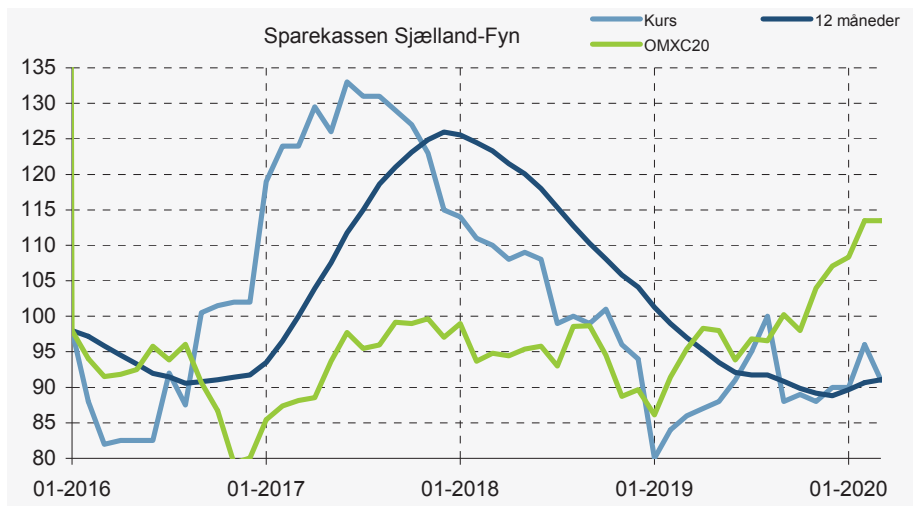


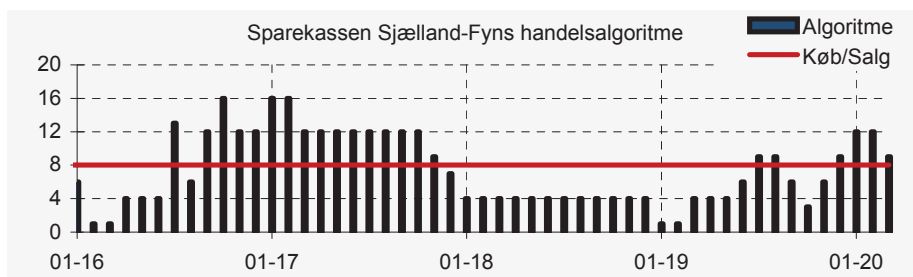
AKTIEANBEFALINGER

SPAREKASSEN SJÆLLAND



Finanskalender

10-02-2020	FY
11-05-2020	Q1
11-08-2020	Q2
06-11-2020	Q3



Månedsprognozen fra den tekniske handels algoritme **peger op**. Kursen lukkede i 91 og ændrede sig med -5,2% siden primo måneden. Trend har været **4 måneder**. Ændring siden start er **0%**. Margen til signalændring og ny konklusion er 2%. Signalændring udløses ved kurs 90.

Aktiekurs	eP/E simuleringer				
	Estimeret overskud mio. kr.				
	199	209	219	230	241
79	6,9	6,5	6,2	5,9	5,7
83	7,2	6,9	6,5	6,2	6,0
87	7,6	7,2	6,9	6,5	6,2
91	7,9	7,6	7,2	6,9	6,6
96	8,3	8,0	7,6	7,2	6,9
100	8,8	8,4	8,0	7,6	7,2
105	9,2	8,8	8,4	8,0	7,6

Algoritmens performance	
OMXC20 afkast i periode i %	16,7
Aktiens afkast i perioden i %	-7,1
Algoritmens afkast i %	21,2
Algoritmens hitrate i %	96,7
Valuation historisk	
Historisk P/E	10,5
Historisk K/I	0,66

Anbefaling	
Kurstarget	110
Kurstargetpotentiale %	20,9
Fundamental anbefaling	køb
Teknisk anbefaling	op

