

Sparekassen Sjælland-Fyn er kommet tilfredsstillende igennem 2022 med et nettoresultat pr. aktie på 20 kr., som Aktieinfo forventer forbedres i 2023 til 23 kr. Dermed handler aktien til en P/E 2023E på 8,6. Aktien handler fortsat under indre værdi med et forhold kurs/indre værdi på 0,94. Der stilles forslag om et udbytte på 6,0 kr. pr. aktie, ligesom der formentlig vil blive købt egne aktier op, hvilket giver god mening, når det kan gøres under indre værdi.

AKTUEL KURS: 197,5

Børs: Mid Cap

Markedsværdi: 3.432 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

- Sparekassen har igen i 2022 nydt godt af kundernes om-lægning af realkreditlån, hvilket har løftet gebyr- og provisionsindtægterne med 5 %. Den stigende rente i samfundet har ført til afskaffelse af negative renter på indlån og øget nettorenteindtægterne med 13,4 % til 659,5 mio. kr. De samlede rente- og gebyrindtægter er steget med 10 %, mens basisindtjeningen er steget med hele 16,1 % til 528,1 mio. kr.
- Negative kursreguleringer på sparekassens beholdning af obligationer androg 73,5 mio. kr. Udgifter til personale og administration steg med 6,7 % til 771,2 mio. kr. Sparekassen valgte sidste år at honorere medarbejderne med engangsbeløb (ikke til direktionen). Korrigeret for denne ekstraordinære udgift steg omkostningerne til personale og administration med 3 %.
- Ledelsen har valgt at indtægtsføre 16 mio. kr. fra tidligere hensættelser, men man opretholder fortsat en reserve på 220,9 mio. kr. i form af ledelsesmæssige skøn for potentielle tab. Det sker for at kunne modstå negative effekter fra den nuværende situation med høje energipriser, inflation og stigende renter, der ventes at føre til en afmatning på ejendomsmarkedet. Specifikt opretholdes disse skøn for eventuelle tab i SMV-segmentet samt til de bonitetsmæssigt svageste privatkunder. Sparekassen opretholder altså en forholdsvis høj reserve, der potentielt kan føres til indtægt i kommende år, såfremt der ikke opstår de ventede kundetab. Det var fx tilfældet i forbindelse med Covid-19 pandemien, hvor sparekassen ud fra en forsigtighedsbetragtning også foretog reservationer, som dog nu kan tilbageføres. Reservationer relateret til griseproducenter er også blevet reduceret.
- Omkostningsprocenten er blevet forbedret fra 63,1 % ultimo 2021 til 60,9 % ultimo 2022. På dette område er

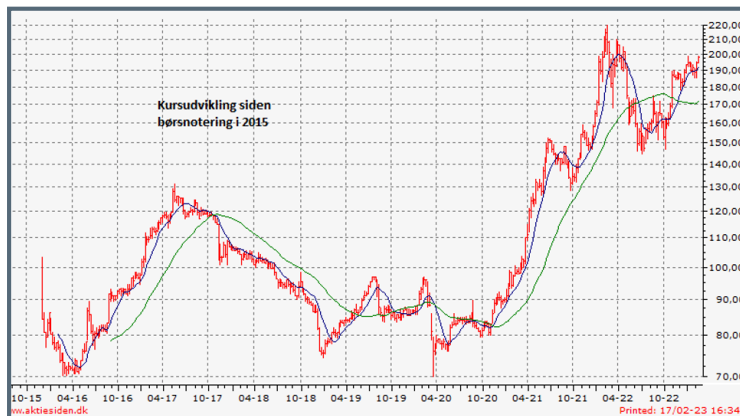
der udsigt til forbedring i de kommende år, idet målet er at nedbringe procenten til under 50 % fra regnskabsåret 2026. Det vil bidrage til at løfte indtjeningen.

