

Skjern Bank

Stærkt halvår efterfulgt af opjustering



Rasmus Køjborg

+45 61 20 30 78

Rasmus@hcandersencapital.dk



William Jørck

+45 22 39 20 14

William@hcandersencapital.dk



Corporate customer

Full disclaimer on back page

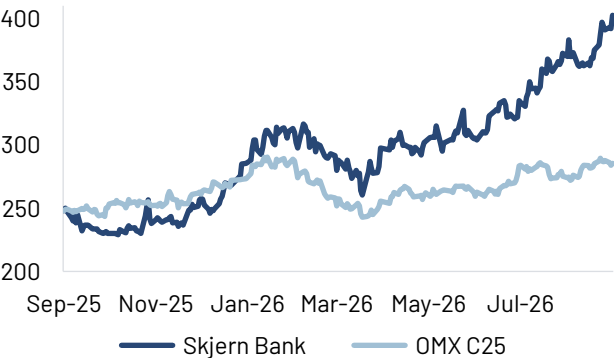
04.09.2026 08:00 CET



Nøgletal og værdiansættelse



Aktiekurs



År-til-dato:	41,2%	1 år:	62,3%
1 måned:	8,1%	3 år:	197,0%

Note: Lukkekurs fra d. 2. september 2026.
Kilde: S&P Capital IQ.

Regnskabstal

DKKm	2024	2025	2026E*
Basisindtægter	652,6	677,4	N/A
Basisudgifter	295,0	334,2	N/A
Basisresultat	357,6	343,2	330 - 350
Resultat før skat	364,6	344,3	330 - 355
Årets resultat	274,1	246,5	N/A
Egenkapital	1.807	1.982	N/A
Udlån	6.963	7.393	N/A
Aktiver i alt	13.250	15.772	N/A

Note: * Bankens egen guidance.
Kilde: S&P Capital IQ og Skjern Bank

Nøgletal

Nøgletal	2024	2025	Aktuelt
P/E	7,5	11,2	14,6*
K/I	1,16	1,41	1,89**
ROE	16,4%	13,2%	13,0%
Udbytte/aktie (DKK)	3,50	3,50	N/A
Udbytteafkast	1,7%	1,2%	N/A
Kapitalprocent	24,6%	25,3%	24,2%
Kernekapitalprocent	23,2%	24,3%	23,2%
CET 1 kapitalprocent	22,3%	23,4%	22,5%

Note: *Aktuel børskurs og rapporteret res. efter skat de seneste 4 kvartaler
Note: **Aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi
Kilde: S&P Capital IQ og Skjern Bank

Værdiansættelsesperspektiver

Q2 2026 bekræfter investeringscasen. Resultat før skat blev DKK 179,3 mio. i 1. halvår (+6,3%) og DKK 141,3 mio. efter skat (+19,0%), svarende til 14,7% p.a. i forrentning. Alene i 2. kvartal steg resultat før skat 9,6% til DKK 91,0 mio., bredt funderet på tværs af forretningsområderne.

Væksten accelererede i andet kvartal. Udlånet steg 15,1% å/å til DKK 8.080 mio., garantierne 34,6% til DKK 2.662 mio. og kreditformidlingen 12,4% til DKK 31,6 mia., hvorfor udlånsforventningen er hævet til 12-14% fra 7-10%. Nettoebyrindtægterne steg 14,4% og udgør nu 37% af kerneindtægterne.

Værdiansættelsen er løbet med indtjeningen. Aktien er steget 41,2% år-til-dato, 62,3% på 12 måneder og 197,0% på 3 år mod en peer-median på 3,6%, 29,3%

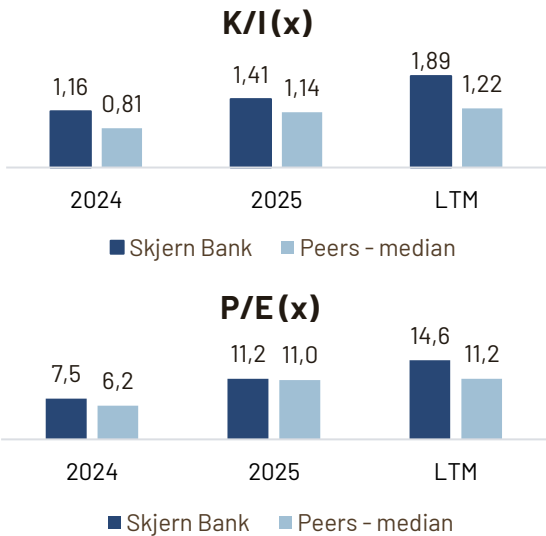
og 88,2%. K/I 1,89x og P/E 14,6x mod 1,22x og 11,2x sætter Skjern Bank i toppen, understøttet af en ROE på 13,0% mod 11,7% i gennemsnit for sektoren. Præmien forudsætter fortsat vækst.

