

Vestjysk Bank

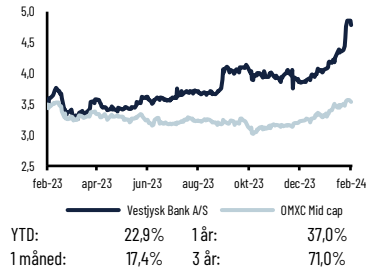
Marked: OMXC Mid Cap

Ticker: VJBA

Aktiekurs (DKK): 4,780

Markedsværdi (DKKm): 5.890

Aktieinformation



Note: Graferne er rebased til kursen på Vestjysk Bank d. 21/02-2023
Kilde: Refinitiv

Regnskabstal

(DKKm)	2022	2023	2024*
Basisindtægter	1.427	2.182	N/A
Basisudgifter	928	983	N/A
Basisresultat	499	1.199	N/A
Resultat før skat	604	1.378	1.000-1.200
Årets resultat	543	1.035	N/A
Egenkapital	5.918	6.959	N/A
Udlån	16.609	18.528	N/A
Aktiver i alt	41.953	44.437	N/A

Note: *Bankens egen guidance
Kilde: Refinitiv og Vestjysk Bank

Nøgletal

	2022	2023	Aktuel
P/E (x)	7,5	4,6	5,9*
P/B (x)	0,66	0,69	0,91**
ROE (%)	9,6	16,1	N/A
Udbytte / aktie (ord.)	0,11	0,42	N/A
Udbytteafkast (%)	3,3	10,8	N/A
Kapitalprocent	23,4%	25,3%	25,3%
Kernekapitalprocent	20,8%	22,9%	22,9%
CET 1 kapitalprocent	19,5%	20,8%	20,8%

Note: *Aktuel børskurs og rapporteret res. efter skat de seneste 4 kvartaler
Note: **Aktuel børskurs og senest rapporterede indre værdi
Kilde: Refinitiv og Vestjysk Bank

Selskabsbeskrivelse

Vestjysk Bank er blandt de 10 største banker i Danmark. Banken har hovedsæde i Herning, beskæftiger lidt over 600 medarbejdere og kan dateres tilbage til 1874 under navnet Lemvig Bank. I dag er Vestjysk Bank summen af en række fusioner – senest i 2021 med Den Jyske Sparekasse.

Vestjysk Bank har 26 filialer i Øst-, Midt- og Vestjylland og tilbyder en bred vifte af finansielle ydelser, herunder opsparing, finansiering og kapitalforvaltning, samt pension til både privat- og erhvervskunder.

Vestjysk Bank har ca. 50.000 navnenoterede aktionærer med Arbejdernes Landsbank som den største med en ejerandel på 72,7% af de udestående aktier.

Større hovedaktionær

Arbejdernes Landsbank (AL) overtog i maj 2021 Nykredits og AP Pensions aktier i Vestjysk Bank, hvilket bragte AL's samlede ejerandel op på 61% fra tidligere 32%. I den forbindelse fremsatte AL et pligtmæssigt tilbud på de resterende aktier i Vestjysk Bank på DKK 3,45 pr. aktie, hvorved ejerandelen i juli 2021 kom op på de nuværende 72,7%. Ved den lejlighed fremhævede AL også, at Vestjysk Bank vil fortsætte som et selvstændigt pengeinstitut med eget brand og egne filialer.

Seneste nyt

Stærk afslutning på 2023 – Året slutter stærkt for Vestjysk Bank, der i Q4 2023 realiserer et resultat før skat på DKK 378 mio., hvilket svarer til næsten 35% af årets samlede resultat før skat. I forhold til det foregående Q3 2023 er nettorente- og gebyrindtægterne stort set uændrede, og indtjeningsvæksten i årets sidste kvartal kan derfor primært henføres til markant positive kursreguleringer, og tilbageførsel af nedskrivninger. Samlet vokser resultat før skat med ca. 128% i 2023 sammenholdt med 2022 imens væksten i basisresultatet er ca. 140%.

Forventninger til 2024 – Vestjysk Bank forventer at resultat før skat i 2024 vil lande i niveauet DKK 1.000-1.200 mio. – det svarer til en nedgang på 27% til 13% sammenholdt med realiseret resultat før skat i 2023 på DKK 1.378 mio. Årsagen hertil er ifølge banken selv et forventet lavere afkast på obligationsbeholdning, normaliserede nedskrivninger og et faldende renteniveau.

Kommende regnskab: 1. kvartal 2024 – 14. maj 2024

De positive argumenter

Vestjysk Bank's udbyttepolitik sigter efter at udbetale 25-50% af årets overskud. Da Vestjysk Bank i forbindelse med årsregnskabet for 2022 igen valgte at udbetale udbytte efter flere års pause, blev der lagt forsigtigt ud med et niveau på ca. 25%. Men til stor glæde for aktionærerne vil udbyttet for 2023 blive på 50% af overskuddet, der tilmed er næsten dobbelt så højt som året før. Altså vil det være tæt på en 4-dobling af udbyttet fra DKK 0,11 pr. aktie i 2022 til DKK 0,42 pr. aktie i 2023, svarende til et udbytteafkast på næsten 11%.