SAMLET anbefaling **KØB**

12-02-2020. Helår 2019. Sparekassen Sjælland-Fyn fortsatte i 2019 med de flotte forretningsmæssige præstationer med øget udlån, øget indlån, flere nye kunder samt en høj vækst i gebyrindtægterne på 11%, og en vækst i basisindtjeningen på 51%, mens man på samme tid var i stand til at reducere udgifterne til personale og administration. Ledelsen opjusterede da også sin prognose flere gange i løbet af året. Strategien og den ambitiøse ledelses store indsatser de foregående år begynder at bære frugter. Ganske flot. Året 2019 var dog også præget af lidt medvind på cykelstien fra særdeles mange omlægninger af realkreditlån. For 2020 venter ledelsen i første omgang et resultat, der kan svinge omkring niveauet for 2019. Her ventes et resultat før skat på mellem 230-270 mio. kr., mens det i 2019 var 251 mio. kr. Bemærk vores resultat til analyse er efter betaling af rente på hybrid kapital. Bankens kapitalprocent er nu så høj, så man kan klare at vokse yderligere eller evt. købe andre banker, som fx ikke har lige så høj polstring. Den nuværende høje polstring betyder også, at hvis banken ønsker det, så kan man udbetale et udbytte i niveauet 10-11 kr./ aktie i stedet for de nuværende 3 kr. Det ville i givet fald bringe den effektive udbytteprocent op fra ca. 3% til niveauet 10% til sine aktionærer. Men vi vurderer, at ledelsen fortsat er vækstorienteret, og med det nyligt annoncerede køb af 10% i Lollands Bank tænker vi, at der kommer til at ske en overtagelse før eller senere. Hvis man ser, hvordan Sparekassen Sjælland-Fyns filialer er fordelt over Fyn og Sjælland, så mangler man kun at indtage Lolland. Ledelsen i Lollands Bank har dog sagt, at man helst vil fortsætte alene, og direktøren i Sparekassen Sjælland-Fyn udtaler, at man ikke vil benytte bagdøren til at overtage Lollands Bank. Men vi forventer altså, at en overtagelse vil komme før eller senere. Det er i den forbindelse værd at bemærke, at Lolland faktisk er et godt sted at drive bank, og Lollands Bank er ved denne status og målt ved kurs indre værdi prissat langt under fair værdi. Vi gentager køb på Sparekassen Sjælland-Fyn og mener fortsat, at banken fundamentalt målt ved kurs indre værdi er særdeles billigt prissat, og at bankens forretningspræstationer og ledelsens vækstorienterede kvaliteter på ingen måde er afspejlet i aktiekursen. Vi gentager køb, og har sat et forsigtigt kurstarget på 110 kr., men finder fair værdi langt højere.

AKTIEANBEFALINGER

SPAREKASSEN SJÆLLAND

År	ÅRLIG UDVIKLING I REGNSKABS OG NØGLETAL										PROGNOSE OG VÆKST					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	e2019	e2020	e2021	V.3 år	V.5 år	V.10 år
N. renteindtægt						654	602	551	542	541	565					-17,1
N. gebyrindtægt						365	418	421	457	464	549					25,2
Rente & Gebyr indt.						1.019	1.020	973	999	1.005	1.113					-1,9
Basisindtjening						442	408	329	308	259	388					-30,3
Kursregulgering						55	-58	47	43	21	-44					-22,2
Res. f. nedskriv.						429	284	333	304	227	267					-29,2
Nedskrivninger						257	150	107	33	4	17					-87,0
Nettoresultat						180	144	216	257	208	227	244				42,9
V. Rente (%)						0,0	-8,0	-8,5	-1,6	-0,3	4,4					
V. Gebyr (%)						0,0	14,6	0,8	8,3	1,6	18,2					
V. Res. f. neds (%)						0,0	-33,9	17,4	-8,8	-25,3	17,4					
V. Nedskrivninger (%)						0,0	-41,7	-28,5	-68,8	-86,9	285,3					
V. Nettoresultat (%)						0,0	-19,8	49,4	19,3	-19,1	8,9	17,0				
Udlån						9.981	9.763	10.474	11.681	12.174	12.217					
Fondsbeholdning						6.425	6.445	6.124	5.593	0	0					
Indlån inkl puljer						15.707	15.011	16.041	17.494	19.536	20.470					
Egenkapital						2.200	2.469	2.588	2.812	3.083	3.237					
																Gennemsnit
Kapitalprocent (%)						14,7	15,5	15,6	16,3	17,7	20,1					16,0
EK f. efter skat (%)						9,7	6,2	8,5	9,5	7,2	7,2					8,2
Indtjening p. omk. kr. (%)						1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3					1,3
Årets udlånsvækst (%)						-8,5	-2,2	7,3	11,5	5,6	0,4					2,7
Årets nedskrivning %						1,6	1,0	0,7	0,2	0,0	0,1					0,7
Akk. Nedskrivning (%)						11,5	9,1	6,8	5,6	5,8	3,7					7,8
EPS (kr.)							6,5	12,3	15,3	9,3	11,7	12,6				
Indre værdi/aktie							149,7	159,1	170,9	155,3	164,7	195,4				
P/E							16,5	9,3	7,4	8,6	7,7	7,2				10,5
K/I							0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,47				0,7
Effektivt udbytte							3,1	2,7		3,1	3,3	3,8				3,0

