

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025

SJF Bank har to gange i år løftet forventningerne til årets resultat før skat. Nu ventes et resultat i intervallet 750-800 mio. kr., hvilket kun er lidt under rekordresultatet sidste år på 814,8 mio. kr. Det går godt for banken, hvis aktiekurs år til dato er steget med 32,3 %, hvortil kommer et udbytte på 10 kr. pr. aktie. I september 2026 forventer vi lanceret en ny strategiplan til erstatning af ”Mod nye mål”, der blev lanceret i 2022 og som har sikret stigende indtjening i årene derefter.

- Udviklingen i årets første tre kvartaler har været meget tilfredsstillende.
- Forretningsomfanget er over de seneste 12 måneder vokset med 7 %, udlån og indlån er steget med 9 % og den samlede kreditformidling med 7 %. Disse tal vidner om et højt aktivitetsniveau.
- Basisindtjeningen er steget med beskedne 1 %, hvilket i høj grad skyldes det faldende renteniveau.
- Omkostningerne er i år steget med 8 %, hvilket skyldes ekstraordinære udgifter som følge af navneændringen til SJF Bank og etablering af et nyt, stort områdecener i Carlsberg Byen.
- Indtjening pr. omkostningskrone er faldet til 1,79 kr., hvilket skyldes de ekstraordinære udgifter nævnt ovenfor tillagt øgede udgifter til personalelønninger og IT. Det har fået omkostningsprocenten op i niveauet 56,5 %. Næste år er målet at bringe omkostningsprocenten under 50 %, hvilket vil løfte indtjeningen.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 325-375
Kursudvikling 6-12 mdr.: 375-400
Årsregnskab i februar 2026.

AKTUEL KURS: 330

Børs: Mid Cap

Markedsværdi: 5.603 mio. kr.

Antal aktier: 16,980 mio. styk

- 2025 bliver et år med ekstraordinære omkostninger, men alligevel ventes resultat før skat at lande i niveauet 750-800 mio. kr., hvilket kun er lidt under rekordresultatet på 814,8 mio. kr. opnået i 2024.
- Aktiens indre værdi er opgjort til 284,4 pr. udgangen af tredje kvartal, hvorfor aktien handler til et kurs/indre værdi forhold på 1,2. Baseret på Aktieinfos estimerer handler aktien til P/E 2025E på 10,0. Henset til en lavere omkostningsprocent næste år vil P/E 2026E formentlig falde til 9,3, og aktien kan derfor betegnes som billig både relativt set til danske aktier og specifikt i forhold til danske pengeinstitutter.
- Efter en flot optur for aktiekursen i år er vores vurdering uændret Hold.
- Den 23-12 i år kan banken fejre 200-års jubilæum. Intentionen er at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut som et markedsledende regionalt og lokalt alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland og Fyn.

**Kursudvikling seneste 12 måneder:
Høj 358 / Lav 203,5**



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



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025

SJF Bank har i årets første tre kvartaler oplevet stigende aktivitetsniveau og venter nu efter to opjusteringer i årets løb et resultat før skat tæt på rekordniveauet fra 2024. Banken har 200-års jubilæum i december, hvilket vil blive fejret med opfyldelsen af de finansielle mål fremlagt i 2025-strategien. Vi forventer, at en ny ambitiøs strategiplan vil blive offentliggjort senest i forbindelse med præsentationen af 2025-regnskabet. Vi forventer, at en ny ambitiøs strategiplan vil blive offentliggjort i september 2026.

2025 bliver endnu et godt år for SJF Bank. I årets første tre kvartaler er der opnået et resultat før skat på 478 mio. kr. På denne baggrund blev Guidancen for 2025 i oktober hævet til 750-800 mio. kr.

Det samlede forretningsomfang er over de seneste 12 måneder vokset med 7 % til 116,4 mia. kr., ligesom både udlån og indlån er steget med 9 %. På 12 måneders basis er realkreditfinansiering og udlån til erhvervskunder steget med 13 %. Formidling af realkredit og udlån til privatkunder er steget med 3 %. Den voksende forretningsaktivitet har øget nettogebyr- og provisionsindtægterne med 5 %, hvilket dog modsvares af et fald i nettorentindtægterne på 4 % som følge af det generelle rentefald. Samlet er basisindtægterne steget med 1 %.

