

**Sparekassen Sjælland – Fyn handles til en P/E 2019E på blot 9,1 og en kurs/indre værdi på 0,6. Det er billigt for et pengeinstitut, der er ved at udføre en plan om at løfte indtjeningen med 50 % frem til 2022.**

- Første kvartal har været kendetegnet af tilgang af nye kunder, stigende forretningsaktivitet, bl.a. ved formidling af realkreditlån, højere afkast på en del af overskudslikviditeten m.m. Da det hele er klaret uden nyansættelser, ligger omkostningerne i Q1 under budget. Den stigende forretningsaktivitet har samtidig sendt indtægterne højere op end budgetteret. Stagnationen er brudt.
- Aktietegningen sidste år med 437 mio. kr. i provenu har styrket egenkapitalgrundlaget og muliggjort omlægning af den øvrige ansvarlige kapital. Det vil give en besparelse på 35 mio. kr. årligt.
- Baseret på et solidt solvensgrundlag er man klar til at udvide aktiviteten med kunder. Rammerne er bragt på plads. Drift og risikostyring er i fokus med vægt på effektivitet og salg for at øge indtjeningen.
- Strategiplanen "NYE VEJE" er inde i sit andet år og virker som ønsket. Planen skal give højere indtjening via interne effektiviseringer, som frigiver kræfter til indsats i salg af produkter og skal skaffe tilgang af nye kunder.
- For nærværende er der ingen planer om at udvide kapaciteten med personale eller filialer. Opkøb kan komme på tale, hvis der opstår muligheder. Det skal give mening og merværdi for både Sparekassen og aktionærerne.
- I år er der blevet udloddet 2,5 kr. i udbytte. Som et nyt tiltag overvejer bestyrelsen at revurdere udlodningspolitikken til en kombination af udbytte og opkøb af egne aktier. Det vil være aktionærvenligt.
- Solvensmæssigt har Sparekassen en høj kapitaldækning på 17,0 %, hvoraf 12,4 % udgøres af selve egenkapitalen.
- Målsætningen for egenkapitalens forrentning er 9-11 % (2018: 7,2 %, Q1 2019: 9,2 %). Indre værdi i Q1 udgør 156,6 kr. Indtjening pr. aktie skal med andre ord bringes op i et niveau (udregnet for 2019) på 14-17 kr. i løbet af de næste tre år (2018: 9,3 kr.). Det betyder, at denne indtjeningsevne skal opnås i regnskabsåret 2022.
- Perspektivet for de kommende års udvikling er gennemførelse af strategiplanen. For investorerne giver det grundlag for at forvente et niveauskift i indtjeningen på +50 % over tre år og dermed udsigt til en holdbar kursstigning for aktiekursen.
- En joker situation med stor upside værdi vil opstå, hvis der indtræder et veritabelt opbrud i den etablerede struktur blandt danske privatkunder med flugt fra store til små banker som følge af utilfredshed efter en række skandalesager.
- Aktien befinder sig fortsat i skyggen af den store aktietegning i 2018. Udvidelsen af den cirkulerende mængde aktier skal finde plads hos investorer med langsigtede porteføljer. Børskursen må anses for unaturlig lav af denne årsag, men tiden vil løse det.

## Anbefaling:

Aktuel Kurs: 89,5

Børs: MidCap

Markedsværdi: 1.555 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

Næste regnskab: Halvårsregnskab den 09-08-2019

Kort sigt: Køb (uændret)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 80 - 100 (uændret)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 100 - 130 (uændret)

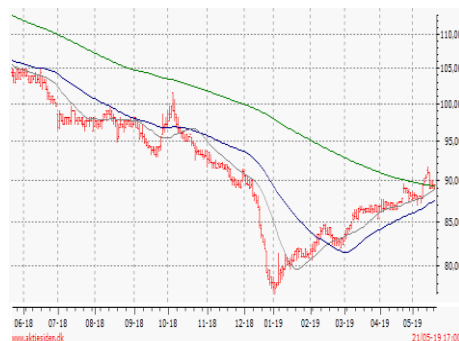
Tidligere anbefaling: Køb/Køb ved 85,6 (22-02-2019)



## Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Den 24-04 (altså forud for Q1-regnskabet) løftede sparekassen forventningerne for 2019 til et resultat før skat på 200-230 mio. kr. Stigningen på 20 mio. kr. skyldes, at resultaterne i Q1 ligger over budget med en stigning i basisindtjeningen på hele 34 %.

