

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026

SJF Bank fortsætter de gode takter og opjusterer forventningerne til årets resultat før skat til 750-825 mio. kr. (før 675-800 mio. kr.). Opjusteringen kommer på baggrund af en flot udvikling i første halvår, hvor der meldes om fremgang i udlån, indlån, formueforvaltning og realkreditformidling, en reduktion i omkostningsniveauet og meget lave nedskrivninger på udlån. Bankens omkostningsprocent ligger fortsat over branchens gennemsnit. Vi forventer, at en ny strategiplan, der ventes offentliggjort i fjerde kvartal, vil have fokus på at reducere omkostningsprocenten. Hvis det lykkes at nedbringe omkostningerne og fortsat øge forretningsomfanget pr. medarbejder, vil indtjeningen i de kommende år kunne udvikle sig flot og trække aktiekursen med op. Banksektoren er dog som altid eksponeret mod konjunkturerne, der ved en vending kan få negativ indvirkning på tabsprocenten på udlånsporteføljen og kundernes aktivitetsniveau.

- Udviklingen i første halvår betegner Aktieinfo som tilfredsstillende med et resultat før skat på 427,9 mio. kr. På denne baggrund løfter banken forventningerne til årets resultat før skat til 750-825 mio. kr. svarende til et løft på 25-75 mio. kr. i forhold til oprindelig guidance. Efter Aktieinfos vurdering kan de gode tider for SJF Bank og hele pengeinstituttsektoren fortsætte resten af året, og i det lys forekommer det sandsynligt med endnu en opjustering, eller at banken i hvert fald rammer den øvre del af udmeldt interval.
- SJF Bank vokser. Antal medarbejdere er steget til 577 (op fra 564) og med et voksende forretningsomfang pr. medarbejder, udlånet er steget med 13%, indlån med 12% og kreditformidlingen med 11% til 73,8 mia. kr. Basisindtjeningen er steget til 928,7 mio. kr., mens driftsudgifter og afskrivninger er faldet til 484,1 mio. kr. Denne positive udvikling har sikret en stigning i basisindtjeningen fra 387,4 mio. kr. i første halvår 2025 til nu 444,6 mio. kr. Omkostningsprocenten er faldet til 52,1%. Målet må på sigt være at bringe omkostningsprocenten ned under 50% for at komme på linje med branchegennemsnittet.

AKTUEL KURS: 439,5

Børs: Mid Cap

Markedsværdi: 7.133 mio. kr.

Antal aktier: 16,229 mio. styk

- Bankens kapitalforhold er fortsat tilfredsstillende. Nedskrivninger på udlån er begrænset til blot 16 mio. kr. og samtidig opretholder banken en skjult reserve i form af ledelsesmæssige reservationer til eventuelle fremtidige tab på udlån på 152 mio. kr. Kreditboniteten på bankens kunder er overordnet blevet styrket set i forhold til samme tid sidste år, idet 55,2% af alle udlån og garantier har en såkaldt normal bonitet (53,7% på samme tid sidste år).
- Landbrugskunder står for 10,2% af udlån og garantier. Det påpeges, at grisproducenter og planteavlere har svære tider, mens mælkeproducenter har en acceptabel indtjening.
- I perioden 19-06-2026 til 04-02-2027 vil banken købe egne aktier for op til 125 mio. kr. Pr. udgangen af uge 33 er der købt aktier for 36,7 mio. kr. Intentionen er efterfølgende at annullere aktierne, hvilket vil bidrage til at gøre P/E-multiplen endnu bedre.
- Baseret på Aktieinfos forventninger, der ligger over bankens egne estimater, til årets indtjening handler aktien til en P/E 2026E på 11,7 og et kurs/indre værdi forhold til 1,32 baseret på estimatet for 2026. Nøgletallene ligger på linje med branchegennemsnittet.
- Vi ser med forventning frem til lanceringen af en ny strategiplan i fjerde kvartal. Vi antager, at der vil være fokus på nedbringelse af omkostningsprocenten, hvilket potentielt kan blive en kurstrigger. Nu og her er anbefalingen Hold.