Omkostningerne er steget med 8 %, hvilket skyldes ekstraordinære udgifter til markedsføring af navneskiftet til SJF Bank A/S samt etablering af et stort områdecenter i Carlsberg Byen. Desuden er personalelønninger og IT-omkostninger steget. Bankens ledelse pointerer i regnskabet, at de ekstraordinære poster kun vil belaste 2025-regnskabet. I årets første tre kvartaler ligger omkostningsprocenten på et unormalt højt niveau på 56,5 % mod 52,9 % i samme periode året før. Bankens overordnede mål om en omkostningsprocent under 50 % senest ved udgangen af 2026 fastholdes. Der er tale om et ambitiøst mål, men så vidt vi vurderer det også et realistisk mål.

SJF Bank nyder godt af en strukturel stærk udvikling i de geografiske områder, som dækkes. Hovedstadsområdet og Odense oplever vækst, lav arbejdsløshed og stigende ejendomspriser til gavn for privatkunderne. Både Sjælland og Fyn er præget af stor aktivitet med store anlægsopgaver drevet af Novo Nordisk, bygning af et datacenter for Facebook i Odense og bygningen af Odense Universitetshospital. Området ved Kalundborg nyder godt af de gentagne udvidelser af Novo Nordisks fabrik i byen, mens Sydhavns-øerne oplever vækst som følge af Femern Bælt forbindelsen. SJF Bank har filialer i de omtalte områder. At det går godt for kunderne, ses af et fortsat lavt nedskrivningsbehov på lån til såvel privat- som erhvervskunder.

BANKENS FORVENTNINGER TIL 2025:

Banken har to gange i år hævet forventningerne til årets resultat før skat. Oprindeligt og i forbindelse med årsrapporten for 2024 lød estimatet på 625-750 mio. kr. Det blev den 09-07 hævet til 700-800 mio. kr. I oktober forud for Q3-rapporteringen blev niveauet så hævet endnu en gang til 750-800 mio. kr. før skat.

SJF Bank A/S fortsætter med at levere i henhold til strategiplanen "Mod nye mål", der blev lanceret i 2022 og sigter mod inden udgangen af 2025 at øge effektiviteten, egenkapitalforrentningen, kapitalprocenten, forretningsomfanget med 4-8 % årligt samt at der mindst skal udloddes 25 % i udbytte af resultat efter skat og betaling af renter på kernekapital.



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025

Banken nyder fortsat godt af et meget begrænset behov for nedskrivninger på udlån. Når det går godt for kunderne, så går det også godt for banken. Banken har desuden oparbejdet en stor buffer i form af ledelsesmæssige reservationer til eventuelle tab på hele 157,9 mio. kr. Denne buffer kan potentielt på sigt tilbageføres som en indtægt.

Fordelingen mellem privat- og erhvervskunder er 45,3 % / 54,6 %. Kunder relateret til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri udgør den største debitorgruppe på 10,5 % af de samlede erhvervsmæssige udlån fulgt af øvrige med 10,4 %. Kreditboniteten for udlån og garantier efter nedskrivninger ligger stabilt med 54,1 % af lån og garantier i kategorien med normal bonitet. 38,0 % ligger i kategorien med visse svaghedstegn, mens 5,4 % af udlåns- og garantimassen har betydelige svaghedstegn. Den svageste kundekategori udgør 2,5 %.

Indtjening pr. omkostningskrone er faldet til 1,79 kr., hvilket skyldes ekstraordinære udgifter, der har fået omkostningsprocenten op i niveauet 56,5 %. Næste år er målet at bringe omkostningsprocenten under 50 %, hvilket vil løfte indtjeningen. 2025 bliver et år med ekstraordinære omkostninger, men alligevel ventes resultat før skat at lande i niveauet 750-800 mio. kr., hvilket kun er lidt under rekordresultatet på 814,8 mio. kr. opnået i 2024.

Aktiens indre værdi er opgjort til 284,4 pr. udgangen af tredje kvartal, hvorfor aktien handler til et kurs/indre værdi forhold på 1,2. Baseret på Aktieinfos estimater handler aktien til P/E 2025E på 10,0. Henset til en lavere omkostningsprocent næste år vil P/E 2026E formentlig falde til 9,3, og aktien kan derfor betegnes som relativt billig set i forhold til danske aktier og specifikt i forhold til danske pengeinstitutter. Efter en flot optur for aktiekursen i år er vores vurdering uændret Hold.

SJF Bank vil være det markedsledende regionale og lokale alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland og Fyn. Bankens sunde kerneværdier og lokale engagement skal fastholde kunderne og tiltrække nye, således at bankens indtjening fastholdes på et højt niveau samtidig med at soliditeten skal være høj. Ny strategiplan ventes i september 2026.