Opjustering af 2026-forventningerne

Banken hævde den 2. september forventningerne til resultat før skat til DKK 330-355 mio. fra DKK 310-335 mio. og basisresultatet til DKK 330-350 mio. fra DKK 315-335 mio. Det indebærer DKK 151-176 mio. i 2. halvår mod DKK 175,6 mio. i 2. halvår 2025.

Kapitalen sætter tempoet for udlodningen. Overdækningen ift. kapitalkravet er reduceret til 3,0%-point (DKK 236 mio.) efter en RWA-vækst på DKK 703 mio., og med et direkte afkast på 0,9% mod medianens 2,2% prioriteres vækst.

Værdiansættelses multipler



Investeringscase – Stærkt halvår efterfulgt af opjustering



Investeringsargumenter

- Markant kundetilgang med en udlånsvækst på 15,1% å/å til DKK 8.080 mio. Udlånsforventningen for 2026 er hævet til 12-14% fra 7-10%, og resultat før skat blev den 2. september opjusteret til DKK 330-355 mio.
- Gebyrindtægterne er blevet en ny vækstmotor, op 14,4% til DKK 127,6 mio. og er nu 37% af kerneindtægterne mod 33% året før.
- Høj kreditkvalitet med nedskrivninger på blot DKK 3,8 mio. (0,1% af udlånet), mens det ledelsesmæssige skøn fastholdes uændret på DKK 100 mio.
- Solidt kapital- og likviditetsgrundlag med kapitalprocent på 24,2%, overdækning ift. solvensbehovet på DKK 1.125 mio. og en LCR på 371%.

Selskabsbeskrivelse: Skjern Bank er en dansk regionalbank fra 1906, noteret på Nasdaq OMX Copenhagen. Banken tilbyder finansielle ydelser til private kunder, erhvervs- og institutionskunder samt offentlige virksomheder i Danmark.

Banken har hovedkontor i Skjern i det vestlige Jylland og driver 6 filialer i lokalområdet samt 5 filialer i hovedstadsområdet. Fokus er et komplet udvalg af banktjenester og relaterede finansielle ydelser, herunder pension, realkreditlån og forsikring.

Investeringscase: Skjern Bank har fokus på organisk vækst, som en central del af casen i en sektor, hvor en stor del af bankerne er vokset gennem opkøb. I 1. halvår 2026 hævdede banken udlånsforventningen for 2026 til 12-14% fra 7-10%, fortsat under Finanstilsynets anbefaling om maksimalt 20% udlånsvækst. Resultat før skat steg 6,3% til DKK 179,3 mio. og resultatet efter skat 19,0% til DKK 141,3 mio. Den 2. september 2026 blev forventningerne opjusteret til DKK 330-355 mio. før skat og DKK 330-350 mio. i basisresultat på grund af øget vækst, stærk kundetilgang og lave nedskrivninger.

Væksten er primært kunderelateret. Udlånet steg 15,1% å/å til DKK 8.080 mio., garantiene 34,6% til DKK 2.662 mio. og indlånene 10,7% til DKK 10.479 mio., mens den samlede kreditformidling inkl. Totalkredit og DLR Kredit nåede DKK 31,6 mia. (+12,4%).



Investeringsrisici

- Kapitaloverdækningen er indsnævret til 3,0%-point (DKK 236 mio.) efter en vækst i de risikovægtede aktiver på DKK 703 mio. i 1. halvår. Det kan på sigt øge behov for fremmedkapital eller reducere udbyttepotentialet.
- Pres på rentemarginalen, hvor renteindtægterne faldt 3,8% og konkurrencen på udlånsrenter fortsætter uændret.
- Omkostningerne vokser hurtigere end indtægterne, med personale og administration op 9,9% mod 2,7% vækst i basisindtægterne.
- Cyklisk eksponering mod landbrug (10,0%) og fast ejendom (7,2%) af udlån og garantier, hvor førstnævnte kan være følsom overfor lave svinepriser.

