

## Sparekassen Sjælland-Fyn

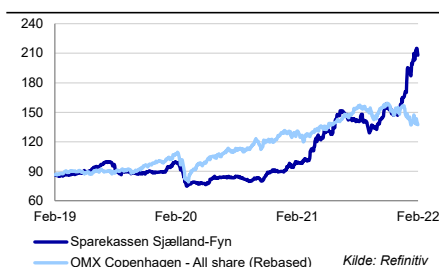
Finans  
Danmark

Denne rapport er en forkortet version af en rapport, der oprindeligt er publiceret på engelsk. I tilfælde af afvigelser mellem de to versioner er den engelske version gældende.

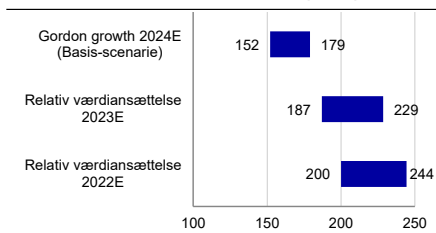
## HOVEDDATA

|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Land                  | Danmark             |
| Bloomberg             | SPKSJF.DC           |
| Reuters               | SPKSJF.CO           |
| Aktiekurs (luk) (kr.) | 208.0               |
| Free float            | 84%                 |
| Markedsværdi (mia.)   | EUR 0.48 / DKK 3.61 |
| Hjemmeside            | www.spks.dk/        |
| Næste rapportering    | 5 Maj 2022          |

## KURSUDVIKLING



## VÆRDIANSÆTTELESMETODE (DKK)



## ESTIMATÆNDRINGER

| År                                   | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|
| Indtægter i alt                      | 0%    | 0%    | -     |
| Omkostninger i alt                   | -2%   | -2%   | -     |
| Resultat før nedskrivninger på udlån | 4%    | 4%    | -     |
| Resultat før skat                    | 7%    | 5%    | -     |
| Udbytte pr. aktie                    | 0%    | 0%    | -     |
| Indtjening pr. aktie, justeret       | 7%    | 5%    | -     |

Kilde: Nordea estimer

## Nordea Markets - Analytikere

**Jakob Brink**  
Director, Sector Coordinator

**Peter Sebastian Grave**  
Analyst

## Operationelle trends lover godt for 2022

Sparekassen Sjælland-Fyn rapporterede et 4. kvartalsresultat før nedskrivninger på DKK 105 mio., hvilket var hele DKK 18 mio. (21%) over vores estimat. De centrale indtægtsposter var på linje med vores estimat, mens udlånsvæksten var afdæmpet. På den positive side var omkostningerne DKK 16 mio. (7%) lavere end vores estimat grundet et fald i afskrivningerne, hvilket indikerer et nyt og lavere afskrivningsniveau fremadrettet. Sparekassen tilbageførte DKK 1 mio. på nedskrivningsposten i 4. kvartal, mens det samlede ledelsesmæssige skøn blev øget til DKK 219 mio. Vi vurderer, at ledelsen vil fastholde deres forsigtige tilgang fremover, men vi forventer ingen større tab på udlånsbalancen i 2022. Vi hæver derfor 2022E-23E resultat før nedskrivninger med 4%, mens vi hæver 2022E-23E justeret EPS (indtjening pr. aktie) med 5-7%. Vores nye Gordon growth modelbaserede fair værdi pr. aktie er DKK 152-179 (140-166).

## Stærkt fundament kan tilføje et nyt lag til investeringshistorien

Sparekassen Sjælland-Fyn har nu afsluttet deres 'Nye Veje' strategiperiode. I løbet af perioden har Sparekassen forbedret samtlige af deres fremsatte nøgletal, og vi vurderer, at de nuværende operationelle trends lover godt for de kommende år. For den nye strategiperiode vil ledelsen efter al sandsynlighed fastholde det nuværende fokus på profitabilitet og omkostningseffektivisering. Endvidere, givet Sparekassens nuværende kapitalforhold (egentlig kernekapitalprocent på 17,5, 4,5 pp. over 'Nye Veje' kapitalmålet), vil vi ikke blive overrasket over at se ledelsen tilføje et nyt lag til investeringshistorien i form af mere ambitiøse mål for kapitaludlodning (nuværende udlodningspolitik foreskriver en udlodningsprocent på 25).

## Vi løfter 2022E-23E justeret EPS (indtjening pr. aktie) med 5-7%

Vi sænker 2022-23E nettorenteindtægterne med 2% som følge af en afdæmpet udlånsvækst, mens vi hæver 2022E-23E nettogebyrindtægterne med 3%, da vi nu ser en mere positiv udvikling i nogle af de aktivitetssdrevene gebyrlinjer fremadrettet. Derudover sænker vi 2022E-23E omkostningsestimaterne med 2%, mens vi som følge af forøgelsen i det ledelsesmæssige skøn kun forventer små tab på udlånsbalancen i 2022. Vi estimerer, at resultatet før skat for 2022 lander på DKK 488 mio., svarende til den øvre ende af selskabets egne forventninger (DKK 385-510 mio.)

## Ny fair værdi pr. aktie 152-179 (140-166)

Sparekassens aktiekurs er steget med ~85% i 2021 og ~30% ÅTD i kølvandet på det seneste års driftsmæssige forbedringer. Sparekassen Sjælland-Fyn aktien handler nu derfor på niveau med konkurrenterne målt på 2022 justeret P/E.

## NØGLETAL

| DKKm                                 | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Indtægter i alt                      | 1,042  | 1,097  | 1,186  | 1,263 | 1,263  | 1,295  | 1,325  |
| Omkostninger i alt                   | 815    | 830    | 818    | 779   | 780    | 785    | 790    |
| Nedskrivningsprocent                 | -0.04% | -0.14% | -1.32% | 0.21% | -0.08% | -0.40% | -0.39% |
| Resultat før skat                    | 230    | 251    | 242    | 531   | 488    | 475    | 500    |
| Egenkapitalforrentning               | 8.5%   | 8.2%   | 7.8%   | 13.8% | 10.8%  | 9.6%   | 9.5%   |
| Afkast på indre værdi (justeret)     | 4.4%   | 6.6%   | 6.0%   | 12.7% | 10.5%  | 9.2%   | 9.1%   |
| Kurs/indre værdi                     | 0.52   | 0.55   | 0.52   | 0.84  | 1.02   | 0.96   | 0.90   |
| Kurs/indre værdi (justeret)          | 0.54   | 0.56   | 0.54   | 0.84  | 1.05   | 0.98   | 0.92   |
| BIS III egentlig kernekapitalprocent | 13.0%  | 14.0%  | 16.1%  | 17.5% | 18.3%  | 19.0%  | 19.8%  |
| Udbytte pr. aktie, kr.               | 2.50   | 3.00   | 0.00   | 6.00  | 6.00   | 6.00   | 6.00   |
| Udbytteprocent                       | 3.11%  | 3.35%  | 0.00%  | 3.64% | 2.79%  | 2.79%  | 2.79%  |
| Samlet pay-out ratio                 | 0.18   | 0.23   | 0.00   | 0.24  | 0.27   | 0.29   | 0.27   |