2019 er andet år i strategiplanen "NYE VEJE". Fokus i den fire-årige strategiplan frem til og med 2021 er rettet mod vækst og effektivisering. Indtægterne skal øges og omkostningerne holdes under kontrol for at forbedre den basale indtjening. Udgiften til ansvarlige kapitallån og hybridkapital er nedbragt efter omlægningerne sidste år.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 108 / Lav 79,8

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 og aktiviteter på det meste af Sjælland og Fyn via 49 filialer og 4 erhvervscentre. Aktiviteterne er i kølvandet på finanskrisen blevet udvidet ved køb to pengeinstitutter, bl.a. Sparekassen Fyn.
- Sparekassen beskæftiger 609 medarbejdere og har en kundebase på over 165.000. Tilvæksten i kundeomfanget fortsætter, selv om udbygningen med flere filialer er standset. Af kunderne er ca.30 % fra Fyn.
- Sparekassens virke bygger på sunde værdier med ønske om nærhed via lokal tilstedeværelse og en linje, hvor kunderne sættes i centrum. Der satses udelukkende på privatkunder og mindre erhvervs-kunder. Maksimum for størrelsen af en ny kundes kreditter og garantier er fastsat til 75 mio. kr.. Der udføres en stram kreditstyring.
- Lokal tilstedeværelse med filialer benyttes som en vigtig parameter for at øge forretningsomfanget, fastholde og tiltrække nye kunder. Filialnettet er løbende blevet udvidet, men pt. er der ikke planer om at åbne flere.
- Sparekassens overordnede mission lyder: "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.
- Produktmæssigt tilbydes alle normale former for bankydelse. Aktivitet med specielle finansielle kontrakter og betjening af store professionelle kunder overlader man derimod til de store forretningsbanker.
- Realkreditlån tilbydes via en samarbejdsaftale med Totalkredit (Nykredit), mens realkreditlån til landbrug udbydes via DLR, som man også er medejer af. Sparekassen er desuden medejer af BankInvest.
- IT håndteres af Bankdata som leverandør. Der udvikles dog også internt IT som Den Digitale Sparekasse.
- Strukturen i indtægterne mellem hovedposterne renter og services/gebyrer var i 2018 fordelt 57/43 %.
- Fordelingen af udlån og garantier på kundetype i erhverv/private var 47/53 % ultimo 2018.
- En Digital Sparekasse er opbygget og udvides løbende for at udnytte nye IT-muligheder. Hensigten er at tiltrække en ny kreds af kunder, der er interesseret i moderne, digital fjernbetjening. Med Den Digitale Sparekasse åbnes der adgang til kunder bosiddende i Jylland og andre steder i landet, hvor der ikke er filialer.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967) og Sparekassedirektør Bruno Riis-Nielsen (født 1953). Med virkning fra 01-04 er direktionen blevet udvidet med sparekassedirektør Lars Bolding (født 1964, bankuddannet, kommer fra Sydbank). Arkitekt Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. Sparekassen har en stringent politik om ikke at tildele aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Den 03-12-2015 blev sparekassen børsnoteret til kurs 99. I april 2018 blev der gennemført en stor aktietegning (3:1 til kurs 105), hvilket tilførte et nettoprovenu på 437 mio. kr.
- 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 2018 havde selskabet ca. 27.000 aktionærer (2017: 26.000; 2016:ca. 24.500). Sparekassen Fyn blev overtaget ved et direkte køb af aktierne, og aktionærkredsen består derfor i hovedsagen af kunder bosiddende på Sjælland.

