

Sparekassen nærmer sig de fastlagte finansielle mål i strategiplanen "NYE VEJE". 2020 bliver et unormalt år, som følge af ekstra ledelsesmæssige skøn for hensættelser relateret til Covid-19. Der er udsigt til et løft i indtjeningen fra 2021.

- 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.
- Basisindtjeningen er i år steget med 15%. Det skyldes stigende indtjening og lavere omkostninger – to af elementerne i "NYE VEJE". Indtjening pr. omkostningskrone skal som mål nå op på 1,7 kr. i 2021 og er nu kommet op på 1,5. Personale- og administrationsomkostningerne skal reduceres til at udgøre 1,75 % af forretningsomfanget. Målet er næsten nået med et niveau på 1,79 % pr. 30-09-2020.
- Covid-19 har medført en stigning i de ledelsesmæssige skøn for hensættelser, selvom kundeboniteten generelt er forbedret, og sparekassens kunder ikke endnu har oplevet udfordringer, hverken på privat- eller erhvervsdelen. Aktieinfos vurdering er, at der kan blive foretaget tilbageførsel af en del af disse ekstra hensættelser i de kommende år til gavn for indtjeningen.
- Sparekassen har en god geografisk dækning af store dele af Sjælland og Fyn. I år har sparekassen sikret sig en ejerandel på over 20 % i Lollands Bank, hvilket vi ser som forløber for en fusion, der vil udvide forretningen til også at omfatte Vordingborg-området og Lolland-Falster.
- Aktien handler til en P/E på blot 7,5 og et kurs/indre værdi forhold på 1,5. Aktien synes derfor at være en god langsigtet placeringsmulighed. På det seneste er interessen for de store børsnoterede pengeinstitutter steget – nu mangler vi blot at investorerne også ser nedad i børslistene.

Aktievurdering:

Aktuel Kurs: 86

Børs: MidCap

Markedsværdi: 1.494 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 80-95 (før 80-90)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 100-120 (uændret)

Næste regnskab: Årsregnskab i februar 2021



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Medio oktober løftede sparekassen forventningerne til årets resultat før skat til 200-230 mio. kr. mod før 170-210 mio. kr. Det skete som følge af en basisindtjening, der i Q1-3 er steget 15 % samt positive kursreguleringer på sparekassens fondsbeholdning.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 100 / 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, 42 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 beskæftiger 559 medarbejdere (595 ultimo Q3 19), og man servicerer mere end 160.000 kunder.
- Lokal tilstedeværelse med filialer benyttes til at øge forretningsomfanget, fastholde og tiltrække nye kunder, hvilket er lykkedes flere år i træk. 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 nået op på 31,7 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR (omfang 11,5 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.
- 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. 31-12-2019: AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Sydbank A/S og Købstædernes Forsikring Gensidig har hver en aktiepost i intervallet 5,00-9,99%. Ultimo 2019 havde selskabet ca. 27.000 aktionærer (2018: ca. 27.000; 2017: 26.000). 92% af aktierne ejes af danske investorer. 8% ejes af udlandet. 24.000 af Sparekassens kunder ejer aktier.

Strategiplanen "NYE VEJE" følges. Basisindtjening stiger 15 % og derfor opjusteres forventningerne til resultat før skat til niveauet 200-230 mio. kr. Sparekassens kunder er ikke nævneværdigt påvirket af Covid-19, men eventuelle negative effekter ventes først for alvor at vise sig i H1 2021.

Sparekassen er kommet godt igennem den foreløbige Covid-19 krise. Alligevel vælger ledelsen at øge de ledelsesmæssige skøn for hensættelser til eventuelle tab til 184,4 mio. kr. svarende til 1,5 % af sparekassens udlån. Ledigheden i selskabets geografiske dækningsområde er fortsat på et lavt niveau, og boligmarkedet virker robust. På erhvervsiden har sparekassen en forholdsvis lav eksponering mod de sektorer og brancher, som er hårdest ramt af Covid-19. Kunder inden for transport, hoteller og restaurationer udgør således kun 1,7 % af eksponeringen, mens handel udgør 5,1 %. Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri står for 8,8 % af låneeksponeringen. Landbruget er udfordret som følge af uvished op til briternes udtræden af EU ved årets udgang. Dertil kommer de udfordrende forhold for minkavlere, der dog kun står for en risiko på blot 7 mio. kr. Stigningen i de ledelsesmæssige skøn for nedskrivninger skyldes primært reservationer mod de svageste bonitetskategorier blandt svineproducenter og minkavlere.