- Sparekassen har som i alle tidligere år et væsentligt indlånsoverskud på 9,0 mio. kr. pr. ultimo 2022, der er placeret i korte obligationer, på foliokonto i Nationalbanken m.m.
- Udlån er faldet fra 12,1 til 11,7 mio. kr. Udlån til erhverv er dog steget med 3 %.
- Indlån er steget med 0,9 mio. kr. til 20,7 mio. kr.
- Indlån i puljeordninger faldt sidste år med 0,4 mio. kr. og udgør 2,0 mio. kr. Faldet kan henføres til de generelle kursfald på både obligationer og aktier, som kendetegnede 2022.
- Egenkapitalen er steget til 4.128,6 mio. kr., hvilket sikrer et solidt kapitalgrundlag og fundament.
- Ekstraordinære omkostninger, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktier samt kurstab på obligationsbeholdningen gør, at nettoresultatet i 2022 er faldet til 346 mio. kr. i 2022 mod 419 mio. kr. i 2021.
- Ledelsen forventer i 2023 et resultat før skat på 500-600 mio. kr. Det modsvarer et resultat pr. aktie på 20-25 kr. hvorved aktien handler til en P/E 2023E på 8-10. I efterstående skema har Aktieinfo estimeret et resultat pr. aktie på 23.
- På generalforsamlingen den 09-03-2023 indstilles det til beslutning at udlodde 6,0 kr. i udbytte.
- Vi ser Sparekassen Sjælland – Fyn som en god langsigtet placeringsmulighed for den tålmodige investor, der har tid til at vente på effektueringen af strategiplanen ”Mod nye mål”, der har 2025/26 som tidsmæssig ramme. Hvis de finansielle mål nås, vil det løfte indtjeningen.

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.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 185-210 (før 170-210)
 Kursudvikling 6-12 mdr.: 210-250 (før 210-250)
 Generalforsamling 09-03-2023
 Q1 regnskab 04-05-2023
 Næste analyse efter halvårsregnskab 10-08-2023



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 218 / Lav 144,5

Tilfredsstillende udvikling i 2022

Basisforretningen har udviklet sig godt i 2022 og steg med 16,1 %. Det dækker over en flot fremgang i nettorente-, gebyr- og provisionsindtægterne. Udgifter til personale og administration er vokset med 6,6 %, hvoraf ca. 3 % dog skyldes beslutningen om at tildele personalet et gratiale sidste år. Dette sammenholdt med negative kursreguleringer på 73,5 mio. kr. trækker det samlede resultat for året ned fra 531 mio. kr. i 2021 til 482 mio. kr. i 2022. Resultatet er dog tilfredsstillende, idet 2021 var et ekstraordinært godt år for sparekassen

Trods en opbremsning i antal bolighandler tjener sparekassen gode penge på kundernes konvertering af realkreditlån. Det stigende renteniveau i EU og Danmark har ført til et stop for negative renter på kundernes kontoindestående. Samlet set er rentemarginalen udvidet til gavn for indtjeningen i sparekassen (det gavner hele pengeinstitutsektoren).

Kreditformidling steg sidste år kun med 1 %, dog med 3 % til erhvervs kunder. Formidling af realkreditlån til finansiering af erhvervs ejendomme fra DLR Kredit steg med 4 %.

Kundeboniteten udvikler sig fornuftigt. Andelen af de bedste lån kaldet ”Udlån og garantier med normal bonitet” er steget til 61,2 % af udlånsmassen mod 59,5 % for et år siden. Samtidig er andelen af den svageste bonitetsgruppe kaldet ”Udlån og garantier med objektiv indikation på kreditforringelse” steget fra 2,2 % for et år siden til 2,5 %. Sparekassen har valgt opretholde en afledelsen skønnet bufferhensættelse på 220,9 mio. kr. Sparekassen har således en reserve, der eventuelt siden kan tilbageføres som indtægt, hvilket fx er tilfældet med de hensættelser, der var øremærket tab som følge af Covid-19, hvor det ikke endte så slemt, som frygtet.

Udlån fordeler sig med 50,6 % til erhverv og 49,3 % til privatkunder. Det samlede udlån til erhverv er vokset i procentuel andel i forhold til for et år siden. Erhvervs kunder inden for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri står for 9,7 % af udlånsmassen, erhvervs ejendomme

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

I 2023 venter sparekassen en stigning i resultat før skat til 500-600 mio. kr. (482 mio. kr. i 2022). Fremgangen ventes blandt andet at ske på baggrund af øget aktivitet og stigende renteindtægter.

FINANSIELLE MÅL VED UDGANGEN AF 2025

Strategiplanen ”Mod nye mål” har som mål senest ved udgangen af 2025 at øge effektiviteten, egenkapitalforrentningen og kapitalprocenten. Det samlede forretningsomfang skal vokse med 4-8 % årligt. Det vil bidrage til at løfte indtjeningen.



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter årsregnskab

9,0 %, handel 7,0 %, bygge og anlæg 5,7 %, finansiering 5,1 % mens resten er fordelt på fem andre kategorier. Udlånsporteføljen synes at være godt diversificeret risikomæssigt.