Indtjeningsmixet er mindre renteafhængigt: nettogebyrindtægterne steg 14,4% til DKK 127,6 mio. og udgør nu 37% af rente- og gebyrindtægterne mod 33% året før, mens nettorenteindtægterne kun steg 1,5% til DKK 204,2 mio.

Basisresultatet faldt 4,0% til DKK 170,9 mio., hvor faldet skyldes DKK 11,0 mio. lavere udbytte fra sektoraktier efter ændrede udbytteprincipper hos BankInvest og en mindre beholdning i DLR Kredit. Væksten koster på omkostningsprocenten, idet personale og administration steg 9,9% til DKK 179,3 mio. efter 20 nye medarbejdere og den nye afdeling på Islands Brygge, hvorfor indtjening pr. omkostningskrone er 1,96 mod 1,98 året før.

Kreditkvaliteten understøtter casen. Nedskrivningerne udgør blot DKK 3,8 mio. eller 0,1% af udlånet mod DKK 5,5 mio. året før, det ledelsesmæssige skøn er uændret DKK 100 mio., og den akkumulerede nedskrivningsprocent er faldet til 3,1%. Privatkunder udgør 61,7% af udlån og garantier.

Kapitalen er casens vigtigste begrænsning. Kapitalprocenten er 24,2% og kernekapitalprocenten 23,2%, men overdækningen ift. kapitalkravet på 21,2% er reduceret til 3,0%-point (DKK 236 mio.) efter en RWA-vækst på DKK 703 mio., mens LCR er rigelige 371%. Udlodningspolitikken sigter mod 30-50% af resultatet over en egenkapitalforrentning på 6%.

Peer-gruppe – Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter



Rentebunden er passeret. Sektorens nettorenteindtægter synes at have bundet i 1. halvår 2026, hvor lavere indlånsrenter og volumenvækst mere end opvejede presset på udlånsrenterne. Nationalbanken hævede renten 25 bp til 1,85% i juni, og markedet venter yderligere 25 bp i 2. halvår.

Nedskrivningerne er nær nul. Flere banker tilbagefører hensættelser uden at have anvendt deres ledelsesmæssige skøn. Lave tab og stor overskudskapital gør de gentagne opjusteringer mulige, senest Skjern Bank.

Prissætningen er løftet de seneste år. Median K/I 1,22x mod et historisk niveau under bogført værdi, median P/E 11,2x, ROE 11,7% og 3-års afkast 88,2%. År-til-dato +3,6%, men spredningen er stor med Skjern Bank +41,2% og Kreditbanken +31,6% i toppen og Danske Andelskassers Bank -17,8% i bunden.

Skjern Bank prissættes i toppen. K/I på 1,89x og P/E på 14,6x ligger 55% og 30% over medianen, en præmie, der understøttes af en ROE på 13,0% mod 11,7% og en udlånsvækst på 15,1% å/å. Direkte afkast på 0,9% er dog i den lave ende, men suppleres også af et aktietilbagekøbsprogram.

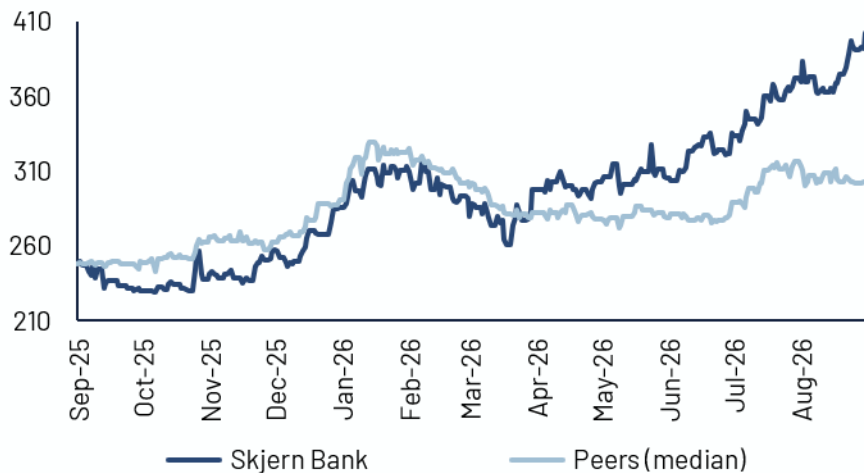
Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

