



Konklusionen af denne analyse:

- Resultat efter skat var på netto 85,8 mio. kr. i første halvår efter rente til hybridkapital. Det forrenter primo egenkapitalen med 8,1 %. Forventningerne til 2018 fastholdes.
- Historisk lave nedskrivninger på 4,4 mio. kr. efter at 7,6 mio. kr. er blevet tilbageført i Q2.
- Forretningsomfanget er på et år vokset med 9,5 % til 35,9 mia. kr. Indlån er steget med 9,3 %, udlån med 8,1 % og garantier med 13,6 %. Boligfinansiering har bidraget til at løfte forretningsomfanget og sikret høj indtjening.
- Alle punkter i Tilsynsdiamanten efterleves med stor margin.
- Kapitalprocenten er på 19,8 %.
- Kundetilgangen fortsætter med ca. 2.000 nye kunder i både Q1 og Q2. Kundebasen er vokset til over 160.000.
- Retningslinjerne for at opnå et løft i indtjeningen er lagt med strategiplanen "Nye veje" med udsigt til stigende indtjening frem mod 2021. Store omlægninger af ansvarlig lånekapital/hybridlån gennemføres ultimo oktober, hvilket vil reducere renteudgifterne med 35 mio. kr. opgjort med fuld effekt fra og med 2019.
- Sparekassens risikoprofil vurderes overordnet betragtet som værende lav.
- Samarbejdet med Totalkredit/Nykredit om boliglån har central betydning i lighed med Bankdata inden for IT. Disse leverandører/samarbejdspartnere har afgørende betydning.
- Aktien handles til særdeles lave og dermed attraktive nøgletal: P/E (2018E) 8,6 og et kurs/indre værdi forhold på 0,7.
- Det langsigtede perspektiv for Sparekassens udvikling er lovende, og det understreges ved, at hovedmålet i strategiplanen netop består i at forbedre indtjeningsevnen markant for at kunne honorere aktionærernes berettigede forventninger. Det skal lykkes samtidig med, at der udøves en ansvarlig styring af virksomheden med en lav risikoprofil.
- Aktien er en attraktiv købsmulighed på langt sigt. Samme vurdering gælder også på kort sigt pga. lav børskurs. Her kan der dog indtræffe uventede stød af generel eller specifik art, som er umulige at forudse. Usikkerheden vejer derfor mere på kort sigt.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 100

Børs: MidCap

Markedsværdi: 1.738 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab udsendes 06-11

Kort sigt: Køb (uændret)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 100 - 120 (før 100-125)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 120 - 140 (før 125-150)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb ved 107 (29-05-2018)



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Sparekassen fastholder ved halvårsrapporten de den 21-03 meddelte opjusterede forventninger til året, dvs. et resultat før skat på 215-245 mio. kr. Nedskrivninger for året fastholdes til maksimalt 50 mio. kr., idet der direkte henvises til eventuelle tab på landbrugskunder, der er belastet af sommerens tørke. Dyr hybridkapital og supplerende kapital i et omfang af 638 mio. kr. vil blive indfriet til pari den 30-10. Det vil reducere rentebyrden herfra med 35 mio. kr. opgjort som fuld effekt i 2019.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 128,1 / Lav 99,6

