

Flot start på året præget af høj aktivitet med stigende indtægter og faldende omkostninger. Ultimo april løftedes forventningerne til årets resultat før skat til 350-425 mio. kr. (før 300-340). Q1 regnskabet er meget tilfredsstillende.

- Baseret på de opnåede resultater i Q1 ser Aktieinfo basis for endnu en opjustering i årets løb. Vores estimat for årets resultat før skat er på 450 mio. kr. og altså dermed over ledelsens udmelding. Vi forventer lave nedskrivninger og et fortsat højt aktivitetsniveau året igennem.
- Alle finansielle mål oplistet i strategiplanen "NYE VEJE", der blev lanceret i 2017, er opfyldt før tid, hvilket har sikret en høj effektivitet og dermed stigende indtjening. Den har også bidraget til at styrke kapitalgrundlaget.
- Sparekassen begunstiges som resten af pengeinstitutsektoren af den lave rente, der medfører høj aktivitet på boligmarkedet og dermed også omkring optagelse af realkreditlån. Den lave rente og de stigende boligpriser bidrager desuden til at holde tabene lave. De statslige hjælpepakker bidrager også til at afbøde negative konsekvenser af Covid-19 nedlukningerne. Sparekassen har derfor hidtil kun haft få tab med direkte relation til Covid-19. Sparekassen har foretaget store hensættelser til imødegåelse af eventuelle Covid-19 relaterede tab. Vi ser basis for, at en stor del af hensættelserne kan tilbageføres.
- Sparekassen sikrede sig sidste år en aktiepost på over 20 % i Lollands Bank. Tidligere i år har man desuden købt en ejerandel på over 20 % i Nordfyns Bank. Disse opkøb kan være begrundet i en aktiv investeringsstrategi, eller være for at afholde andre i at komme ind på sparekassens geografiske dækningsområde eller en forløber for eventuelle fusioner.
- Vi estimerer et nettoresultat til aktionærene på 370 mio. kr. i år svarende til et resultat pr. aktie på 21,3. Så selv om aktiekursen år til dato er steget med 43 % handler den til billige multipler. P/E 2021 kan estimeres til 6,0, mens kurs/indre værdi ligger på 0,7. Aktien synes fortsat at være en god langsigtet placeringsmulighed.

Aktievurdering:

Aktuel Kurs: 128,5

Børs: MidCap

Markedsværdi: 2.233 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 110-140 (før 90-110)

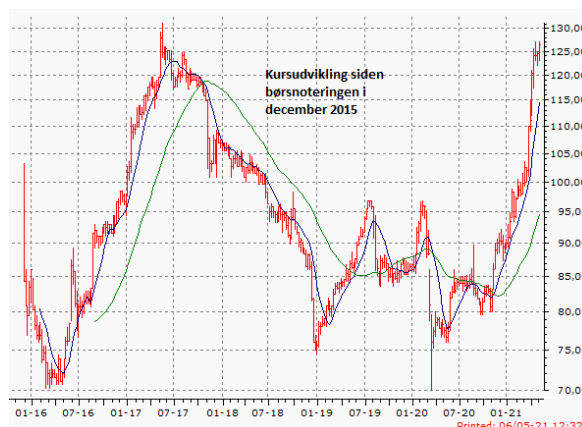
Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 140-160 (110-120)

Næste regnskab: Q2 regnskab den 11-08-2021



Selskabets forventninger til indeværende år:

Forud for Q1-rapporteringen løftede sparekassen ultimo april forventningerne til årets resultat før skat til 350-425 mio. kr. mod 300-340 mio. kr. udmeldt i forbindelse med årsregnskabet.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 128,5 / Lav 76

