

Sparekassen Sjælland-Fyn

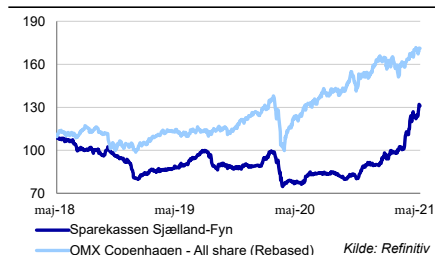
Finans
Danmark

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.

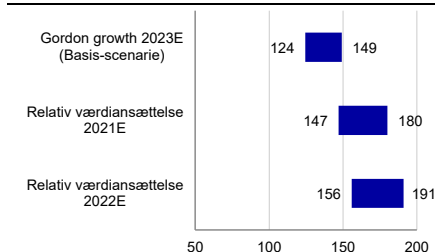
HOVEDDATA

Land	Danmark
Bloomberg	SPKSJF.DC
Reuters	SPKSJF.CO
Aktiekurs (luk) (kr.)	131.0
Free float	84%
Markedsværdi (mia.)	EUR 0.21 / DKK 2.28
Hjemmeside	www.spks.dk/
Næste rapportering	11 aug 2021

KURSUDVIKLING



VÆRDIANSÆTTELSESMETODE (DKK)



ESTIMATÆNDRINGER

År	2021E	2022E	2023E
Indtægter i alt	-1%	0%	0%
Omkostninger i alt	-1%	-1%	-1%
Resultat før nedskrivninger på udlån	0%	3%	2%
Resultat før skat	4%	3%	3%
Udbytte pr. aktie	0%	0%	0%
Indtjening pr. aktie, justeret	4%	3%	3%

Kilde: Nordea estimater

Nordea Markets - Analytikere

Jakob Brink
Director, Sector Coordinator

Mathias Nielsen
Analyst

Stærk start på året

Sparekassen Sjælland-Fyn rapporterede et 1. kvartalsresultat før skat på DKK 162 mio., DKK 23 mio. (17%) over vores estimat. Dette skyldtes tilbageførsler af hensættelser på udlån svarende til DKK 15 mio., DKK 23 mio. højere end vores estimat. Dermed var resultatet før nedskrivninger på udlån på niveau med vores estimat. I 1. kvartal opnåede Sparekassen Sjælland-Fyn alle sine fire finansielle mål i sin 'Nye Veje' strategiplan. Vi løfter 2021E-23E justeret EPS (indtjening pr. aktie) med 3-4%. Vi forventer nu et 2021 resultat før skat på DKK 427 mio., hvilket er lige over toppen af bankens egne forventninger på DKK 350-425 mio. Vores nye Gordon growth modelbaserede fair værdi pr. aktie er DKK 124-149 (108-146).

Forbedrede markedsforhold for nettorenteindtægter

Nettorenteindtægterne udgjorde DKK 146 mio. i første kvartal af 2021, hvilket er 2% over vores estimat, og op til 6% å/å. Dette er understøttet af introduktionen af negative indlånsrenter til flere kunder. Vi finder det sandsynligt, at Sparekassen Sjælland-Fyn vil følge andre danske banker og introducere en indskudsmarginal for sine erhvervs-kunder senere på året. Vi forventer, at dette vil øge nettorenteindtægterne med DKK ~10 mio. om året. Udlånsvæksten landede på 3,3% k/k i 1. kvartal af 2021, hvilket er den højeste vækst siden 2. kvartal i 2017. Udlånsmarginalerne er også i bedring. Det ser dermed ud til, at de seneste års udfordrende markedsforhold for nettorenteindtægterne er ovre, og at vi går lysere tider i møde.