Facts om Sparekassen Sjælland – Fyn

- Sparekassen har hovedkontor i Holbæk og aktiviteter på det meste af Sjælland og Fyn. Tilstedeværelsen på Fyn med 15 filialer og et erhvervscenter fremkom ved overtagelse af Sparekassen Fyn. I oktober 2016 blev aktiviteterne overført til moderselskabet og firmanavnet ændret til Sparekassen Sjælland – Fyn. Børsnotering skete den 03-12-2015 til kurs 99. I april 2018 er der gennemført en aktietegning (3:1 til kurs 105) med et provenu på netto 437 mio. kr.
- Sparekassen har 49 filialer. Hertil kommer 4 erhvervscentre i Holbæk, København (Islands Brygge), Næstved og Odense. Antallet af medarbejdere er vokset til 634, der servicerer over 160.000 kunder. Tilvæksten i kundeomfanget har i Q2 været ca. 2.000, hvilket også var niveauet i Q1. Ca. 30 % af kunderne er fra Fyn.
- Sparekassen bygger på sunde værdier med ønske om nærhed ved lokal tilstedeværelse, hvor kunderne sættes i centrum. Der sættes på privatkunder og mindre erhvervs-kunder. Maksimumgrænsen for nye kunders kreditter og garantier er fastlagt til 75 mio. kr.
- Lokal tilstedeværelse med filialer er en afgørende parameter for at øge forretningsomfanget og tiltrække mange nye kunder. Filialnettet er derfor blevet udvidet systematisk, men for nærværende er der ikke planer om åbning af flere nye filialer. Sparekassens overordnede mission lyder således: "Vores formål er at bidrage til at gøre lokalområdet til et bedre sted at leve, arbejde og drive virksomhed". Man søger altså at være samfundsbevidst og optræde i øjenhøjde med almindelige kunder. Sparekassen går dermed imod trenden hos de store pengeinstitutter, der lukker filialer.
- Produktmæssigt tilbydes alle normale former for bankydelse. Aktivitet med specielle finansielle kontrakter og betjening af store professionelle kunder overlader man derimod til de store banker.
- Realkreditlån tilbydes via samarbejdsaftalen med Totalkredit (Nykredit), der er organiseret i samarbejde med andre lokale pengeinstitutter. Man er ligeledes medejer af og partner med DLR, der yder udlån til landbrug. Sparekassen er desuden medejer af BankInvest.
- Strukturen i indtægterne mellem hovedposterne renter og services/gebyrer var i 2017 på 58/42 %.
- Fordelingen af udlån og garantier på kundetype i erhverv/private var 46/54 % ultimo 2017.
- En Digital Sparekasse er opbygget og udvides for at udnytte de nye IT-muligheder. Hensigten er at tiltrække en ny kreds af kunder, der er interesseret i moderne, digital fjernbetjening. Nye digitale løsninger udvikles i tæt samarbejde med bl.a. Copenhagen FinTech Lab. Via den Digitale Sparekasse åbnes der desuden mulighed for at få adgang til kunder bosiddende i Jylland og andre ikke-dækkede steder via filialnettet.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967) og Sparekassedirektør Bruno Riis-Nielsen (født 1953). Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. Det skal bemærkes, at Sparekassen har en klar politik om ikke at tildele aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Ejerforhold (senest oplyste): Fonden for Sparekassen Sjælland 4,97 %, AP Pension, Sydbank og Købstædernes Forsikring, Gensidig har hver en aktiepost i intervallet 5,00-9,99 % Ultimo 2017 havde selskabet ca. 26.000 aktionærer (2016:ca. 24.500). Sparekassen Fyn blev overtaget ved et direkte køb af aktierne heri, og aktionærkredsen består derfor i hovedsagen af kunder bosiddende på Sjælland.

Tilgang af nye kunder, vækst i udlånet og en tilfredsstillende indtjening har kendetegnet første halvår

Det har været et travlt halvår for Sparekassen. I marts/april blev der gennemført en stor aktieemission, der indbragte et nettoprovenu på ca. 437 mio. kr. Samtidig blev den nye strategiplan "Nye veje" lanceret. Et vigtigt element fra starten af strategiplanen er at forbedre egenkapitalgrundlaget, således at dyr hybridkapital og supplerende kapital for i alt 638 mio. kr. kan indfries. Hybridkapitalen på 520 mio. kr. har en rente på 10,83 %, mens den supplerende kapital på 118 mio. kr. forrentes med 8,38 %. Disse to poster indfries 30-10 til pari. En del af proventet fra aktietegningen anvendes som finansiering, ligesom der optages ny og langt billigere hybridkapital for 280 mio. kr. (6,5 % rente) og supplerende kapital for 130 mio. kr. (4,5 % rente). Denne ændring vil reducere renteudgiften med 35 mio. kr. årligt med fuld effekt i 2019.