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

Facts om Sparekassen Sjælland – Fyn

- Sparekassen har en stærk lokal forankring på Sjælland og Fyn med hovedkontor i Holbæk, 40 filialer på Sjælland og Fyn, ni områdecentre samt to erhvervscentre i Holbæk og Odense City. Sparekassen har 547 ansatte (563 for et år siden), der servicerer over 160.000 kunder, hvoraf ca. 24.000 også er aktionærer. Man er inde i sidste år af strategiplanen "NYE VEJE", der blev lanceret i 2017, og hvor de fire finansielle målsætninger allerede nu er indfriet.
- Lokal tilstedeværelse med filialer benyttes til at øge forretningsomfanget, fastholde og tiltrække nye kunder. Sparekassen ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgerne, kunderne og sparekassen. Produktmæssigt tilbydes alle normale former for bankydelse, men man afstår fra aktivitet med specielle finansielle kontrakter og betjening af store, professionelle kunder.
- Realkreditlån tilbydes via en samarbejdsaftale med Totalkredit (Nykredit) i et omfang på 33,2 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR (omfang 12,1 mia. kr.), som man også er medejer af. Sparekassen er også medejer af Bankinvest (investeringsforeninger).
- IT håndteres via Bankdata. Den Digitale Sparekasse muliggør digital fjernbetjening af kunder udover det lokale område. Internt er det besluttet, at 90 % af alle udlån og garantier skal være relateret til det primære markedsområde, der dækker Sjælland og Fyn.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967), sparekassedirektørerne Bruno Riis-Nielsen (født 1953) og Lars Bolding (født 1964). Arkitekt Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. Sparekassen tildeler ikke aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Den 03-12-2015 blev sparekassen børsnoteret til kurs 99. I april 2018 gennemførtes en stor aktietegning (3:1 til kurs 105), hvilket tilførte et nettoprovenu på 437 mio. kr. Den ansvarlige kapital er efterfølgende blevet omlagt og reduceret, hvilket har givet en markant rentebesparelse.
- Ejerforhold pr. 31-03-2021: AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Sydbank A/S og Købstædernes Forsikring Gensidig har hver en aktiepost i intervallet 5,00-9,99%. Ultimo 2020 havde selskabet ca. 26.000 aktionærer. 92% af aktierne ejes af danske investorer. 8% ejes af udlandet. 24.000 af Sparekassens kunder ejer aktier.

Særdeles god start på 2021. Guidance løftes, da indtægterne stiger og omkostningerne falder. De finansielle mål i strategiplanen "NYE VEJE" er opfyldt bidrager til at løfte indtjeningen.

Sparekassen er kommet solidt ind i 2021 med et resultat før skat i Q1, der er steget 246 % til 162,0 mio. kr. Efter skat er resultatet på 143,6 mio. kr. Primo-egenkapitalen har opnået en forretning på 17,0 % efter skat. Det flotte resultat er opnået i en cocktail af stigende indtjening som følge af et højt aktivitetsniveau primært grundet en gunstig udvikling på boligmarkedet, positive kursreguleringer og en positiv tilbageførsel på 15,3 mio. kr. fra hensættelser samt faldende omkostninger. Formidling af realkredit er steget med 4,2 mia. kr. pr. 31-03-2021, hvilket bidrager positivt til netto rente- og gebyrindtægterne. Denne post ender uforandret på 310,2 mio. kr., men sammenligningstallet fra året før bør retteligt nedskrives med 9 mio. kr., idet sparekassen sidste år opnåede en ekstraordinær udbytteindtægt. Reelt er posten derfor steget med 9 mio. kr. år/år.

Sparekassen har som alle andre pengeinstitutter indført negative renter, der pr. januar medfører, at privatkunder med en NemKonto betaler 0,6 % af indestående over 100.000 kr. i indestående. Erhvervs- og foreningskunder betaler 0,75 % i rente på alt indestående, mens renten på pensionsmidler er på -0,6 %. De positive renteudgifter er derfor steget med 10,1 mio. kr. og udgør 21,2 mio. kr. pr. 31-03-2021. Sparekassens indlånsoverskud er fortsat højt og andrager 7,4 mia. kr., som er placeret i realkreditobligationer med en positiv men lav forrentning, i skatkammerbeviser og på foliokonto i Nationalbanken, hvortil der betales 0,5 % i rente. Sparekassen opretholder også en aktiebeholdning på 590 mio. kr. primært placeret i sektoraktier i DLR Kredit, BI Holding og PRAS. Sparekassens har en mindre del investeret i børsnoterede aktier.

Udlånsbalancen er steget med 1 % til 12.344 mio. kr. Dertil kommer, at formidling af lån via Totalkredit er steget med 9 % og DLR med 14 %. Den samlede kreditformidling er således steget med 8,3 % til 57.722 mio. kr. Kundernes indlån er

år/år steget med 6 % til 19.737 mio. kr., mens indlån i puljer er steget med hele 30 %. Kundedepoter er steget med hele 40 % til 12.534 mio. kr. Det skyldes i høj grad en gunstig udvikling i kundernes værdipapirbeholdninger.

Udgifter til personale og administration er faldet 3 % til 173,1 mio. kr. som følge af færre ansatte. Øvrige administrationsudgifter faldt 6,1 mio. kr. til 59,9 mio. kr. efter en udfladning i de senere års ellers voksende IT-udgifter.