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimer

# Estimater

## ÆNDRINGER TIL ESTIMATER

|  | 2022E         | 2023E        | 2024E        | 2022E               | 2023E      | 2024E    | 2022E               | 2023E        | 2024E    |
|--|---------------|--------------|--------------|---------------------|------------|----------|---------------------|--------------|----------|
| DKKm   | Nye estimater |              |              | Ændring i estimater |            |          | Tidligere estimater |              |          |
| <b>Netto renteindtægter</b>                                    | <b>583</b>    | <b>595</b>   | <b>605</b>   | <b>-2%</b>          | <b>-2%</b> | <b>-</b> | <b>598</b>          | <b>610</b>   | <b>-</b> |
| Udbytte af aktier m.v.   | 18            | 18           | 18           | 2%                  | 2%         | -        | 18                  | 18           | -        |
| Gebyrer og provisionsindtægter                                 | 668           | 688          | 708          | 3%                  | 3%         | -        | 651                 | 671          | -        |
| Afgivne gebyrer og provisionsudgifter                          | 18            | 19           | 19           | 1%                  | 1%         | -        | 18                  | 18           | -        |
| <b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>                          | <b>1,251</b>  | <b>1,283</b> | <b>1,313</b> | <b>0%</b>           | <b>0%</b>  | <b>-</b> | <b>1,249</b>        | <b>1,280</b> | <b>-</b> |
| Kursreguleringer   | -8            | -8           | -8           | 0%                  | 0%         | -        | -8                  | -8           | -        |
| Andre driftsindtægter  | 20            | 20           | 20           | 0%                  | 0%         | -        | 20                  | 20           | -        |
| <b>Indtægter i alt</b>   | <b>1,263</b>  | <b>1,295</b> | <b>1,325</b> | <b>0%</b>           | <b>0%</b>  | <b>-</b> | <b>1,261</b>        | <b>1,292</b> | <b>-</b> |
| Udgifter til personale og administration                       | 728           | 733          | 738          | 0%                  | 0%         | -        | 730                 | 735          | -        |
| Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver    | 34            | 34           | 34           | -33%                | -33%       | -        | 51                  | 51           | -        |
| Andre driftsudgifter   | 18            | 18           | 18           | 0%                  | 0%         | -        | 18                  | 18           | -        |
| <b>Omkostninger i alt</b>                                      | <b>780</b>    | <b>785</b>   | <b>790</b>   | <b>-2%</b>          | <b>-2%</b> | <b>-</b> | <b>798</b>          | <b>804</b>   | <b>-</b> |
| <b>Resultat før nedskrivninger på udlån</b>                    | <b>483</b>    | <b>509</b>   | <b>535</b>   | <b>4%</b>           | <b>4%</b>  | <b>-</b> | <b>463</b>          | <b>489</b>   | <b>-</b> |
| Nedskrivninger på udlån m.v.                                   | 10            | 50           | 50           | -50%                | 0%         | -        | 20                  | 50           | -        |
| Resultat af kapitalandele i assoc. og tilknyttede virksomheder | 15            | 15           | 16           | 0%                  | 0%         | -        | 15                  | 15           | -        |
| <b>Resultat før skat</b>                                       | <b>488</b>    | <b>475</b>   | <b>500</b>   | <b>7%</b>           | <b>5%</b>  | <b>-</b> | <b>458</b>          | <b>454</b>   | <b>-</b> |
| Skat   | 107           | 110          | 116          | 12%                 | 5%         | -        | 96                  | 106          | -        |
| <b>Resultat efter skat</b>                                     | <b>381</b>    | <b>364</b>   | <b>384</b>   | <b>5%</b>           | <b>5%</b>  | <b>-</b> | <b>362</b>          | <b>349</b>   | <b>-</b> |
| <b>Indtjening pr. aktie, justeret, kr.</b>                     | <b>20.81</b>  | <b>19.62</b> | <b>20.74</b> | <b>7%</b>           | <b>5%</b>  | <b>-</b> | <b>19.46</b>        | <b>18.73</b> | <b>-</b> |
| <b>Udbytte pr. aktie, kr.</b>                                  | <b>6.00</b>   | <b>6.00</b>  | <b>6.00</b>  | <b>0%</b>           | <b>0%</b>  | <b>-</b> | <b>6.00</b>         | <b>6.00</b>  | <b>-</b> |

Kilde: Nordea estimater

## 4. KVARTALSRESULTAT I FORHOLD TIL ESTIMATER

| DKKm   | Faktisk<br>Q4 21 | NDA<br>Q4 21E | Afvigelse<br>vs. Faktisk | Faktisk<br>Q3 21 | q/q<br>vækst  | Faktisk<br>Q4 20 | År/År<br>vækst |
|--|------------------|---------------|--------------------------|------------------|---------------|------------------|----------------|
| <b>Netto renteindtægter</b>                                    | <b>143</b>       | <b>145</b>    | <b>-2</b><br><b>-2%</b>  | <b>143</b>       | <b>-1%</b>    | <b>145</b>       | <b>-2%</b>     |
| Udbytte af aktier m.v.   | 0                | 0             | 0                        | 0                | -             | 0                | -              |
| Gebyrer og provisionsindtægter                                 | 156              | 157           | -1<br>-1%                | 156              | 0%            | 142              | 10%            |
| Afgivne gebyrer og provisionsudgifter                          | 4                | 5             | -1<br>-11%               | 4                | 0%            | 5                | -5%            |
| <b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>                          | <b>295</b>       | <b>297</b>    | <b>-2</b><br><b>-1%</b>  | <b>295</b>       | <b>0%</b>     | <b>283</b>       | <b>4%</b>      |
| Kursreguleringer   | 8                | 4             | 5                        | 13               | -34%          | 14               | -38%           |
| Andre driftsindtægter  | 4                | 5             | 0<br>-10%                | 4                | -2%           | 7                | -44%           |
| <b>Indtægter i alt</b>   | <b>307</b>       | <b>305</b>    | <b>2</b><br><b>1%</b>    | <b>312</b>       | <b>-2%</b>    | <b>304</b>       | <b>1%</b>      |
| Udgifter til personale og administration                       | 189              | 190           | -2<br>-1%                | 176              | 7%            | 196              | -4%            |
| Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver    | 7                | 22            | -15<br>-68%              | 11               | -39%          | 26               | -73%           |
| Andre driftsudgifter   | 6                | 6             | 0<br>4%                  | 4                | 46%           | 9                | -30%           |
| <b>Omkostninger i alt</b>                                      | <b>202</b>       | <b>218</b>    | <b>-16</b><br><b>-7%</b> | <b>192</b>       | <b>5%</b>     | <b>230</b>       | <b>-12%</b>    |
| <b>Resultat før nedskrivninger på udlån</b>                    | <b>105</b>       | <b>87</b>     | <b>18</b><br><b>21%</b>  | <b>120</b>       | <b>-12%</b>   | <b>73</b>        | <b>44%</b>     |
| Nedskrivninger på udlån m.v.                                   | -1               | -18           | 17<br>-96%               | 10               | -             | 17               | -              |
| Resultat af kapitalandele i assoc. og tilknyttede virksomheder | 4                | 5             | -1<br>-17%               | 9                | -53%          | 4                | 0%             |
| <b>Resultat før skat</b>                                       | <b>110</b>       | <b>109</b>    | <b>1</b><br><b>1%</b>    | <b>119</b>       | <b>-8%</b>    | <b>61</b>        | <b>81%</b>     |
| Skat   | 18               | 23            | -5<br>-21%               | 21               | -12%          | 1                | -              |
| <b>Resultat efter skat</b>                                     | <b>92</b>        | <b>86</b>     | <b>6</b><br><b>6%</b>    | <b>99</b>        | <b>-7%</b>    | <b>60</b>        | <b>53%</b>     |
| <b>Egentlig kernekapitalprocent</b>                            | <b>17.5%</b>     | <b>16.9%</b>  | <b>0.6 pp</b>            | <b>15.1%</b>     | <b>2.4 pp</b> | <b>16.1%</b>     | <b>1.4 pp</b>  |