I halvåret har Sparekassen budt velkommen til ca. 4.000 nye kunder. Det har sikret høj aktivitet, blandt andet omkring formidling af boliglån, hvilket har ført til stigende indtægter. Det er vigtigt at øge udlånet, da Sparekassen har et stort indlånsoverskud. Placering af likvider i Nationalbanken har grundet den negative rente kostet Sparekassen 7 mio. kr. i år.

Finanstilsynet har været på ordinært besøg i andet kvartal, og den endelige redegørelse fra Tilsynet fremkom 10-07. Heraf fremgår det, at Sparekassen har dobbelt så høj vækst i sit udlån som gennemsnittet hos andre mellemstore pengeinstitutter, ligesom Finanstilsynet udtaler sig kritisk omkring visse kunders kreditværdighed. Sparekassen har straks iværksat tiltag for at rette sig ind i forhold til kritikpunkterne. Selvsamme Finanstilsyn gav primo august tilladelse til,

at Sparekassen må omlægge hybrid kapital og supplerende kapital som nævnt ovenfor, og en sådan tilladelse vil kun blive givet, hvis de overordnede forhold i Sparekassen er i orden.

Kvaliteten på Sparekassens kunder fremgår af nedenstående skema (indsat fra det seneste regnskab). Heraf fremgår det, at andelen af kunder klassificeret i gruppe 3 og 2 a (de mest sikre kategorier med lavest risiko for tab) er vokset betydeligt fra 2015 til nu. Det skal samtidig bemærkes, at der i samme periode er sket et drastisk fald i andelen af kategori 1 kunder (kunder med høj risiko for at pådrage Sparekassen tab).

Bonitetskategorier

Udlån og garantier fordelt efter Finanstilsynets bonitetskategorier - Sparekassen Sjælland-Fyn A/S koncern

	30.06.2018		2017		2016		2015	
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%
3 / 2a - Udlån og garantier med normal bonitet	10.194	58,9	9.965	59,0	9.011	59,2	5.791	42,7
2b - Udlån og garantier med visse svaghedstegn	4.559	26,3	4.174	24,7	2.850	18,7	3.486	25,7
2c - Udlån og garantier med betydelige svaghedstegn	1.235	7,1	1.389	8,2	1.434	9,4	1.994	14,7
1 - Udlån og garantier med objektiv indikation på værdiforringelse	1.316	7,6	1.366	8,1	1.914	12,6	2.300	16,9
Total	17.305	100,0	16.894	100,0	15.209	100,0	13.571	100,0

På langt sigt er målet fortsat at udvide udlånet markant (for derved at opnå højere renteindtægter), så det balancerer bedre med størrelsen af indlånet. Fremgangen i udlånsaktiviteterne i første halvår omfatter primært boligfinansiering, og denne struktur findes også i alle andre danske banker - men med lavere vækstrater end her. Væksten opnås ved øget salgsindsats og den systematiske åbning af filialer, hvilket giver momentum i form af et stigende forretningsomfang. Dette tal er i det seneste år vokset med 9 % fra 32,8 til 35,9 mia. kr.

Fasen med hyppige etableringer af nye filialer blev afsluttet i første halvår med en åbning i Helsingør. Nu skifter man til en fase med fokus på udnyttelse af det udvidede net af lokale afdelinger. Belastningen fra fremadrettede omkostninger til vækst vil derfor gå ned i takt med at indtægter fra den forøgede aktivitet tager endnu mere fart.