2022E-23E resultat før nedskrivninger på udlån op med 2-3%

Vi hæver 2022E-23E nettorenteindtægterne med 2%, mens vi lader gebyrindtægterne forblive uændret. På den negative side reducerer vi 2022E-23E udbytte af aktier med DKK ~10 mio. for at reflektere det nye niveau. De samlede indtægter er derfor kun marginalt højere. Vi reducerer 2022E-23E omkostningerne med 1%, hvilket leder til 2-3% højere resultat før nedskrivninger på udlån. Vi lader 2021E resultatet før nedskrivninger på udlån forblive uændret, men reducerer 2021E nedskrivningerne på udlån med DKK 15 mio. Dermed løfter vi 2021E-23E justeret EPS med 3-4%.

Uvisheden som følge af COVID-19 pandemien er aftaget

Med denne rapport indsnævrer vi vores egenkapitalomkostninger til 9,5-10,5% (før 9,5-11%). Dermed fjerner vi de 50 bp, som vi tilskrev den høje ende af intervallet sidste år for at afspejle den øgede uvished som følge af COVID-19 udbruddet. Da banken nu tilbagefører hensættelser på udlån, mener vi, at dette er fair. Vores nye Gordon growth modelbaserede fair værdi pr. aktie er DKK 124-149 (108-146). Sparekassen Sjælland-Fyn-aktien handles ~25% lavere end konkurrenterne målt på 2022E justeret P/E.

NØGLETAL

DKKm	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Indtægter i alt	1,073	1,042	1,097	1,186	1,219	1,246	1,269
Omkostninger i alt	769	815	830	818	797	803	810
Nedskrivningsprocent	-0.32%	-0.04%	-0.14%	-1.32%	-0.08%	-0.32%	-0.39%
Resultat før skat	273	230	251	242	427	415	421
Egenkapitalforrentning	12.0%	8.5%	8.2%	7.8%	12.1%	11.0%	10.5%
Afkast på indre værdi (justeret)	8.5%	4.4%	6.6%	6.0%	10.2%	9.0%	8.7%
Kurs/indre værdi	0.67	0.52	0.55	0.52	0.68	0.64	0.61
Kurs/indre værdi (justeret)	0.71	0.54	0.56	0.54	0.70	0.66	0.62
BIS III egentlig kernekapitalprocent	10.7%	13.0%	14.0%	16.1%	16.3%	16.8%	17.3%
Udbytte pr. aktie, kr.	0.00	2.50	3.00	0.00	5.50	5.75	6.00
Udbytteprocent	0.00%	3.11%	3.35%	0.00%	4.16%	4.36%	4.55%
Samlet pay-out ratio	0.00	0.18	0.23	0.00	0.25	0.26	0.27

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

Estimater

ÆNDRINGER TIL ESTIMATER

DKKm	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	Nye estimater			Ændring i estimater			Tidligere estimater		
Netto renteindtægter	593	611	621	1%	2%	2%	588	597	607
Udbytte af aktier m.v.	19	19	19	-33%	-33%	-33%	29	29	29
Gebyrer og provisionsindtægter	602	623	637	-1%	0%	0%	611	623	637
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	17	18	18	1%	1%	1%	17	18	18
Netto rente- og gebyrindtægter	1,197	1,236	1,259	-1%	0%	0%	1,210	1,232	1,255
Kursreguleringer	5	-10	-10	-366%	0%	0%	-2	-10	-10
Andre driftsindtægter	17	20	20	-15%	0%	0%	20	20	20
Indtægter i alt	1,219	1,246	1,269	-1%	0%	0%	1,228	1,242	1,265
Udgifter til personale og administration	719	726	733	-1%	-1%	-1%	723	730	737
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	59	59	59	-5%	-5%	-5%	62	62	62
Andre driftsudgifter	19	18	18	-11%	0%	0%	21	18	18
Omkostninger i alt	797	803	810	-1%	-1%	-1%	806	810	817
Resultat før nedskrivninger på udlån	422	443	459	0%	3%	2%	422	432	448
Nedskrivninger på udlån m.v.	10	40	50	-61%	0%	0%	25	40	50
Resultat af kapitalandele i assoc. og tilknyttede virksomheder	14	12	12	13%	0%	0%	13	12	12
Resultat før skat	427	415	421	4%	3%	3%	410	404	410
Skat	42	36	36	15%	3%	3%	36	35	35
Resultat efter skat	385	379	385	3%	3%	3%	374	369	375
Indtjening pr. aktie, justeret, kr.	18.07	17.53	17.81	4%	3%	3%	17.31	17.03	17.31
Udbytte pr. aktie, kr.	5.50	5.75	6.00	0%	0%	0%	5.50	5.75	6.00