SJF Bank har en bred geografisk dækning på Sjælland og Fyn. Dog mangler man tilstedeværelse på Møn og Lolland-Falster, og det er sandsynligvis årsagen til, at banken ejer store aktieposter i Møns Bank og Lollands Bank. Officielt begrundes aktieposterne som placeringssteder for bankens likviditetsoverskud, men uofficielt skyldes det efter vores vurdering et ønske om overtagelse af de to banker. Der er en klar tendens til færre danske pengeinstitutter. Alene i år har Nykredit købt Spar Nord Bank og for nylig er Sydbank, Arbejdernes Landbank og Vestjysk Bank gået sammen i AL Sydbank. SJF Bank er givetvis klar til fusionsdrøftelse, når/hvis Møns Bank og/eller Lollands Bank udtrykker ønske herom. Omvendt er SJF Bank selv et take over emne for storbanker som Sydbank og Jyske Bank, der begge ejer over 5 % af aktierne i SJF Bank.

For at sikre selvstændig overlevelse på langt sigt skal SJF Bank hele tiden følge med tiden og udvikle sig, ligesom banken skal arbejde på at øge indtjeningen og soliditeten.

I 2022 lancerede man strategiplanen ”Mod nye mål”, hvor hovedformålene var inden udgangen af 2025 at øge effektiviteten og dermed sikre højere indtjening, opnå en solid og kontrolleret vækst, sikre en solid rentabilitet og et solidt økonomisk fundament samt at udlodde attraktive udbytter til aktionærerne. 1½ måned inden udløbet af strategiplanen kan det konstateres, at man i høj grad er lykkedes.

Øget effektivitet: Målet var at få omkostningsprocenten ned under 50 % senest i 2026. Henset til de ekstraordinære forhold i år er omkostningsprocenten steget til 56,5 % mod 53,4 % i 2024. Selvom det i år er gået den forkerte vej, så vil målet sandsynligvis blive nået næste år, hvor der ikke er udsigt til ekstraordinære udgifter. I forhold til udgangspunktet i 2021 vil der blive opnået besparelser på ca. 150 mio. kr. i slutningen af 2026, når omkostningsprocenten rammer 50 %.



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025

Solid og kontrolleret vækst: Det samlede forretningsomfang skal stige 4-8 % årligt. I 2021 lå dette tal på 7,4 %, mens det i årets første tre kvartaler er på 7,2 %.

Solid rentabilitet: Egenkapitalforretningen skal til og med afslutningen af regnskabsåret 2025 i gennemsnit ligge over 10 % pr. år efter skat. I 2021 blev egenkapitalen forrentet med 12,4 %, mens tallet i år ligger på 12,0 %.

Solidt fundament: Kapitalprocenten skal minimum være 20 %. Målet er allerede nået med et niveau på 24,3 % i år.

Det årlige udbytte skal være på mindst 25 % af sparekassens overskud. Herudover er der også et mål om køb af egne aktier.

Stærk balance sikre kapitalforhold og likviditet langt over lovkravene

Bankens samlede risikoeksponering udgjorde pr. 30-09-2025 i alt 19.431 mio. kr. svarende til en stigning på 1.710 mio. kr. i forhold til samme tid sidste år. Kapitalgrundlaget er steget med 263 mio. kr. til 4.255 mio. kr. Den egentlige kernekapitalprocent ligger på 17,7 %. Kapitalbehovet er opgjort til 9,8 % og giver en overdækning på 12,1 %-point eller 2.357 mio. kr. Kombineret bufferkrav er opgjort til 5,4 %-point, hvilket giver en overdækning på 6,7 %-point svarende til 1.308 mio. kr.

SJF Bank lever mere end op til lovgivningen omkring kapitalmål, Liquidity Coverage Ratio og likviditetsoverdækning i henhold til Finanstilsynets Tilsynsdiamant samt likviditetsmål. Sparekassen har en intern målsætning om at ligge bedre end grænseværdierne i "Tilsynsdiamanten", hvilket er tilfældet pr. 30-09-2025 for alle fire pejlemærker:

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for banken	
		30-09-24	30-09-25
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	77,9 %	85,2 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	3,9 %	8,6 %
Ejendoms eksponering af udlån og garantier	< 25 %	9,1 %	7,0 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	618,6 %	548,4 %

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025



STYRKER

Banken er kendetegnet ved god indtjening og en solid balance. Banken opererer i et attraktivt geografisk område af Danmark præget af lav arbejdsløshed, vækst og stabile ejendomspriser. Der er lagt en realiserbar plan om ved udgangen af 2025 at øge effektiviteten og opnå kontrolleret vækst samt at styrke såvel rentabiliteten og kapitalprocenten. Banken bygger på "bløde" værdier om fællesskab og lokal forankring med fokus på lokalsamfundene og udvikling heraf. Disse "bløde værdier" kombineret med nærhedsprincip, personlig service, korte beslutningsveje og konkurrencedygtige bankprodukter fastholder og tiltrækker kunder. Aktionærvenlig politik med årlig udlodning af udbytter. Ordentlighed præger banken i alt, hvad der gøres.