## Strategiplanen "NYE VEJE" er et vigtigt element for sparekassens positive udvikling

En fire-årige strategi kaldet "NYE VEJE" blev lanceret i 2017 og er derfor nu inde i sit andet år. De positive effekter af planen begynder for alvor at vise sig. Forud var gået en periode præget af opkøb, etablering af Den Digitale Sparekasse, udvidelse af filialnettet og medarbejderstaben samt børsnoteringen i 2015 og sidste år en styrkelse af egenkapitalen. Udgangspunktet i 2017 var derfor en sparekasse, der havde opnået finansiell styrke og udvidet sit kundegrundlag.

"NYE VEJE" indeholder fire finansielle målsætninger, der skal være opnået ved udgangen af 2021. Midlerne til at opnå målene skal baseres på syv strategiske spor.

Strategiplanen "NYE VEJE" udgør en stor opgave. Succeskriteriet ligger i kombinationen af vækst og indtjeningsevne, hvor kreditstyring også indgår (evnen til at forhindre dårlige kunder i at komme ind). Indtjeningen skal fremkomme ved effektivisering af salg og administration, så hver medarbejder bliver i stand til at håndtere markant flere kunder og transaktioner, hvorved indtægterne kan øges. Implicit er der altså indbygget et krav til at opnå pæn og vedvarende vækst for at denne balancegang kan føre til markant forbedret indtjening. Markedsandelen skal øges væsentligt. Tal for direkte udlån, formidlede realkreditlån og antallet af kunder er key performance indicators (KPI'er) for at følge med i dette forløb.

**Strategiplanens fire finansielle målsætninger, som skal opnås i 2021 eller tidligere, er:**

**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 ud fra udgangspunktet i 2017. Målet skal opnås som en kombination af stop for nye filialer, færre nyansættelser i de kommende år end hidtil plus naturlig fragang, forbedret administrativ håndtering og øget salgsindsats. Herigennem skal indtjeningen øges. Målet bør være opnåeligt, men det kræver en stor indsats af personalet og en positiv attitude. Nedskæringer i bemanningen indgår ikke i planen. Man vil vokse sig frem til en højere effektivitet/rentabilitet. Målet for dette nøgletal er som nævnt 1,75 %. Pr. 30-06-2018 var tallet 2,07 % og det er nu yderligere forbedret til 1,88 %. Det går den rigtige vej til gavn for indtjeningen.

**Solid rentabilitet:** Egenkapitalforrentningen efter skat skal ligge på 9-11 %. For 2018 var tallet på 7,2 % og for Q1 2019 er tallet forbedret til 9,2 % og ligger dermed inden for målzonen. Fortsat løft i indtjeningen skal give grundlag for at komme op i den øvre del af målzonen.

**Høj indtjening pr. omkostningskrone:** Nøgletallet ønskes forbedret til 1,70 kr. mod 1,25 kr. opnået i 2018. Pr. 31-03-2019 er tallet steget til 1,45 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 12,4 % pr. 31-03-2019. Den samlede kapitalprocent skal efter planen være på mindst 17 %, hvilket akkurat var niveauet pr. 31-03-2019.

**På det konkrete niveau med handlingsplaner er der opstillet syv fokuspunkter:**

Sparekassens formål og vision som et ansvarligt og lokalt orienteret pengeinstitut skal give vækst af kunder.

Der skal udvides inden for erhvervs kunder (små og mellemstore).

Det digitale potentiale skal udnyttes ved eksempelvis kampagner på Facebook, Twitter og LinkedIn (SO-ME).

Personalet skal uddannes til at øge salg og indtægter med vægt på servicering af kunder via et effektivt filialnet.

