

Den Jyske Sparekasse leverer i første halvår ganske pænt på en række parametre. Desværre hensætter ledelsen ekstra 50 mio. kr. til tabsrisici på udlån, der ikke vedrører landbrug. Markant lavere tab må derfor forventes næste år, men afvikling af udlån til landbrug skal fortsætte i et par år endnu for at reducere denne risikoeksponering. Samtidig med neddroslingen udvides aktiviteten med privatkunder, og dette omfang vokser hurtigere end forventet. Her er fremtiden for sparekassen.

- Den Jyske Sparekasse arbejder målrettet på at reducere risikoprofilen, og det går den rigtige vej. Lån og garantier til landbrug og fast ejendom reduceres, hvilket er en vanskelig øvelse. Sparekassens landbrugskunder har det for tiden bedre, men de dårligste låntagere er vanskelige at komme af med uden at det påfører sparekassen tab. Prisen på fast ejendom udvikler sig godt i de danske storbyer, men det gælder i mindre udstrækning for landområder i Jylland. Heldigvis er der allerede afsat store beløb til dækning af tab i form af hensættelser.
- Samtidig er det hensigten at øge aktiviteten over for private kunder. Her går det også den rigtige vej, men kunder i sparekassens område har ikke de store behov for at optage lån. Det går snarere den modsatte vej med stigende indlån som følge af opsparing hos kunderne. Heldigvis er det lykkedes at øge indskud i pensionspuljer.
- Processen med at reducere risikoen på udlån til landbrug og fast ejendom og øge indtjeningen på private kunder forløber generelt betragtet tilfredsstillende og hurtigere end forventet. Nye udlån har dog lavere margin.
- Mange andre pengeinstitutter vil nemlig også gerne låne penge ud til de bedste betalere for at nedbringe deres indlånsoverskud. Kampen om gode kunder er stor, hvilket presser rentemarginalen.
- Især andet kvartal har været præget af et højt konverteringsomfang på realkreditlån. Det har bidraget til at sende indtægterne pænt op, men det gælder også generelt for gebyrindtægterne.
- Omlægningen af kapitalgrundlaget vil i 2019 og herefter give en besparelse på 50 mio. kr. set i forhold til 2017.
- Sparekassens solvens overstiger kravene fra Finanstilsynet med god afstand. De nye NEP-krav, der indføres trinvis, kan dog føre til optagelse af ny ikke-foranstillet seniorgæld i niveauet 200-240 mio. kr., som påregnes delt i trancher på 50-60 mio. kr. over de kommende år. Dette nye krav indebærer en merudgift.
- 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 er netop godkendt og ventes gennemført ultimo august.
- Vi forventer, at sparekassen fra og med 2021 vil være sluppet fri af skyggerne fra fortiden. Både 2019 og 2020 forventes derfor at være præget af afvikling af udlån, så den tilsigtede lavere risikoprofil opnås.
- Sparekassen er følsom overfor udviklingen i landbruget og renteniveauet. Realistisk set kan en normal standard som pengeinstitutbranchens indtjening først opnås i 2021 eller 2022. Aktien (68) handles til meget lave nøgletal med en kurs/indre værdi på 0,46 og P/E 2019E på 4,4 (11,3 uden indregning af salgsgevinsten på Sparinvest).

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 68

Børs: Nasdaq København, Small Cap

Markedsværdi: 675 mio. kr.

Antal aktier: 9.929.176 aktier

Næste regnskab: Q3 den 07-11-2019

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 65 – 80 (før 70-80)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 80 – 90 (uændret)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb 27-05-2019 ved kurs 76



