

Pengeinstitutsektoren er presset på indtjeningen, hvilket også gælder for Den Jyske Sparekasse. Målsætningen er at nedbringe risikoen mod landbrugskunder på et tidspunkt, hvor denne branche har det vanskeligt. Fra 2021 forventer vi et mere normalt niveau for indtjeningen set i forhold til andre pengeinstitutter, hvilket burde kunne øge interessen for aktien.

- Den Jyske Sparekasse blev børsnoteret 22-11 2018, og det er endnu ikke lykkedes for alvor at skabe interesse blandt investorerne. Nykredit, AP Pension og Arbejdernes Landsbank er alle storaktionærer i lighed med Finansiell Stabilitet. Fem fonde fra de oprindelige sparekasser ejer tilsammen 12,8 %. Kundekredsen besidder i hovedsagen de resterende 47 %, som fremkom ved ombytning af garantkapital til aktier ved A/S-omdannelsen.
- Inden udgangen af 2022 er det målet at nedbringe sparekassens eksponering i udlån til landbrug og fast ejendom. Det er en vanskelig proces, idet landbruget er hårdt presset økonomisk. Samtidig skal aktiviteten med private kunder øges. Processen forløber tilfredsstillende og hurtigere end forventet.
- I lighed med andre pengeinstitutter har der siden Finanskrisen været stagnation i udlånet og stigning i indlånet.
- Omlægningen af kapitalgrundlaget vil i 2019 indebære en besparelse på 50 mio. kr. set i forhold til 2017.
- Solvensreglerne plus bufferkrav suppleres i år med et såkaldt NEP-krav, der indføres trinvis. Det individuelle solvenskrav er fastlagt til 10,2 %, hvilket kan opfattes som udtryk for den vurderede risikoprofil. Hertil kommer bufferkrav, der også øges i år. Sparekassen har fastlagt en intern regel om 5 procentpoint overdækning, hvilket ikke er opnået pr. 31-03. Årets forventede overskud ventes dog at bringe tallet op over 5 % igen ultimo 2019.
- Der er indgået en aftale med Nykredit om overdragelse af 75 % af en aktiepost i Sparinvest Holding, der vil indebære en særlig indtægt på 94 mio. kr. Aftalen skal dog først godkendes og ventes gennemført i Q3.
- Den ovenfor nævnte særlige indtægt vil medføre højere indtjening i 2019 end normalt. Vi forventer, at sparekassen først fra og med 2021 vil være sluppet fri af skyggerne fra fortiden. 2019 og 2020 forventes derfor at være præget af vanskelige ydre forhold, hvilket indebærer en forlænget fase med høj risikoprofil.
- Sparekassen er følsom overfor udviklingen i landbruget og renteniveauet. Lav rente udgør en stor fordel med hensyn til kreditrisikoen. Realistisk set kan en normal standard for pengeinstitutbranche forventes opnået i 2021 i Den Jyske Sparekasse. Aktien (76) handles til meget lave nøgletal med en kurs/indre værdi på 0,5 og P/E (2019E) opgjort for det ordinære resultat uden den forventede særlige gevinst) på kun 6,4.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 76

Børs: Nasdaq København, Small Cap

Markedsværdi: 755 mio. kr.

Antal aktier: 9.929.176 aktier

Næste regnskab: Q2 den 12-08-2019

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 70 – 80 (før 75-85)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 80 – 90 (før 85-95)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb 13-03-2019 ved kurs 77,6



Selskabets finansielle forventninger

For 2019 lyder guidance på et resultat før skat på 120-140 mio. kr. efter nedskrivninger. Af børsprospektet fremgik, at nedskrivninger i 2019 vil være på mindre end 100 mio. kr. Yderligere er der indgået en aftale om salg af 75 % af en aktiepost i Sparinvest Holding, der vil give en indtægt på 94 mio. kr. Gennemføres salget planmæssigt vil guidance for året blive løftet til 200-220 mio. kr. før skat. Aftalen skal først godkendes og ventes gennemført i Q3. Aktiviteten fokuserer på vækst hos privatkunder og neddrøsing af risici på kreditter til landbrug og fast ejendom.



Aktieinfo modtager 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.