Systemer og rutiner skal forbedres for at fremme driften og frigive tid til kundedialog (brug tiden effektivt).

Sparekassen skal være bedre til at udnytte digitale datamængder (Big Data) i sin aktivitet og drift.

Organisationen skal indrettes og fungere ud fra filialstrukturen med henblik på at kunne skabe vækst.

**Udviklingen i Q1**

Sparekassen er kommet særdeles godt fra start i år, og allerede den 24-04 kunne man opjustere guidance for 2019 med 20 mio. kr., således at der nu for 2019 forventes et resultat før skat på 200-230 mio. kr. Det skyldes ikke mindst en positiv effekt fra gennemførelsen af sparekassens strategiplan "NYE VEJE".

Det er også i Q1 lykkedes at tiltrække nye kunder, hvilket medfører en højere aktivitet end ventet. Det har sendt indtægterne over budget, samtidig med at de samlede omkostninger er blevet reduceret mere end påregnet. Dertil kommer et fortsat lavt niveau for nedskrivninger, der blev på kun 8,8 mio. kr.

Sparekassen har fortsat et stort overskud af indlån set i forhold til udlånet. Indlån er vokset med 7,7 % til 18,2 mia. kr., mens udlånet er vokset med 5,0 % til 12,2 mia. kr. Likviditetsoverskuddet opgjort som indlånsbalancen fratrukket udlånsbalancen eksklusiv indlån i puljeordninger er steget fra 5,2 til 5,9 mia. kr. Det er en udfordring, da man fortsat ikke ønsker at påføre kunderne negativ rentetilskrivning, som sparekassen selv betaler for likviditetsoverskuddet placeret som indskudsbeviser i Nationalbanken til en minusrente på 0,65 %. Ledelsen har derfor taget en strategisk beslutning om at placere en større andel af overskuddet i danske realkreditobligationer med lav renterisiko. Sparekassens obligationsbeholdning er derfor forøget fra 4,4 til 6,7 mia. kr. Denne beslutning bidrager positivt til nettorenteindtægterne.

Det er desuden lykkedes at øge kundernes indskud i puljeordningerne med 400 mio. kr. til 1,4 mia. kr. set i forhold til samme tidspunkt sidste år. Sparekassen har pr. 01-05-2019 etableret et formueområde med henblik på at øge fokus på dette felt, hvilket dog først forventes at bidrage positivt til indtjeningen næste år.

Formidling af realkreditlån via Totalkredit og DLR har bidraget positivt til indtjeningsfremgangen.

Basisindtjeningen opgjort som resultat før nedskrivninger og kursreguleringer er steget med hele 34 % set i forhold til samme kvartal året før. Kursreguleringer udviser imidlertid en negativ ændring på 30,3 mio. kr. Resultat før skat blev på 78,5 mio. kr. mod 82,7 mio. kr. i Q1 2018. Aktionærernes andel af nettoresultatet endte på niveau med samme kvartal sidste år, dvs. 65,3 mio. kr. (65,5 mio.kr.).

Den primære årsag til fremgangen i basisindtjeningen i Q1 er, at Sparekassen følger den anlagte strategi "NYE VEJE".

## Sparekassens risikoprofil angående kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering udgør pr. 31-03-2019 18,1 mia. kr. Det er derfor vigtigt at have en stram risikostyring, hvilket også er tilfældet. Maksimum for en ny kundes kreditter og garantier er fastlagt til 75 mio. kr.

Solvensberegningerne omfatter en række ordninger ud over den simple 8 % regel, idet der er indført supplerende regler. Kapitalprocenten er ultimo Q1 opgjort til 17,0 %, mens kapitalbehovet er opgjort til 9,5 %. Den kapitalmæssige overdækning er således på 7,5 %. Det svarer til 1.360 mio. kr. Fraregnet kombinerede bufferkrav på 3,0 % udgør overdækningen 4,5 % svarende til 817 mio. kr.

