Solid og kontrolleret vækst: Det samlede forretningsomfang skal stige 4-8 % årligt.

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.

De ovennævnte mål skal sikres via øget effektivitet med optimering af systemer og processer, herunder en styrkelse af den interne og eksterne dialog, hvilket skal give medarbejderne mulighed for mere kundeorienterede aktiviteter (rådgivning/service/omsalg). Det er fortsat et vigtigt mål, at sparekassen skal være den foretrukne bank for mindre og mellemstore virksomheder og via udvikling være i stand til at fastholde og tiltrække flere kunder i lokalområdet. Medarbejderudvikling og gode -forhold skal sikre, at det er muligt at tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Sparekassen skal desuden blive mere kendt og anerkendt, ligesom der skal tages samfundsansvar med bæredygtige tiltag. Sidstnævnte har allerede udmøntet sig ved opsætning af solceller og el-ladestander ved hovedkontoret i Holbæk, ligesom der er investeret i LetsGo (delebilordning) og AquaGreen (teknologi til reduktion af klima- og miljøbelastende stoffer i slam fra rensningsanlæg). Efter Aktieinfos vurdering er ESG-tiltaget vigtigt, da stadig flere kunder vælger bank med hjertet og ikke kun pengepungen.

Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering er i de seneste 12 måneder faldet 734 mio. kr. til 17.029 mio. kr. Kapitalgrundlaget er steget med 230 mio. kr. til 3.808 mio. kr. svarende til en kapitalprocent på 22,4 % (20,1 % for et år siden), mens kernekapitalprocenten er steget 1,8 %-point til 18,7 %. Den egentlige kernekapitalprocent er steget 1,7 % til 16,5 %. Kapitalbehovet er opgjort til 10,5 % og giver en overdækning på 11,9 % eller 2.021 mio. kr. Kombineret bufferkrav er opgjort til 2,5%-point, hvilket giver en overdækning på 9,4 %-point svarende til 1.596 mio. kr.

ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter halvårsregnskab

NEP-kravene (nedskrivningsegne passiver) indføres gradvist over en 5-årig periode med fuld effekt fra 01-01-2024. Sparekassens NEP-krav er opgjort til 16,3 % (indfaset 13,6 % pr. 31-01-2022). Sparekassen lever mere end op til lovgivningen omkring kapitalmål, Liquidity Coverage Ratio, likviditetsoverdækning i henhold til Finanstilsynets Tilsynsdiamant samt likviditetsmål. Sparekassens risikoprofil må derfor vurderes som lav, hvilket også afspejles i Finanstilsynets ”Tilsynsdiamanten”, der på fire områder opstiller målepunkter, som pengeinstitutterne skal overholde. Sparekassen Sjælland – Fyn har en intern målsætning om at ligge bedre end grænseværdierne i ”Tilsynsdiamanten”, hvilket er tilfældet pr. 30-06-2022 for alle fire pejlemærker:

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen	
		30-06-21	30-06-22
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:			
Udlånsvækst p.a.	< 175 %	83,5 %	79,0 %
Ejendomsseksponering af udlån og garantier	< 20 %	3,3 %	0,7 %
Likviditetspejlemærke	< 25 %	10,9 %	10,8 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital	> 100 %	503,3 %	488,1 %

STYRKER

Lokal forankring med et nærhedsprincip og fokus på personlig service og rådgivning i høj kvalitet. Demografien og infrastrukturen udvikler sig gunstigt i de områder, som sparekassen er aktiv i. Ordentlighed præger sparekassen, der bygger på sunde værdiprinsipper. Balancen og kundernes kreditbonitet er solid, og indtjeningen ligger på et flot niveau med udsigt til forbedring, i takt med at målene i strategiplanen ”Mod nye mål” eksekveres frem mod 2025, hvor Sparekassen fylder 200 år. Sparekassen ønsker stabilitet på både medarbejder- og kundesiden.

SVAGHEDER

Sparekassen afstår bevidst fra at tilbyde særligt risikable og uigennemskuelige spekulative produkter, 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.

