

Sparekassen Sjælland-Fyn



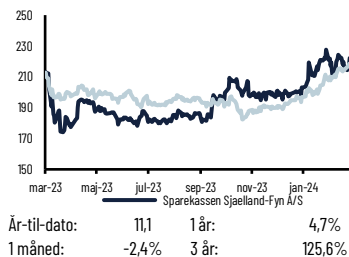
Marked: OMXC Mid Cap

Ticker: SPKSJF

Aktiekurs (DKK): 222,00

Markedsværdi (DKK): 3.769

Aktieinformation



Note: OMXC Mid Cap er rebaseret til 01/03-2024
Kilde: Refinitiv

Regnskabstal

(DKKm)	2022	2023	2024E*
Basisindtægter	1.332	1.455	N/A
Basisudgifter	804	877	N/A
Basisresultat	528	578	627-665
Resultat før skat	482	701	650-750
Årets resultat	372	558	N/A
Egenkapital	4.129	4.428	N/A
Udlån	11.690	12.645	N/A
Aktiver i alt	29.631	31.700	N/A

Note: *Bankens egen guidance
Kilde: Refinitiv og Sparekassen Sjælland-Fyn

Nøgletal

	2022	2023	Aktuel
P/E (x)	9,0	6,8	6,8*
K/I (x)	0,92	0,85	0,94**
ROE (%)	9,4%	13,1%	N/A
Udbytte / aktie (ord.)	6,0	8,0	N/A
Udbytteafkast (%)	3,1%	4,0%	N/A
Kapitalprocent	25,1%	24,8%	24,8%
Kernekapitalprocent	21,9%	21,7%	21,7%
CET 1 kapitalprocent	18,9%	19,3%	19,3%

Note: *Aktuel børskurs og rapporteret res. efter skat de seneste 4 kvartaler
Note: **Aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi
Kilde: Refinitiv og Sparekassen Sjælland-Fyn

Selskabsbeskrivelse

Sparekassen Sjælland-Fyn er en mellemstor dansk sparekasse med en historie, der kan dateres næsten 200 år tilbage. Sparekassen tilbyder forskellige finansielle ydelser til privat- og erhvervskunder, offentlige institutioner, kulturinstitutioner og fridriftsforeninger i bankens markedsområde, som dækker Sjælland og Fyn.

Sparekassen Sjælland-Fyn har hovedkontor i Holbæk, i den vestlige del af Sjælland, og driver 35 filialer lokalt på Sjælland og Fyn. Samtidig opererer banken med 8 områdecetre, 2 erhvervscentre, 2 erhvervsafdelinger og et landbrugscenter.

Investeringscase

Sparekassen Sjælland-Fyn er blandt de største banker og sparekasser i segmentet af mindre og mellemstore pengeinstitutter, jf. tabellen på side 2. Et stort filialnet sikrer en lokal og tæt tilstedeværelse henover Sjælland og Fyn, men samtidig giver sparekassens størrelse ganske givet også nogle stordriftsfordele.

Sparekassen Sjælland-Fyn præsenterede i april 2022 en ny 4-årig strategi frem til udgangen af 2025 med titlen "Mod nye mål" som afløser for "Nye veje"-strategien der løb i perioden 2018-21.

Den nye strategi tæller bl.a. følgende økonomiske målsætninger:

1. En omkostningsprocent fra senest 2026 under 50% (fra 63,1% ultimo 2021 og 60,9% ultimo 2022)
2. Gennemsnitlig egenkapitalforrentning > 10%
3. Udbytteprocent på 25% samt supplere med aktietilbagekøb
4. Kapitalprocent > 20%
5. Vækst på 4-8% årligt i det samlede forretningsomfang.

Til at understøtte væksten, og som det har været beskrevet i medierne, er Sparekassen Sjælland-Fyn i disse år særdeles begunstiget af at bankens hjemmebase i det vestsjællandske oplever et markant løft fra Novo Nordisks investeringer i området.

Sparekassen Sjælland-Fyn har følgende storaktionærer med en samlet ejerandel på ca. 33%: Købstædernes Forsikring, AP Pension, Sydbank, Jyske Bank og Nykredit. Sparekassen er selv storaktionær i følgende banker: Nordfyns Bank (24,9% af aktierne), Lollands Bank (24,9%) og Møns Bank (9,5%).

Kommende regnskab: 1. kvartal 2024 - 2. maj 2024

De positive argumenter

Det er ledelsens forventning at de stigende nettorenteindtægter vil kunne fortsætte i de kommende kvartaler – også selvom renterne måske har toppet for denne gang. Men løbende geninvesteringer af obligationsporteføljen på højere renteniveauer, og en større udlånsbase vil øge renteindtægterne ind i 2024. Derfor guides der også for en stigning i basisresultatet på 10-15% i 2024.

Som en af de få pengeinstitutter guider Sparekassen Sjælland-Fyn faktisk også for mulig vækst i resultatet før skat i 2024, idet sparekassens aktuelle guidance indikerer et resultat i 2024 på DKK 650-750 mio., hvilket svarer til ca. +/- 7% sammenholdt med det realiserede resultat før skat i 2023 på DKK 701 mio.

"Mod nye mål"-strategien frem imod 2025 indeholder nogle ambitiøse mål, og såfremt disse indfries kan aktionærerne se frem til et attraktivt afkast i de kommende år. Der blev som bekendt iværksat et aktietilbagekøbsprogram på op til DKK 100 mio. i efteråret 2023, hvoraf der var blevet tilbagekøbt aktier for ca. DKK 80 mio. ved dets afslutning. De er dog forventningen at et nyt aktietilbagekøb vil igangsættes i foråret 2024, ligesom der her i marts vil blive udbetalt et udbytte på DKK 8 pr. aktie, svarende til DKK 139 mio.