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 halvårsregnskab 2026

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 425-475 (før 350-400)

Kursudvikling 6-12 mdr.: (før 375-425)

Næste regnskab: Q3 den 10-11-2026

Næste aktieanalyse: Efter årsregnskab i februar 2027

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 442,5 / Lav 292,5



BANKENS FORVENTNINGER TIL 2026:

I 2025 opjusterede SJF Bank forventningerne to gange i årets løb. I år er der også blevet plads til en opjustering efter et halvår præget af stærk indtjening, voksende forretningsomfang og en reduktion i omkostningsniveauet. Derfor løftede banken i juli forventningerne til årets resultat før skat til 750-825 mio. kr. mod før 675-800 mio. kr.

Regnskabet for første halvår betegner vi som meget tilfredsstillende og udsigterne for andet halvår forekommer lovende.

I fjerde kvartal vil banken lancere en ny forretningsstrategi for perioden frem mod 2030.

God start på 2026 fører til en opjustering af de finansielle forventninger. I 2025 opjusterede SJF Bank to gange. Baseret på indtjeningen hidtil i år afviser vi ikke endnu en opjustering senere på året. I hvert fald virker det sandsynligt, at vi som minimum rammer den øvre del af udmeldt interval på 750-825 mio. kr. i resultat før skat, idet der i første halvår er opnået et resultat på 427,9 mio. kr.

Det går rigtig godt for SJF Bank, der siden børsnoteringen i 2015 har øget sit nettooverskud fra 144 mio. kr. til 612 mio. kr. i 2025, og som Aktieinfo estimerer vil blive overgået i indeværende år. At det går godt for banken, ses også af kursudviklingen. Aktien blev børsnoteret til kurs 99 i december 2015 og nu koster aktien 439,5. Dertil kommer årlige udbytter i de fleste af børsårene.

Banken har på en og samme tid formået løbende at udvide sit forretningsomfang, tiltrukket mange nye kunder og dermed øget aktiviteterne, hvorfor formueforvaltning og høj aktivitet på boligområdet har bidraget godt til indtjeningen. Banken har fortsat et stort indlånsoverskud, men udlånet vokser p.t. mere rent procentuelt end indlånet. Det fører til stigende nettorenteindtægter. Den høje aktivitet på boligområdet med kunders omlægning af realkreditlån sikrer stigende gebyrer og provisionsindtægter.

Dette i kombination med et fald i omkostningerne på 1% giver en god cocktail for den stigende indtjening, som præger udviklingen hos SJF Bank.

I første halvår opnåede banken et resultat før skat på 427,9 mio. kr. og et resultat efter skat på 326 mio. kr., svarende til en forretning af primo egenkapitalen på 12,7% p.a. Indtjening pr. omkostningskrone var på 1,86 kr. – en lille stigning



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026

fra 1,81 kr. i samme periode året før. Resultat pr. aktie endte på 19,0 kr. For 2026 estimerer Aktieinfo et resultat pr. aktie på 37,6, hvorved aktien handler til en P/E 2026E på 11,7.

Trods øget aktivitet på udlånssiden holder banken nedskrivningerne helt nede på 16 mio. kr., hvilket skyldes en god kreditbonitet, hvor kun 2,7% af udlån og garantier ses med såkaldt objektiv indikation på værdiforringelser (svageste bonitetskategori). 4,3% af udlån og garantier viser tegn på betydelige svaghedstegn, mens de to stærkeste kategorier udgør 93,0% (stigende procentuel andel) af alle udlån og garantier. Banken begunstiges af at have aktivitet i et geografisk område præget af vækst, lav arbejdsløshed og stigende ejendomspriser. Det er især tilfældet i hovedstadsområdet og Odense. Kalundborg nyder godt af udvidelsen af Novo Nordisk's fabrik, mens Lolland og Falster oplever vækst som følge af Femern Bælt forbindelsen. Store projekter som bygning af et datacenter i Odense og nybyggeriet af Odense Universitetshospital bidrager med vækst og mange arbejdspladser til Odense og Fyn.