PENGEINSTITUT	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	ÅTD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q2 2026	P/E 12 mdr.	ROE 2025R	Div. Yield 2025R
Danske Andelskassers Bank	15,7	3.488	-17,8%	3,6%	54,2%	1,18	16,2	9,2%	2,2%
Djurslands Bank	1.050	2.795	15,1%	39,6%	162,5%	1,42	10,3	13,5%	1,9%
Fynske Bank	201	1.524	2,6%	18,9%	38,6%	1,00	16,9	6,9%	2,2%
Føroya Banki	275,5	2.638	-3,7%	42,0%	86,8%	1,36	10,2	14,1%	7,6%
GrønlandsBANKEN	1.040	1.872	18,2%	21,6%	63,8%	1,20	10,3	11,3%	7,7%
Hvidbjerg Bank	180	302	-8,6%	7,1%	76,5%	0,97	10,5	10,0%	0,0%
Kreditbanken	10.000	1.681	31,6%	37,0%	143,9%	1,35	11,4	13,5%	2,5%
Lån & Spar Bank	1.350	4.667	0,7%	50,8%	94,2%	1,25	11,2	12,0%	1,5%
Lollands Bank	868	937	1,5%	9,2%	55,0%	0,93	10,1	9,4%	3,2%
Møns Bank	385	770	4,6%	17,4%	89,7%	1,02	NA	7,3%	1,0%
Skjern Bank	402,5	3.793	41,2%	62,3%	197,0%	1,89	14,6	13,0%	0,9%
SJF Bank	460,5	7.450	23,5%	40,2%	147,8%	1,54	13,3	12,3%	2,4%
Simpelt gennemsnit		2.660	9,1%	29,2%	100,8%	1,26	12,3	11,0%	2,8%
Medianen		2.255	3,6%	29,3%	88,2%	1,22	11,2	11,7%	2,2%

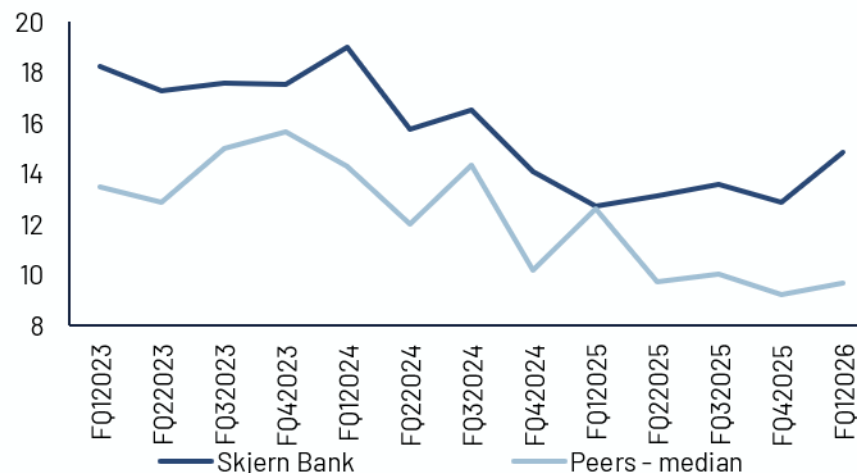
Note: Lukkekurs fra d. 2. september 2026. Tabellen indeholder børsnoterede pengeinstitutter i Finanstilsynets Gruppe 2 og 3 eksklusiv Ringkjøbing Landbobank, imens Føroya Banki er tilføjet. K/I er baseret på aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi. P/E er baseret på aktuel børskurs og rapporteret resultat efter skat de seneste 4 kvartaler. Disclaimer: HC Andersen Capital modtager betaling fra Føroya Banki, GrønlandsBANKEN og Skjern Bank for en Digital IR/Corporate Visibility abonnementsaftale. Kilde: S&P Capital IQ.