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

# Rapporterede tal og estimater

## KVARTALVISE NØGLETAL

### AKTIEDATA

| DKKm  | Q1 21  | Q2 21  | Q3 21  | Q4 21E | Q1 22E | Q2 22E | Q3 22E | Q4 22E |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indtjening per aktie                                  | 7.92   | 5.95   | 5.32   | 4.93   | 5.62   | 5.65   | 4.85   | 4.39   |
| Indtjening per aktie, justeret                        | 7.27   | 6.27   | 5.35   | 4.94   | 5.97   | 6.00   | 5.21   | 4.74   |
| Indre værdi per aktie                                 | 180.5  | 186.3  | 191.4  | 196.2  | 195.9  | 201.5  | 206.4  | 210.7  |
| Indre værdi per aktie, justeret                       | 175.2  | 181.0  | 186.2  | 191.0  | 190.6  | 196.3  | 201.1  | 205.5  |
| Udbytte per aktie                                     | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| Udbytte pay-out ratio                                 | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| Aktietilbagekøb (pr. aktie)                           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| Samlet pay-out ratio                                  | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| Aktiekurs ved periodens afslutning                    | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 |
| Markedsværdi  | 3,614  | 3,614  | 3,614  | 3,614  | 3,614  | 3,614  | 3,614  | 3,614  |
| Udvandet antal aktier ved periodens afslutning (mio.) | 17     | 17     | 17     | 17     | 17     | 17     | 17     | 17     |

### VÆRDIANSÆTTELSE

| (x)                       | Q1 21 | Q2 21 | Q3 21 | Q4 21E | Q1 22E | Q2 22E | Q3 22E | Q4 22E |
|---------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (annualiseret)        | 6.6   | 8.7   | 9.8   | 10.5   | 9.3    | 9.2    | 10.7   | 11.9   |
| P/E (justeret)            | 7.2   | 8.3   | 9.7   | 10.5   | 8.7    | 8.7    | 10.0   | 11.0   |
| Kurs/indre værdi          | 1.15  | 1.12  | 1.09  | 1.06   | 1.06   | 1.03   | 1.01   | 0.99   |
| Kurs/indre værdi justeret | 1.19  | 1.15  | 1.12  | 1.09   | 1.09   | 1.06   | 1.03   | 1.01   |
| Udbytteprocent            | -     | -     | -     | -      | -      | -      | -      | -      |
| Samlet direkte afkast     | -     | -     | -     | -      | -      | -      | -      | -      |

### KAPITALPROCENTER

| %  | Q1 21  | Q2 21  | Q3 21  | Q4 21E | Q1 22E | Q2 22E | Q3 22E | Q4 22E |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BIS II Trans. egentlig kernekapitalprocent | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| BIS II Trans. kapitalprocent               | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| BIS III egentlig kernekapital              | 2,629  | 2,632  | 2,580  | 2,977  | 2,960  | 2,960  | 2,960  | 3,212  |
| BIS III REA                                | 17,896 | 17,763 | 17,105 | 17,017 | 17,157 | 17,298 | 17,440 | 17,584 |
| BIS III egentlig kernekapitalprocent       | 14.7%  | 14.8%  | 15.1%  | 17.5%  | 17.3%  | 17.1%  | 17.0%  | 18.3%  |
| BIS III kernekapitalprocent                | 16.8%  | 16.9%  | 17.3%  | 19.7%  | 19.4%  | 19.3%  | 19.1%  | 20.4%  |
| BIS III kapitalprocent                     | 20.0%  | 20.1%  | 20.6%  | 23.3%  | 23.1%  | 22.9%  | 22.7%  | 23.9%  |
| Justeret egenkapital/aktiver               | 11.2%  | 11.1%  | 11.4%  | 11.9%  | 11.8%  | 12.1%  | 12.4%  | 12.6%  |
| Justeret egenkapital/udlån                 | 24.7%  | 25.8%  | 26.7%  | 27.5%  | 27.2%  | 27.8%  | 28.3%  | 28.7%  |
| Gearingratio                               | 9.7%   | 9.3%   | 9.1%   | 10.6%  | 10.5%  | 10.5%  | 10.5%  | 11.3%  |

### KREDITKVALITET

| DKKm   | Q1 21         | Q2 21         | Q3 21        | Q4 21E        | Q1 22E       | Q2 22E       | Q3 22E       | Q4 22E       |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Værdiforringede lån                              | -             | -             | -            | -             | -            | -            | -            | -            |
| Nedskrivnings-/hensættelsessaldo                 | 633           | 628           | 649          | 648           | 645          | 642          | 639          | 635          |
| Dækningsratio                                    | -             | -             | -            | -             | -            | -            | -            | -            |
| Nedskrivnings-/hensættelsessaldo / udån i alt    | 5.13%         | 5.15%         | 5.36%        | 5.37%         | 5.31%        | 5.24%        | 5.18%        | 5.11%        |
| Værdiforringede lån / udlån i alt                | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%        | 0.00%         | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%        |
| <b>Nedskrivningsprocent</b>                      | <b>-0.51%</b> | <b>-0.60%</b> | <b>0.32%</b> | <b>-0.02%</b> | <b>0.08%</b> | <b>0.08%</b> | <b>0.08%</b> | <b>0.08%</b> |
| Vækst i nedskrivnings-/hensættelsessaldo (år/år) | -32%          | -28%          | -22%         | -1%           | -10%         | -10%         | -15%         | -15%         |
| Vækst i værdiforringede lån (år/år)              | -             | -             | -            | -             | -            | -            | -            | -            |

### PROFITABILITET

| Justeret for engangsposter     | Q1 21 | Q2 21 | Q3 21 | Q4 21E | Q1 22E | Q2 22E | Q3 22E | Q4 22E |
|--------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Egenkapitalforrentning         | 17.2% | 14.5% | 12.1% | 10.8%  | 12.8%  | 12.5%  | 10.6%  | 9.5%   |
| Afkast på justeret indre værdi | 17.7% | 15.0% | 12.4% | 11.1%  | 13.1%  | 12.9%  | 10.9%  | 9.7%   |
| O/I                            | 56.6% | 63.0% | 61.5% | 65.8%  | 58.7%  | 60.1%  | 62.4%  | 66.1%  |
| Nettorentemarginal             | 4.84% | 4.95% | 4.75% | 4.71%  | 4.68%  | 4.75%  | 4.84%  | 4.86%  |