De negative argumenter

Sparekassen Sjælland-Fyn er blandt de mest stigende aktier i vores peer group med et plus på 125% over de seneste 3 år, jf. tabellen på side 2. Aktien handler derfor nu ikke længere med en rabat til sine peers målt på K/I eller P/E.

På trods af at de seneste kvartaler ikke har vist tegn på en økonomisk afmatning, som der ellers var risiko for ved indgangen til 2023, kan en lavkonjunktur ind i 2024 fortsat ikke afskrives. Det kan også ramme nogle af bankernes kunder indenfor både privat og erhverv, når eller hvis vi løber ind i en økonomisk afmatning, hvilket så vil øge bankernes tab og hensættelser. Samtidig kan det sænke aktivitetsniveauet på boligmarkedet, der har været en vigtig faktor for mange banker i de seneste år.

Flere og flere bankforretninger håndteres digitalt af kunden, og de store banker har en klar strategi om at være førende her, og med et begrænset filialnet. Sparekassen har omvendt et relativt stort filialnet, hvilket er omkostningskrævende. Det kan bl.a. udfordre målsætningen om en omkostningsprocent under 50%, og giver samtidig mindre fleksibilitet i nedgangstider.

Op- eller nedjusteringer af 2021, 2022, 2023 og 2024 forventninger (DKKm)

Bank/Sparekasse	Forventningsmål	Opjusteringer af 2021 forventninger	Op-/nedjusteringer af 2022 forventninger	Initielle 2022 forventninger	Sidste 2022 forventninger	Faktiske 2022 forventninger	Opjusteringer af 2023 forventninger	Initielle 2023 forventninger	Sidste 2023 forventninger	Faktiske 2023 resultat	Vækst i 2023 resultat vs. 2022	Initielle 2024 forventninger	Vækst i 2024 resultat ud fra seneste forventninger vs. 2023
Sparekassen Sjælland-Fyn	Resultat før skat	4*	2** / 0	385-510	478-482	482	2***	500-600	688-703	701	14%	650-750	Bund Top

Note til Sparekassen Sjælland-Fyn: *Indbefatter 3 opjusteringer og 1 indsnævring af intervallet. **Indbefatter 1 opjustering og 1 indsnævring af intervallet. ***Indbefatter 2 opjusteringer og 1 indsnævring af intervallet

Kilde: Bankernes regnskaber

Appendix – Peer Group

Marked: OMXC Mid Cap

Ticker: SPKSJF

Aktiekurs (DKK): 222,00

Markedsværdi (DKKm): 3.769

Tabel 1: Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

PENGEINSTITUT	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	YtD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q4 2023	P/E 12 mdr.	Div. Yield 2023
BankNordik P/F	170,00	1.628	3,4%	-5,0%	67,0%	0,88	5,4	4,90%
Danske Andelskassers Bank A/S	10,95	2.435	4,8%	5,3%	30,5%	0,95	8,8	3,38%
Djurslands Bank A/S	600,00	1.609	34,6%	52,3%	94,8%	1,00	6,7	5,00%
Fynske Bank A/S	156,00	1.178	2,7%	6,5%	81,4%	0,87	7,5	4,43%
Groenlandsbanken A/S	670,00	1.202	7,2%	6,3%	8,1%	0,82	5,9	2,99%
Hvidbjerg Bank A/S	113,00	190	5,6%	5,6%	41,3%	0,80	5,8	0,00%
Kreditbanken A/S	4.880,00	818	9,0%	15,6%	39,4%	0,85	5,6	2,05%
Laan & Spar Bank A/S	700,00	2.409	5,3%	2,9%	40,0%	0,85	5,1	1,43%
Lollands Bank A/S	595,00	643	9,2%	-0,5%	25,5%	0,77	5,9	2,52%
Moens Bank A/S	234,00	468	11,5%	5,4%	61,4%	0,76	5,3	0,85%
Nordfyns Bank A/S	350,00	573	27,8%	31,6%	65,1%	0,84	5,4	0,00%
Skjern Bank A/S	167,50	1.609	16,8%	21,4%	113,1%	1,06	6,4	2,99%
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	222,00	3.769	11,1%	4,7%	125,6%	0,94	6,8	3,60%
Vestjysk Bank A/S	4,89	6.013	25,7%	31,5%	73,1%	0,93	6,0	8,58%
Simpelt gennemsnit		1.753	12,5%	13,1%	61,9%	0,88	6,2	3,05%
Medianen		1.405	9,1%	6,0%	63,2%	0,86	5,9	2,99%
OMXC ALL SHARES CAP / OMXC25 CAP			5,5%/5,6%	2,3%/7,8%	9,7%/17,8%			

Note: Tabellen indeholder børsnoterede pengeinstitutter i Finanstilsynets Gruppe 2 og 3 eksklusiv Ringkjøbing Landbobank, imens BankNordik er tilføjet

Kilde: Refinitiv, data pr. 01/03-2024

Note: K/I er baseret på aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi. P/E er baseret på aktuel børskurs og rapporteret resultat efter skat de seneste 4 kvartaler.

Disclaimer: HC Andersen Capital modtager betaling fra BankNordik, GrønlandsBANKEN, Skjern Bank, Sparekassen Sjælland-Fyn og Vestjysk Bank for en Digital IR/Corporate Visibility abonnementsaftale.