Kilde: Nordea estimater

1. KVARTALSRESULTATET I FORHOLD TIL ESTIMATER

DKKm	Faktisk	NDA	Afvigelse		Faktisk	k/k	Faktisk	Ar/Ar
	Q1 21	Q1 21E	vs. Faktisk		Q4 20	vækst	Q1 20	vækst
Netto renteindtægter	146	143	3	2%	145	1%	138	6%
Udbytte af aktier m.v.	2	12	-10	-80%	0	-	12	-80%
Gebyrer og provisionsindtægter	166	175	-9	-5%	142	17%	165	1%
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	4	4	0	5%	5	-1%	4	12%
Netto rente- og gebyrindtægter	310	326	-16	-5%	283	10%	312	0%
Kursreguleringer	13	6	7	-	14	-5%	-25	-
Andre driftsindtægter	3	5	-2	-30%	7	-52%	5	-33%
Indtægter i alt	327	337	-10	-3%	304	7%	292	12%
Udgifter til personale og administration	173	177	-4	-2%	196	-12%	178	-3%
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	9	12	-3	-23%	26	-64%	12	-22%
Andre driftsudgifter	3	5	-2	-47%	9	-70%	6	-52%
Omkostninger i alt	185	194	-9	-5%	230	-20%	196	-5%
Resultat før nedskrivninger på udlån	142	143	-1	-1%	73	93%	97	46%
Nedskrivninger på udlån m.v.	-15	8	-23	-	17	-	74	-
Resultat af kapitalandele i assoc. og tilknyttede virksomheder	5	4	2	47%	4	23%	24	-79%
Resultat før skat	162	139	23	17%	61	-	47	-
Skat	18	12	6	50%	1	-	3	-
Resultat efter skat	144	126	17	14%	60	-	44	-
Egentlig kernekapitalprocent	14.7%	16.0%	-1.3 pp		16.1%	-1.4 pp	13.6%	1.1 pp

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

Rapporterede tal og estimater

KVARTALSVISE NØGLETAL

AKTIEDATA

DKKm	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Indtjening pr. aktie	2.17	2.01	4.47	3.11	7.92	5.26	4.22	3.36
Indtjening pr. aktie, justeret	2.10	2.05	3.98	2.73	7.27	4.80	3.91	3.18
Indre værdi pr. aktie	163.2	165.2	169.7	172.4	180.5	185.7	190.0	193.3
Indre værdi pr. aktie, justeret	158.0	160.0	164.4	167.2	175.2	180.5	184.7	188.1
Udbytte pr. 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	78.20	83.60	83.20	83.20	131.00	131.00	131.00	131.00
Markedsværdi	1,359	1,453	1,446	1,446	2,276	2,276	2,276	2,276
Udvandet antal aktier ved periodens afslutning (mio.)	17	17	17	17	17	17	17	17

VÆRDIANSÆTTELSE

(x)	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
P/E (annualiseret)	9.0	10.4	4.7	6.7	4.1	6.2	7.8	9.7
P/E (justeret)	9.3	10.2	5.2	7.6	4.5	6.8	8.4	10.3
Kurs/indre værdi	0.48	0.51	0.49	0.48	0.73	0.71	0.69	0.68
Kurs/indre værdi justeret	0.50	0.52	0.51	0.50	0.75	0.73	0.71	0.70
Udbytteprocent	-	-	-	-	-	-	-	-
Samlet direkte afkast	-	-	-	-	-	-	-	-