Selskabets finansielle forventninger

Sparekassen har haft et højt aktivitetsniveau i H1. Indtægterne er steget og udgifterne faldet. Imidlertid har en gennemgang af regnskaberne for 2018 i en række erhvervsengagementer medført, at man hensætter yderligere 50 mio. kr. til tab på kunder uden for landbruget. Pres på rentemarginalen fører til en nedjustering af renteindtægterne på 10 mio. kr. Sparekassen venter derfor nu et resultat før skat på 140-160 mio. kr. mod før 200-220 mio. kr. Nedjusteringen blev meddelt den 10-07. Aktiviteten fokuserer på vækst hos privatkunder og neddrosling 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 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 har i første halvår reduceret medarbejdertallet med ni personer til 349. Kundebasen er på ca. 100.000. I juni 2018 fik 27.000 garanter ombyttet deres kapitalindskud til aktier, og børsnoteringen af den nye aktie fandt sted 22-11-2018.
- Forud for børsmissionen blev der medio 2018 gennemført en styrkelse af kapitalgrundlaget via en rettet emission, hvorved Nykredit, Arbejdernes Landsbank og AP Pension tilførte sparekassen 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 ekskl. puljer udgør 10.651 mio. kr., mens udlånet er på 7.643 mio. kr. Indlånsoverskuddet er således på hele 3.008 mio. kr.
- Den Jyske Sparekasse tilbyder alle almindelige former for finansielle tjenesteydelser dækkende alle normale behov hos private kunder og mindre til mellemstore erhvervs-kunder. Eksponeringen mod landbrugskunder er høj og søges reduceret.
- 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 %.
- IT håndteres via BEC. Denne platform er afgørende for lancering af produkter, netbank og de interne forhold med drift, kontrol og rapportering til Finanstilsynet mv.
- Sparekassen har et klart mål om at nedbringe krediteksponeringen 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 H1. Samtidig skal udlånet til private udvides for at kunne præstere en tilfredsstillende indtjening, som skal opnås ved en lavere risiko.
- Målsætningen om at udlån og garantier til privatkunder skal stige til 4.300 mio. kr. ultimo 2020 er allerede nået. Målet er blevet revurderet til 4.600 mio. kr. ultimo 2020 (4.361 mio. kr. ultimo H1 2019).
- Sparekassens kapitalgrundlag udgør 1.885 mio. kr. pr. 30-06 svarende til en kapitalprocent på 17,2. Det individuelle solvensbehov er opgjort til 10,2 %, hvilket giver en kapitaloverdækning før bufferkrav på 7,0 % eller 775 mio. kr. Den egentlige kapitaloverdækning efter indregning af en kapitalbuffer på 2,5 % og en kontracyklisk buffer på 0,5 % udgør 4,0 %, hvilket ligger under sparekassens eget interne mål om at have 5,0 % som "bremselængde". Salget af aktier i Sparinvest vil bringe kapitaldækningen op på 4,9 % og dermed nær målet om 5,0 %. Aftalens gennemførelsen er netop blevet godkendt af tilsynsmyndighederne.
- NEP-krav (nedskrivningsegnede passiver), som adresserer en på forhånd defineret ramme til at kunne dække et eventuelt behov for tabsdækning ved en rekonstruktion, er under indfasning frem mod 01-01-2023. EU's hensigt hermed er at undgå statslig hjælp i tilfælde af en nødlidende situation. NEP-kravet opgøres årligt af Finanstilsynet, og aktuelt har man en overdækning på 2,4 %, hvilket er under sparekassens interne målsætning om 4,0 %. Ledelsen følger derfor markedet med henblik på at udstede NEP-kapitallån, når et gunstigt tidspunkt for disse prisvilkår viser sig. NEP udgør i virkeligheden en yderligere skærpelse af solvenskravene, og sparekassens behov for optagelse af NEP-kapital indikeres til niveauet 200-240 mio. kr. (forventes løst ved optagelse af såkaldt ikke-foranstillet seniorgæld)
- Alle krav i Tilsynsdiamanten opfyldes omkring efterlevelse af Finanstilsynets pejlemærker.
- Aktionærforhold: Forud for børsintroduktionen var hovedfordelingen: Nye store aktionærer 26,8, tidligere garanter 73,2 % (heraf udgør 5 sparekassesejede 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. oecon; 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.

Nedskrivninger belaster et ellers udmærket halvår i Den Jyske Sparekasse

Halvåret er forløbet godt hos Den Jyske Sparekasse bortset fra på et vigtigt punkt – nedskrivningerne, der har ført til en uventet nedjustering af Guidance for 2019.

Processen med at reducere udlån og garantier til landbrug og fast ejendom for i stedet at øge udlån og garantier til private forløber bedre og hurtigere end forventet. På privatkundesiden har fx billån og konvertering af realkreditlån medført, at målsætningen om at øge andelen af udlån til privatkunder op på at udgøre 4.300 mio. kr. ultimo 2020 allerede er nået nu. Tallet pr. 30-06 er vokset til 4.361 mio. kr., hvilket

er en fremgang på 207 mio. kr. Sparekassen sætter nu et nyt og mere ambitiøst mål om at øge udlån til private til 4.600 mio. kr. ultimo 2020.