Strukturen i den samlede risikoopgørelse i forbindelse med solvensberegningen domineres af kreditter med 83 %, mens markedsrisici står for 7 %, og operationelle forhold udgør de resterende 10 % (disse tal er pr. 31-12-2018).

Sparekassens risikoprofil må også vurderes som lav set 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 pengeinstitutters forhold. Et andet interessant punkt er eksponeringen over for kunder i landbruget, som ultimo 2018 udgjorde 8,3 % af udlån og garantidebitorer.

## Tilsynsdiamanten

Sparekassen ligger inden for alle pejlemærkerne i Finanstilsynets risikostyringsværktøj "Tilsynsdiamanten", der på fem konkrete områder opstiller risikobaserede målepunkter, som pengeinstitutterne skal overholde.

### De fem målepunkter og de aktuelle opgørelser:

Pejlemærke	Grænseværdi	Koncernen 31.03.2019
Summen af store eksponeringer af den egentlige kørkapital (nyt pejlemærke)	< 175 %	95,9 %
Summen af store engagementer (gammelt pejlemærke)	< 125 %	0,0 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	5,0 %
Ejendoms eksponering af udlån og garantier	< 25 %	12,1 %
Likviditetsoverdækning	> 100 %	850 %
Stabil funding Udlån / arbejdende kapital fratrukket obligationer med restløbetid under 1 år	< 1,00	0,53

Den kontrollerede styring af udviklingen medfører, at sparekassen heller ikke fremadrettet forventer at have problemer med at overholde Tilsynsdiamantens grænseværdier.

Sparekassen overholder pr. 31-03-2019 med god margin de nye NEP-krav, der vil blive indfaset gradvist over en femårig periode med fuld effekt fra 01-01-2023. NEP-kravet har til formål at sikre, at et pengeinstitut har tilstrækkeligt med nedskrivningsegne passiver til, at der kan gennemføres en restrukturering eller afvikling af dette pengeinstitut, hvis det skulle blive nødlidende (undgå statslig overtagelse med risiko for tab). NEP-kravet opgøres som summen af solvensbehovet, det kombinerede bufferkrav og et NEP-tillæg. For sparekassen er NEP-kravet opgjort til 17,6 % svarende til 14,2 % af de samlede forpligtelser og kapitalgrundlaget.

Udviklingen i Sparekassens kvalitet af udlån og garantier fremgår af nedenstående opstilling fra Q1-regnskabet. Tendensen med en forbedring af kundernes bonitet er fortsat i Q1 2019.

## Bonitetskategorier + samlet kreditformidling

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

	1. kv. 2019		2018		2017		2016		2015	
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%
3 / 2a - Udlån og garantier med normal bonitet	10.015	57,1	10.249	58,5	9.965	59,0	9.011	59,2	5.791	42,7
2b - Udlån og garantier med visse svaghedstegn	5.259	30,0	4.942	28,2	4.174	24,7	2.850	18,7	3.486	25,7
2c - Udlån og garantier med betydelige svaghedstegn	1.228	7,0	1.143	6,5	1.389	8,2	1.434	9,4	1.994	14,7
1 - Udlån og garantier med objektiv indikation på værdiforringelse	1.023	5,8	1.197	6,8	1.366	8,1	1.914	12,6	2.300	16,9
<b>Total</b>	<b>17.525</b>	<b>100,0</b>	<b>17.531</b>	<b>100,0</b>	<b>16.894</b>	<b>100,0</b>	<b>15.209</b>	<b>100,0</b>	<b>13.571</b>	<b>100,0</b>