I det lys forekommer bankens hensættelser at være mere end fuldt dækkende med potentielt en skjult reserve, der på et tidspunkt kan indtægtsføres. Fordelingen mellem erhvervsudlån og privatkundeudlån er 54,1% / 45,8%. Kunder relateret til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri udgør 10,2% af alle udlån og garantier. Specifikt for landbrugskunder nævner banken i seneste regnskab, at griseproducenter, der udgør ca. 25% af bankens udlån til ovennævnte kategori, og planteavlere har vanskelige markedsforhold, mens mælkeproducenter oplever markedsforhold, der er tilstrækkelige til en acceptabel indtjening. Selvom der pt. er visse udfordringer på landbrugskunderne, anser vi det ikke for at være problematisk.

Omkostningerne er under kontrol og faldt i første halvår med 1,0%. Omkostningsprocenten udgør 52,1%. Målet om inden udgangen af dette regnskabsår at bringe omkostningsprocenten under 50% synes opnåeligt, hvilket skal nås via eliminering af 90.000 arbejdstimer (færre ansatte/øget effektivitet af medarbejderstaben). Vi ser frem til lanceringen af en ny strategiplan for perioden frem mod 2030, idet vi forventer at denne vil have stor fokus på en yderligere reduktion i omkostningsprocenten. Flere af storbankerne i Danmark har omkostningsprocenter i niveauet 45%. Hvis/når det lykkes SJF Bank at få bragt sin omkostningsprocent længere ned, vil det kunne aflæses på indtjeningen.

Udover udlodning af et flot udbytte på 11 kr. for 2025 har SJF Bank i juni lanceret et program om køb af egne aktier for op til 125 mio. kr. frem til primo februar 2027. Hensigten er efterfølgende at annullere de købte aktier. Det vil i sig selv bidrage til at gøre aktien billigere prissat baseret på P/E.

Eftersom SJF Bank har mulighed for at reducere sin omkostningsprocent i langt højere grad end flertallet af danske pengeinstitutter, vil SJF Bank's aktiekurs formentlig kunne udvikle sig bedre end branchegennemsnittet. SJF Bank forekommer at være en god placeringsmulighed.

Det går godt for SJF Bank, kunderne og aktionærerne

Siden årsskiftet er aktiekursen steget med 17,8%. Til sammenligning er C25 kun steget med 4,0%. Der er desuden blevet udlodnet et historisk højt udbytte på 11 kr. Aktuelt støtter banken sin egen aktie ved at købe egne aktier for op til 125 mio. kr. Dette kombineret med muligheden for et nyt rekordår rent indtjeningsmæssigt og udsigten til en reduktion i omkostningsprocenten frem mod 2030 vil alt andet lige bidrage til en fortsat stærk indtjeningsudvikling. Indtil vi kender indholdet af den nye strategiplan frem mod 2030 er der fra Aktieinfos side tale om en subjektiv vurdering, når vi fokuserer så meget på, at banken i den nye strategiplan vil have et stort fokus herpå. Vi må væbne os med tålmodighed til planen offentliggøres i fjerde kvartal.

En strategi, som ikke ændres, er, at 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, så bankens indtjening og soliditet kan fastholdes på et højt niveau.