### INDTÆGTSFORDELING

| Justeret for engangsposter                 | Q1 21 | Q2 21 | Q3 21 | Q4 21E | Q1 22E | Q2 22E | Q3 22E | Q4 22E |
|--|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettorenteindtægter                        | 45%   | 47%   | 46%   | 46%    | 45%    | 44%    | 48%    | 48%    |
| Nettogebyrindtægter                        | 50%   | 53%   | 49%   | 50%    | 55%    | 55%    | 51%    | 51%    |
| Nettoreultat fra finansielle transaktioner | 4%    | -1%   | 4%    | 3%     | -1%    | -1%    | -1%    | -1%    |
| Nettoforsikringsresultat                   | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| Andre driftsindtægter                      | 1%    | 1%    | 1%    | 1%     | 2%     | 2%     | 2%     | 2%     |

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

## KVARTALVIS RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE

## RESULTATOPGØRELSE

| DKKm  | Q1 21      | Q2 21      | Q3 21      | Q4 21E     | Q1 22E     | Q2 22E     | Q3 22E     | Q4 22E     |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nettorenteindtægter                         | 146        | 150        | 143        | 143        | 142        | 145        | 148        | 149        |
| Nettogebyrindtægter                         | 164        | 168        | 152        | 152        | 174        | 184        | 155        | 156        |
| Nettoreultat fra finansielle transaktioner  | 13         | -4         | 13         | 8          | -2         | -2         | -2         | -2         |
| Nettoforsikringsresultat                    | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Andre driftsindtægter                       | 3          | 4          | 4          | 4          | 5          | 5          | 5          | 5          |
| <b>Indtægter i alt</b>                      | <b>327</b> | <b>317</b> | <b>312</b> | <b>307</b> | <b>319</b> | <b>332</b> | <b>305</b> | <b>308</b> |
| Personale og adm. omkostninger              | 173        | 185        | 176        | 189        | 174        | 186        | 177        | 190        |
| Andre driftsudgifter                        | 3          | 6          | 4          | 6          | 5          | 5          | 5          | 5          |
| Afskrivninger                               | 9          | 8          | 11         | 7          | 9          | 9          | 9          | 9          |
| <b>Omkostninger i alt</b>                   | <b>185</b> | <b>200</b> | <b>192</b> | <b>202</b> | <b>187</b> | <b>199</b> | <b>190</b> | <b>203</b> |
| <b>Resultat før nedskrivninger på udlån</b> | <b>142</b> | <b>117</b> | <b>120</b> | <b>105</b> | <b>132</b> | <b>132</b> | <b>115</b> | <b>104</b> |
| Nedskrivninger på udlån                     | -15        | -19        | 10         | -1         | 3          | 3          | 3          | 3          |
| Andet                                       | 5          | 4          | 9          | 4          | 4          | 4          | 4          | 4          |
| <b>Resultat før skat</b>                    | <b>162</b> | <b>140</b> | <b>119</b> | <b>110</b> | <b>133</b> | <b>134</b> | <b>116</b> | <b>106</b> |
| Skat  | 18         | 30         | 21         | 18         | 29         | 29         | 26         | 23         |
| Ophørte aktiviteter                         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Minoritetsinteresse                         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Periodens resultat</b>                   | <b>144</b> | <b>109</b> | <b>99</b>  | <b>92</b>  | <b>104</b> | <b>104</b> | <b>90</b>  | <b>82</b>  |

## BALANCE

| DKKm  | Q1 21         | Q2 21         | Q3 21         | Q4 21E        | Q1 22E        | Q2 22E        | Q3 22E        | Q4 22E        |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Kassebeholdning / interbank                 | 2,014         | 2,443         | 3,639         | 4,015         | 4,015         | 4,015         | 4,015         | 4,015         |
| Udlån                                       | 12,344        | 12,194        | 12,117        | 12,067        | 12,157        | 12,247        | 12,338        | 12,429        |
| Immaterielle aktiver                        | 91            | 91            | 91            | 91            | 91            | 91            | 91            | 91            |
| <b>Aktiver i alt</b>                        | <b>27,153</b> | <b>28,427</b> | <b>28,334</b> | <b>28,001</b> | <b>28,090</b> | <b>28,180</b> | <b>28,271</b> | <b>28,362</b> |
| Gæld til kreditinstitutter og centralbanker | 504           | 850           | 907           | 578           | 578           | 578           | 578           | 578           |
| Indlån                                      | 19,737        | 20,296        | 20,054        | 19,766        | 19,766        | 19,766        | 19,766        | 19,766        |
| Supplerende kapital                         | 570           | 570           | 571           | 670           | 620           | 620           | 620           | 620           |
| Minoritetsinteresse                         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Aktiekapital                                | 3,136         | 3,237         | 3,326         | 3,410         | 3,403         | 3,501         | 3,585         | 3,662         |
| <b>Passiver i alt</b>                       | <b>27,153</b> | <b>28,427</b> | <b>28,334</b> | <b>28,001</b> | <b>28,090</b> | <b>28,180</b> | <b>28,271</b> | <b>28,362</b> |
| Udlån til indlån                            | 63%           | 60%           | 60%           | 61%           | 62%           | 62%           | 62%           | 63%           |
| Bankudlån til indlån                        | 63%           | 60%           | 60%           | 61%           | 62%           | 62%           | 62%           | 63%           |
| LCR   | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| NSFR  | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |

## VÆKST (ÅR/ÅR)

| Justeret for engangsposter           | Q1 21       | Q2 21       | Q3 21      | Q4 21E      | Q1 22E      | Q2 22E     | Q3 22E     | Q4 22E     |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| Nettorenteindtægter                  | 6%          | 13%         | 2%         | -2%         | -3%         | -3%        | 3%         | 4%         |
| Nettogebyrindtægter                  | -5%         | 13%         | 14%        | 10%         | 6%          | 10%        | 2%         | 2%         |
| <b>Indtægter i alt</b>               | <b>12%</b>  | <b>14%</b>  | <b>0%</b>  | <b>1%</b>   | <b>-2%</b>  | <b>5%</b>  | <b>-2%</b> | <b>0%</b>  |
| Personale og adm. omkostninger       | -3%         | 4%          | 0%         | -4%         | 1%          | 1%         | 1%         | 1%         |
| <b>Omkostninger i alt</b>            | <b>-5%</b>  | <b>2%</b>   | <b>-2%</b> | <b>-12%</b> | <b>1%</b>   | <b>0%</b>  | <b>-1%</b> | <b>1%</b>  |
| Resultat før nedskrivninger på udlån | 46%         | 41%         | 5%         | 44%         | -7%         | 13%        | -5%        | -1%        |
| Resultat før skat                    | 246%        | 205%        | 35%        | 81%         | -18%        | -4%        | -3%        | -4%        |
| <b>Periodens resultat</b>            | <b>246%</b> | <b>205%</b> | <b>35%</b> | <b>81%</b>  | <b>-18%</b> | <b>-4%</b> | <b>-3%</b> | <b>-4%</b> |
| <b>Udlån</b>                         | <b>1%</b>   | <b>3%</b>   | <b>1%</b>  | <b>1%</b>   | <b>-2%</b>  | <b>0%</b>  | <b>2%</b>  | <b>3%</b>  |
| Indlån                               | 6%          | 4%          | 3%         | -1%         | 0%          | -3%        | -1%        | 0%         |
| Aktiver                              | 8%          | 8%          | 7%         | 3%          | 3%          | -1%        | 0%         | 1%         |
| REA vækst (BIS II Trans.)            | -           | -           | -          | -           | -           | -          | -          | -          |
| REA vækst (BIS III)                  | 3%          | 9%          | 0%         | 1%          | -4%         | -3%        | 2%         | 3%         |