KAPITALPROCENTER

%	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
BIS II Trans. egentlig kernekapitalprocent	-	-	-	-	-	-	-	-
BIS II Trans. kapitalprocent	-	-	-	-	-	-	-	-
BIS III egentlig kernekapital	2,359	2,371	2,349	2,709	2,629	2,629	2,629	2,895
BIS III REA	17,348	16,248	17,182	16,799	17,896	17,867	17,793	17,719
BIS III egentlig kernekapitalprocent	13.6%	14.6%	13.7%	16.1%	14.7%	14.7%	14.8%	16.3%
BIS III kernekapitalprocent	15.8%	16.9%	15.9%	18.4%	16.8%	16.8%	16.9%	18.5%
BIS III kapitalprocent	19.6%	20.4%	19.2%	21.8%	20.0%	20.0%	20.1%	21.7%
Justeret egenkapital/aktiver	10.9%	10.6%	10.8%	10.7%	11.2%	11.5%	11.8%	11.9%
Justeret egenkapital/udlån	22.5%	23.5%	23.8%	24.3%	24.7%	25.2%	25.7%	26.0%
Gearingsratio	9.4%	9.0%	8.9%	9.9%	9.7%	9.7%	9.6%	10.6%

KREDITKVALITET

DKKm	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Værdiforringede lån	-	-	-	-	-	-	-	-
Nedskrivnings-/hensættelsessaldo	719	714	754	747	633	630	627	624
Dækningsratio	-	-	-	-	-	-	-	-
Nedskrivnings-/hensættelsessaldo / udån i alt	5.90%	6.04%	6.30%	6.25%	5.13%	5.07%	5.02%	4.96%
Værdiforringede lån / udlån i alt	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Nedskrivningsprocent	2.42%	1.28%	1.07%	0.56%	-0.51%	0.16%	0.32%	0.32%
Vækst i nedskrivnings-/hensættelsessaldo (år/år)	-46%	-37%	-30%	-26%	-32%	-27%	-25%	-5%
Vækst i værdiforringede lån (år/år)	-	-	-	-	-	-	-	-

PROFITABILITET

Justeret for engangsposter	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Egenkapitalforrentning	5.3%	5.1%	9.7%	6.6%	17.2%	11.1%	8.8%	7.0%
Afkast på justeret indre værdi	5.5%	5.3%	10.1%	6.8%	17.7%	11.5%	9.1%	7.2%
O/I	66.9%	70.2%	63.1%	75.9%	56.6%	64.3%	67.6%	73.8%
Nettorentemarginal	4.51%	4.34%	4.64%	4.80%	4.84%	4.81%	4.94%	4.91%

INDTÆGTSFORDELING

Justeret for engangsposter	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Nettorenteindtægter	47%	47%	45%	48%	45%	48%	52%	51%
Nettoebyrindtægter	59%	53%	43%	45%	50%	52%	48%	48%
Nettoreultat fra finansielle transaktioner	-8%	-2%	11%	4%	4%	-1%	-1%	-1%
Nettoforsikringsresultat	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andre driftsindtægter	2%	1%	1%	2%	1%	1%	2%	2%