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026

SJF Bank har med store aktieposter i Møns Bank og Lollands Bank sikret sig, at andre banker ikke via opkøb i disse banker kan sikre sig fodfæste på Lolland-Falster og Møn. For nærværende er der således tale om en strategisk placering, der efter Aktieinfos vurdering dog klart er forløberen til en fusion/opkøb på sigt. Tendensen mod færre pengeinstitutter i Danmark fortsætter, og SJF Bank er givetvis klar til fusionsdrøftelse, når/hvis Møns Bank og/eller Lollands Bank før eller siden bliver klar hertil. En udvidelse af SJF Bank vil være et værn mod selv at blive overtaget. Både AL Sydbank og Jyske Bank ejer 9,8% af SJF Bank, hvilket vi tager som udtryk for, at begge banker ønsker at blokere for, at andre overtager SJF Bank, og samtidig kan det være forløberen for et bud fra en af bankerne. Vi tror SJF Bank lykkes med at forblive på egne hænder, og at det lykkes at udvide geografien til Lolland-Falster og Møn.

Stærk balance sikrer stærke kapitalforhold og likviditet langt over lovkravene

Bankens samlede risikoeksponering udgjorde pr. 30-06-2026 i alt 20.806 mio. kr. svarende til en stigning på 1.184 mio. kr. i forhold til samme tid sidste år. Kapitalgrundlaget er steget med 253 mio. kr. til 4.548 mio. kr. Den egentlige kernekapitalprocent ligger på 21,9%. Kapitalbehovet er opgjort til 10,5% og giver en overdækning på 11,4%-point eller 2.369 mio. kr. Kombineret bufferkrav udgør 6,0%-point svarende til en overdækning på svarende til 1.249 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. 30-06-2026 for alle fire pejlemærker:

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for banken	
		30-06-25	30-06-26
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	121,7%	81,4%
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	13,3%	8,1%
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 25 %	6,7%	7,0%
Likviditetspejlemærke	> 100 %	575,1%	583,1%

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026



STYRKER

Voksende forretningsgrundlag, tilfredse kunder, lave tab på udlån og fokus på omkostninger har sikret stigende indtjening år for år. Banken opererer på Sjælland og Fyn, der er kendetegnet af lav arbejdsløshed, vækst og stabile/stigende ejendomspriser. De gode tider for kunderne smitter positivt af på banken. SJF Bank har eksekveret på den nuværende strategiplan, men mangler endnu at levere på målet om at bringe omkostningsprocenten under 50% inden udgangen af i år. 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 og køb af egne aktier. Ordentlighed præger banken i alt, hvad der gøres. Ny strategiplan lanceres senere i år – givetvis med fokus på at gøre mere af det der i forvejen tages godt imod af kunderne og samtidig at bringe omkostningsprocenten ned.

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 styrket bankens kapitalstruktur og sikret stigende indtjening. En ny strategiplan vil givetvis bygge videre på at øge effektiviteten, styrke rentabiliteten og kapitalgrundlaget samt udvide aktiviteterne, hvilket alt andet lige vil styrke indtjeningen. Den geografiske dækning kan blive udvidet til nye områder på Sjælland samt Lolland-Falster og Møn via fusioner med Lollands Bank og Møns Bank, hvor sparekassen ejer store aktieposter. SJF Bank er klar til at deltage i den igangværende konsolidering af pengeinstitutsektoren i Danmark, men kun i områder der passer ind i det geografiske set-up.

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 tæt på 10% 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

- SJF Bank A/S skiftede sidste år navn og status fra at være en sparekasse til en bank. Det skete i 200-året for bankens etablering. Skiftet er naturligt, da kapitalgrundlaget siden børsnoteringen i 2015 har været baseret på aktier frem for garantindskud, hvilket er en markant forskel på at være en sparekasse eller bank.
- Banken har hovedkontor 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. SJF Bank Direkte er etableret som et digitalt supplement og alternativ til bankens fysiske filialer.
- SJF Bank beskæftigede pr. udgangen af første halvår i alt 577 medarbejdere mod 564 på samme tid året før. 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. For 2025 blev der doneret 3% svarende til 17,2 mio. kr.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit og har et omfang på 39,1 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR med et omfang på 19,1 mia. kr. Udlån udgør 15,6 mia. kr. Samlet kreditformidling pr. 30-06-2026 andrager 73,8 mia. kr. mod 66,5 mia. kr. for et år siden.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Jakob Nørrekjær Andersson
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026

