

Før skat resultatet ventes i 2021 at stige 24-41 % til 300-340 mio. kr. Det vil gøre en i forvejen billig aktie endnu billigere. Sparekassen har i 2020 foretaget ekstra hensættelser baseret på ledelsesmæssige skøn for eventuelle tab på udlån.

- Basisindtjeningen steg i 2020 med 13 % til 351,6 mio. kr. Før skat resultatet faldt til 242 mio. kr. (251), mens resultat efter skat steg marginalt til 229 mio. kr. (227). Udviklingen i 2020 må betegnes som tilfredsstillende, da det er inklusiv store ekstraordinære ledelsesmæssige skøn for hensættelser på 166,6 mio. kr. Sparekassens mål for resultat efter skat i forhold til egenkapitalen er niveauet 9-11 %. Grundet de store hensættelser landede tallet i 2020 på 6,9 %, men korrigeret for hensættelserne var tallet 11,14 %.
- Sparekassen følger strategiplanen "NYE VEJE", der frem mod udgangen af 2021 skal sikre vækst, øget effektivitet, højere indtjening, forbedret rentabilitet og et robust fundament kapitalmæssigt. Set i forhold til lanceringstidspunktet i 2018 skal planen sikre besparelser på ca. 100 mio. kr. årligt. En stor del af den positive effekt er opnået ved omlægning af den ansvarlige kapital til lavere renter og stigende forretningsaktivitet. Man er godt på vej mod at indfri målene - især henset til udsigten til stigende indtjening i 2021.
- Selvom sparekassen ikke har oplevet væsentlige tab som følge af Covid-19 krisen, har man baseret på ledelsesmæssige skøn foretaget reservationer på 166,6 mio. kr. i 2020 til 211,9 mio. kr. svarende til 1,75 % af udlånene. Det er sket desuagtet at kundeboniteten generelt er blevet forbedret. Det er derfor fortsat Aktieinfos vurdering, at der kan blive foretaget tilbageførsel af en del af de ekstra hensættelser i de kommende år til gavn for indtjeningen.
- Sparekassen har et stort indlånsoverskud, hvorfor grænserne for, hvornår kunderne skal betale negative renter er blevet reduceret her i januar. Det vil øge bidrage til at løfte indtjeningen.
- Aktien handler til en P/E 2021E på blot 6,2 og et kurs/indre værdi forhold på 1,6. Aktien er god langsigtet placeringsmulighed.

Aktievurdering:

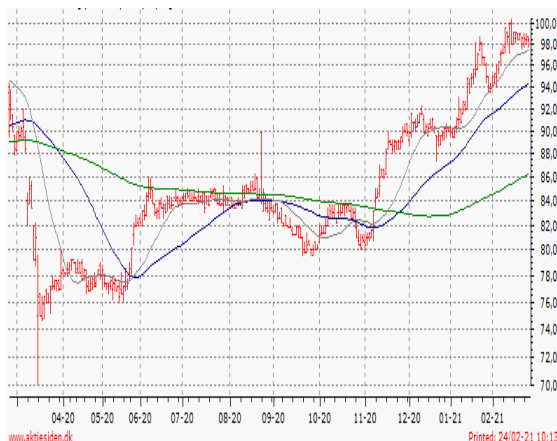
Aktuel Kurs: 98
 Børs: MidCap
 Markedsværdi: 1.703 mio. kr.
 Antal aktier: 17,375 mio. styk

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 90-110 (før 80-95)
 Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 110-120 (100-120)
 Næste regnskab: Q1 regnskab den 05-05-2021
 Generalforsamling: 04-03-2021



Selskabets forventninger til indeværende år:

Sparekassen forventer i 2021 at løfte indtjeningen i henhold til den lagte strategi "NYE VEJE". Resultat før skat ses derfor stige til 300-340 mio. kr. mod 242 mio. kr. i 2020. Resultatet i 2020 blev negativt påvirket ved, at de ledelsesmæssige skøn for tab relateret til Covid-19 blev øget med 166,6 mio. kr. til 211,8 mio. kr. svarende til 1,75 % af udlånporteføljen.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 100,5 / Lav 70