Udgifterne til personale og administration er vokset med 8 %, mens netto rente- og gebyrindtægter kun er steget med 3 %. Det samlede forretningsomfang er som nævnt udvidet med 9 %, hvilket inkluderer stor aktivitet med formidling af realkreditlån (boligfinansiering er kernevaren for privatkunder). Hensættelserne holdes på et meget lavt niveau med kun 4,4 mio. kr. Kursreguleringer er faldet fra 30,6 mio. kr. for et år siden til 8,6 mio. kr. Samlet ender H1 med et resultat før skat og inklusiv rente på hybridkapital på 130,4 mio. kr. Sparekassen burde derfor uden problemer være i stand til at nå sin Guidance om 215-245 mio. kr. for hele 2018. Samlet set er der dog tale om en nedgang i indtjeningen, hvor det lave renteniveau presser alt ned. Stigende huspriser og kortere liggetider for huse i Sparekassens geografiske dækningsområde bidrager til at holde nedskrivningerne nede. Høj beskæftigelse og lav rente virker også positivt på tabskontoen. Desværre virker den lave rente lige modsat på Sparekassens store overskudslikviditet.

Andelen af langbrugskunder er forholdsvis begrænset, og risikoen er fordelt på mindre og mellemstore kunder. Tørken, der har ramt Danmark her i sommer, kan føre til ekstra tab på disse kunder i andet halvår, men tabene bør kunne indeholdes i det udmeldte maksimale behov for nedskrivninger, der fortsat angives til højst 50 mio. kr. for hele året.

Vores konklusion på baggrund af resultatudviklingen i H1 er grundlæggende positiv, men vi kan naturligvis ikke negligere de forhold, som Finanstilsynet påpeger. Derfor er det vigtigt, at ledelsen holder kreditrisikoen i stramme tøjler.

Strategiplanen "Nye veje"

De indre forhold i Sparekassen er nu bragt på plads. Først med selve børsnoteringen, udvidelsen af filialnettet, etableringen af Den Digitale Sparekasse og sidst men ikke mindst aktieemissionen, der om to måneder følges op med omlægningen af de ansvarlige lån. Nu skal der fokuseres på fremtidens drift i henhold til strategiplanen "Nye veje".

Strategiplanen omfatter 4 finansielle målsætninger:

- 1) **Øget effektivitet:** Personale- og administrationsomkostningerne skal reduceres til 1,75 % af forretningsomfanget (indlån + udlån + garantier). Det vil give en effektiviseringsgevinst på 100 mio. kr. årligt. Pr.

30-06 ligger dette tal på 2,08 %. Målet skal nås som en kombination af, at der ikke skal åbnes nye filialer og foretages ligeså mange nyansættelser i de kommende år som hidtil, samt at en øget salgsindsats skal forbedre indtjeningen. Målet bør være opnåeligt, men det fordrer en stor indsats af personalet. Der er ingen planer om nedskæringer i bemanningens størrelse.

- 2) **Solid rentabilitet:** Egenkapitalforrentningen skal efter skat ligge på 9-11 % mod 7,4 % pr. 30-06-2018 (9,4 % i 2017). Det vil kræve et markant løft i indtjeningen, hvilket kan opnås, såfremt punkt 1 og punkt 3 efterleves.
- 3) **Høj indtjening pr. omkostningskrone:** Nøgletallet ønskes forbedret til 1,7 mod 1,31 pr. 30-06-2018.
- 4) **Et robust fundament:** Den afgørende restriktion på handlefriheden er risikostyringen og niveauet for solvensdækningen. Her er den ønskede norm fastlagt til mindst 13 % ud fra egentlig kernekapital. Dette tal ligger på 12,7 % inklusiv årets akkumulerede resultat. Tallet vil blive styrket i takt med forbedringen i indtjeningen. Den samlede kapitalprocent skal efter planen være på mindst 17 %, og dette tal er nu takket være de tilførte penge ved aktietegningen helt oppe på 19,8 %.