Det går godt for Sparekassen Sjælland-Fyn, også selvom 2022 lander under 2021-resultatet. Ledelsen guider bredt for 2023 med forventning om et resultat før skat på 500-600 mio. kr. Aktieinfo estimerer et resultat i midten af guidance.

Aktien er interessant som langsigtet placeringsmulighed. Nu og her kan man købe en kroners egenkapital for 94 øre. Det varer næppe ved, idet sparekassens forventede kommende opkøb af egne aktier vil skabe efterspørgsel efter aktien, ligesom udsigten til stigende indtjening i 2023 og videre frem til og med strategiperiodens udløb i 2025/26 vil forbedre indtjeningen.

Risikoen er konjunkturernes. Sparekassen nyder via et øget rentespænd godt af rentestigningerne. Modsat kan den stigende rente føre til faldende ejendomspriser, problemer med privatkundernes betalingsevne henset til stigende energipriser og højere renter, ligesom erhvervs kunderne vil blive ramt økonomisk, såfremt vi kommer i en periode med recession og markant faldende vækst i Danmark. Mange taler om en mulig økonomisk nedgang i Europa og Danmark, men om det sker, og hvor dyb den måtte blive, afhænger i høj grad af, om inflationen er kommet for at blive, eller om det lykkes at bringe inflationen ned mod målet i 2,0 %.

Uagtet disse risici anses Sparekassen Sjælland-Fyn som en god langsigtet placeringsmulighed.

Strategiplanen ”Mod nye mål” skal styrke og udvikle Sparekassen

Sparekassen sætter nye mål frem mod udgangen af regnskabsåret 2025 – året hvor Sparekassen Sjælland-Fyn fylder 200 år. Der er tale om otte spor, hvor de tre handler om interne processer som kvalitet, effektivitet og compliance. Fire spor handler om kommercielle tiltag som branding, produkter og services på tværs af privat-, erhvervs- og formueområdet, og endelig et spor der handler om mennesker og kultur.

Allerede i strategiplanens første år er der eksekveret og igangsat en række tiltag. Man har investeret i en række vækstvirksomheder i sparekassens markedsområde med fokus på grøn omstilling, samt i løsninger der kan sænke sparekassens CO2 aftryk (solceller på hovedsædet). På erhvervsområdet er der indført standardiserede processer for at optimere dialogen med kunder. Der er skruet op for markedsføringsindsatsen, lanceret målrettede energilån, indført nye kundekoncepter og produkter samt et nyt Private Banking-koncept. Internt er der igangsat et projekt med henblik på at effektivisere udførelsen af kundeopgaver, styrket dataområdet og optimeret processer på hvidvask-området. Endelig arbejdes der målrettet med uddannelse af medarbejderne, hvilket skal sikre tilfredse og effektive medarbejdere.

De økonomiske mål for strategiperioden er:

Øget effektivitet: Omkostningsprocenten skal nedbringes og senest fra regnskabsåret 2026 være under 50 %. Dette mål skal blandt andet nås ved at eliminere 90.000 arbejdstimer via optimering, hvor halvdelen af optimeringsmulighederne er identificeret sidste år. Der var også i strategiplanen for 2017-2021 fokus på nedbringelse af omkostningsprocenten, og det er lykkedes. I 2018 var omkostningsprocenten på 79,8 % faldende til 63,1 % i 2021 og 60,9 % i 2022. I forhold til 2021 vil der blive opnået besparelser på ca. 150 mio. kr. i slutningen af 2025/26.

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 2022 kun nåede 9,4 % og dermed under målet. Det skyldes dog i høj grad de ekstraordinære engangsudgifter til personale. Aktieinfo ser basis for en egenkapitalprocent på 12-14 % i slutningen af strategiperioden.

Solidt fundament: Kapitalprocenten skal minimum være 20 %. Målet er allerede nået med 23,3 % i 2021 og 25,1 % i 2022.

Solid og kontrolleret vækst: Det samlede forretningsomfang skal stige 4-8 % årligt. I 2021 ramte man indenfor skiven med en vækst på 7,4 %, mens der i 2022 var tale om en negativ vækst på 1,7 %. På dette område er der således basis for en betydelig forbedring.

Aktionærerne kan se frem til et årligt udbytte på mindst 25 % af sparekassens overskud. Herudover er der også et mål om køb af egne aktier.

Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering udgør pr. 31-12-2022 i alt 16.443 mio. kr. efter et fald på 574 mio. kr. Kapitalgrundlaget er steget med 160 mio. kr. til 4.133 mio. kr. svarende til en kapitalprocent på 25,1 % (23,3 % for et år siden), mens kernekapitalprocenten er steget 2,2 %-point til 21,9 %. Den egentlige kernekapitalprocent er steget 1,4 %-point til 18,9 %. Kapitalbehovet er opgjort til 11,0 % og giver en overdækning på 14,2 %-point eller 2.329 mio. kr. Kombineret bufferkrav er opgjort til 4,5 %-point, hvilket giver en overdækning på 9,7 %-point svarende til 1.589 mio. kr.

ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter årsregnskab

NEP-kravene (nedskrivningsegne passiver) indføres gradvist over en 5-årig periode med fuld effekt fra 01-01-2024. Sparekassens NEP-krav er opgjort til 15,9 % (indfaset 14,6 % pr. 01-01-2023). Sparekassen lever 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 fire områder opstiller målepunkter, som pengeinstitutterne skal overholde. Sparekassen har en intern målsætning om at ligge bedre end grænseværdierne i ”Tilsynsdiamanten”, hvilket er tilfældet pr. 31-12-2022 for alle fire pejlemærker:

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen	
		31-12-21	31-12-22
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:			
Udlånsvækst p.a.	< 175 %	68,6 %	62,9 %
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 20 %	1,0 %	-3,1 %
Likviditetspejlemærke	< 25 %	11,0 %	10,3 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital	> 100 %	522,8 %	480,7 %

STYRKER

De ”bløde” værdier om fællesskab og lokal forankring med fokus på lokalsamfundene og udvikling heraf fastholder og tiltrækker kunder. De ”hårde” værdier er at drive en profitabel forretning med basis i strategiplanen ”Mod nye mål”, hvilket skal øge effektiviteten hos medarbejderne og sikre mere tid til samtale med og rådgivning af kunderne. Indtjeningen vil stige til gavn for aktionærerne, der desuden får et pænt årligt udbytte. Sidste år blev medarbejderne (ikke direktionen) honoreret med et engangsbeløb. Det sikrer tilfredse medarbejdere og kontinuitet. Demografien og infrastrukturen udvikler sig gunstigt i de områder, hvor sparekassen er aktiv. Ordentlighed præger sparekassen i alt, hvad der gøres. Balancen og kundernes kreditbonitet er solid.

SVAGHEDER

Sparekassen 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. Sparekassen er ikke landsdækkende.

MULIGHEDER

Strategiplanen ”Mod nye mål” skal frem mod udgangen af 2025 øge effektiviteten, styrke rentabiliteten og kapitalgrundlaget samt udvide aktiviteterne. Planen skal øge indtjeningen og sikre stigende udbytter til aktionærerne. Sparekassen har mulighed for at udvide aktiviteterne til nye områder på Fyn og Sjælland via fusioner med Lollands Bank, Nordfyns Bank og Møns Bank, hvor sparekassen ejer store aktieposter.

TRUSLER

Pengeinstitutsektoren er generelt eksponeret mod den økonomiske udvikling i Danmark. Faldende huspriser og stigende arbejdsløshed vil være en trussel mod sektoren med stigende tab til følge. I sparekassens tilfælde skal det dog nævnes, at kreditboniteten er god, ligesom man har en buffer i form af hensættelser. Jyske Banks køb af en aktiepost på over 5 % kan være forløberen for et overtagelsestilbud, hvilket dog ikke vil være i tråd med sparekassens ønske om at være et selvstændigt, lokalt forankret pengeinstitut, der kan og vil selv.