Sparekassen kæmper som alle i sektoren med, at kunderne generelt øger deres opsparing. Indlån eksklusiv puljer er således i halvåret steget med 196 mio. kr. til 10.651 mio. kr. Indlånene betegnes som stabile, og hele 86 % af kundernes indestående er dækket af Indskydergarantifonden (beløb op til 750.000 pr. person). Sparekassen har kun få store aftaleindlån.

Udlån og garantier ligger tæt på uændret set i forhold til ultimo 2018. Fordelingen af udlån og garantier er således nu 4.361 mio. kr. til privatkunder og 7.545 mio. kr. til erhverv. Det er helt i tråd med sparekassens mål om at reducere risikoen ved at skifte over mod privatkunder. Bagsiden af medaljen er en lavere rentemarginal, dels på grund af den lave rente men også på grund af øget konkurrence. Pengeinstitutter kæmper om gode udlånskunder.

Netto rente- og gebyrindtægter er i halvåret steget til 328 mio. kr., svarende til +9,2 % set i forhold til samme periode i 2018. Det skyldes især i Q2 et højt aktivitetsniveau for konvertering af realkreditlån. Alle typer af gebyr- og provisionsindtægter er dog steget i første halvår – også når der ses bort fra de høje indtægter fra konvertering af realkreditlån.

Renteudgiftsposten er faldet markant til 19,6 mio. kr. fra 41,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Det skyldes primært sparekassens refinansiering af kapitalbasen medio 2018, hvilket fremover vil medføre store besparelser på dette punkt.

Sparekassen har godt styr på omkostningerne, der ligger på niveau med samme periode sidste år. Det skal dog nævnes, at tallet sidste år indeholdt en ekstraordinær udgift på 10,3 mio. kr. til børsmidlingen. IT-omkostningerne er steget med 7,5 mio. kr. som følge af de voksende krav omkring compliance og bekæmpelse af hvidvask. Omkostningsprocenten er oplyst til 0,66 mod 0,71 i H1 2018. Målet er at reducere tallet til 0,6 i 2021.

Nedskrivningerne er "den grimme plet" i regnskabet. Efter gennemgang af årsregnskaberne for 2018 for en række erhvervsengagementer har sparekassens ledelse fundet behov for at hensætte ekstra 50 mio. kr. på kunder uden for landbruget. Dertil kommer at man venter 10 mio. kr. mindre i renteindtægter end oprindeligt antaget som følge af den lave rentemarginal. I alt reduceres forventningerne til årets resultat før skat med 60 mio. kr. til 140-160 mio. kr. Dette tal indeholder en forventet gevinst på 94 mio. kr. ved frasalg af 75 % af aktieposten i Sparinvest Holding. Dette salg er netop blevet godkendt og ventes gennemført i andet halvår.

Samlet har sparekassen reserveret 1.420 mio. kr. til eventuelle tab. Sparekassens erhvervsudlån har været og er fortsat koncentreret om landbrug og fast ejendom. Sidstnævnte kundegruppe begunstiges af den lave rente i værdien på aktiverne. Heldigvis nyder svineproducenterne omsider godt af fremgang, og der er pt. særdeles høje afregningspriser som følge af udbruddet af svinepest i Asien. Mælkepriserne ligger også på et niveau, som gør det muligt for langt de fleste producenter at styrke deres økonomi. Til gengæld lider minkavlerne under lave salgspriser på skind. Sparekassen har en eksponering på ca. 100 mio. kr. til minkavlere.

Forretningsaktiviteten udvikler sig flot og arbejdet med at indfri målsætningerne for ny vækst forløber godt. Derimod er hensættelser på ny kommet ud på et uacceptabelt niveau. Inklusiv hensættelserne må halvåret derfor betegnes som ikke tilfredsstillende.

Målene frem mod udgangen af 2022

Udlån og garantier til landbrug har som mål at blive reduceret med 500 mio. kr. til 2.200 mio. kr. ved udgangen af 2022. Udlån og garantier til landbrug var pr. statusdagen 30-06 på ca. 2,3 mia. 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 erhvervsunders udlån og garantier inden for 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. Tallet er opfyldt på statusdagen med ca. 1,2 mia. kr. som niveau.

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. 30-06 udgør disse to store segmenter ca. 18 og 10 % (procentandelene er faldende).

Mens der skæres ned på aktiviteten rettet mod landbrug og fast ejendom, skal udlånet til privatkunder øges og ultimo 2020 udgøre 4.600 mio. kr. (opjusteret fra 4.300 til 4.600 mio. kr. i forbindelse med H1-regnskabet). Pr. 30-06 var tallet nemlig allerede udvidet til 4.361 mio. kr. mod 4.154 mio. kr. ultimo 2018.