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

KVARTALSVIS RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE

RESULTATOPGØRELSE

DKKm	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Nettorenteindtægter	138	132	141	145	146	146	150	151
Nettogebyrindtægter	173	148	133	138	164	157	139	144
Nettoresultat fra finansielle transaktioner	-25	-6	33	14	13	-3	-3	-3
Nettoforsikringsresultat	0	0	0	0	0	0	0	0
Andre driftsindtægter	5	4	4	7	3	5	5	5
Indtægter i alt	292	279	311	304	327	305	291	297
Personale og adm. omkostninger	178	178	177	196	173	178	177	191
Andre driftsudgifter	6	5	4	9	3	5	5	6
Afskrivninger	12	13	16	26	9	13	15	22
Omkostninger i alt	196	196	196	230	185	196	197	219
Resultat før nedskrivninger på udlån	97	83	115	73	142	109	94	78
Nedskrivninger på udlån	74	39	31	17	-15	5	10	10
Andet	24	2	5	4	5	3	3	3
Resultat før skat	47	46	89	61	162	107	87	71
Skat	3	5	5	1	18	9	8	6
Ophørte aktiviteter	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsinteresse	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	44	41	84	60	144	98	80	65

BALANCE

DKKm	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Kassebeholdning / interbank	440	439	435	481	2,014	2,014	2,014	2,014
Udlån	12,172	11,807	11,980	11,951	12,344	12,420	12,497	12,575
Immaterielle aktiver	91	91	91	91	91	91	91	91
Aktiver i alt	25,221	26,337	26,537	27,266	27,153	27,230	27,307	27,384
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	612	694	858	558	504	504	504	504
Indlån	18,549	19,423	19,419	20,001	19,737	19,786	19,835	19,885
Supplerende kapital	674	674	569	570	570	570	570	570
Minoritetsinteresse	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktiekapital	2,836	2,871	2,948	2,996	3,136	3,227	3,301	3,359
Passiver i alt	25,221	26,337	26,537	27,266	27,153	27,230	27,307	27,384
Udlån til indlån	66%	61%	62%	60%	63%	63%	63%	63%
Bankudlån til indlån	66%	61%	62%	60%	63%	63%	63%	63%
LCR	-	-	-	-	-	-	-	-
NSFR	-	-	-	-	-	-	-	-

VÆKST (ÅR/ÅR)

Justeret for engangsposter	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21E	Q3 21E	Q4 21E
Nettorenteindtægter	1%	-6%	-3%	4%	6%	10%	6%	4%
Nettogebyrindtægter	27%	4%	5%	-3%	-5%	6%	4%	4%
Indtægter i alt	4%	4%	21%	5%	12%	9%	-6%	-2%
Personale og adm. omkostninger	2%	-1%	0%	1%	-3%	0%	0%	-3%
Omkostninger i alt	1%	-2%	-5%	0%	-5%	0%	0%	-5%
Resultat før nedskrivninger på udlån	12%	20%	119%	26%	46%	31%	-18%	6%
Resultat før skat	-40%	-31%	85%	4%	246%	134%	-2%	17%
Periodens resultat	-40%	-31%	85%	4%	246%	134%	-2%	17%
Udlån	-1%	-5%	-4%	-2%	1%	5%	4%	5%
Indlån	2%	6%	7%	7%	6%	2%	2%	-1%
Aktiver	4%	6%	7%	8%	8%	3%	3%	0%
REA vækst (BIS II Trans.)	-	-	-	-	-	-	-	-
REA vækst (BIS III)	-4%	-14%	-7%	-3%	3%	10%	4%	5%

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

ÅRLIGE NØGLETAL**AKTIEDATA**

DKKm	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Indtjening pr. aktie, kr.	n.a.	12.23	15.41	8.53	11.64	11.75	20.77	20.41	20.74
Indtjening pr. aktie, justeret, kr.	n.a.	8.29	13.00	5.89	10.18	9.76	18.07	17.53	17.81
Indre værdi pr. aktie, kr.	n.a.	157.9	170.9	155.2	164.1	172.4	193.3	205.1	216.8
Indre værdi pr. aktie, justeret, kr.	n.a.	146.4	160.4	148.0	158.9	167.2	188.1	199.8	211.6
Udbytte pr. aktie, kr.	3.00	3.05	0.00	2.50	3.00	0.00	5.50	5.75	6.00
Udbytte pay-out ratio	n.a.	9%	0%	18%	23%	0%	25%	26%	27%
Aktietilbagekøb (pr. aktie)	n.a.	n.a.	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%	25%	26%	27%
Aktiekurs ved periodens afslutning, kr.	98.00	107.00	114.50	80.40	89.60	83.20	131.00	140.17	149.98
Markedsværdi	n.a.	1,394	1,492	1,397	1,557	1,446	2,276	2,435	2,606
Udvandet antal aktier ved periodens afslutning (mio.)	0	13	13	17	17	17	17	17	17