UDVIKLING I KVARTALSREGNSKABER SAMT ÅRLIG VÆKST

År	2017				2018				2019				2017	2018	2019	2017	2018	2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	H1	H1	H1	AQ3	AQ3	AQ3
N. renteindtægt	130	136	137	139	129	136	133	142	137	141	146	140	267	265	278	404	399	425
N. gebyrindtægt	131	123	128	104	133	134	113	110	146	133	126	144	235	249	279	353	354	405
Rente & Gebyr indt.	253	249	255	243	252	262	238	253	273	284	273	283	502	514	557	757	752	830
Basisindtjening	92	76	84	56	77	76	53	53	99	104	96	89	167	152	203	252	206	299
Kursregulgering	18	13	7	6	29	-21	25	-13	-1	-24	-20	2	31	9	-25	37	34	-45
Res. f. nedskriv.	91	78	78	56	94	39	69	25	119	37	52	58	170	133	156	248	202	208
Nedskrivninger	11	9	3	11	12	-8	6	-7	9	2	5	1	20	4	11	23	11	16
Nettoresultat	75	62	68	53	80	36	58	35	71	55	44	57	137	116	126	205	174	170
V. Rente (%)	-6	-2	2	0	-1	0	-3	3	6	4	10	-2	-4	0	5	-2	-1	7
V. Gebyr (%)	23	17	25	-8	2	9	-12	6	9	-1	12	30	12	6	12	14	0	15
V. Res. f. neds (%)	-12	-24	-18	1	3	-50	-11	-56	27	-5	-24	133	-18	-21	17	-11	-18	3
V. Nedskrivninger (%)	-72	-63	-90	-39	12	-182	158	-160	-27	-130	-20	-110	-69	-78	151	-75	-52	49
V. Nettoresultat (%)	23	-7	20	-5	8	-43	-15	-34	-11	54	-24	64	7	-15	9	28	-15	-2

Banken blev grundlagt i 1825 på det daværende Frydendal, hvilket gør det til landets ældste sparekasse. Siden da er der sket meget. I oktober 2011 køber man Maxbank. I 2013 opkøber man Sparekassen Fåborg (Nu Sparekassen Fyn). I december 2015 børsnoteres banken. Koncernnavnet er Sparekassen Sjælland-Fyn. Af den samlede lånemasse fylder private i niveauet 47% og erhverv 53%. Heraf fylder landbrug under niveauet 8%. Banken har 49 filialer og 4 erhvervscentre, samt mere end 160 tusinde kunder. Aktierne har begrænset stemmeret. Der kan for aktier tilhørende samme aktionær, maksimalt afgives stemmer svarende til 7,5 % af den samlede aktiekapital. I forbindelse med strategiplanen "Nye veje" har Sparekassen Sjælland-Fyn udpeget 4 finansielle målsætninger, som skal være opfyldt i 2021 eller før. Som beskrives således: 1. Øget effektivitet; reducere vores personale- og administrationsomkostninger til 1,75 % af vores forretningsomfang. 2. Solid rentabilitet; Vores egenkapitalforrentning skal ligge på 9-11% efter skat. 3. Høj indtjening pr. omkostningskrone; Vores I/O nøgletal (før nedskrivninger og kurs-reguleringer) skal minimum være 1,70. 4. Et robust fundament; Vores egentlige kernekapital procent skal som minimum være henholdsvis 13,0 % og 17,0 %.

Mens storbankerne har haft travlt med at lukke filialer, har man gjort det modsatte i Sparekassen Sjælland-Fyn. Man åbner i stedet nye. I 2015 blev det til filialer i Valby, Dragør samt Langeskov på Fyn. I 2016 blev der åbnet nye filialer i Vanløse, lavet Hotspot i Hundested. I 2017 åbnede man 3 nye filialer og et erhvervscenter. I 2018 åbnede man i Greve og Helsingør. Banken har også en strategi om at være til stede i nærmiljøet, hvor kunderne kan få personlig betjening, hvilket aktier-og-investering.dk ser positivt på, nu hvor kunderne løber væk fra storbankerne, som er blevet upersonlige, og har bygget en mur af telefonsluser omkring sig. Tab på kunder har tidligere været et problem for Sparekassen Sjælland-Fyn, men siden 2014 er der rettet op på dette problem. I 2014 var tabene 257 mio. kr. I 2015 var de 150 mio. kr. I 2016 var de 107 mio. kr., og i 2017 var de 33 mio. kr. Banken har en profil mod landbrug, men den ser ikke så slem ud. Samlet er der akkumuleret nedskrivninger i niveauet 750 mio. kr. Alle disse penge kan være tabt, mens en bedring på ejendomspriserne og landbrug i dette område kan betyde tilbageførsel af nogen af disse hensættelser, som dermed vil komme aktionærerne til gode.

De sidste år har den ambitiøse ledelse haft travlt, men at sluge opkøb, en børsnotering, omlægning af kapitalstruktur samt en sammenlægning af IT-plattformen, åbne filialer og ansatte flere personer – og ja, man bliver næsten forpustet af at læse dette, men ledelsens ambitioner rækker højere. Den nye strategi skal nu eksekveres og i den forbindelse var det nødvendigt at udvide aktiekapitalen. En del af disse penge skal effektivisere banken, samt fortsætte med at forbedre kapitalstrukturen. Sidstnævnte betyder lavere renteomkostninger for banken og dermed flere penge til aktionærerne.

Vi forventer at se betydelige finansielle og ledelsesmæssige positive effekter fremover, og vi forventer at væksten vil fortsætte, og vi forventer også at væksten vil befinde sig højere end gennemsnittet af banker i samme størrelse, hvorfor vi betragter det fremadrettede potentiale som værende markant attraktivt.

Info: Vi viser egenkapitalen inklusive Hybrid kapital. Bemærk resultat til analyse er efter betaling til hybridkapital.