Fordeling - landbrugssektoren

	1. kv. 2019		2018		2017	
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%
3 / 2a - Udlån og garantier med normal bonitet	548	37,8	572	39,4	539	43,1
2b - Udlån og garantier med visse svaghedstegn	594	41,0	579	39,9	396	31,7
2c - Udlån og garantier med betydelige svaghedstegn	164	11,4	163	11,2	154	12,3
1 - Udlån og garantier med objektiv indikation på værdiforringelse	141	9,8	139	9,5	162	12,9
<b>Total</b>	<b>1.448</b>	<b>100,0</b>	<b>1.453</b>	<b>100,0</b>	<b>1.251</b>	<b>100,0</b>

### Lav pris kendetegner sparekassens aktie – en god langsigtet købsmulighed

Regnskabet for Q1 var opløftende. Mikset af lave nedskrivninger, en forbedret bonitet på udlånene, omkostninger og indtægter bedre end budget, fortsat tilgang af nye kunder samt øget forretningsomfang er særdeles positivt. Strategien "NYE VEJE" begynder nu at give de ønskede resultater. Men det hele skal blive endnu bedre i de kommende år.

Sparekassen er naturligvis eksponeret mod den generelle udvikling i dansk økonomi, herunder udviklingen for landbruget. Lav rente holder nedskrivninger og hensættelser nede på et lavt niveau. For nærværende er der ikke tegn på, at renten for alvor kommer til at stige i Danmark (Euroland). Forretningsklimaet er derfor godt. Dertil kommer storbankernes imageproblemer, hvor involvering i Panama Papers, udbytteskattefusks og hvidvasksager medfører kundeskit fra store til små banker. Sparekassen prøver at tage sin andel af disse kunder, hvis ellers deres bonitet er i orden.

Meget går derfor Sparekassens vej i disse år. Dette kombineret med de positive effekter af den igangsatte strategiplan vil på sigt forbedre indtjeningen. Renteforholdene med historisk lav rente har dog også en bagside, idet rentemarginalen er under pres. Det har Sparekassen søgt at imødegå ved at placere en stigende del af overskudslikviditeten i realkreditobligationer fremfor Nationalbanken, hvor der skal betales for indskud. En normalisering af renteforholdene vil kunne medvirke til at forbedre indtjeningsevnen og genskabe et mere normallignende marked for udlån end de nuværende forhold med overkapacitet og en ekstremt lempelig pengepolitik videreført igennem mange år. Desværre fører en sådan ubalance i markedet i reglen til voksende risikovillighed blandt udlånsgivende virksomheder, og til sidst kan det så udløse en ny økonomisk krise. Denne farlige adfærd ses heldigvis ikke i Sparekassen.

De markant skærpede regler for solvens, hensættelseskriterier og nu også krav om polstring med nedskrivningsegne passiver (NEP) udgør en belastning for rentabiliteten. Egenkapitalen er afgørende, og her har børsnoteringen hjulpet.

Sparekassen handler til en P/E 2019E (89,5/9,8) på 9,1 og et kurs/indre værdiforhold (89,5/156,6) på blot 0,6. I år er der fragået 2,5 kr. i udbytte. Med virkning fra 2020 kan der blive tale om både udbytte og opkøb af egne aktier. Dette nye, mulige tiltag viser, at direktion og bestyrelse finder aktiekursen for lav. Ejerne (aktionærerne) får groft sagt mere værdi for pengene ved, at Sparekassen køber egne aktier end ved at udlodde beløbet i udbytte, når kurs/indre værdi er under 1,0.

Sparekassens har en klar strategi om lokal tilstedeværelse (nærhedsprincippet). Vi føler os overbeviste om, at denne linje vil give fortsat tilgang af nye kunder i årene fremover. Sparekassen er gearet til at løfte denne opgave uden at skulle åbne nye filialer eller ansætte flere folk jf. strategiplanen "NYE VEJE". Indtjeningen vil derfor alt andet lige blive forbedret i de kommende år, og derfor ser vi positivt på Sparekassens langsigtede potentiale.