SVAGHEDER

Banken har aktivt fravalgt en række produkter og ydelser af kompleks karakter, hvorved man afstår fra at opnå indtjening på denne type af forretninger. Det er på en og samme tid en styrke og en svaghed. Banken har en god geografisk spredning med tilstedeværelse på det meste af Sjælland og Fyn, men man mangler Lolland-Falster og Møn for at dække hele Sjælland.



MULIGHEDER

Strategiplanen "Mod nye mål" har frem mod udgangen af 2025 øget effektiviteten, styrket rentabiliteten og kapitalgrundlaget samt udvidet aktiviteterne. Planen har forbedret indtjeningen og sikret stigende udbytter til aktionærene. SJF Bank kan udvide aktiviteterne til nye områder på Sjælland via fusioner med Lollands Bank og Møns Bank, hvor sparekassen ejer store aktieposter. I 2026 forventer vi en ny strategiplan, der overordnet vil have de samme fokusområder om at øge effektiviteten, styrke rentabiliteten og kapitalgrundlaget samt udvide aktiviteterne endnu mere.

TRUSLER

Banken er afhængig af den økonomiske udvikling i Danmark og på Sjælland og Fyn, samt effekter fra den makroøkonomiske front, herunder renteniveauet i Danmark. Et skift fra nuværende gunstige forhold til en periode med stigende arbejdsløshed og inflation samt fald i ejendomspriserne, vil ramme negativt på forretningsomfanget og føre til øgede tab på udlån. For nærværende anser vi dog trusselsniveauet som lavt, og banken har da også en stor buffer til imødegåelse af tab. Jyske Banks og Sydbanks aktieposter på over 5 % kan være forløberen for et overtagelsestilbud, hvilket ikke vil være i tråd med bankens ønske om at være et selvstændigt, lokalt forankret pengeinstitut.

OM SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN

- Banken er tidligere kendt under navnet Sparekassen Sjælland-Fyn, der har rødder 200 år tilbage. Siden børsnoteringen i 2015 har kapitalgrundlaget været baseret på aktier frem for garantindsud, hvilket er en markant forskel på at være en sparekasse eller bank. Det er derfor naturligt, at sparekassen skifter status til at være en bank – nu under navnet SJF Bank A/S. Navnet er sammensat af Sjælland og Fyn. Overordnet ændres der ikke noget udover statussen som bank. Banken fylder 200 år den 23-12-2025.
- SJF Bank har hovedsæde i Holbæk, hvor der er placeret et områdecenter, et erhvervscenter, et center for storkunder samt et landbrugscenter. Kunderne serviceres fra 30 filialer fordelt på Sjælland og Fyn, hvoraf syv er områdecentre. Desuden er der tre erhvervscentre og et Erhvervs- og Storkundecenter på Fyn. En Digital Sparekasse med fleksible åbningstider er et supplement til de fysiske filialer.
- SJF Bank beskæftigede pr. udgangen af tredje kvartal i år 591 ansatte mod 545 på samme tid sidste år. Banken er blandt de 20 største danske banker målt på arbejdende kapital. Ca. 18.000 ud af bankens ca. 160.000 kunder er aktionærer.
- Lokal forankring og ordentlig er nøglebegreber for SJF Bank, der vil være det markedsledende regionale og lokale alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland og Fyn, samt det digitale alternativ til store banker i hele landet.
- Produktmæssigt tilbydes alle gængse former for bankydelser rettet mod privat- og erhvervskunder med et mål om at fastholde og tiltrække nye kunder. Man afstår bevist fra at tilbyde særligt risikable og uigennemskuelige spekulative produkter.
- Banken ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgere, kunder og sig selv. Derfor gives der hvert år støtte til en række initiativer i lokale foreninger. Det er besluttet, at banken årligt donerer 1-3 % af årets resultat efter skat og renter til hybrid kernekapital til samfundsbidragende aktiviteter.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit (Nykredit) og har nået et omfang på 36,7 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR med et omfang på 17,2 mia. kr. Banken er medejer af DLR Kredit, Bankinvest (investeringsforeninger) og PRAS. Derudover ejes aktieposter i Møns Bank og Lollands Bank. Ejerandelen i Lollands Bank overstiger 20 % og derfor optages værdien til indre værdi, mens øvrige aktieposter optages til markedskurser. SJF Bank samarbejder med Bankdata på IT.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Jakob Nørrekjær Andersson
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025