Om Den Jyske Sparekasse

- Sparekassen er etableret helt tilbage i 1872. Hovedsædet ligger i Grindsted med geografisk tilstedeværelse centreret omkring Midtjylland. I alt råder sparekassen over 19 filialer og to landbrugscentre. Den nordligste filial ligger i Farsø og den sydligste i Tinglev. Sparekassen beskæftigede ultimo 2018 i alt 358 medarbejdere, og man servicerer ca. 100.000 kunder. I juni 2018 fik 27.000 garanter ombyttet deres kapitalindskud til aktier, og børsnoteringen af aktien fandt sted 22-11-2018.
- Som led i styrkelsen af kapitalgrundlaget gennemførtes medio 2018 en rettet emission til Nykredit, Arbejdernes Landsbank og AP Pension, hvorved der blev tilført 200 mio. kr. i egenkapital. Ud fra det forstærkede solvensgrundlag blev der straks gennemført omlægninger af den øvrige ansvarlige kapital, der er blevet nedbragt med reduceret renteudgift til følge.
- Sparekassen har et solidt overskud af indlån i forhold til udlån og et betydeligt volumen af puljeindlån. Almindelige indlån udgør 10,4 mia. kr., mens udlånet er på 7,8 mia. kr.
- Formidling af forsikring og realkreditlån er vigtige områder. Totalkredit (Nykredit koncernen) og DLR (landbrug) er partnere inden for realkreditlån. Samarbejdsaftalerne indeholder faste regler for håndtering af eventuelle tab hos de to långivere. Der udstedes hver gang en garanti over for dem angående udlånets indledende fase, hvor risikoen er størst.
- Udlån var i regnskabsåret 2018 fordelt 65/35 på Erhverv/Private. Landbrug er sammen med fast ejendom og Bygge & Anlæg de vigtigste grupper blandt låntagerne. Pr. 31-12-2018 udgjorde landbrug 19 % af udlån og garantier og fast ejendom 11 %. De akkumulerede nedskrivninger på landbrug svarede sidste år til 20,2 %.
- Sparekassen har et klart mål om at nedbringe eksponeringen i landbrug og fast ejendom frem mod 2022, så de udgør henholdsvis 15 og 10 % af det samlede udlån. Begge mål bør kunne opnås, og det er bekræftet ved udviklingen i Q1. Samtidig skal udlånet til private udvides for at kunne præstere en tilfredsstillende indtjening opnået ved en lavere risiko.
- Sparekassens kapitalgrundlag udgør 1.893 mio. kr. pr. 31-03 svarende til en kapitalprocent på 17,3. Det individuelle solvensbehov er opgjort til 10,2 %, hvilket giver en kapitaloverdækning før bufferkrav på 7,1 % eller 778 mio. kr. Den egentlige kapitaloverdækning efter indregning af en kapitalbuffer på 2,5 % og en kontracyklisk buffer på 0,5 % udgør således 4,1 %, hvilket dog er under sparekassens eget interne mål om at have 5,0 % som "bremselængde".
- Sparekassen er i gang med at indfase de såkaldte NEP-krav (nedskrivningsegnede passiver), som adresserer en på forhånd defineret ramme til at kunne dække et eventuelt behov ved en rekonstruktion. Ideen er at undgå statslig hjælp i tilfælde af en nødlidende situation. For 2019 angives dette ekstra tillæg til 0,6 % målt i forhold til de risikovægtede aktiver. Ledelsen følger markedet med henblik på at udstede NEP-kapitallån, når et gunstigt prisniveau viser sig. NEP udgør i virkeligheden en yderligere skærpelse af solvenskravene, men sparekassens behov for optagelse af NEP-kapital er begrænset.
- Alle krav i Tilsynsdiagramten opfyldes omkring efterlevelse af Finanstilsynets pejlemærker.
- Aktionærforhold: Forud for børsintroduktionen var hovedfordelingen: Nye store aktionærer 26,8, tidligere garanter 73,2 % (heraf udgør 5 sparekassefonde 12,8 % og Finansiell Stabilitet 12,5 %). Strukturen blandt ejerne ultimo 2018 var: De fem fonde 13 %, Institutionelle investorer 42 % og private investorer 45 %. Der er 26.167 aktionærer (mod ca. 27.000 ved børsintroduktionen). Aktionærer anmeldt med over 5 % ultimo 2018: Intervallet 15,0-19,99 % AP Pension, Intervallet 10-14,99 % Finansiell Stabilitet, intervallet 5,00-9,99 % Nykredit og Arbejdernes Landsbank.
- Ledelse: Claus E. Petersen (1961; cand. oec.; adm. direktør fra 2008), Torben Sørensen (1957; tidligere erhvervsdirektør; bankuddannet, HD Finansiering). Niels Fessel (1959) er med virkning fra i år formand for bestyrelsen. Han har tidligere været direktør i Nykredit og Forstædernes Bank.