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 hovedkontor i Holbæk, 40 filialer på Sjælland og Fyn, ni områdecentre (Islands Brygge, Roskilde, Ringsted, Slagelse, Køge, Næstved, Holbæk, Hillerød og Odense City) samt to erhvervscentre i Holbæk og Odense City. Sparekassen har 556 ansatte mod 561 for et år siden (omregnet til fuldtid ultimo), der servicere over 160.000 kunder, hvoraf ca. 24.000 også er aktionærer. Forretningsomfang pr. medarbejder er vokset markant, hvilket er en vigtig bidragsyder for at opfylde målene i strategiplanen "NYE VEJE", der blev lanceret i 2017 for perioden til og med 2021.
- 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 nu nået op på 32,3 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR (omfang 11,8 mia. kr.), som man også er medejer af.
- Sparekassen er medejer af Bankinvest (investeringsforeninger).
- IT håndteres af Bankdata som leverandør. Der udvikles også internt IT som Den Digitale Sparekasse, der er opbygget for at kunne servicere kunder via digital fjernbetjening, hvilket udvider den geografiske dækning. Man har internt 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 har en politik om ikke at tildele 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. 31-12-2020: 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 (2019: ca. 27.000). 92% af aktierne ejes af danske investorer. 8% ejes af udlandet. 24.000 af Sparekassens kunder ejer aktier.

Sparekassen har i 2020 leveret et tilfredsstillende resultat. I 2021 er der udsigt til et markant løft i indtjeningen. Strategiplanen "NYE VEJE" følges og giver den ønskede forbedring. En ny strategiplan imødeses i årets løb.

I 2020 har sparekassen øget sin basisindtjening med 13 %, netto rente- og gebyrindtægterne med 3 %, set omkostningerne til personale, administration samt af- og nedskrivninger på aktiver falde 2 %. 2020 har budt på høj aktivitet omkring kunders konverteringer af realkreditlån og et stigende antal bolighandler. Kreditformidling er derfor steget med ca. 8 % til 56,1 mia. kr. Sparekassens udlånsportefølje er derimod faldet med 3,5 % til 12,0 mia. kr. Det skyldes som i alle andre pengeinstitutter lav efterspørgsel efter lån og hård konkurrence. Resultat efter skat forrentede primo egenkapitalen med 7,1 %. Ud fra et forsigtighedsaspekt er de ledelsesmæssige skøn for hensættelser øget med 166,6 mio. kr. Kapitalprocenten ligger på et tilfredsstillende niveau på 21,8 %. For at følge myndighedernes henstilling om at være tilbageholdende med udlodning af udbytte er det besluttet, at der for 2021 ikke sker udlodning. Her skal det dog nævnes, at man i 2020 (for regnskabsåret 2019) udloddede 3 kr. i udbytte, hvilket skete inden myndighedernes henstilling om at være tilbageholdende. Årets resultat før skat var på 241,9 mio. kr. og efter skat 228,7 mio. kr. Dermed landede man inden for det spænd på 230-270 mio. kr., som man oprindeligt guidede i forbindelse med fremlæggelsen af 2019-regnskabet. Denne guidance blev efterfølgende suspenderet, så nedjusteret og siden igen opjusteret.

Samlet er vores konklusion, at Sparekassen er kommet godt igennem 2020 trods udfordringer relateret til Covid-19. Af regnskabet fremgår det, at man ikke har konstateret væsentlige tab med direkte relation til Covid-19, men at konsekvenserne formentlig først viser sig i 2021. Indtil videre har regeringens hjælpepakker og udskudte tidspunkter for

betaling af A-skat og moms ført til forskydninger i såvel ind- som udlån. Indlån er steget bl.a. på grund af de udskudte tidspunkter af A-skat og moms og en generel opsparingstendens hos private kunder, nu hvor man ikke kan bruge penge på restaurationsbesøg og rejser. Udbetaling af indfrosne feriemidler har også bidraget til at løfte opsparingen hos de private kunder. Udlån til erhverv hæmmes af samme årsager, men før eller siden skal udestående gæld til Staten jo betales. Det vil igen øge udlånet og reducere indlånet.