Sparekassen betoner i sit seneste regnskab, at risikoen på låneporteføljen vokser i takt med at statslige hjælpepakker til erhverv og lønmodtagere løbende bortfalder eller ændres. Udbetaling af de indefrosne feriepenge vil modsat styrke privatforbruget. Samlet konkluderer Aktieinfo, at sparekassen og deres kunder indtil videre kun i moderat omfang er påvirket af Covid-19. Efter vores vurdering er der basis for, at en stor del af hensættelserne siden kan tilbageføres. Ledelsens dispositioner viser, at man tager tingene alvorligt, selvom der aktuelt ikke på nogen måde er tale om alvorlige udfordringer. Andelen af kunder med svag bonitet er da også faldende. Kategori 2c (udlån og garantier med betydelige

svaghedstegn) 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 3,3 % af krediteksponeringen mod 3,7 % sidste år.

Fast Ejendom udgør 9,4% af udlånet. Her er der primært tale om finansiering af udlejningsejendomme til boliger og i mindre grad erhvervslejemål. Sidstnævnte er mest eksponeret mod tab, da en række detailforretninger er hårdt presset. Finans og Forsikring, Handel samt Bygge og Anlæg står hver for 5,0-6,0 % af udlånet. Indenfor Bygge og Anlæg har Sparekassen mange mindre og mellemstore virksomhedskunder. Efter vores vurdering har denne del af sektoren det godt, da mange private forbrugere i år har haft reducerede udgifter til rejser, hvilket har givet luft til forbedringer af private hjem – enten ved brug af håndværkere eller i form af gør-det-selv-projekter. Råderummet i de private økonomier begunstiges af frigivelsen af de indefrosne feriepenge. Regeringens oplæg om at løfte grænsen for håndværkerfradrag vil - i fald det vedtages - også gavne mindre og mellemstore erhvervs-kunder inden for Bygge og Anlæg.

I takt med af offentlige støtteordninger løbende udfases, kan der komme en "hale" af udfordringer, herunder stigende arbejdsløshed, tab på udlån m.m. Men sparekassen synes at have taget tilstrækkelige forholdsregler.

Den daglige drift i sparekassen udvikler sig fornuftigt. Det ses af en stigning på 15% i basisindtjeningen som følge af stigende indtægter og lavere udgifter. Omkostninger til personale og administration tillagt af- og nedskrivninger på aktiver falder med 2,6 %, mens der modsat opleves stigende udgifter til IT, hvilket primært skyldes ekstra arbejde med og udgifter til at leve op til myndighedernes krav omkring hvidvaskkontrol m.m.

Q1-3 har budt på høj aktivitet omkring kunders konverteringer af realkreditlån og et stigende antal bolighandler. Kreditformidling er derfor steget med 7 % til 55,2 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.

Indlånsoverskuddet fortsætter med at stige, selvom sparekassen er lykkedes med at konvertere en del kundeindskud til puljeordninger. Indlån udgør pr. 30-09-2020 i alt 19,4 mia. kr. mod et udlån på de førnævnte 12,0 mia. kr. Indlånet stiger som følge af en generel opsparingstendens i samfundet, ligesom statens hjælpepakker og udskydelse af betaling af skat og moms medfører, at erhvervs-kunderne ikke har samme behov for træk på kreditter – i hvert fald på den korte bane.