- Banken er medejer af DLR Kredit, BI Holding 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.
- Direktionen udgøres af Administrerende Direktør Lars Petersson (født 1967) og Bankdirektør Jan Kolbye Jensen (født 1964). Direktør Jakob Nørrekjær Andersson (født 1967) er formand for bestyrelsen på ni medlemmer. Banken har en politik om ikke at tildele aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Banken, der siden december 2015 har været børsnoteret, ejes af ca. 22.000 aktionærer, hvoraf ca. 88% er danske. Fem storaktionærer ejer mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne. Det drejer sig om AL Sydbank A/S 9,8%, Jyske Bank 9,8%, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab 7,9%, Nykredit Realkredit A/S 5,3% og Fonden for SJF Bank 5,1%.
- Der er vedtaget en politik om at udlodde minimum 25 % af årets resultat efter skat og betaling af hybrid kernekapital som udbytte. For 2025 er der blevet udloddet er udbytte på 11 kr. og der foretages desuden køb af egne aktier for op til 125 mio. kr. i perioden 19-06-2026 til 04-02-2027.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
16-02-2026	375	350-400	375-425
10-11-2025	330	325-375	375-400
11-02-2025	266,5	250-275	275-285
19-08-2024	214	200-225	225-235

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026



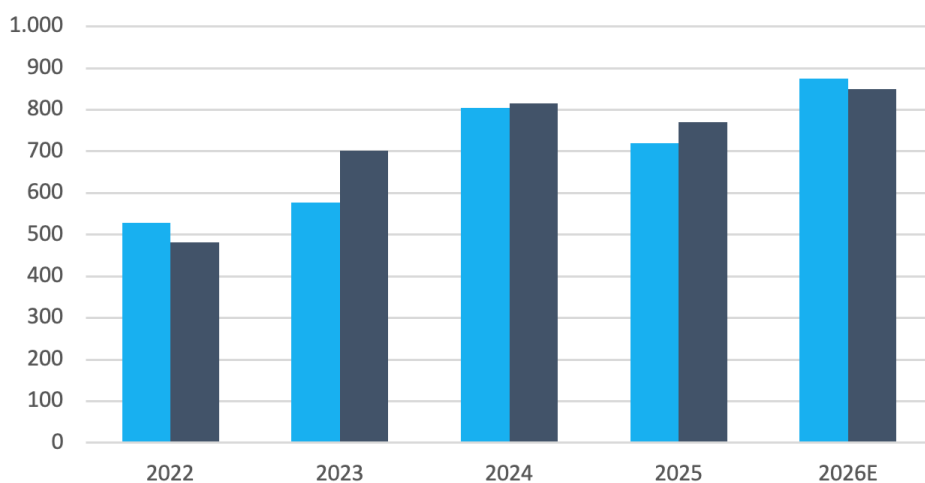
REGNSKABSTAL

mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Basisresultat	455	528	578	805	720	875
Res. før skat	531	482	701	815	771	850
Skat	-87	-110	-142	-192	-160	-205
Nettoresultat	444	372	558	623	612	645
Hybridkapitaludgift	-25	-26	-43	-43	-37	-35
Aktionærernes nettoresultat	419	346	515	580	575	610
Balance	28.001	29.631	31.700	32.107	35.252	37.000
Udlån	12.067	11.690	12.645	12.790	14.377	16.000
Indlån	19.766	20.673	21.399	22.049	24.168	26.000
Egenkapital	3.796	4.129	4.427	4.808	5.145	5.400

Bemærk: Estimer for 2026 udtrykker Aktieinfos forventninger.

Resultat før skat
Basisresultat

I millioner kroner





ANALYSE AF SJF BANK A/S efter halvårsregnskab 2026

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.