Udviklingen i første kvartal

Sparekassen har opstillet mål for at nedbringe udlånet til landbrug og fast ejendom samt at øge aktiviteten med udlån til private kunder. Det skal på sigt reducere sparekassens risiko, og på dette punkt går det godt. Processen udvikler sig hurtigere end forventet.

Udlån til landbrug har som mål at blive reduceret med 500 mio. kr. til 2.200 mio. kr. ved udgangen af 2022. Dette udlån er i Q1 blevet nedbragt fra 2.413 til 2.370 mio. kr. Trods målet om nedbringelse af risikoeksponeringen mod landbrugskunder tilbyder sparekassen fortsat drifts- og anlægsfinansiering til den stærkeste del af de nuværende landbrugskunder.

Det er ligeledes et mål at reducere eksponeringen mod fast ejendom. I forhold til 30-09-2017 skal disse engagementer nedbringes med 200 mio. kr. til 1.400 mio. kr. inden udgangen af 2022. Dette mål er allerede opnået, da tallet pr. 31-03 var nedbragt til 1.351 mio. kr.

Sparekassens langsigtede mål for de to nævnte sektorer er, at landbrug maksimalt skal udgøre 15 % af de samlede udlån og garantier, mens målet er 10 % for fast ejendom. Pr. 31-03 udgør disse to store segmenter hhv. 19,9 og 11,4 %.

Mens der skæres ned på aktiviteten rettet mod landbrug og fast ejendom, skal udlånet til privatkunder øges og ultimo 2020 udgøre 4.300 mio. kr. Pr. 31-03 var tallet steget til 4.183 mio. kr. mod 4.154 mio. kr. ultimo 2018. Målsætningen ser ud til at blive indfriet.

Hensigten med denne omfordeling af udlånsmassen er at få en højere andel af mindre risikobetonede udlån, men det vil samtidig føre til lavere marginer. Imidlertid er det en nødvendighed for langsigtet at forbedre sparekassens bonitet på udlånene, idet eksponeringen mod især landbrug har været meget høj.

Landbruget er som erhverv under hårdt pres – et pres som reelt overføres til långiveren, der i dette tilfælde er Den Jyske Sparekasse. Nedskrivningerne i Q1 steg 12,4 mio. kr. til 41,1 mio. kr. Kvartalet blev især påvirket af nedskrivning på et enkelt erhvervsengagement men også af nedskrivninger på udlån til minkavlere, der er presset yderligere efter en dårlig pelsauktion i januar måned. Samlet er boniteten af udlånsporteføljen dog blevet forbedret i løbet af kvartalet, hvilket skyldes en positiv udvikling i salgspriserne for både mælk og svinekød.

Renteindtægterne i Q1 er faldet 5,7 % til 106 mio. kr., hvilket skyldes den ændrede sammensætning af udlånsporteføljen samt et generelt pres på rentemarginalen grundet stor konkurrence. Renteudgifterne er samtidig faldet fra 19,9 til 9,0 mio. kr. Her ses fordelene ved omlægningens af sparekassens kapitalforhold, hvilket blev muliggjort via børsnoteringen i november 2018. Årligt vil det give besparelser på 50 mio. kr. med fuld effekt i 2019. Netto renteindtægterne er steget til 97,0 mio. kr. mod 92,5 mio. kr. i samme periode sidste år. Gebyr- og provisionsindtægter er forøget til 60,9 mio. kr. (57,4), hvilket skyldes høj aktivitet med boligfinansiering, omlægning af lån og forsikringsformidling. Netto rente- og gebyrindtægter er således steget fra 147,6 til 155,4 mio. kr.

Udgifter til personale og administration er faldet til 110,9 mio. kr. mod 112,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Reelt er udgiften dog steget, idet der sidste år var indeholdt en ekstraordinær udgift til børsmønstre på 6,5 mio. kr. Sparekassens udgifter til IT er vokset til 26,6 mio. kr., hvilket blandt andet skyldes de skærpede krav til compliance, herunder krav om bekæmpelse af hvidvask.

Omkostningsprocenten er blevet nedbragt til 0,67 mod 0,69 i samme periode sidste år. Målet er at nedbringe omkostningsprocenten til 0,6 i 2021.