Kvartalet har budt på en tilbageførsel på 15,3 mio. kr. på nedskrivningskontoen. Tab relateret til Covid-19 er yderst beskedne, men ledelsen opretholder en skønsmæssig reservation på 197,4 mio. kr. svarende til 1,6 % af udlånsbalancen. Det forekommer at være en yderst konservativ tilgang, men sparekassen fastholder, at risikoen for Covid-19 relaterede tab vil stige i H2, hvor statslige hjælpepakker udløber og der igen indføres normale frister for virksomheders betaling af moms, skat m.m. Umiddelbart vurderer Aktieinfo dog, at der er basis for tilbageførsel af en stor del af disse hensættelser, hvilket i så fald vil gavne indtjeningen fremadrettet.

Ovennævnte postulat er baseret på en forbedret kundebonitet, idet 55,6 % af alle udlån og garantier ligger med såkaldt normal bonitet. Udlån og garantier med visse svaghedstegn udgør 37 %, mens de to svageste kategorier bestående af udlån og garantier med betydelige svaghedstegn og/eller med behov for en objektiv indikation på værdiforringelse samlet udgør 7,4 af alle udlån og garantier. I 2017 var det tilsvarende tal for de to svageste grupperinger helt oppe på 16,3 %. De mest udfordrede sektorer på erhvervssiden er hotel- og restaurationsbranchen, visse dele af transportsektoren og detailhandelen. Her har sparekassen dog heldigvis en lav eksponering, idet hotel- og restaurantbranchen kun står for 1,9 % af udlånsmassen og detailhandel for 5,0 %, mens landbrugskunder tegner sig for 8,4 % af udlånet. Landbrugsporteføljen betegner sparekassen som stærk. Fast ejendom er afhængig af renteutviklingen. Her bidrager den lave rente til at holde tabene nede. Desuden er ejendomsfinansieringen primært rettet mod udlejningsejendomme til boligformål og i mindre grad til erhvervslejemål. Lån til bygge- og håndværksfagene står for 6,3 % af udlånsmassen. Mange kunder i disse brancher oplever stigende aktivitet.

Samlet kan det konkluderes, at udviklingen i Q1 har været særdeles tilfredsstillende, og udsigten for året ser opløftende ud. De gode takter ses også af udviklingen i aktiekursen, der de seneste 12 måneder er steget med 66,0 %, heraf alene i år med 42,7 %. Den flotte kursudvikling skyldes sparekassens opnåede resultater kombineret med en generelt stigende investorinteresse for pengeinstitutsektoren. Aktieinfo forventer, at denne tendens kan fortsætte yderligere.

Strategiplanen "NYE VEJE"

Sparekassen er inde i sidste år af strategiplanen "NYE VEJE", som blev lanceret i 2017. Strategiplanen indeholder nogle klare, konkrete og ambitiøse mål for øget effektivitet, solid rentabilitet, høj indtjening pr. omkostningskrone og et robust finansielt fundament. Pr. 31-03-2021 er alle fastlagte finansielle mål opfyldt, hvilket er en væsentlig årsag til den forbedrede finansielle udvikling i de senere år.

Øget effektivitet: Personale- og administrationsomkostningerne skulle reduceres til 1,75 % af forretningsomfanget (indlån + udlån + garantier) ved stop for nye filialer, færre ansatte, forbedret administrativ håndtering og øget salgsindsats. Alene i de sidste 12 måneder er volumen pr. medarbejder steget med 15 %. Målet var at bringe nøgletallet ned fra 2,11 % ultimo 2017 til 1,75 %. Pr. 31-03-2021 er tallet nedbragt til 1,67 %. Målet er nået.

Solid rentabilitet: Egenkapitalforrentningen efter skat ønskes bragt op til niveauet 9-11 %. Pr. 31-03-2021 er tallet helt oppe på 16,64 %. Målet er nået og mere til endda.

Høj indtjening pr. omkostningskrone: Tallet lå i 2017 på 1,34 med et mål om at komme på 1,7, hvilket er nået pr. 31-03-2021.

Et robust fundament: Den afgørende restriktion på handlefriheden er håndtering af risikostyring og niveauet for solvensdækningen. For solvensen er den ønskede norm fastlagt til mindst 13 % ud fra egentlig kernekapital. Dette tal lå pr. 31-03-2021 på 15,3 % og den samlede kapitalprocent på 20,6 % og dermed langt over målet på mindst 17%.