Med den aktuelle guidance for 2024, og en uændret udbytteprocent i den høje ende vil der igen kunne udbetales et attraktivt udbytte på 6-7,5% af det aktuelle kursniveau. Selvom kursen på Vestjysk Bank allerede har taget et pænt hop i år, handler aktien fortsat med en rabat på P/E og en spids over sektoren målt på K/I.

Med AL i ryggen, og en langt mere solid udlånsbog, er der lille sandsynlighed for, at Vestjysk Bank løber ind i de problemer, der karakteriserede årene efter Finanskrisen. Fokus kan altså i dag være på udvikling af banken frem for overlevelse som karakteriserede situationen for år tilbage.

De negative argumenter

På trods af, at eksponeringen er kommet ned de seneste år, har Vestjysk Bank fortsat omkring 10% af sin lånebog indenfor "Landbrug, jagt og skovbrug", og samtidig kan 40% af de akkumulerede nedskrivninger relateres til denne sektor. Eksponeringen til "Fast ejendom" er med 12% ved udgangen af 2023 også af en betydelig størrelse, og er typisk et af de områder, hvor der kan opstå udfordringer i en økonomisk krise.

Vestjysk Bank har sænket sine omkostninger de seneste år. Samtidig har den markante vækst i indtjeningen i 2023 bragt omkostningsprocenten ned på 45,7% ultimo året. Banken kommer dog fra en omkostningsprocent på 64,9% og 60,8% i henholdsvis 2022 og 2021, og da den seneste fremgang primært er frembragt ved stigende indtjening, vil en tilbagevenden til historiske niveauer altså kunne sende omkostningsprocenten i vejret igen.

Med Arbejdernes Landsbank som betydende hovedaktionær er et scenario med en markant overtagelsespræmie relativt usandsynligt. Samtidig er det usikkert, om AL kommer til at øge sit bud, og gennemføre en fuld overtagelse af frygt for at miste de kunder, der ønsker en lokal funderet bank.

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 resultat	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
Vestjysk Bank	Resultat før skat*	3	0/1	600-650	ca. 600	604	3	650-725	1250-1350	1.378	128%	1.000-1.200	-27%
													-13%

Note: *Vestjysk Bank, "Udvalgte 1 2023 på Resultat efter skat og fra 2022 på Resultat før skat.

Appendix – Peer Group

Marked: OMXC Mid Cap

Ticker: VJBA

Aktiekurs (DKK): 4,780

Markedsværdi (DKK): 5.890

Tabel 1: Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

PENGEINSTITUT	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	YTD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q3 el. Q4 2023	P/E 12 mdr.	Div. Yield 2023
BankNordik P/F**	180,50	1.726	9,7%	4,9%	85,9%	0,97	6,3	14,43%
Danske Andelskassers Bank A/S*	11,00	2.452	5,3%	7,6%	22,2%	0,99	8,8	1,67%
Djurslands Bank A/S*	545,00	1.464	22,2%	42,7%	74,7%	0,90	6,2	5,50%
Fynske Bank A/S**	152,00	1.150	0,0%	7,4%	74,7%	0,87	7,9	0,88%
Groenlandsbanken A/S**	670,00	1.205	7,2%	8,1%	11,7%	0,85	7,1	2,99%
Hvidbjerg Bank A/S**	115,00	193	7,5%	8,5%	50,3%	0,85	6,7	0,00%
Kreditbanken A/S**	4.600,00	773	2,7%	8,0%	35,3%	0,85	6,9	2,17%
Laan & Spar Bank A/S**	700,00	2.414	5,3%	8,5%	38,6%	0,85	5,1	1,43%
Lollands Bank A/S**	570,00	615	4,6%	-3,4%	20,3%	0,79	6,0	0,88%
Moens Bank A/S**	230,00	460	9,5%	6,0%	57,5%	0,78	5,8	0,87%
Nordfyns Bank A/S**	340,00	558	24,1%	30,3%	47,8%	0,86	6,7	0,00%
Skjern Bank A/S*	167,00	1.607	16,4%	25,6%	118,0%	0,98	6,4	2,99%
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S*	218,00	3.709	9,1%	10,1%	121,1%	0,92	6,7	3,67%
Vestjysk Bank A/S*	4,78	5.890	22,9%	37,0%	71,0%	0,91	5,9	8,78%
Simpelt gennemsnit		1.730	10,5%	14,4%	59,2%	0,88	6,6	3,30%
Medianen		1.335	8,3%	8,3%	53,9%	0,87	6,5	1,92%
OMXC ALL SHARES CAP / OMXC25 CAP			4,6%/4%	1,1%/5,6%	6,8%/12,9%			

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

Kilde: Refinitiv, data pr. 21/02-2024

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.

Note: * Har rapporteret årsregnskab 2023 / ** Har ikke rapportere årsregnskab 2023

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