På det konkrete niveau med handlingsplaner er der adresseret syv fokusområder:

- 1) Sparekassens formål og vision som et ansvarligt og lokalt orienteret pengeinstitut skal give vækst af kunder.
- 2) Der skal udvides inden for erhvervs-kunder (små og mellemstore).
- 3) Det digitale potentiale skal udnyttes ved eksempelvis kampagner på Facebook, Twitter og LinkedIn (SO-ME).
- 4) Personalet skal uddannes til at øge drift og salg med vægt på servicering af kunder via et effektivt filialnet.
- 5) Systemer og rutiner skal forbedres for at fremme driften og sikre mere tid til kundedialog.
- 6) Sparekassen skal være bedre til at udnytte digitale datamængder (Big Data) i sin aktivitet og drift.
- 7) Organisationen skal indrettes og fungere ud fra filialstrukturen med henblik på at kunne skabe vækst.

Risikoprofil angående kapitalforhold og likviditet

Solvensberegningerne omfatter en række ordninger ud over den simple 8 % regel på grund af tilføjelser af supplerende regler. Kapitalprocenten er ultimo Q2 2018 opgjort til 19,8, hvoraf den egentlige egenkapital dækker 12,1 %. Den kapitalmæssige overdækning efter kapitalbehov og kombineret bufferkrav udgør 8,2 % svarende til en overdækning på 1.469 mio. kr.

Hvis man beregner nøgletallet gearing i forhold til egenkapital for udlån og garantier, har Sparekassen et meget lavt niveau, nemlig kun 6,6 x baseret på den samlede egenkapital og ud fra den justerede egenkapital (fraregnet immaterielle aktiver og udskudt skat) er tallet 7,5 x. Likviditetsoverskuddet (Indlån - Udlån) udgør hele 5,5 mia. kr. Det lave renteniveau indebærer imidlertid, at denne glimrende styrkeposition ikke i øjeblikket er værdsat, da cash-reserven ikke kan bidrage til indtjeningen men i stedet indebærer en risikoeksponering (mulighed for kurstab). Risikoprofilen er lav vurderet ud fra Finanstilsynets såkaldte Tilsynsdiamant, der søger at opstille de vigtigste parametre for den løbende udvikling. Ideen i Tilsynsdiamanten er at etablere en let sammenlignelig advarselslampe som kan sammenlignes med andre bankers forhold. Det skal dog bemærkes, at Finanstilsynet efter sit besøg hæfter sig ved muligheden for lavere kvalitet hos udlånskunder. Ledelsen fører ellers en stram kreditpolitik med et maksimumbeløb på 75 mio. kr. per kunde, og det udgør et vigtigt punkt i denne sammenhæng. Eksponeringen over for kunder i landbruget udgjorde 7,4 % af udlån og garantidebitorer ultimo 2017.

Tilsynsdiamanten

De fem målepunkter og de aktuelle opgørelser:

Pejlemærke	Grænseværdi	Koncernen 30.06.2018
Summen af store eksponeringer (nyt pejlemærke)	< 175 % af den egentlige kernekapital	104,8 %
Summen af store engagementer (gammelt pejlemærke)	< 125 %	0,0 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	8,1 %
Ejendoms eksponering	< 25 % af udlån og garantier	13,5 %
Likviditetsoverdækning	> 100 %	391,0 %
Stabil funding	< 1,00 Udlån / arbejdende kapital fratrukket obligationer med restløbetid under 1 år	0,53

Vurdering af Sparekassen Sjælland – Fyn som investering

Ligesom navnet på strategiplanen er en vigtig del af Sparekassens visioner at gå "nye veje". Sparekassen har i de senere år udvidet filialnettet, hvor storbankerne har satset modsat med lukninger. Efter vores vurdering har Sparekassen gode odds for at fortsætte succesen med at optræde som et lokalt orienteret pengeinstitut, der er i øjenhøjde med sine kunder. Uanset at vi lever i en digitaliseret verden, så ønsker mange mennesker en personlig betjening og rådgivning – især når det drejer sig om nogle af livets store beslutninger som finansiering ved køb af fast ejendom. Konkurrencen om kunderne er intens, men netop her kan det lokale islæt give Sparekassen en afgørende konkurrenceparameter.