- Direktionen udgøres af Administrerende Direktør Lars Petersson (født 1967) og Bankdirektør Jan Kolbye Jensen (født 1964). Direktør Jakob Nørreklær Andersson (født 1967) er formand for bestyrelsen på ni medlemmer. Banken har en politik om ikke at tildele aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Siden december 2015 har aktien været børsnoteret. Emissionskursen var dengang 99 og siden er aktiekursen steget markant, hvortil kommer udbytter. En stor aktietegning i april 2018 tilførte ny kapital, der blandt andet har bidraget til omlægninger af den ansvarlige kapital med betydelige rentebesparelser til følge.
- Banken ejes af ca. 22.000 aktionærer, hvoraf ca. 90 % er danske. Seks storaktionærer har siden børsnoteringen ejet mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne. Det drejer sig om Sydbank A/S, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Jyske Bank, Nykredit Realkredit A/S, Fonden for SJF Bank og Købstædernes Forsikring Gensidig. Sidstnævnte har dog fornylig reduceret ejerskabet til under 5,0 %.
- Der er vedtaget en politik om at udlodde minimum 25 % af årets resultat efter skat og betaling af hybrid kernekapital som udbytte. I år var udbyttet på 10 kr.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
11-02-2025	266,5	250-275	275-285
19-08-2024	214	200-225	225-235
12-02-2024	210	200-225	215-230
15-08-2023	186,4	185-210	195-225

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025



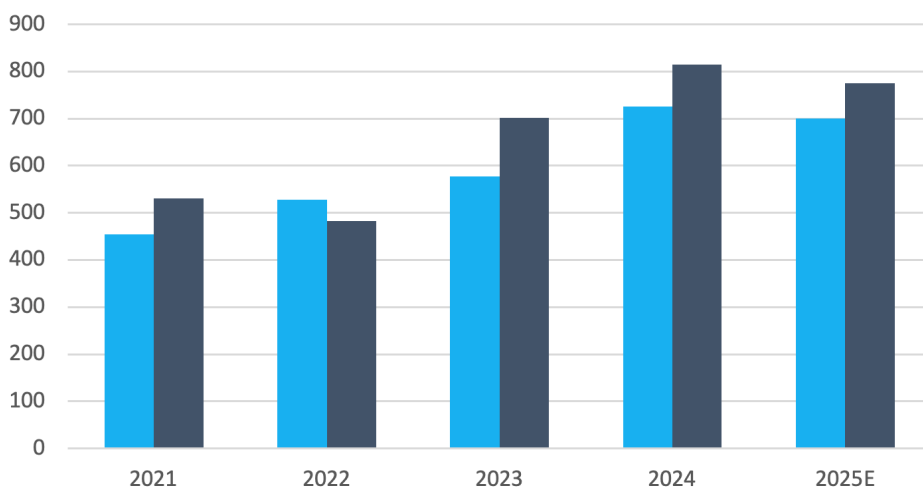
REGNSKABSTAL

mio. kr.	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Nettorenter + udbytter	586	600	686	882	1.024	1.000
Gebyrer + andet netto	561	613	646	572	597	600
Driftsudgifter inkl. afskr.	795	758	804	876	896	900
Basisresultat	352	455	528	578	726	700
Res. før skat	242	531	482	701	815	775
Skat	-13	-87	-110	-142	-192	-155
Nettoresultat	229	444	372	558	623	620
Hybridkapitaludgift	-24	-25	-26	-43	-43	-40
Aktionærernes nettoresultat	204	419	346	515	580	580
Balance	27.266	28.001	29.631	31.700	32.107	34.500
Udlån	11.951	12.067	11.690	12.645	12.790	14.000
Indlån	20.001	19.766	20.673	21.399	22.049	24.000
Egenkapital	3.382	3.796	4.129	4.427	4.808	5.200

Bemærk: Estimer for 2025 udtrykker Aktieinfos forventninger.

Resultat før skat
Basisresultat

I millioner kroner





ANALYSE AF SJF BANK A/S efter Q3-regnskab 2025

JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

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