På udlånssiden er der ikke oplevet væsentlige problemer. En lav ledighed og et solidt boligmarked som følge af lav rente holder tab på udlån nede i privatsegmentet. Sparekassens udlån fordeler sig med 44,8 % til erhvervsvirksomheder og 55,1 % til private. Der meldes om stor aktivitet på boligområdet med optagelse af nye kreditforeningslån og omlægninger. Det har bidraget positivt til gebyrindtægterne, der netto er steget 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 1,8 % af udlånsmassen og detailhandel for 4,8 %. Landbruget står for 8,5 % af udlånet. Afsætningen af landbrugsprodukter sker til fornuftige priser, men alligevel har man foretaget ledelsesmæssige hensættelser til sektoren på 30 mio. kr. primært af frygt for afrikansk svinepest. 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 % af udlånsmassen. Mange kunder i disse brancher oplever stigende aktivitet.

Andelen af kunder med svag bonitet er faldet. Kategori 2c (udlån og garantier med betydelige svaghestegn) er faldet og udgør nu 4,8 % af kreditrisikoen mod 5,6 % sidste år. Den svageste gruppe 1 (udlån og garantier med objektiv indikation på værdiforringelse) er nu nede på 3,0 % af krediteksponeringen mod 3,7 % sidste år.

Bonitetskategorier

Udlån og garantier efter nedskrivninger fordelt efter Finanstilsynets bonitetskategorier - Sparekassen Sjælland-Fyn A/S (koncernen)

	2020		2019		2018		2017		2016	
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%
3 / 2a - Udlån og garantier med normal bonitet	10.677	56,0	10.768	56,8	10.249	58,5	9.965	59,0	9.011	59,3
2b - Udlån og garantier med visse svaghestegn	6.911	36,2	6.424	33,9	4.942	28,2	4.174	24,7	2.850	18,7
2c - Udlån og garantier med væsentlige svaghestegn	911	4,8	1.058	5,6	1.143	6,5	1.389	8,2	1.434	9,4
1 - Udlån og garantier med objektiv indikation på værdiforringelse	578	3,0	704	3,7	1.197	6,8	1.366	8,1	1.914	12,6
Total	19.077	100,0	18.954	100,0	17.531	100,0	16.894	100,0	15.209	100,0

I 2020 har sparekassen øget hensættelser til udlån med 144 mio. kr. til 160,0 mio. kr. Stigningen skyldes primært de ledelsesmæssige skøn til eventuelle tab, der er øget med 166,6 mio. kr. til 211,8 mio. kr. svarende til 1,75 % af sparekassens udlån. Det burde være alt rigeligt til at klare sig igennem Covid-19 relaterede tab. Aktieinfo forventer, at sparekassen i de kommende år kan tilbageføre dele af de foretagne hensættelser, der for 2020 har belastet indtjeningen.

Sparekassen har et indlånsoverskud på 8,0 mia. kr., og det er en udfordring i en tid, hvor der skal betales negative renter af overskudslikviditet. Sparekassen har derfor i løbet af 2020 tilpasset renteniveauet på indlånsprodukter, hvilket har øget de positive renteudgifter med 45,9 mio. kr. 57,6 mio. kr. En forbedring på denne post forventes også i 2021, idet man med virkning fra januar i år har nedsat grænsen til 100.000 kr. for indskud uden beregning af negative renter for NemKonto kunder. For indestående herover betaler kunderne 0,6 % i rente. Erhvervs- og foreningskunder samt pensionsmidler vil fra januar betale hhv. 0,75 og 0,6 % for alt indestående. En sidegevinst ved de negative renter er, at indlån i puljeordninger er steget med 18 % til 2,1 mia. kr. Det har bidraget til at løfte indtjeningen fra formue-området.