Resultat før skat er faldet til 15,0 mio. kr. (23,1), hvilket skyldes højere nedskrivninger og lavere kursregulering. Den underliggende drift er forbedret. Forventningerne til hele året fastholdes, dvs. et ordinært resultat før skat på 120-140 mio. kr. Der er desuden indgået aftale om salg af aktier i Sparinvest, og hvis dette gennemføres som planlagt i Q3, vil prognosen blive opjusteret til 200-220 mio. kr. før skat.

Sparekassen lever op til alle lovkrav omkring soliditet såvel som Finanstilsynets generelle risikovurderingsmodel.

TILSYNSDIAMANTEN



Tilsynsdiamanten angiver 5 pejlemærker med grænseværdier. Som det fremgår af tabellen nedenfor, overholder sparekassen alle Finanstilsynets pejlemærker.

 TILSYNSDIAMANTEN DE 5 NØGLETAL	FINANS- TILSYNETS PEJLEMÆRKE	DEN JYSKE SPAREKASSE	OVER- HOLDT
Summen af store eksponeringer max. 175%*	175	113,0	✓
Udlånsvækst max. 20%	20	-0,5	✓
Ejendoms eksponering max. 25%	25	13,6	✓
Likviditetspejlemærke min. 100%	100	215,2	✓
Stabil funding max. 1*	1	0,52	✓

Det samlede risikoomfang opgøres til 10.969 mio. kr. Sparekassens individuelle solvensbehov er opgjort til 10,2 %, og da kapitalprocenten er på 17,3, er der tale om en overdækning på 7,1 %. Herfra skal trækkes en kapitalbevaringsbuffer på 2,5 % og en kontracyklisk buffer på 0,5 %, hvorved kapitaloverdækningen reelt er 4,1 %. Enhver finansiel virksomhed er dog nødt til at sikre sig god afstand ned til en sådan grænseværdi, som en slags bremselængde. I Den Jyske Sparekasse søger man et sådant frirum opad på 5,0 %, som altså ikke blev opfyldt ved udgangen af Q1. Det forventes dog, at årets indtjening plus gevinsten fra det planlagte salg af aktier i Sparinvest senere i år vil bringe kapitaloverdækningen op over denne målsætning på 5,0 %.

Sparekassens virke



Den Jyske Sparekasse tilbyder alle almindelige former for finansielle tjenesteydelser dækkende normale behov hos private kunder og mindre til mellemstore erhvervskunder. Kunderne serviceres via 19 filialer og to landbrugscentre. Koncentrationen ligger i de midtjyske områder, og dermed er der en relativt høj eksponering mod landbrugskunder. Filialerne er vigtige for at kunne betjene de cirka 100.000 kunder og fastholde en tæt relation til sparekassen. Med ca. 26.000 medejere (tidligere garanter) er der tale om en høj andel af medejere i denne kundekreds. Der findes 5 fonde, der hver har sit eget lokalområde som reference, og de yder støtte til gavn for de pågældende steder. Sparekassens repræsentantskab afspejler ligeledes den sammensatte indre struktur, som dækker en stor del af Jylland.

IT håndteres via BEC. Denne platform er afgørende for lancering af produkter, netbank og de interne forhold med drift, kontrol og rapportering. Tilsvarende har Totalcredit en central rolle omkring udstedelse af realkreditlån, hvilket er et vigtigt punkt for at kunne betjene kunderne på en tilfredsstillende vis. Med den store aktivitet og udlånseksposering over for landbrugskunder har samarbejdsaftalen med DLR om formidling af realkreditlån til denne branche ligeledes stor betydning.

Balancen i et pengeinstitut afspejler aktivitetens sammensætning. Her er der tale om en tung, indholdsmættet balance. Den totale sum i balancen er på 15,3 mia. kr., og her indgår på begge sider et stort beløb på 2,5 mia. kr. vedrørende Puljeordninger. Almindelige indlån er på 10,4 mia. kr. Kapitalgrundlaget udgør 1,9 mia. kr. Øvrige passivposter er meget små. På aktivsiden er der udlån for 7,8 mia. kr. Likviditetsoverskuddet er således stort med 2,6 mia. kr.