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

**ÅRLIGE NØGLETAL****AKTIEDATA**

| DKKm  | 2015  | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|---|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Indtjening pr. aktie, kr.                             | n.a.  | 12.23  | 15.41  | 8.53  | 11.64 | 11.75 | 24.12  | 20.50  | 19.55  | 20.68  |
| Indtjening pr. aktie, justeret, kr.                   | n.a.  | 8.29   | 13.00  | 5.89  | 10.18 | 9.76  | 22.74  | 20.81  | 19.62  | 20.74  |
| Indre værdi pr. aktie, kr.                            | n.a.  | 157.9  | 170.9  | 155.2 | 164.1 | 172.4 | 196.2  | 210.7  | 224.6  | 239.7  |
| Indre værdi pr. aktie, justeret, kr.                  | n.a.  | 146.4  | 160.4  | 148.0 | 158.9 | 167.2 | 191.0  | 205.5  | 219.4  | 234.4  |
| Udbytte pr. aktie, kr.                                | 3.00  | 3.05   | 0.00   | 2.50  | 3.00  | 0.00  | 6.00   | 6.00   | 6.00   | 6.00   |
| Udbytte pay-out ratio                                 | n.a.  | 9%     | 0%     | 18%   | 23%   | 0%    | 24%    | 27%    | 29%    | 27%    |
| Aktietilbagekøb (pr. aktie)                           | n.a.  | n.a.   | 0.00   | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| Samlet pay-out ratio                                  | n.a.  | 9%     | 0%     | 18%   | 23%   | 0%    | 24%    | 27%    | 29%    | 27%    |
| Aktiekurs ved periodens afslutning, kr.               | 98.00 | 107.00 | 114.50 | 80.40 | 89.60 | 83.20 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 |
| Markedsværdi  | n.a.  | 1,394  | 1,492  | 1,397 | 1,557 | 1,446 | 3,614  | 3,614  | 3,614  | 3,614  |
| Udvandet antal aktier ved periodens afslutning (mio.) | 0     | 13     | 13     | 17    | 17    | 17    | 17     | 17     | 17     | 17     |

**VÆRDIANSÆTTELSE**

| (x)                         | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (annualiseret)          | -    | 8.7  | 7.4  | 9.4  | 7.7  | 7.1  | 8.6   | 10.1  | 10.6  | 10.1  |
| P/E (justeret)              | -    | 12.9 | 8.8  | 13.6 | 8.8  | 8.5  | 9.1   | 10.0  | 10.6  | 10.0  |
| Kurs/indre værdi            | -    | 0.68 | 0.67 | 0.52 | 0.55 | 0.52 | 1.06  | 0.99  | 0.93  | 0.87  |
| Kurs/indre værdi (justeret) | -    | 0.73 | 0.71 | 0.54 | 0.56 | 0.54 | 1.09  | 1.01  | 0.95  | 0.89  |
| Udbytteprocent              | -    | 1.4% | 0.0% | 2.7% | 3.7% | 0.0% | 3.9%  | 3.9%  | 3.9%  | 3.9%  |
| Samlet direkte afkast       | -    | 1.4% | 0.0% | 2.7% | 3.3% | 0.0% | 2.9%  | 2.9%  | 2.9%  | 2.9%  |

**KAPITALPROCENTER**

| %  | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BIS II Trans. egentlig kernekapitalprocent | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| BIS II Trans. kapitalprocent               | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| BIS III egentlig kernekapital              | 1,472  | 1,576  | 1,818  | 2,295  | 2,431  | 2,709  | 2,977  | 3,212  | 3,439  | 3,693  |
| BIS III REA                                | 14,721 | 15,858 | 16,973 | 17,639 | 17,343 | 16,799 | 17,017 | 17,584 | 18,108 | 18,645 |
| BIS III egentlig kernekapitalprocent       | 10.0%  | 9.9%   | 10.7%  | 13.0%  | 14.0%  | 16.1%  | 17.5%  | 18.3%  | 19.0%  | 19.8%  |
| BIS III kernekapitalprocent                | 13.0%  | 12.9%  | 14.0%  | 15.1%  | 16.2%  | 18.4%  | 19.7%  | 20.4%  | 21.1%  | 21.8%  |
| BIS III kapitalprocent                     | 15.5%  | 15.6%  | 16.3%  | 17.7%  | 20.1%  | 21.8%  | 23.3%  | 23.9%  | 24.5%  | 25.1%  |
| Justeret egenkapital/aktiver               | 9.5%   | 9.6%   | 9.7%   | 10.8%  | 10.9%  | 10.7%  | 11.9%  | 12.6%  | 13.3%  | 14.0%  |
| Justeret egenkapital/udlån                 | 18.2%  | 18.2%  | 17.9%  | 21.1%  | 22.6%  | 24.3%  | 27.5%  | 28.7%  | 29.9%  | 31.2%  |
| Gearingsratio                              | 7.9%   | 7.9%   | 8.5%   | 9.6%   | 9.6%   | 9.9%   | 10.6%  | 11.3%  | 12.0%  | 12.7%  |

**KREDITKVALITET**

| DKKm   | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021E        | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Værdiforringede lån                              | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -            | -             | -             | -             |
| Nedskrivnings-/hensættelsessaldo                 | 1,908         | 1,361         | 1,143         | 1,014         | 657           | 747           | 646          | 633           | 620           | 608           |
| Dækningsratio                                    | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -            | -             | -             | -             |
| Nedskrivnings-/hensættelsessaldo / udlån i alt   | 19.54%        | 13.00%        | 9.78%         | 8.33%         | 5.38%         | 6.25%         | 5.35%        | 5.09%         | 4.87%         | 4.66%         |
| Værdiforringede lån / udlån i alt                | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%        | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         |
| <b>Nedskrivningsprocent</b>                      | <b>-1.50%</b> | <b>-1.10%</b> | <b>-0.32%</b> | <b>-0.04%</b> | <b>-0.14%</b> | <b>-1.32%</b> | <b>0.21%</b> | <b>-0.08%</b> | <b>-0.40%</b> | <b>-0.39%</b> |
| Vækst i nedskrivnings-/hensættelsessaldo (år/år) | -31%          | -29%          | -16%          | -11%          | -35%          | 14%           | -14%         | -2%           | -2%           | -2%           |
| Vækst i værdiforringede lån (år/år)              | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -            | -             | -             | -             |

**PROFITABILITET**

| Justeret for engangsposter       | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Egenkapitalforrentning           | 8.1%  | 5.4%  | 7.9%  | 4.2%  | 6.4%  | 5.8%  | 12.3% | 10.2% | 9.0%  | 8.9%  |
| Afkast på indre værdi (justeret) | 8.9%  | 5.9%  | 8.5%  | 4.4%  | 6.6%  | 6.0%  | 12.7% | 10.5% | 9.2%  | 9.1%  |
| O/I                              | 71.0% | 74.8% | 75.3% | 86.4% | 77.4% | 70.4% | 62.9% | 63.0% | 61.8% | 60.8% |
| Nettorentemarginal               | 6.10% | 4.89% | 4.39% | 4.00% | 4.43% | 4.41% | 4.64% | 4.56% | 4.53% | 4.50% |