Med forbehold for muligheden for en ny dramatisk afsporing i samfundsøkonomien ser fremtiden lovende ud. I en sparekasse indrettet på betjening af almindelige, mindre kunder er aktiviteten præget af langvarige (ofte livslange) kundeforhold, og derfor er den langsigtede trend i udviklingen af kundebasen det afgørende punkt. Det er en køb-og-gem aktie. Som investor bør man anlægge samme tidsramme som strategiplanen: ultimo 2021, hvilket er 2½ år frem.

## **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 resten af landet. Man har over 165.000 kunder (støt stigende antal), der fortrinsvis udgøres af private og mindre/mellemstore virksomheder. Det åbner for mersalg af bankservices fremover. Sparekassen tilbyder alle normale bankprodukter men afstår bevidst fra aktivitet med specielle finansielle produkter, hvor uro på finansmarkederne pludselig ville kunne påføre Sparekassen tab.

### Svagheder

Høj vækst i antallet af nye kunder indebærer også forøget risiko. Kreditværdigheden af disse er ofte lavere end gennemsnittet, da kundeloyaliteten generelt er høj her i landet. Stram styring af kredithåndteringen og acceptkravene for nye udlånskunder er vigtig. Beslutningen om at holde nye engagementer under en grænse på maksimalt 75 mio. kr. betyder fravalg af en del lukrative kundeforhold.

### Muligheder

Med strategiplanen "NYE VEJE" er der lagt en ramme for en målrettet positiv udvikling frem til 2021 (og i særdeleshed de efterfølgende år). Hvis ledelsens retningslinjer kan gennemføres og fungerer som påtænkt, er der udsigt til et markant løft i indtjeningen. Hovedpunktet i planen er at opnå større effektivitet, der skal give mere tid til kundedialog med henblik på mersalg og derved muliggøre højere indtjening. Effektiv udnyttelse af indsamlede data og brug af sociale medier skal hjælpe til vækst i kundetilgangen med mersalg og højere indtjening som resultat.

### Trusler

Sparekassen er afhængig af de økonomiske konjunkturforskeligheder i Danmark – i særdeleshed på Sjælland og Fyn. Man vil derfor blive negativt påvirket ved en eventuel økonomisk afmatning i Danmark. "Worst case" scenario vil være en ny boligboble fulgt af markante prisfald på fast ejendom eller en forværret krise for landbrugssektoren. Boniteten hos en del af de nytilkomne kunder er lavere end gennemsnittet og rummer derfor højere risiko. Det er dog en normal kundefærd og dermed kendt struktur i banker.

## Regnskabstal

mio. kr.	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Nettorenter + udbytter	603	616	569	570	565	590
Gebyrer + andet netto	324	408	413	440	435	470
Driftsudgifter inkl. afskr.	613	644	696	750	795	820
Basisresultat	314	380	286	260	205	240
Nedskrivninger	257	150	107	33	4	30
Kursregulering mv.	58	-94	49	46	29	10
Res. før skat	115	136	228	273	230	220
Skat	4	8	-12	-16	-22	-25
Nettoresultat	119	144	216	257	208	195
Hybridkapitaludgift		-60	-56	-56	-60	-24
Aktionærs nettores.		84	160	201	148	171
Balance	19.322	18.730	19.859	21.487	23.857	25.500
Nettolikviditet	7.111	6.547	6.780	6.689	8.017	8.000
Udlån	9.981	9.763	10.474	11.681	12.174	12.900
Indlån	15.315	14.633	15.647	16.589	18.223	19.000
Immaterielle aktiver	174	162	150	138	125	110
Aktiveret skat	155	168	162	163	176	170
Efterstillede lån	1.148	995	996	988	840	1.000
Egenkapital	1.634	1.939	2.058	2.228	2.697	2.825
Garantier mv.	3.929	3.773	4.735	5.213	5.357	5.600

## Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
22-02-2019	85,6	Køb	Køb
08-11-2018	95	Køb	Køb
24-08-2018	100	Køb	Køb
29-05-2018	107	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.