MULIGHEDER

Den nye strategiplan frem mod 2025 har som mål at øge effektiviteten og styrke balancen yderligere. Målene virker opnåelige, og det vil i så fald øge soliditeten og indtjeningen. 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 øgede tab til følge. I sparekassens tilfælde skal det dog nævnes, at kreditboniteten generelt er stigende, ligesom man har en buffer i form af hensættelser. 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 er lokalt forankret på Sjælland og Fyn med 37 filialer. Dertil kommer 8 områdecetre (Faaborg, Hillerød, Holbæk, Islands Brygge, Næstved, Odense, Ringsted og Roskilde), 2 erhvervscentre (Holbæk og Odense) og 5 erhvervsafdelinger (Hillerød, Holbæk, Islands Brygge, Næstved og Køge). Sparekassen har 544 ansatte (545 for et år siden).
- 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 bankydelser rettet mod privat- og erhvervs kunder med et mål om at fastholde og tiltrække nye kunder. Sparekassen afstår dog bevist fra at tilbyde særligt risikable og uigennemskuelige spekulative produkter.
- Sparekassen ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgerne, kunderne og sparekassen. Internt er det besluttet, at 90 % af alle udlån og garantier skal være relateret til det primære markedsområde, altså Sjælland og Fyn.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit (Nykredit) og har nået et omfang på 35,6 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR (omfang 12,7 mia. kr.), som man også er medejer af. Sparekassen er også medejer af Bankinvest (investeringsforeninger). IT håndteres via Bankdata.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967), sparekassedirektørerne Bruno Riis-Nielsen (født 1953), Lars Bolding (født 1964) og Jan Kolbye Jensen (født 1964). Arkitekt Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. 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.
- Ejerforhold pr. 31-12-2021: Sparekassen har ca. 25.000 aktionærer. Ca. 93 % af aktierne ejes af danske investorer og 7 % af udenlandske. Fire aktionærer ejer mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne: Sydbank A/S, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Købstædernes Forsikring Gensidig og Jyske Bank A/S. Sidstnævnte har meldt sig som storaktionær i december 2021. Sparekassen ejer egne aktier svarende til ca. 1,0 % af kapitalen.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Bruno Riis-Nielsen
Sparekassedirektør



Lars Bolding
Sparekassedirektør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Thomas Kullegaard
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter halvårsregnskab

REGNSKABSTAL

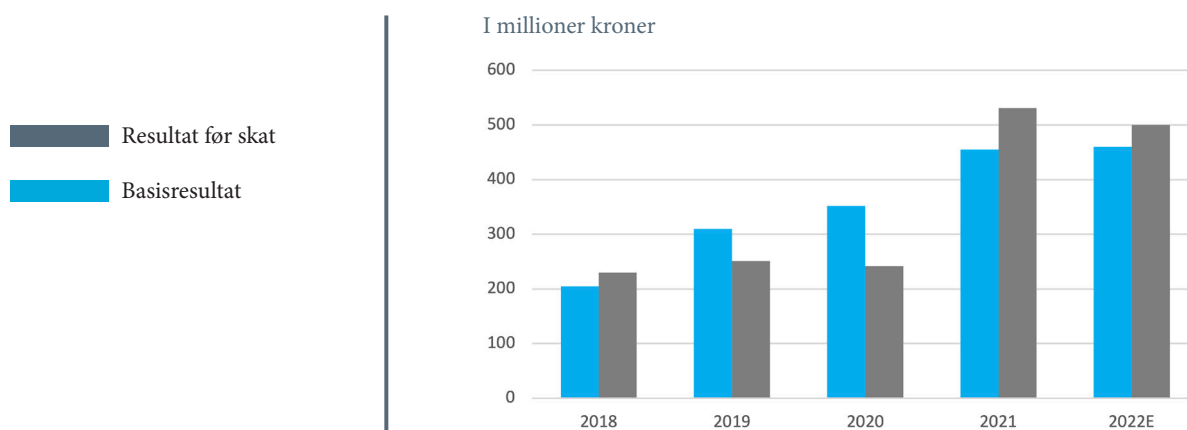
mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022E
Nettorenter + udbytter	565	590	586	600	640
Gebyrer + andet netto	435	531	561	613	630
Driftsudgifter inkl. afskr.	795	811	795	758	800
Basisresultat	205	310	352	455	460
Res. før skat	230	251	242	531	500
Skat	-22	-24	-13	-87	-85
Nettoresultat	208	227	229	444	415
Hybridkapitaludgift	-60	-25	-24	-25	-25
Aktionærernes nettoresultat	148	202	204	419	390
Balance	23.857	25.359	27.266	28.001	28.500
Udlån	12.174	12.217	11.951	12.067	12.300
Indlån	18.223	18.700	20.001	19.766	20.000
Egenkapital	3.083	3.237	3.382	3.796	3.900

Bemærk: Estimer for 2022 udtrykker Aktieinfos forventninger.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
17-02-2022	215	185-230	230-250
12-08-2021	141	130-150	150-190
07-05-2021	128,5	110-140	140-160
24-02-2021	98	90-110	110-120





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.