**INDTÆGTSFORDELING**

| Justeret for engangsposter                 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Nettorenteindtægter                        | 62%  | 51%  | 48%  | 51%  | 50%  | 46%  | 45%   | 45%   | 45%   | 45%   |
| Nettogebyrindtægter                        | 43%  | 44%  | 45%  | 49%  | 51%  | 51%  | 51%   | 54%   | 54%   | 54%   |
| Nettoreultat fra finansielle transaktioner | -6%  | 5%   | 4%   | -1%  | -4%  | 1%   | 2%    | -1%   | -1%   | -1%   |
| Nettoreultat fra forsikringsresultat       | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |
| Andre driftsindtægter                      | 2%   | 0%   | 2%   | 2%   | 3%   | 2%   | 1%    | 2%    | 2%    | 2%    |

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

**ÅRLIG RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE****RESULTATOPGØRELSE**

| DKKm  | 2015       | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettorenteindtægter                         | 602        | 551          | 542          | 541          | 565          | 557          | 582          | 583          | 595          | 605          |
| Nettogebyrindtægter                         | 418        | 421          | 457          | 464          | 549          | 592          | 636          | 668          | 688          | 708          |
| Nettoresultat fra finansielle transaktioner | -58        | 47           | 43           | 21           | -44          | 16           | 30           | -8           | -8           | -8           |
| Nettoforsikringsresultat                    | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Andre driftsindtægter                       | 15         | 24           | 31           | 16           | 27           | 21           | 16           | 20           | 20           | 20           |
| <b>Indtægter i alt</b>                      | <b>978</b> | <b>1,043</b> | <b>1,073</b> | <b>1,042</b> | <b>1,097</b> | <b>1,186</b> | <b>1,263</b> | <b>1,263</b> | <b>1,295</b> | <b>1,325</b> |
| Personale og adm. omkostninger              | 613        | 644          | 691          | 746          | 726          | 729          | 723          | 728          | 733          | 738          |
| Andre driftsudgifter                        | 50         | 14           | 19           | 20           | 19           | 23           | 20           | 18           | 18           | 18           |
| Afskrivninger                               | 31         | 52           | 59           | 49           | 85           | 66           | 36           | 34           | 34           | 34           |
| <b>Omkostninger i alt</b>                   | <b>694</b> | <b>710</b>   | <b>769</b>   | <b>815</b>   | <b>830</b>   | <b>818</b>   | <b>779</b>   | <b>780</b>   | <b>785</b>   | <b>790</b>   |
| <b>Resultat før nedskrivninger på udlån</b> | <b>284</b> | <b>333</b>   | <b>304</b>   | <b>227</b>   | <b>267</b>   | <b>368</b>   | <b>484</b>   | <b>483</b>   | <b>509</b>   | <b>535</b>   |
| Nedskrivninger på udlån                     | 150        | 107          | 33           | 4            | 17           | 161          | -25          | 10           | 50           | 50           |
| Andet                                       | 3          | 2            | 3            | 8            | 2            | 35           | 22           | 15           | 15           | 16           |
| <b>Resultat før skat</b>                    | <b>136</b> | <b>228</b>   | <b>273</b>   | <b>230</b>   | <b>251</b>   | <b>242</b>   | <b>531</b>   | <b>488</b>   | <b>475</b>   | <b>500</b>   |
| Skat  | -8         | 12           | 16           | 22           | 25           | 13           | 87           | 107          | 110          | 116          |
| Ophørte aktiviteter                         | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Minoritetsinteresse                         | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Periodens resultat</b>                   | <b>144</b> | <b>216</b>   | <b>257</b>   | <b>208</b>   | <b>227</b>   | <b>229</b>   | <b>444</b>   | <b>381</b>   | <b>364</b>   | <b>384</b>   |

**BALANCE**

| DKKm  | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021E         | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Kassebeholdning / interbank                 | 623           | 384           | 357           | 413           | 441           | 481           | 4,015         | 4,015         | 4,015         | 4,015         |
| Udlån                                       | 9,763         | 10,474        | 11,681        | 12,174        | 12,217        | 11,951        | 12,067        | 12,429        | 12,740        | 13,058        |
| Immaterielle aktiver                        | 162           | 150           | 138           | 125           | 91            | 91            | 91            | 91            | 91            | 91            |
| <b>Aktiver i alt</b>                        | <b>18,730</b> | <b>19,859</b> | <b>21,487</b> | <b>23,857</b> | <b>25,359</b> | <b>27,266</b> | <b>28,001</b> | <b>28,362</b> | <b>28,673</b> | <b>28,992</b> |
| Gæld til kreditinstitutter og centralbanker | 319           | 429           | 439           | 425           | 525           | 558           | 578           | 578           | 578           | 578           |
| Indlån                                      | 14,633        | 15,647        | 16,589        | 18,223        | 18,700        | 20,001        | 19,766        | 19,766        | 20,161        | 20,565        |
| Supplerende kapital                         | 465           | 466           | 403           | 454           | 673           | 570           | 670           | 620           | 620           | 620           |
| Minoritetsinteresse                         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Aktiekapital                                | 1,939         | 2,058         | 2,228         | 2,697         | 2,851         | 2,996         | 3,410         | 3,662         | 3,903         | 4,164         |
| <b>Passiver i alt</b>                       | <b>18,730</b> | <b>19,859</b> | <b>21,487</b> | <b>23,857</b> | <b>25,359</b> | <b>27,266</b> | <b>28,001</b> | <b>28,362</b> | <b>28,673</b> | <b>28,992</b> |
| Udlån til indlån                            | 67%           | 67%           | 70%           | 67%           | 65%           | 60%           | 61%           | 63%           | 63%           | 63%           |
| Bankudlån til indlån                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| LCR   | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| NSFR  | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |

**VÆKST (ÅR/ÅR)**

| Justeret for engangsposter           | 2015        | 2016        | 2017       | 2018        | 2019       | 2020       | 2021E       | 2022E      | 2023E      | 2024E     |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-----------|
| Nettorenteindtægter                  | -8%         | -18%        | -2%        | -2%         | 13%        | -1%        | 5%          | 0%         | 2%         | 2%        |
| Nettogebyrindtægter                  | 15%         | 1%          | 8%         | 2%          | 18%        | 8%         | 7%          | 5%         | 3%         | 3%        |
| <b>Indtægter i alt</b>               | <b>-10%</b> | <b>-1%</b>  | <b>4%</b>  | <b>-6%</b>  | <b>14%</b> | <b>8%</b>  | <b>7%</b>   | <b>0%</b>  | <b>3%</b>  | <b>2%</b> |
| Personale og adm. omkostninger       | 6%          | 7%          | 4%         | 9%          | -3%        | 0%         | -1%         | 1%         | 1%         | 1%        |
| <b>Omkostninger i alt</b>            | <b>5%</b>   | <b>4%</b>   | <b>5%</b>  | <b>8%</b>   | <b>2%</b>  | <b>-1%</b> | <b>-5%</b>  | <b>0%</b>  | <b>1%</b>  | <b>1%</b> |
| Resultat før nedskrivninger på udlån | -34%        | -14%        | 2%         | -48%        | 89%        | 42%        | 34%         | 0%         | 6%         | 5%        |
| Resultat før skat                    | -22%        | 2%          | 57%        | -40%        | 73%        | -4%        | 133%        | -8%        | -3%        | 6%        |
| <b>Periodens resultat</b>            | <b>-20%</b> | <b>-25%</b> | <b>57%</b> | <b>-40%</b> | <b>73%</b> | <b>-4%</b> | <b>133%</b> | <b>-8%</b> | <b>-6%</b> | <b>6%</b> |
| Udlån                                | -2%         | 7%          | 12%        | 4%          | 0%         | -2%        | 1%          | 3%         | 2%         | 2%        |
| Indlån                               | -4%         | 7%          | 6%         | 10%         | 3%         | 7%         | -1%         | 0%         | 2%         | 2%        |
| Aktiver                              | -3%         | 6%          | 8%         | 11%         | 6%         | 8%         | 3%          | 1%         | 1%         | 1%        |
| REA vækst (BIS II Trans.)            | -           | -           | -          | -           | -          | -          | -           | -          | -          | -         |
| REA vækst (BIS III)                  | 2%          | 8%          | 7%         | 4%          | -2%        | -3%        | 1%          | 3%         | 3%         | 3%        |

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimer

# Ansvarsfraskrivelse og vigtig information

## Materialets oprindelse

Dette materiale er udarbejdet af: Nordea Bank Abp, herunder filialerne Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland, Nordea Bank Abp, filial i Norge og Nordea Bank Abp, filial i Sverige (tilsammen "Nordea"), via enhederne Nordea Markets og Equity Sales & Research.

Nordea Bank Abp er underlagt tilsyn af Den Europæiske Centralbank og det finske finanstilsyn, og filialerne er underlagt tilsyn af Den Europæiske Centralbank, det finske finanstilsyn samt den relevante finanstilsynsmyndighed i de respektive lande.

## Materialets indhold

Dette materiale er alene udarbejdet af Nordea Markets eller Equity Sales & Research.

Vurderinger eller forslag fra obligations- og aktieanalysefunktionerne i Nordea kan afvige fra hinanden og fra vurderinger fremsat af andre enheder i Nordea. Årsagen til dette kan typisk være forskellige tidshorisonter, metoder, sammenhænge eller andre faktorer.

Oplysningerne i dette materiale skal ikke ses som og udgør ikke investeringsrådgivning og skal ej heller ses som et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af finansielle instrumenter. Oplysningerne i materialet tager ikke højde for bestemte modtagers investeringsformål, økonomiske situation eller behov. Det tilrådes altid at indhente relevant og konkret professionel rådgivning, inden der træffes investerings- eller kreditbeslutninger.

Vurderinger og ratings er baseret på en eller flere værdiansættelsesmetoder, herunder pengestrømsanalyse, anvendelse af multipler og adfærdstekniske analyser af underliggende markedsbevægelser i kombination med overvejelser om markedsforholdene og tidshorisonen. Væsentlige forudsætninger, der ligger til grund for prognoser eller ratings i refererede eller gengivne analyser fremgår af analys materialet fra de respektive navngivne kilder. Offentliggørelsesdatoen fremgår af det refererede eller gengivne analys materiale. Vurderinger og estimater kan blive opdateret i efterfølgende udgaver af materialet, forudsat at det relevante selskab/den relevante udsteder behandles på ny i sådant materiale.

## Materialets gyldighed

Alle vurderinger og estimater i materialet er, uanset kilde, givet i god tro og gælder kun pr. den anførte dato og kan ændres uden videre.

## Ingen individuel investerings- eller skatterådgivning

Materialet er udelukkende generel og foreløbig information til investorer og skal ikke ses som grundlag for investeringsbeslutninger. Materialet er udarbejdet af Nordea Markets eller Equity Sales & Research som generelt informationsmateriale til personlig brug for de investorer, for hvem det er gjort tilgængeligt. Materialet skal ikke opfattes som en personlig anbefaling af bestemte finansielle instrumenter eller strategier og udgør således ikke individuel investeringsrådgivning tilpasset den enkelte investor. Materialet tager ikke højde for den enkelte investors økonomiske situation, nuværende aktiver eller passiver, kendskab til og erfaring med investeringer, investeringsformål og investeringshorisont samt risikoprofil og præferencer. Investorer skal især sikre sig, at den påtænkte investering er egnet i forhold til vedkommendes økonomiske og skattemæssige situation og investeringsformål. Investorer bærer risikoen for potentielle tab i forbindelse med en investering.

Før investor handler på baggrund af oplysningerne i dette materiale, anbefales det at indhente rådgivning i den valgte jurisdiktion om (men ikke begrænset til) de økonomiske, juridiske, skattemæssige eller lovgivningsmæssige konsekvenser af en investering.

Oplysningerne i materialet skal ikke opfattes som rådgivning om de skattemæssige konsekvenser ved at foretage visse investeringer. Enhver potentiel investor skal foretage sin egen vurdering af de skattemæssige og andre økonomiske konsekvenser af en investering.

## Kilder

Dette materiale kan være baseret på eller indeholde information som eksempelvis estimater og værdiansættelser fra: Nordea Markets' eller Equity Sales & Researchs analytikere eller repræsentanter, offentligt tilgængelig information, information fra andre enheder i Nordea eller andre navngivne kilder.

I det omfang materialet eller rapporten er baseret på eller indeholder information fra andre kilder ("Andre kilder") end Nordea Markets eller Equity Sales & Research ("Ekstern information"), har Nordea Markets eller Equity Sales & Research skønnet, at de Andre kilder er pålidelige, men hverken Nordea, andre med forbindelse til eller tilknyttet Nordea eller nogen anden person garanterer eller har noget ansvar for nøjagtigheden, tilstrækkeligheden eller fuldstændigheden af den Eksterne information.

## Ansvarsbegrænsning

Nordea eller andre associerede eller tilknyttede selskaber påtager sig intet ansvar for så vidt angår nogen beslutning om køb, salg eller bibeholdelse af en investering foretaget af en investor på baggrund af dette materiale. I intet tilfælde vil Nordea eller andre associerede og tilknyttede selskaber være ansvarlig for direkte eller indirekte tab, utilisgtede tab eller særlige tab eller følgeskader (uanset om dette burde kunne være forudset eller ej), der måtte opstå som følge af oplysningerne i dette materiale.

## Risikooplysninger

Risikoen ved at investere i visse finansielle instrumenter, inklusive instrumenterne omtalt i dette materiale, er generelt høj, eftersom deres markedsværdi bliver påvirket af en lang række forskellige faktorer, herunder de operationelle og finansielle vilkår for det relevante selskab, vækstmuligheder, ændringer i rentesatser, det økonomiske og politiske klima, valutakurser, skift i markeds-mæssige forventninger osv. Hvor en investering eller et værdipapir er denomineret i en anden valuta end investors referencevaluta, vil ændringer i valutakurser kunne have en negativ effekt på værdien af eller kursen på samt indtægter af eller fra investeringen for investor. Den historiske udvikling er ikke en indikation for den fremtidige udvikling. Estimater for den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger, der måske ikke holder. Ved investering i enkeltaktier kan investor helt eller delvist tabe det investerede beløb.