Værdiansættelse vs. peer-gruppe

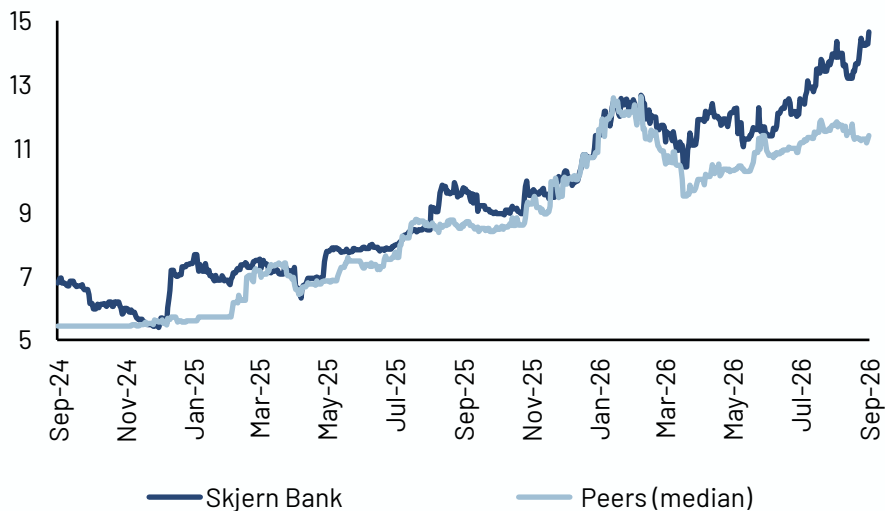
Skjern Bank aktiekurs vs. peer-gruppe median



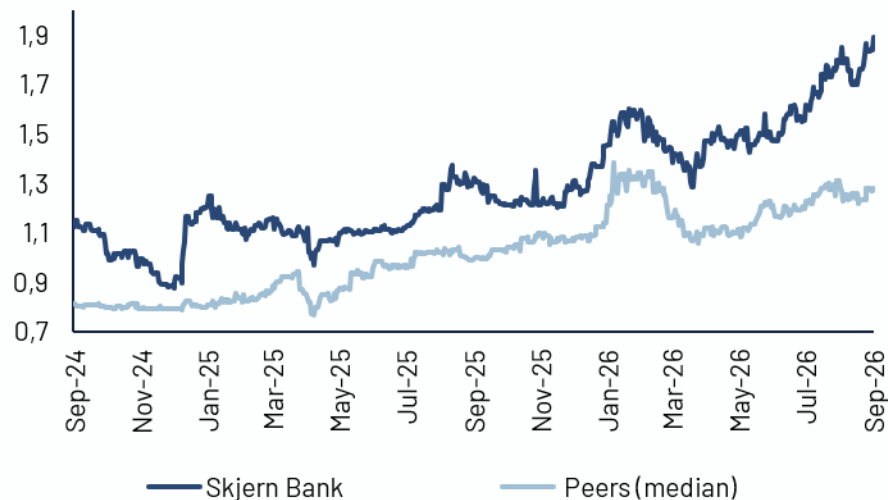
Skjern Bank vs. peer-gruppe ROE



Skjern Bank vs. peer-gruppe P/E (LTM)



Skjern Bank vs. peer-gruppe K/I (LTM)