Indlånsoverskuddet på 7,4 mia. kr. er en udfordring, da det er placeret på en foliokonto i Nationalbanken (340 mio. kr.) samt i realkreditobligationer, skatkammerbeviser og indskudsbeviser. Ved placering i indskudsbeviser betales aktuelt en negativ rente på 0,6 %. Det er derfor kun naturligt, at man har indført negative renter på kundeindskud. Pr. 01-07-2020 er indført, at privatkunder med en NemKonto betaler 0,6 % af indestående over 250.000 kr. For nylig så vi, at Sydbank satte grænsen ned til 100.000 kr. Sparekassens indtægtsgrundlag vil blive styrket, jo lavere beløbsgrænsen bliver. Som følge af stigende aktivitetsniveau og de indførte rentetilpasninger steg netto rente-, gebyr- og provisionsindtægter i perioden med 3,9 %.

Sparekassens udlån fordeler sig pr. 30-09-2020 med 45,4% til erhvervs-kunder, 54,5% til private og 0,1% til offentlige myndigheder. Af de samlede udlån og garantier ligger 55,8% (56,8% ultimo 2019) i den stærkeste kategori 3/2a svarende til normal bonitet. 36,1% (33,9% ultimo 2019) har en bonitet med visse svaghedstegn. Andelen i de to svageste bonitetskategorier er faldet til 8,1 % (9,3 % ultimo 2019). Medmindre Covid-19 bliver langvarig og trækker dybe spor i form af en markant stigning i antal konkurser, faldende ejendomspriser og et stort løft i renteniveauet, anser vi sparekassens hensættelser for rigeligt dækkende.

Q1-3 i tal: Basisindtjeningen er steget 14,8 % til 291,8 mio. kr. Omkostningsprocenten er faldet til 66,8 % mod 70,2 % på samme tid sidste år. I forhold til samme tid sidste år er der hensat ekstra 139,1 mio. kr. baseret på ledelsesmæssige skøn, så der i alt er hensat 184,4 mio. kr. svarende til 1,5 % af udlånet. Resultat efter skat udgør 169 mio. kr. (170 pr. samme dag sidste år). Resultat pr. aktie er 8,7 kr. På baggrund af seneste 12 måneders indtjening handler aktien til en P/E (86/11,5) på blot 7,5. Indre værdi er 170,3, hvorved aktien handler til et attraktivt niveau (86/170,3) på blot 0,50.

Aktien handler altså til nogle særdeles attraktive multipler, især henset til at vi ser basis for tilbageførsel af dele af de i år foretagne hensættelser. Corona-krisen bør ikke for alvor kunne anfægte casen, idet vi ser basis for normal til stigende indtjening igen fra næste år. Langsigtet køb er fortsat vores vurdering.

Strategiplanen "NYE VEJE" bidrager til stigende indtjening og reducerede omkostninger

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 svare til 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, og med en yderligere forbedring til 1,79 % pr. 30-09-2020.

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. 30-09-2020 er tallet 6,8 %, hvilket kan forklares med dette års store hensættelser relateret til Covid-19. Processen med stigende effektivisering og indtjening vil i et "normalt" år trække forrentningen op.

Høj indtjening pr. omkostningskrone: Målet er at bringe nøgletallet op til 1,70 kr. via omkostningsstyring og optimering af indtjeningen. Ultimo 2018 var tallet 1,25 kr., hvilket ultimo 2019 er steget til 1,37 kr. og nu udgør 1,5 kr.

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 ligger på 13,7 %. Den samlede kapitalprocent skal være på mindst 17% - og dette tal er pr. 30-09 på 19,2 %.

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 kundedialog. 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 1.199 mio. kr. til 17.182 mio. kr. pr. 30-09-2020. Faldet skyldes en fremrykning af ikrafttrædelsen af anvendelsen af CRR II's reviderede SMV-rabat, samt et fald i udlånet.