Uanset kritikpunkterne fra Finanstilsynets side vurderer vi, at risikoen i Sparekassen synes lavere end i mange andre pengeinstitutter. Stor spredning uden store engagementer skal forhindre alvorlige enkeltstående tab. Sparekassen holder da også sine tab nede på et meget lavt niveau, men nye regler med skærpede (hurtigere) procedurer for hensættelser vil indebære et lidt højere niveau end tidligere. I praksis skulle det gerne føre til opbygning af en skjult reserve, og dermed at et eventuelt ryk opad i tabene fremover vil kunne klares lettere. Sparekassen er dog udfordret af disse udefrakommende faktorer i form af flere skærpselser af bankreguleringen og den administrative forvaltning af disse regler i praksis. Det har medført forøgede krav til kapital, og det er suppleret af de nye regnskabsregler IFRS 9 såvel som NEP-kravene, der skal indføres fra 2019. Efter aktieemissionen synes man dog at være velpolstret til at kunne leve op til de nye regler og krav.

Resultatmæssigt har Sparekassen klaret sig godt, men væksten i indtægterne er lavere end væksten i udgifterne som følge af åbningen af filialer. Derfor er det klogt, at man holder en pause med vækstambitionerne og i stedet satser på at udnytte det forøgede forretningsvolumen optimalt med højere indtjening til følge. Planen for øget indtjening er lagt. Nu skal den så blot følges og efterleves, hvorved der kan fremkomme et betydeligt løft i indtjeningen. Upside potentialet er klart til stede i form af en sund forretning med udsigt til fremgang, men udfoldelsen heraf vil afhænge af en række interne og eksterne forhold: Vækst og indtjening inklusive den faktiske effektivisering i et dynamisk forløb fremad, adgang til fortsat samarbejdet med Totalkredit og DLR, renteniveauets udvikling, konjunkturforløbet (kredittab), branchens strukturudvikling og endelig forholdene omkring regulering/kontrol (Finanstilsynet).

I de kommende år skal Sparekassen øge sin markedsandel og fokusere på tilgang af almindelige kunder med lav risikoprofil. Flere erhvervs-kunder er vigtig for at øge renteindtægterne, men det indebærer også risiko for tab. Årene med udrulningen af strategiplanen frem til 2021 tegner således til at blive karakteriseret af indhøstning af resultater og dermed højere indtjening. Det er hovedopgaven.

Der er således basis for at opnå en gradvis forbedring af indtjeningen frem til 2021 (og videre frem), og den første store forbedring er allerede på vej – nemlig indfrielsen af dyr lånekapital, hvilket vil reducere renteudgifterne hertil med 35 mio. kr. som fuld effekt fra 2019.

Indtjeningen pr. aktie (EPS) i 2018 estimerer vi til 11,6 kr. Indregnes den fulde virkning (12 måneder) af ændringerne for de ansvarlige lån (proforma) kan der skønnes et ekstra bidrag på 1,7 kr. pr. aktie. P/E ligger dermed på 8,6 (100/11,6). De nytillførte penges påvirkning vil primært komme fra den omtalte rentebesparelse på 35 mio. kr., da resten af effekten vil komme langsomt på grund af det lave renteniveau. P/E(2018E) tallene for Danske Bank og Nordea estimerer vi til henholdsvis 9,6 og 9,3. Begge aktier er faldet i år i værdi på børsen. Deres forrentning af egenkapitalen ligger begge på 12 % i indeværende år. Indre værdi af Sparekassen er på 151,8, hvorved kurs/indre værdi forholdet ligger på 0,7. Både Danske Bank og Nordea handles til 1,1 målt på kurs/indre værdi, hvilket er betydeligt højere.

Brancherapporter vurderer ofte risikoen som værende høj i Sparekassen Sjælland – Fyn. Det er vi ikke enige i – tværtimod. Gearingen er markant lavere end i storbankerne, og aktiens prissætning både målt på kurs/indre værdi og P/E ligger lavere. Det afgørende punkt bliver om Sparekassen kan undgå store tab på kundeengagementer, og den trussel burde være under kontrol. Risikoen herfor vil naturligvis stige, såfremt renteniveauet rykker markant opad - men denne eksponering gælder alle for kreditudstedere. Indtil videre er denne risiko ikke synlig.