VÆRDIANSÆTTELSE

(x)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/E (annualiseret)	-	8.7	7.4	9.4	7.7	7.1	6.3	6.9	7.2
P/E (justeret)	-	12.9	8.8	13.6	8.8	8.5	7.3	8.0	8.4
Kurs/indre værdi	-	0.68	0.67	0.52	0.55	0.48	0.68	0.68	0.69
Kurs/indre værdi (justeret)	-	0.73	0.71	0.54	0.56	0.50	0.70	0.70	0.71
Udbytteprocent	-	1.4%	0.0%	2.7%	3.7%	0.0%	6.8%	7.2%	7.5%
Samlet direkte afkast	-	1.4%	0.0%	2.7%	3.3%	0.0%	4.2%	4.1%	4.0%

KAPITALPROCENTER

%	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	2,895	3,065	3,250
BIS III REA	14,721	15,858	16,973	17,639	17,343	16,799	17,719	18,244	18,784
BIS III egentlig kernekapitalprocent	10.0%	9.9%	10.7%	13.0%	14.0%	16.1%	16.3%	16.8%	17.3%
BIS III kernekapitalprocent	13.0%	12.9%	14.0%	15.1%	16.2%	18.4%	18.5%	18.9%	19.3%
BIS III kapitalprocent	15.5%	15.6%	16.3%	17.7%	20.1%	21.8%	21.7%	22.0%	22.3%
Justeret egenkapital/aktiver	9.5%	9.6%	9.7%	10.8%	10.9%	10.7%	11.9%	12.5%	13.1%
Justeret egenkapital/udlån	18.2%	18.2%	17.9%	21.1%	22.6%	24.3%	26.0%	26.9%	27.8%
Gearingsratio	7.9%	7.9%	8.5%	9.6%	9.6%	9.9%	10.6%	11.1%	11.6%

KREDITKVALITET

DKKm	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Værdiforringede lån	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nedskrivnings-/hensættelsessaldo	1,908	1,361	1,143	1,014	657	747	624	611	599
Dækningsratio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nedskrivnings-/hensættelsessaldo / udån i alt	19.54%	13.00%	9.78%	8.33%	5.38%	6.25%	4.96%	4.74%	4.53%
Værdiforringede lån / udlån i alt	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Nedskrivningsprocent	-1.50%	-1.10%	-0.32%	-0.04%	-0.14%	-1.32%	-0.08%	-0.32%	-0.39%
Vækst i nedskrivnings-/hensættelsessaldo (år/år)	-31%	-29%	-16%	-11%	-35%	14%	-17%	-2%	-2%
Vækst i værdiforringede lån (år/år)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

PROFITABILITET

Justeret for engangsposter	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Egenkapitalforrentning	8.1%	5.4%	7.9%	4.2%	6.4%	5.8%	9.9%	8.8%	8.4%
Afkast på indre værdi (justeret)	8.9%	5.9%	8.5%	4.4%	6.6%	6.0%	10.2%	9.0%	8.7%
O/I	71.0%	74.8%	75.3%	86.4%	77.4%	70.4%	66.7%	65.7%	65.1%
Nettorentemarginal	6.10%	4.89%	4.39%	4.00%	4.43%	4.41%	4.64%	4.61%	4.57%