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 sine udlån, idet eksponeringen mod især landbrug har været meget høj. Sparekassen egen stilling vil herigennem blive styrket som en indirekte fordel med stor betydning.

Landbruget er som erhverv fortsat under hårdt pres – et problem som reelt overføres til långiveren, der i dette tilfælde er Den Jyske Sparekasse. Set i relation til sparekassens eksponering mod landbruget er det positivt at konstatere, at den ekstra nedskrivning der er hensat til i år gælder kunder uden for landbruget.

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

Tilsynsdiamanten

Tilsynsdiamanten angiver 5 pejlemærker for en række særlige risikoområder. Som det fremgår af tabellen, overholder sparekassen alle Finanstilsynets pejlemærker.

TILSYNSDIAMANTEN DE 5 NØGLETAL	FINANS- TILSYNETS PEJLEMÆRKE	DEN JYSKE SPAREKASSE	OVER- HOLDT
Summen af store eksponeringer	max. 175%*	110,3	✓
Udlånsvækst	max. 20%	-2,4	✓
Ejendoms eksponering	max. 25%	12,3	✓
Likvidtotspejlmærke	min. 100%	227,9	✓
Stabil funding	max. 1	0,50	✓

* Pejlemærket summen af store eksponeringer er ændret i 2018 til at udgøre moderselskabets 20 største eksponeringer i forhold til egentlig kernekapital.

Det samlede risikoomfang opgøres til 10.937 mio. kr. Sparekassens individuelle solvensbehov er opgjort til 10,2 %, mens den faktiske kapitalprocent er 17,2 %. Overdækningen er derfor på 7,0 % svarende til 775 mio. kr. Herfra skal trækkes en kapitalbevaringsbuffer på 2,5 % og en kontracyklisk buffer på 0,5 %, hvorved kapitaloverdækningen reelt er 4,0 %. Den Jyske Sparekasse har som mål at have en overdækning på 5,0 %. Det forventes, at indtjeningen i andet halvår og salgsgevinsten på aktierne i Sparinvest vil bringe kapitaloverdækningen op på 4,9 % ultimo 2019, hvorved målsætningen på 5,0 % næsten opfyldes.

Aktien som investering

Den Jyske Sparekasse er i gang med en stor 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 udlån, 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 låntagere med lavere risiko. 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 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. Ekspansionen skal fremover komme i form af øget aktivitet inden for udlån til private kunder.

Sparekassen er i gang med en langstrakt proces med styrkelse og genrejsning. Boniteten af udlånet forbedres gradvist, men hensættelserne er fortsat på et meget højt niveau, og man har fremdeles høj eksponering mod landbrug og fast ejendom, selvom det går den rigtige vej med at reducere eksponeringen. Det lave renteniveau er et tveægget sværd. På denne ene side presser det rentemarginerne, mens det omvendt bidrager til at reducere risikoen på ejendoms eksponeringen. Den lave rente udgør også en udfordring set i relation til det store overskud af indlån versus udlån. Landbruget har det for øjeblikket ganske godt, men her kan tingene hurtigt ændre sig igen. Med forbehold for drastiske forandringer udefra i negativ retning er der formentlig udsigt til endnu et par år med vanskelige forhold for gamle udlånsengagementer. Risikostyring er særdeles vigtigt i sparekassen – en opgave ledelsen og bestyrelsen er sig bevidst og klarer via stram og tæt opfølgning med basis i Finanstilsynets "Vejledning om tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov hos kreditinstitutter".

Salg af aktier til tre konsortiebanker forud for børsnoteringen i november 2018 gjorde det muligt for sparekassen at omlægge den ansvarlige kapital. Det vil fremadrettet forbedre indtjeningen med hele 50 mio. kr. årligt med fuld effekt i år.

Udsigten for 2019 er imidlertid blevet ramt af et skuffende afbræk som følge af ekstra hensættelser i første halvår, der har reduceret årets forventede overskud før skat til 140-160 mio. kr. Inkluderet i dette tal er nemlig en forventet indtægt på 94 mio. kr. (84 mio. kr. i gevinst og 10 mio. kr. i udbytte) fra salg af aktier i Sparinvest (75% af aktieposten heri). Uden denne ekstraordinære indtægt ville nøgletallene være under pres.

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 udlån til landbrug og fast ejendom, hvilket indebærer en belastning fra en høj risikoprofil i denne periode. Den lave rente lægger et generelt pres på renteindtægterne og øger udfordringen med det store indlånsoverskud.