Konklusionen for aktien er køb på både kort og langt sigt. Aktien skal "fordøje" den store emission i form af en såkaldt distributionsfase, hvor aktierne gradvis placeres hos mere faste ejere og det løse flow drænes væk. Sikkerheden i denne vurdering er størst på langt sigt, hvor tidsfaktoren vil give rygvind. Der kan jo indtræffe pludselige "eksogene stød" og de opfattes altid af investorerne som værre på kort sigt.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker

Nærhedsprincippet med tætte bånd til kunderne udgør en afgørende styrke. Samtidig vil man via Den Digitale Sparekasse tiltrække og servicere kunder i hele landet. Man har nu over 160.000 kunder, fortrinsvis private og mindre til mellemstore virksomheder. Det åbner op for mersalg af bankservices fremover. Sparekassen tilbyder alle normale bankprodukter men afstår helt bevidst fra specielle finansielle produkter, hvor uro på finansmarkederne pludselig vil kunne påføre Sparekassen tab.

Svagheder

Den høje vækst i nye kunder kan udlægges som en svaghed/risiko. Boniteten (kreditværdigheden) af disse er ofte lavere end gennemsnittet, da loyaliteten blandt kunderne er høj her i landet. Stram styring af kreditrisikoen og accept af nye kunder er særdeles vigtig. Beslutningen om at holde nye engagementer på maksimalt 75 mio. kr. medfører fravalg af en del lukrative kundeengagementer.

Muligheder

Men strategiplanen "Nye veje" er der lagt en ramme for perioden frem til 2021. Hvis ledelsens udstukne retningslinjer følges, er der udsigt til betydelig fremgang i indtjeningen. Hovedpointen i planen er at opnå større effektivitet, hvilket skal give mere tid til kundedialog med henblik på mersalg og derved højere indtjening. Effektiv udnyttelse af indsamlede data og brug af sociale medier skal desuden danne grundlag for vækst med kundetilgang og mersalg/-indtjening som resultat.

Trusler

Sparekassen er afhængig af de økonomiske konjunkturer i Danmark – i særdeleshed på Sjælland og Fyn. Man vil derfor blive negativt påvirket ved en økonomisk afmatning i Danmark. "Worst case" scenario vil være en ny boligboble med markante prisfald på fast ejendom. En stor del af tilgangen af nye kunder har lavere bonitet end gennemsnittet.

Regnskabstal

mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018E
Nettorenter + udbytter	603	616	569	570	580
Gebyrer + andet netto	324	408	413	440	470
Driftsudgifter inkl. afskr.	613	644	696	750	790
Basisresultat	314	380	286	260	260
Nedskrivninger	257	150	107	33	30
Kursregulering mv.	58	-94	49	46	20
Res. før skat	115	136	228	273	250
Skat	4	8	-12	-16	-15
Nettoresultat	119	144	216	257	235
Hybridkapitaludgift		-60	-56	-56	-50
Aktionærers nettores.		84	160	201	185
Balance	19.322	18.730	19.859	21.487	24.500
Nettolikviditet	7.111	6.547	6.780	6.689	7.500
Udlån	9.981	9.763	10.474	11.681	12.500
Indlån	15.315	14.633	15.647	16.589	18.300
Immaterielle aktiver	174	162	150	138	126
Aktiveret skat	155	168	162	163	180
Efterstillede lån	1.148	995	996	988	790
Egenkapital	1.634	1.939	2.058	2.228	2.740
Garantier mv.	3.929	3.773	4.735	5.213	5.500

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
29-05-2018	107	Køb	Køb
27-03-2018	108	Køb	Køb
24-11-2017	111	Afvent køb	Køb
22-08-2017	128,5	Køb	Køb

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 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.