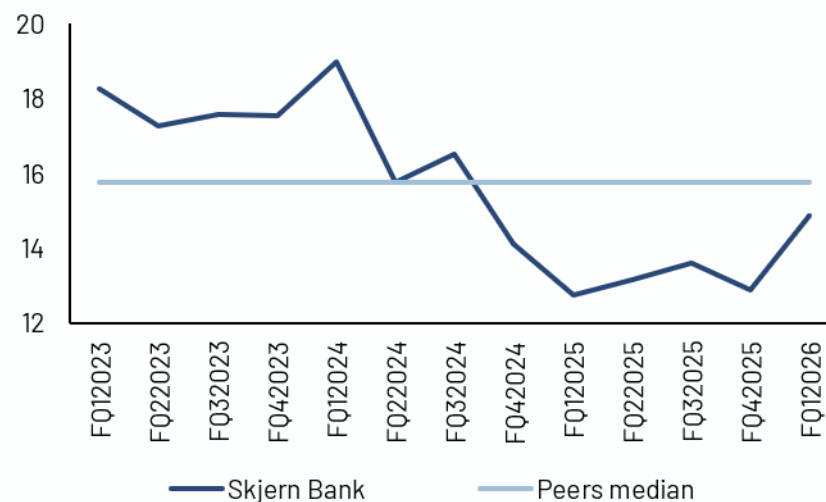


Værdiansættelse vs. historisk median

Skjern Bank P/E multipl (12-måneder) vs. 2-års historisk median



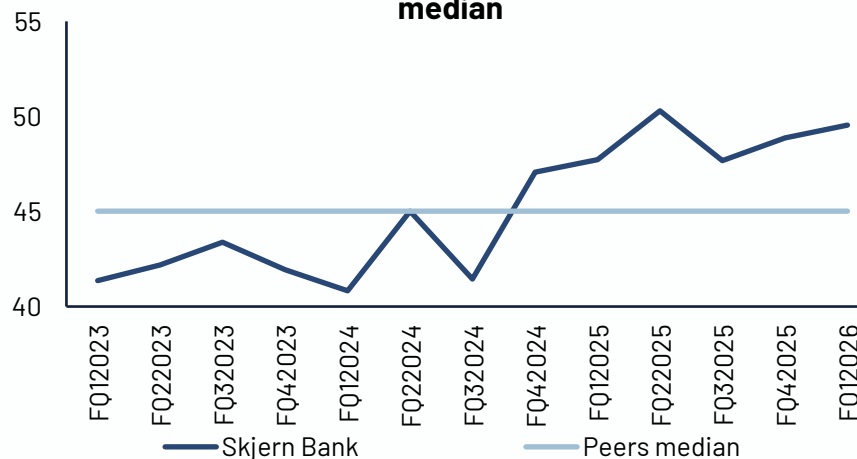
Skjern Bank ROE vs. historisk median



Skjern Bank P/B multipl (12-måneder) vs. 2-års historisk median



Skjern Bank historisk Cost / Income vs. historisk median



HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitaliserer og demokratiserer forholdet mellem investorer og børsnoterede selskaber.

Gennem digitale investorevents, bestilt analyse, rådgivning og tilhørende IR-ydelser giver vi investorerne adgang til information og kontakt til selskabernes ledelse. Vi ønsker lige adgang til information for alle investorer, både private og institutionelle.

Vi mener, at al information bør være lige tilgængelig for alle investorer, og at øget informationssymmetri mellem selskaber og investorer styrker forholdet mellem selskaber og investorer samt tilliden til de finansielle markeder.

Vores team af analytikere har mange års erfaring fra de finansielle markeder og kommer fra førende nordiske institutioner.

HC Andersen Capital har hjemsted i København og aktiviteter i hele Norden. HC Andersen Capital arbejder tæt sammen med det førende finskbaserede aktieanalysehus Inderes Oyj.

HC Andersen Capital

Bredgade 23B 2. sal
1260 København K, Denmark
CVR: 41474793

All research available at inderes.dk

Equity research team



Michael Friis
Head of Equities



Rasmus Køjborg
Equity Analyst



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



William Jørck
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant



Nikolaj Pedersen
Equity Analyst Assistant

Disclaimer

This research report (the "Investment Case") has been commissioned and paid for by the company that is the subject of this report. HC Andersen Capital has received payment from the covered company for the preparation and distribution of this Investment Case.

The information presented in HC Andersen Capital reports is obtained from several different public sources that HC Andersen Capital considers to be reliable. HC Andersen Capital aims to use reliable and comprehensive information, but HC Andersen Capital does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. HC Andersen Capital is not responsible for the content or accuracy of the presented information. HC Andersen Capital and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. HC Andersen Capital makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by HC Andersen Capital are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. This report does not contain and should not be interpreted as containing: (i) price targets or fair value estimates for the company's securities; (ii) buy, sell, hold, accumulate, reduce or any equivalent investment recommendations; or (iii) personalized investment advice. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by HC Andersen Capital may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without HC Andersen Capital's written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

The analysts who produce HC Andersen Capital's research cannot have shareholdings in the companies they cover. The remuneration of the analysts who produce the analysis is not directly or indirectly linked to the content, conclusions, or any views expressed in the reports.

HC Andersen Capital or its partners whose customer relationships may have a financial impact on HC Andersen Capital may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by HC Andersen Capital or its partners. Thus, HC Andersen Capital may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. HC Andersen Capital and its partners may provide different services to issuers.

More information about research disclaimers can be found at inderes.dk/research-disclaimer.

This research is produced and distributed in accordance with the EU Market Abuse Regulation (MAR) (Regulation EU 596/2014) and Commission Delegated Regulation (EU) 2016/958. HC Andersen Capital ApS is based in Denmark.



Connecting investors and listed companies.