Vi estimerer et nettooverskud på 152 mio. kr., idet renteudgiften til hybridkapital skal bogføres som en del af nettoresultatet, men selvfølgelig ikke tilfalder aktionærene. Overskud før skat skønner vi til at blive på 170 mio. kr., hvoraf Sparinvest-bidraget vil udgøre de 94 mio. kr., mens forøgelsen af hensættelserne omvendt belaster med knapt 50 mio. kr. Indtjening pr. aktie (EPS) kan estimeres til at blive 15,3 kr. (152 mio. kr./ 9,93 mio. aktier). Det ordinære resultat efter hybridrenteudgift kan anslås til at udgøre ca. 60 mio. kr. Indtjening pr. aktie (EPS) vil ud fra ved denne udregning blive på 6,0 kr. (60 mio. kr./ 9,93 mio. aktier).

Opgjort på nøgletallet kurs/indre værdi er sparekassens aktie meget lavt vurderet. Indre værdi (egenkapital pr. aktie) var ved udgangen af første halvår 154,4, hvorved aktien handler til en kurs/indre værdi på blot 0,46. Dette tal ligger en del under branchens gennemsnit.

Investering i Den Jyske Sparekasse er kun relevant for langsigtede investorer. I takt med fremgang og en lavere risikoprofil vil interessen for køb af aktien kunne vokse. Tidsrammen i ledelsens plan er, at Sparekassen fra og med 2022 har opnået den ønskede profil.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker

Lokal tilstedeværelse i det jyske er sparekassens afgørende styrke. Sparekassen er en del af de lokale samfund, der bakkes op af sparekassen og som omvendt bakker sparekassen op. Garanterne, der nu er blevet aktionærer, vil formentlig i høj grad fastholde deres aktier. Kerneforretningen udgøres af de 100.000 kunder. På dette grundlag kan man rejse sig igen efter en række hårde år. I 2018 blev den fastlåste situation for garanterne løst op via børsnoteringen og egenkapitalen tilførtes 200 mio. kr., som har dannet grundlag for ændringer i den ansvarlige lånekapital. Det har resulteret i lavere renteudgifter hertil og større operationel handlefrihed.

Svagheder

Sparekassen er fortsat eksponeret tungt mod kunder i landbrug og ejendomsinvesteringer. Det er en vanskelig øvelse at nedbringe denne eksponering i en tid med lav køberinteresse på fast ejendom uden for de største danske byer. Mange landbrugskunder er hårdt presset økonomisk og kan vanskeligt finde en ny bankforbindelse. Det vil formentlig fastholde høje hensættelser i 2020 og 2021. Sparekassen er udfordret omkring at leve op til de nye NEP-krav, når de er fuld indfaset. Det kan føre til optagelse af ny ikke-foranstillet seniorgæld i niveauet 200-240 mio. kr. De høje kapitalkrav begrænser vækstmuligheden fremover og dermed indtjeningsevnen. Der er behov for gode privatkunder til udlån for at forbedre indtjeningen, da erhvervslivet i sparekassens område 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 den lokale profil kan benyttes som trumfkort. Højere indtægter fra gebyrer og services er indført og vil øge indtjeningen uden at påvirke solvenskravet. En afgørende forbedring af markedsforholdene for landbruget (priserne på fødevarer) er en udefrakommende faktor, der vil få stor betydning (positiv, da den negative side burde være af begrænset størrelse pga. EU-ordninger).

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 ned på især ældre, mindre landejendomme og produktionsanlæg. Skærpet lovgivning kan begrænse handlefriheden, og de nye NEP-regler 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 en 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	260
Driftsudgifter inkl. afskr.	493	444	419	460	450
Basisresultat	224	286	231	169	230
Nedskrivninger	236	240	132	106	150
Kursregulering mv.	47	21	1	35	90
Res. før skat	35	67	100	98	170
Skat	-1	0	29	-2	-10
Nettoresultat	34	67	129	96	160
Hybridkapitaludgift		6	5	7	8
Aktionærs nettores.		61	124	89	152
Balance	15162	15.214	15.187	15.331	16.000
Nettolikviditet	3.419	3.758	3.422	3.830	4.500
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	100
Efterstillet kapital	775	775	775	348	430
Egenkapital	1.260	1.295	1.422	1.514	1.660
Garantier mv.	2.920	3.073	3.114	3.029	3.100

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
27-05-2019	76	Hold	Køb
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 Svendsen 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.