Aktieinfo forventer, at sparekassen senere i år kommer med en ny strategiplan med henblik på initiativer til fortsat at tiltrække flere privat- og erhvervs-kunder. Med andre ord: Vi forventer, at sparekassen kan fortsætte den gode udvikling.

Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering er steget med 547 mio. kr. til 17.896 mio. kr. pr. 31-03-2021. Kapitalgrundlaget udgør 3.575 mio. kr. Kapitalprocenten udgør 19,6 %, mens kernekapitalprocenten udgør 16,8 % og den egentlige kernekapitalprocent 14,7 %. Kapitalbehovet er opgjort til 9,7 % og giver en overdækning på 10,3 % eller 1.835 mio. kr. Kombineret bufferkrav er opgjort til 2,5%-point efter at den kontracykliske kapitalbuffer er nulstillet. Overdækningen udgør derfor 7,8 %-point svarende til en overdækning på 1.388 mio. kr.

NEP-kravene (nedskrivningsegnete passiver) indføres gradvist over en 5-årig periode med fuld effekt fra pr. 01-07-2023. Sparekassens NEP-krav er opgjort til 15,5 %, hvilket sparekassen lever op til. Man lever også mere end op til lovgivningen omkring kapitalmål, Liquidity Coverage Ratio, likviditetsoverdækning i henhold til Finanstilsynets Tilsynsdiamant samt likviditetsmål. Sparekassens risikoprofil må derfor vurderes som lav, hvilket også afspejles i Finanstilsynets "Tilsynsdiamanten", der på fem områder opstiller målepunkter, som pengeinstitutterne skal overholde. Sparekassen Sjælland – Fyn har en intern målsætning om at ligge under grænseværdierne i "Tilsynsdiamanten", hvilket er tilfældet pr. 31-03-2021 for alle fem pejlemærker:

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen	
		310320	310321
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	80,2 %	82,6 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	-0,6 %	1,4 %
Ejendomsseksponering af udlån og garantier	< 25 %	11,0 %	10,6 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	433 %	437 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital			
Fratrukket obligationer med en restløbetid under 1 år	< 1,0 %	0,5 %	0,47 %

Regnskabstal

mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021E
Nettorenter + udbytter	570	565	590	586	595
Gebyrer + andet netto	440	435	531	561	600
Driftsudgifter inkl. afskr.	750	795	811	795	740
Basisresultat	260	205	310	352	455
Nedskrivninger	-33	-3	-17	-160	-20
Kursregulering mv.	46	29	-42	50	15
Res. før skat	273	230	251	242	450
Skat	-16	-22	-24	-13	-55
Nettoresultat	257	208	227	229	395
Hybridkapitaludgift	-56	-60	-25	-24	-25
Aktionæernes nettoresultat	201	148	202	204	370
Balance	21.487	23.857	25.359	27.266	28.000
Udlån	11.681	12.174	12.217	11.951	12.500
Indlån	16.589	18.223	18.700	20.001	19.500
Egenkapital ekskl. hybrid	2.228	2.697	2.851	2.996	3.250

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker: Stærk lokal forankring på Fyn og Sjælland sikrer varige kundeforhold via høj og personlig service. Der er mulighed for mersalg fremadrettet, herunder indskud i investeringspuljer, der giver gode indtægter. Aktieinfo forventer en ny strategi for perioden efter 2021, der fortsat vil have fokus på at styrke indtjeningen yderligere.

Svagheder: Tilgang af nye kunder indebærer risiko, da deres kreditværdighed ofte er lavere end gennemsnittet. Stram styring af kredithåndteringen og høje acceptkrav for nye udlånskunder er vigtig.

Muligheder: Strategiplanen "NYE VEJE" løfter indtjeningen. Skift til investerings- og pensionspuljeordninger rummer betydelige fordele. Fusion med Lollands Bank og/eller Nordfyns Bank giver mulighed med udvidelse af den geografiske dækning på Sydsjælland, Lolland/Falster og Fyn.

Trusler: Konjunkturforskelene i Danmark – især på Sjælland og Fyn. Man vil blive negativt påvirket ved en eventuel økonomisk afmatning eller direkte recession. "Worst case" scenario vil være kollaps af en boligboble fulgt af markante prisfald på fast ejendom.

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling:	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
24-02-2021	98	90-110	110-120
11-11-2020	86	80-95	100-120
18-08-2020	85	80-90	100-120
11-06-2020	84	80-90	100-120

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

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