Aktien som investering

Børsnoteringen i november 2018 gav garantierne mulighed for at omsætte deres indskud, der nu var blevet ombyttet til aktier. Det har en del gjort brug af, hvilket har været med til at presse aktiekursen ned. Selve børsnoteringen har været et større puslespil, idet det var vigtigt at få nogle store aktionærer ind på ejersiden for at styrke egenkapitalen og fungere som et bagland. Den såkaldte distributionsfase for aktien må snart være overstået, og de resterende aktionærer vil givetvis holde fast ved deres beholdning. Den gennemsnitlige aktiepost er nemlig af begrænset omfang (ca. 12.500 kr.). De kan dog blive fristet af at sælge, hvis kursen stiger op mod 100-niveauet. På dette kursniveau forventer vi modstand i form af salgsordrer.

Den Jyske Sparekasse er i gang med en større omlægning af sin forretning med henblik på at reducere risikoen, forbedre indtjeningen og dermed gøre aktien til en god placeringsmulighed. På en og samme tid skal der ryddes færdigt op i dårlige lån, og eksponeringen mod landbrug og fast ejendom skal nedbringes betydeligt, og samtidig ønsker sparekassen at øge udlånet til private, altså fornyet vækst. Det vil give en større spredning på flere skyldnere. Processen udvikler sig tilfredsstillende og hurtigere end forventet. Det fastsatte mål for niveauet for udlån og garantier til fast ejendom skal opnås i 2022, og er tæt ved at være opfyldt. Nedbringelsen af lån til landbrugskunder går også den rette vej, hvilket sker samtidig med, at man fortsat viser villighed til at yde finansiering til den stærkeste del af de nuværende landbrugskunder. Alt er jo ikke sort i dette gamle danske erhverv. Strukturforandringerne fortsætter og kræver kapital.

Perspektivet er, at sparekassen i de nærmest kommende år vil satse mere offensivt på privatkunder. Når der på ny bliver styrke til ekspansive tiltag, vil det derfor være naturligt at etablere filialer i nogle af de større østjyske byer, som ligger nær ved det eksisterende område med dækning af filialer.

Fremadrettet vil indtjeningen blive forbedret med 50 mio. kr. årligt med fuld effekt fra i år fra omlægningen af ansvarlig kapital.

Guidance lyder på et overskud før skat på 120-140 mio. kr. Af Børsprospektet fremgår, at der fortsat påregnes store tab på landbrugskunder svarende til 4,0-4,5 % i hensættelser herpå i de kommende år, hvilket betyder 80-90 mio. kr. årligt. Det omtales i forbindelse med et forventet forløb med kontrolleret afvikling af en række landbrug. Markedsudviklingen (priserne) for produktion af mejerivarer og svinekød har stor betydning. Tidsfaktoren burde snart medvirke til en genopretning af den uacceptabelt lave rentabilitet, og i år er der omsider opnået forbedrede afregningspriser.

Den Jyske Sparekasse forventer i løbet af Q3 at sælge en aktiepost på 75 % i Sparinvest. Hvis salget gennemføres som forventet, vil guidance for året blive opjusteret til 200-220 mio. kr. Køberen er Nykredit, men aftalen skal dog først godkendes. Gevinsten påregnes at blive på 84 mio. kr. plus 10 mio. kr. udbetalt i form af udbytte. I nedenstående estimat er disse indtægter medregnet. Vi estimerer et nettooverskud på 207 mio. kr. Overskud før skat skønner vi til at blive på 235 mio. kr., hvoraf Sparinvest-bidraget vil udgøre 94 mio. kr. Indtjening pr. aktie (EPS) kan estimeres til at blive 20,8 kr. (207 mio. kr./9,93 mio. aktier). Det ordinære resultat efter hybridrenteudgift kan anslås til at udgøre ca. 120 mio. kr. Indtjening pr. aktie (EPS) vil ved denne udregning blive på 12,1 kr. (120 mio. kr./9,93 mio. aktier).

Indre værdi (egenkapital pr. aktie) var ved udgangen af første kvartal 153,8, hvorved aktien handler til en kurs/indre værdi på blot 0,5. Aktien handles altså til en meget lav værdiansættelse.

Sparekassen er i gang med en langstrakt proces med styrkelse og genrejsning. I sig selv burde tiden arbejde til gavn for dette projekt. Med forbehold for drastiske forandringer udefra i negativ retning er der formentlig udsigt til endnu et par år med vanskelige forhold. Særlige indtægter vil dog give et flot resultat i år. Vi forventer, at sparekassen først fra og med 2021 vil være sluppet fri af skyggerne fra fortiden. Hermed konkluderer vi, at 2019 og 2020 fortsat vil være domineret af processen med at nedbringe lån til landbrug og fast ejendom, hvilket indebærer en høj risikoprofil i denne periode.