## Interessekonflikter

Læsere af dette materiale skal være opmærksomme på, at Nordea Markets eller Equity Sales & Research har modtaget betaling fra selskabet nævnt i materialet for at udarbejde rapporten. Betalingen er ikke afhængig af materialets indhold.

Nordea, tilknyttede selskaber eller medarbejdere i Nordea må udføre ydelser for, indgå forretninger med, have lange eller korte positioner i eller på anden måde have interesser i værdipapirer (herunder derivater) i ethvert selskab, der omtales i materialet.

For at begrænse eventuelle interessekonflikter og imødegå misbrug af intern viden er analytikerne i Nordea underlagt interne regler for hensigtsmæssig etisk adfærd, håndtering af intern viden og ikke-offentliggjort analysmateriale, kontakt til andre enheder i Koncernselskaberne og egne værdipapirhandl. De interne regler er udarbejdet i overensstemmelse med gældende lovgivning og relevante branchestandarder. Formålet med de interne regler er eksempelvis at sikre, at ingen analytikere misbruger eller foranlediger, at andre misbruger fortrolig information. Det er Nordeas politik, at der ikke er sammenhæng mellem indtjeningen fra kapitalmarkedsaktiviteter og individuel aflønning af analytikere. Nordea og filialerne er medlem af nationale børsmæglerforeninger i hvert af de lande, hvor Nordea har hovedkontor. De interne regler er udarbejdet i overensstemmelse med anbefalinger udstedt af børsmæglerforeningerne. Dette materiale er udarbejdet i overensstemmelse med Nordeas politik for interessekonflikter, som kan ses på [www.nordea.com/mifid](http://www.nordea.com/mifid).

## Distributionsbegrænsninger

De værdipapirer, der omtales i materialet, er ikke nødvendigvis godkendt til salg i visse jurisdiktioner. Dette materiale er ikke tiltænkt og må ikke distribueres til privatkunder i Storbritannien eller USA, eller til kunder i andre jurisdiktioner hvor restriktioner er gældende. Dette materiale er alene tiltænkt og må kun distribueres til godkendte investorer, investorer med ekspertviden eller institutionelle investorer i Singapore, som kan kontakte Nordea Bank, Singapore Branch, 138 Market Street, #09-01, CapitaGreen, Singapore 048946.

Dette materiale må distribueres af Nordea Bank, Singapore Branch, som er underlagt tilsyn af Den Europæiske Centralbank, det finske finanstilsyn og tilsynsmyndigheden Monetary Authority of Singapore.

Dette materiale må distribueres til institutionelle investorer i Storbritannien af Nordea Bank Abp, London Branch, 6th Floor, 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7AZ, som er underlagt tilsyn af Den Europæiske Centralbank og det finske finanstilsyn og underlagt begrænset tilsyn af Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority i Storbritannien. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn af Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority kan fås ved henvendelse til Nordea.

Mekanisk, fotografisk eller anden gengivelse af hele materialet eller dele heraf er ikke tilladt ifølge gældende lov om ophavsret.

### **Analytikers aktiebeholdning**

Aktie- og obligationsanalytikerne i Nordea ejer ingen aktier i de selskaber, de dækker. Analytikere eller associates har ingen beholdninger eller anden tilknytning.

### **Fair value og følsomhed**

Vi beregner fair value-kursen efter afvejning af DCF, DDM, SOTP, aktivbaseret og andre standardmetoder for værdiansættelse. Vores fair value-kurser er følsomme over for ændringer i forudsætningerne for værdiansættelsen, hvor vækst, marginer, skattesatser, nøgletal for arbejdskapital, nøgletal for investment-to-sales og kapitalomkostninger normalt er de mest følsomme. Det skal bemærkes, at vores fair value-kurser ændrer sig uforholdsmæssigt, hvis forudsætningerne for værdiansættelsen ændres. Det skyldes den ikke-lineære udformning af de anvendte standardmodeller for værdiansættelse (nævnt ovenfor). Som en konsekvens af de standardmodeller for værdiansættelse, som vi anvender, kan ændringer på 1-2 %-point i en enkelt forudsætning for værdiansættelsen ændre den afledte fair value med op til 30% eller mere. Alt analysemateriale er produceret på ad hoc-basis efter behov og opdateres, når omstændighederne kræver det.

### **Markedsføringsmateriale**

Dette analysemateriale er udarbejdet som markedsføringsmateriale. Materialet er bestilt og betalt af det selskab, som materialet omhandler, og er ikke udarbejdet i overensstemmelse med reglerne for uafhængig investeringsanalyse. Materialet er heller ikke underlagt forbud om handel forud for offentliggørelsen af materialet. Analytikerne i Nordea må i henhold til interne retningslinjer ikke eje aktier i de selskaber/sektorer, de dækker.

Hvor anvendeligt findes anbefalingsændringer her: [https://](https://research.nordea.com/compliance#equity-changes)

[research.nordea.com/compliance#equity-changes](https://research.nordea.com/compliance#equity-changes)

### **Market making-forpligtelser i aktier og derivater og andre betydelige finansielle interesser**

Nordea har ikke market making-forpligtelser i Sparekassen Sjælland-Fyn.

### **Investment banking-transaktioner**

I lyset af Nordeas position på markedet bør læserne antage, at banken i øjeblikket (eller i de kommende tre måneder og frem) kan være involveret i eller søge involvering i fortrolige investment banking-transaktioner med selskabet/selskaber omtalt i dette materiale.

### **Udsteders gennemgang**

Dette materiale er ikke gennemgået af udsteder før offentliggørelsen.

### **Afslutningsdato**

15 februar 2022, 15:10 CET

| <b>Nordea Bank Abp</b>  | <b>Nordea Bank Abp, filial i Sverige</b>                               | <b>Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland</b>               | <b>Nordea Bank Abp, filial i Norge</b>                         |
|---|--|---|--|
| <b>Nordea Markets Division, Research</b>  | <b>Nordea Markets Division, Research</b>                               | <b>Nordea Markets Division, Research</b>                                | <b>Nordea Markets Division, Research</b>                       |
| Visiting address:<br>Aleksis Kiven katu 7, Helsinki<br>FI-00020 Nordea<br>Finland | Visiting address:<br>Smålandsgatan 17<br>SE-105 71 Stockholm<br>Sweden | Visiting address:<br>Grønjørdsvej 10<br>DK-2300 Copenhagen S<br>Denmark | Visiting address:<br>Essendropsgate 7<br>N-0107 Oslo<br>Norway |
| Tel: +358 9 1651<br>Fax: +358 9 165 59710   | Tel: +46 8 614 7000<br>Fax: +46 8 534 911 60                           | Tel: +45 3333 3333<br>Fax: +45 3333 1520                                | Tel: +47 2248 5000<br>Fax: +47 2256 8650                       |
| Reg. no.: 2858394-9<br>Satamaradankatu 5<br>Helsinki                              |  |   |  |