Årets resultat efter skat lander på et tilfredsstillende niveau på 228,7 mio. kr., hvoraf aktionærernes andel udgør 204 mio. kr. Resultat pr. aktie stiger marginalt fra 11,7 i 2019 til 11,8 i 2020. Det svarer til et P/E-niveau på 8,3, mens kurs/indre værdi andrager (98/173,8) 0,6. Regnskabet betegner vi som absolut tilfredsstillende. For 2021 er der forventning om et stigende resultat til 15,8 kr. pr. aktie, hvorved aktien handler til en P/E 2021E på 6,2.

Aktien handler til billige nøgletal. Sparekassen ser ud til at have godt styr på udlånseksponeringen, og Covid-19 krisen bør ikke for alvor kunne anfægte casen, idet vi ser basis for stigende indtjening i de kommende år. Langsigtet køb er fortsat vores vurdering.

2021 er sidste år med strategiplanen "NYE VEJE". De finansielle mål er tæt på at blive opnået

Strategiplanen fra november 2017 følges med henblik på ved udgangen af 2021 at nå en række fastlagte finansielle mål. "NYE VEJE" har fire finansielle mål og baseres på syv strategiske spor, der samlet skal sikre vækst i forretningsomfanget, effektiviseringer og dermed forbedret indtjening.

Øget effektivitet: Personale- og administrationsomkostningerne skal reduceres til 1,75 % af forretningsomfanget (indlån + udlån + garantier). Det vil give en effektiviseringsgevinst på ca. 100 mio. kr. årligt målt i forhold til udgangspunktet i 2017. Målet skal opnås som en kombination af stop for nye filialer, færre nyansættelser plus naturlig afgang, forbedret administrativ håndtering og øget salgsindsats. Nøgletallet forbedres løbende fra 2,11 % ultimo 2017, til 2,09 % ultimo 2018, 1,9 % ultimo 2019 til 1,8 % ultimo 2020. Man er tæt på at opfylde målsætningen.

Solid rentabilitet: Egenkapitalforrentningen efter skat ønskes bragt op til niveauet 9-11 %. For 2018 og 2019 var tallet 7,2 %, hvilket kan forklares med den store aktietegning i 2018. Pr. 31-12-2020 er tallet på 6,9 %. Korrigeret for sidste års store ledelsesmæssige skøn for hensættelser relateret til Covid-19 ville tallet være 11,14 %. Målet er opnåeligt i 2021.

Høj indtjening pr. omkostningskrone: Målet er at bringe nøgletallet op til 1,70 kr. via omkostningsstyring og optimering af indtjeningen. Også her har Covid-19 midlertidigt afsporet processen, idet man for 2020 "kun" er kommet op på 1,43 kr. Henset til ledelsens finansielle mål for 2021 ventes tallet at komme tæt på målet på 1,7 kr. pr. omkostningskrone.

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 ultimo 2020 på 16,1 %, mens den samlede kapitalprocent lå på 21,8 % og dermed langt over målet på mindst 17%.

På det konkrete niveau med handlingsplaner er der opstillet syv fokuspunkter: 1) Sparekassens formål og vision som et ansvarligt og lokalt orienteret pengeinstitut skal give vækst af kunder. 2) Der skal udvides inden for små og mellemstore erhvervs-kunder med afsæt i filialnettet, de ni områdecentre og to erhvervscentre. 3) Det digitale potentiale skal udnyttes ved kampagner på sociale medier. 4) Personalet skal uddannes til at øge salg og indtægter med vægt på servicering af kunder via et effektivt filialnet. Sparekassens tre forretningsområder – privat, erhverv og formue – skal arbejde bedre sammen omkring den enkelte kunde. Fokus på formueområdet skal øges. 5) Systemer og rutiner skal forbedres for at fremme driften og frigive tid til kundediialog. 6) Sparekassen skal være bedre til at udnytte digitale datamængder i sin aktivitet og drift. 7) Stabsfunktioner skal indrettes, så de understøtter filialnettet og forretningen. Sideløbende skal stabsapparatet sikre fortsat forretningsudvikling og forbedring af hovedsædet i hele strategiperioden.

Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering er faldet med 544 mio. kr. til 16.799 mio. kr. pr. 31-12-2020. Faldet skyldes en fremrykning af ikrafttrædelsen af anvendelsen af CRR II's reviderede SMV-rabat, samt et fald i udlånet.

Kapitalgrundlaget ultimo 2020 er steget 175 mio. kr. til 3.655 mio. kr. Det skyldes overført overskud og en udnyttelse af genstart af overgangsordningen i forbindelse med implementeringen af IFRS9 standarder, der blev muligt som reaktion på Covid-19. Modsat trækker en indfrielse af supplerende kapital samt større fradrag primært som følge af sparekassens besiddelse af kapitalinstrumenter i den finansielle sektor, hvor den væsentligste post udgøres af aktier i DLR Kredit. Kapitalprocenten udgør 21,8 % mod 20,1 % på samme tid sidste år. Kernekapitalprocenten er steget 2,2 %-point til 18,4%, og den egentlige kernekapitalprocent med 2,1 %-point til 16,1 %. Kapitalbehovet er opgjort til 10,0 % og giver en overdækning på 11,7 % eller 1.969 mio. kr. Kombineret bufferkrav på er opgjort til 2,5%-point efter at den kontracykliske kapitalbuffer er nulstillet. Overdækningen udgør derfor 9,2 %-point svarende til en overdækning på 1.549 mio. kr.

NEP-kravene (nedskrivningsegne passiver) indføres gradvist over en 5-årig periode med fuld effekt fra pr. 01-07-2023. NEP-kravet opgøres som summen af solvensbehovet, det kombinerede bufferkrav og et NEP-tillæg. Den kontracykliske kapitalbuffer er blevet nulstillet, hvorfor sparekassens NEP-krav er opgjort til 15,5 % svarende til 10,8 % af de samlede forpligtelser og kapitalgrundlag. Sparekassens margin er pr. 31-12-2020 på 4,3 % af de fuldt indfasede NEP-krav. 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. 31-12-2020 for alle fem pejlemærker:

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen	
		2019	2020
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	76,5 %	67,7 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	0,4 %	-2,2 %
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 25 %	11,0 %	10,9 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	383 %	456 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital			
Fratrukket obligationer med en restløbetid under 1 år	< 1,0 %	0,5 %	0,46 %

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.

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. En fusion med Lollands Bank er en mulighed med udvidelse af den geografiske dækning på Sydsjælland og Lolland/Falster.

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.

Regnskabstal

mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021E
Nettorenter + udbytter	570	565	590	586	585
Gebyrer + andet netto	440	435	531	561	550
Driftsudgifter inkl. afskr.	750	795	811	795	800
Basisresultat	260	205	310	352	335
Nedskrivninger	-33	-3	-17	-160	-20
Kursregulering mv.	46	29	-42	50	15
Res. før skat	273	230	251	242	330
Skat	-16	-22	-24	-13	-30
Nettoresultat	257	208	227	229	300
Hybridkapitaludgift	-56	-60	-25	-24	-25
Aktionærernes nettoresultat	201	148	202	204	275
Balance	21.487	23.857	25.359	27.266	28.000
Udlån	11.681	12.174	12.217	11.951	12.000
Indlån	16.589	18.223	18.700	20.001	19.500
Egenkapital	2.228	2.697	2.851	2.996	3.150

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling:	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
11-11-2020	86	80-95	100-120
18-08-2020	85	80-90	100-120
11-06-2020	84	80-90	100-120
17-02-2020	99	95-110	110-130

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.