Aktien skal gradvis vinde styrke og anerkendelse på børsmarkedet for at kunne indgå i almindelige investorers (ikke-kunders) portefølje. Tilliden skal bygges op i børsmarkedet. I takt med fremgang og lavere risikoprofil vil interessen for køb af aktien kunne vokse.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker

Kerneforretningen med ca. 100.000 kunder og lokal tilstedeværelse som pengeinstitut udgør indtjeningsgrundlaget. På dette grundlag skal man rejse sig igen efter en række hårde år. Kapitalforholdene er i løbet af 2018 blevet omlagt og forbedret markant, så der fremover vil være lavere renteudgifter til hybridkapital mv., ligesom der er opnået større operationel handlefrihed og fleksibilitet fremover.

Svagheder

Udlån og garantier vedrørende realkreditlån til landbrug indebærer risiko for tab. Nedtrapningen af dette udlån foregår på et tidspunkt med vanskelige markedsforhold for landbruget. Kravene til solvens skærpes i år med 1,0 % i ekstra buffer, hvortil kommer de nye NEP-

regler. Højere kapitalkrav begrænser vækstmuligheden fremover og dermed indtjeningsevnen. Der er behov for nye, gode udlånskunder for at forbedre indtjeningen, men erhvervslivet i sparekassens områder har begrænset lånebehov.

Muligheder

Aktiviteten med privatkunder vokser og er interessant. Her vil der typisk være tale om mangeårige kundeforhold. Private er ved at blive mere villige til at skifte bank som følge af en række skandaler i de store pengeinstitutter. Dette opbrud kan skubbe kunder fra de store banker over til de mindre, hvor en lokal profil benyttes som trumfkort. Højere indtægter fra gebyrer og services kan øge indtjeningen uden at påvirke solvenskravet. En afgørende forbedring af markedsforholdene for landbruget er en udefrakommende faktor med stor betydning – men hvornår vil det mon indtræffe?

Trusler

En eventuel forværring af landbrugets afsætningsforhold (salgspriser) og økonomi (renteniveauet og priserne på jord) udgør klart den største trussel på grund af stor eksponering mod denne sektor. Erhvervet har svært ved at skaffe lån, og dermed presses priserne ekstra nedad på disse ejendomme og produktionsanlæg. Skærpet lovgivning kan begrænse handlefriheden, og de nye NEP-reglerne vil reelt betyde et endnu højere krav til kapitalgrundlaget i takt med indfasningen over de kommende 5 år og påføre en merudgift. Man er afhængig af fortsat adgang til formidling af realkreditlån (Totalkredit og DLR) og andre fælles aftaler etableret i samarbejde med andre mindre pengeinstitutter, ligesom BEC har nøglerolle som leverandør af it-systemer.

Regnskabstal

mio.kr.	2015	2016	2017	2018	2019E
Nettorenter + udbytter	486	455	382	393	420
Gebyrer + andet netto	231	275	268	236	250
Driftsudgifter inkl. afskr.	493	444	419	460	445
Basisresultat	224	286	231	169	225
Nedskrivninger	236	240	132	106	90
Kursregulering mv.	47	21	1	35	100
Res. før skat	35	67	100	98	235
Skat	-1	0	29	-2	-20
Nettoresultat	34	67	129	96	215
Hybridkapitaludgift		6	5	7	8
Aktionærs nettores.		61	124	89	207
Balance	15162	15.214	15.187	15.331	16.250
Nettolikviditet	3.419	3.758	3.422	3.830	4.200
Udlån	9.288	8.947	7.984	7.819	8.000
Puljeindlån	949	1.213	2.429	2.530	2.700
Indlån	11.259	11.097	9.894	10.455	11.000
Immaterielle aktiver	61	36	20	15	10
Aktiveret skat	49	55	79	102	90
Efterstillet kapital	775	775	775	348	430
Egenkapital	1.260	1.295	1.422	1.514	1.720
Garantier mv.	2.920	3.073	3.114	3.029	3.100

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
13-03-2019	77,6	Hold	Køb
26-11-2018	72	Afvent køb	Hold

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Analysen 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 hvert regnskab. 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.