Kapitalgrundlaget ultimo Q3 er steget 164 mio. kr. til 3.294 mio. kr. Det skyldes primært overført overskud og sekundært en mindre stigning i supplerende kapital. Kapitalprocenten udgør 19,2 % mod 17,0 % på samme tid sidste år. Kernekapitalprocenten er steget 1,7 %-point til 15,9%, mens den egentlige kernekapitalprocent er steget 1,6 %-point til 13,7 %. Kapitalbehovet er opgjort til 10,3 % og giver dermed en overdækning på 8,9 % eller 1.525 mio. kr. Efter indregning af kombinerede bufferkrav på 2,5%-point udgør overdækningen 6,4 % svarende til en overdækning på 1.096 mio. kr.

NEP-kravene (nedskrivningsegne passiver) indføres og træder fuldt i kraft pr. 01-07-2023. Det indebærer en stramning af reguleringen af banker. Formålet er at sikre, at et pengeinstitut på forhånd har tilstrækkeligt med nedskrivningsegne passiver til, at der kan gennemføres en restrukturering eller afvikling af pengeinstituttet, hvis det skulle blive nødlidende. NEP-kravet opgøres som summen af solvensbehovet, det kombinerede bufferkrav og et NEP-tillæg. Den kontracykliske kapitalbuffer er blevet nulstillet, hvorfor sparekassens NEP-krav aktuelt er opgjort til 17,1% svarende til 12,9% af de samlede forpligtelser og kapitalgrundlag. Sparekassens margin er pr. 30-09-2020 på 4,7 %, hvorfor man rigeligt lever op til de lovgivningsmæssige krav. Det gælder også 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. 30-09-2020 for alle fem pejlemærker:

Finanstilsynets grænseværdi Tal for sparekassen

Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	84,7 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	-3,5 %
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 25 %	10,9 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	430 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital		
Fratrukket obligationer med en restløbetid under 1 år	< 1,0 %	0,47 %

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker: Tæt tilknytning til kunderne ud fra nærhedsprincippet med lokal forankring på store dele af Fyn og Sjælland. Den Digitale Sparekasse er landsdækkende. Kundebasen er vokset markant i de senere år, og der satses på at opbygge varige kundeforhold via høj service. Der er mulighed for mersalg fremadrettet, herunder indskud i investeringspuljer, der giver gode indtægter.

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 via større effektivitet, mere tid til kunderne med henblik på mersalg og højere indtjening. Skift til investerings- og pensionspuljeordninger rummer betydelige fordele. Aktieposten i Lollands Bank *kan* være forløberen til en fusion og dermed udvidelse af den geografiske dækning på Sydsjælland og Lolland/Falster.

Trusler: Sparekassen er afhængig af de økonomiske konjunkturforskeligheder i Danmark – især på Sjælland og Fyn. Man vil derfor 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 og/eller en ny krise inden for landbrugssektoren.

Regnskabstal

mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020E
Nettorenter + udbytter	569	570	565	590	615
Gebyrer + andet netto	413	440	435	531	590
Driftsudgifter inkl. afskr.	696	750	795	811	800
Basisresultat	286	260	205	310	405
Nedskrivninger	107	33	3	17	145
Kursregulering mv.	49	46	29	-42	-30
Res. før skat	228	273	230	251	230
Skat	-12	-16	-22	-24	-20
Nettoresultat	216	257	208	227	210
Hybridkapitaludgift	-56	-56	-60	-25	-25
Aktionærernes nettoresultat	160	201	148	202	185
Balance	19.859	21.487	23.857	25.359	27.000
Nettolikviditet	6.780	6.689	8.017	9.048	9.000
Udlån	10.474	11.681	12.174	12.217	12.000
Indlån	15.647	16.589	18.223	18.700	19.500
Immaterielle aktiver	150	138	125	91	90
Aktiveret skat	162	163	176	164	160
Efterstillede lån	996	988	840	1.059	950
Egenkapital	2.058	2.228	2.697	2.851	3.150
Garantier mv.	4.735	5.213	5.357	6.738	6.400

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling:	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
18-08-2020	85	80-90	100-120
11-06-2020	84	80-90	100-120
17-02-2020	99	95-110	110-130
20-11-2019	88	85-100	100-130

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, John Stihøj og Lau Svenssen 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.