OM SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN

- Sparekassen har hovedsæde i Holbæk med 35 filialer på Sjælland og Fyn fordelt på 8 geografiske områder. Dertil kommer to erhvervscentre (Holbæk og Odense), to erhvervsafdelinger og et landbrugscenter. En Digital Sparekasse med fleksible åbningstider er et supplement til de fysiske filialer.
- Sparekassen har 546 ansatte (548 for et år siden). Sparekassen har ca. 160.000 kunder, hvoraf ca. 20.000 er aktionærer. Sparekassen er Danmarks 12. største målt på arbejdende kapital.
- Lokal forankring og ordentlig er nøglebegreber for sparekassen, 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 bankydelse rettet mod privat- og erhvervs-kunder med et mål om at fastholde og tiltrække nye kunder. Sparekassen afstår bevist fra at tilbyde særligt risikable og uigennemskuelige spekulative produkter.
- Sparekassen ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgere, kunder og sparekassen. Internt er det besluttet, at 90 % af alle udlån og garantier skal være relateret til det primære markedsområde, altså Sjælland og Fyn.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit (Nykredit) og har nået et omfang på 35,1 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR med et omfang på 13,2 mia. kr. Sparekassen er medejer af DLR og Bankinvest (investeringsforeninger). IT håndteres via Bankdata.
- Sparekassen ejer store aktieposter i Nordfyns Bank, Møns Bank og Lollands Bank. Dertil kommer aktieposter i DLR Kredit, BI Holding og PRAS samt mindre beholdninger i nogle få børsnoterede danske aktier.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967), sparekassedirektørerne Bruno Riis-Nielsen (født 1953), Lars Bolding (født 1964) og Jan Kolbye Jensen (født 1964). Arkitekt Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. Sparekassen tildeler ikke aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Sparekassen, der i 2025 fylder 200 år, blev i december 2015 børsnoteret til kurs 99. I april 2018 gennemførtes en stor aktietegning (3:1 til kurs 105), hvilket tilførte et nettoprovnu på 437 mio. kr., der blandt andet har bidraget til omlægninger af den ansvarlige kapital med betydelige rentebesparelser til følge.
- Sparekassen har ca. 23.500 aktionærer. Ca. 92 % af aktierne ejes af danske investorer og ca. 8 % af udenlandske. Ejerforhold pr. 31-12-2022: Fem aktionærer ejer mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne: Sydbank A/S, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Jyske Bank, Købstædernes Forsikring Gensidig og Nykredit Realkredit A/S. Sparekassen ejer egne aktier svarende til 0,41 % af kapitalen.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Bruno Riis-Nielsen
Sparekassedirektør



Lars Bolding
Sparekassedirektør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Thomas Kullegaard
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter årsregnskab

REGNSKABSTAL

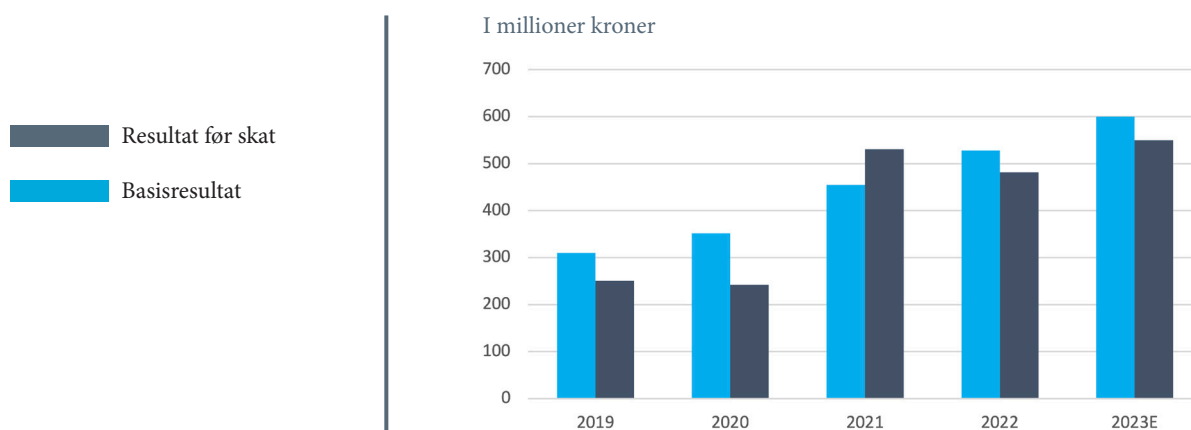
mio. kr.	2019	2020	2021	2022	2023E
Nettorenter + udbytter	590	586	600	686	725
Gebyrer + andet netto	531	561	613	646	675
Driftsudgifter inkl. afskr.	811	795	758	804	800
Basisresultat	310	352	455	528	600
Res. før skat	251	242	531	482	550
Skat	-24	-13	-87	-110	-125
Nettoresultat	227	229	444	372	425
Hybridkapitaludgift	-25	-24	-25	-26	-25
Aktionærernes nettoresultat	202	204	419	346	400
Balance	25.359	27.266	28.001	29.631	30.000
Udlån	12.217	11.951	12.067	11.690	11.500
Indlån	18.700	20.001	19.766	20.673	21.000
Egenkapital	3.237	3.382	3.796	4.129	4.300

Bemærk: Estimer for 2023 udtrykker Aktieinfos forventninger.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
17-08-2022	173,5	170-210	210-250
17-02-2022	215	185-230	230-250
12-08-2021	141	130-150	150-190
07-05-2021	128,5	110-140	140-160





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.