INDTÆGTSFORDELING

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

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

ÅRLIG RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE

RESULTATOPGØRELSE

DKKm	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettorenteindtægter	602	551	542	541	565	557	593	611	621
Nettogebyrindtægter	418	421	457	464	549	592	604	625	638
Nettoreultat fra finansielle transaktioner	-58	47	43	21	-44	16	5	-10	-10
Nettoforsikringsresultat	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Andre driftsindtægter	15	24	31	16	27	21	17	20	20
Indtægter i alt	978	1,043	1,073	1,042	1,097	1,186	1,219	1,246	1,269
Personale og adm. omkostninger	613	644	691	746	726	729	719	726	733
Andre driftsudgifter	50	14	19	20	19	23	19	18	18
Afskrivninger	31	52	59	49	85	66	59	59	59
Omkostninger i alt	694	710	769	815	830	818	797	803	810
Resultat før nedskrivninger på udlån	284	333	304	227	267	368	422	443	459
Nedskrivninger på udlån	150	107	33	4	17	161	10	40	50
Andet	3	2	3	8	2	35	14	12	12
Resultat før skat	136	228	273	230	251	242	427	415	421
Skat	-8	12	16	22	25	13	42	36	36
Ophørte aktiviteter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsinteresse	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	144	216	257	208	227	229	385	379	385

BALANCE

DKKm	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Kassebeholdning / interbank	623	384	357	413	441	481	2,014	2,014	2,014
Udlån	9,763	10,474	11,681	12,174	12,217	11,951	12,575	12,889	13,211
Immaterielle aktiver	162	150	138	125	91	91	91	91	91
Aktiver i alt	18,730	19,859	21,487	23,857	25,359	27,266	27,384	27,698	28,020
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	319	429	439	425	525	558	504	504	504
Indlån	14,633	15,647	16,589	18,223	18,700	20,001	19,885	20,282	20,688
Supplerende kapital	465	466	403	454	673	570	570	570	570
Minoritetsinteresse	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktiekapital	1,939	2,058	2,228	2,697	2,851	2,996	3,359	3,563	3,767
Passiver i alt	18,730	19,859	21,487	23,857	25,359	27,266	27,384	27,698	28,020
Udlån til indlån	67%	67%	70%	67%	65%	60%	63%	64%	64%
Bankudlån til indlån	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LCR	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NSFR	-	-	-	-	-	-	-	-	-

VÆKST (ÅR/ÅR)

Justeret for engangsposter	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettorenteindtægter	-8%	-18%	-2%	-2%	13%	-1%	7%	3%	2%
Nettogebyrindtægter	15%	1%	8%	2%	18%	8%	2%	3%	2%
Indtægter i alt	-10%	-1%	4%	-6%	14%	8%	3%	2%	2%
Personale og adm. omkostninger	6%	7%	4%	9%	-3%	0%	-1%	1%	1%
Omkostninger i alt	5%	4%	5%	8%	2%	-1%	-3%	1%	1%
Resultat før nedskrivninger på udlån	-34%	-14%	2%	-48%	89%	42%	16%	5%	4%
Resultat før skat	-22%	2%	57%	-40%	73%	-4%	85%	-3%	2%
Periodens resultat	-20%	-25%	57%	-40%	73%	-4%	85%	-3%	2%
Udlån	-2%	7%	12%	4%	0%	-2%	5%	2%	2%
Indlån	-4%	7%	6%	10%	3%	7%	-1%	2%	2%
Aktiver	-3%	6%	8%	11%	6%	8%	0%	1%	1%
REA vækst (BIS II Trans.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
REA vækst (BIS III)	2%	8%	7%	4%	-2%	-3%	5%	3%	3%

Kilde: Virksomhedsdata og Nordea estimater

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 modtageres 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 analysmateriale. 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, utilsigtede 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 markedsmæssige 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 værdipapirhandlere. 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.

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-linære 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

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 for offentliggørelsen.

Afslutningsdato

11 maj 2021, 16:51 CET

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