Skjern Bank

Udlånsforventningen hævet for andet kvartal i træk



Rasmus Køjborg
+45 61 20 30 78
Rasmus@hcandersencapital.dk



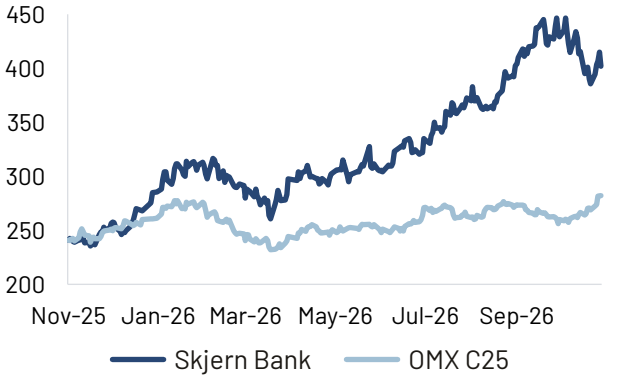
William Jørck
+45 22 39 20 14
William@hcandersencapital.dk

Corporate customer
Full disclaimer on back page
02.11.2026 15:30 CET

HC ANDERSEN CAPITAL

Nøgletal og værdiansættelse

Aktiekurs



År-til-dato:	41,1%	1 år:	68,9%
1 måned:	-6,3%	3 år:	157,7%

Note: Lukkekurs fra d. 30. oktober 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%	13,8%
Udbytte/aktie (DKK)	3,50	3,50	N/A
Udbytteafkast	1,7%	1,2%	N/A
Kapitalprocent	24,6%	25,3%	24,1%
Kernekapitalprocent	23,2%	24,3%	22,5%
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

Q3 2026 viser vækst uden indtjeningsløft. Resultat før skat blev DKK 257,6 mio. efter ni måneder (+0,6%) og DKK 199,3 mio. efter skat (+8,6%), svarende til 13,8% p.a. i forrentning. Basisresultatet steg 11,5% i 3. kvartal, men en nedskrivning på DKK 6,4 mio. på to domicilejendomme tyngede bundlinjen.

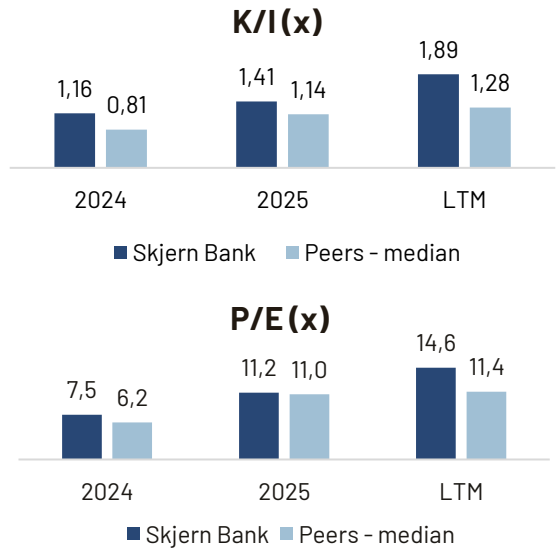
Væksten holder tempoet. Udlånet steg 14,3% å/å til DKK 8.292 mio., garantierne 16,4% til DKK 2.527 mio. og kreditformidlingen 12,3% til DKK 32,6 mia., hvorfor udlånsforventningen for helåret er hævet til 14-16% fra 12-14%. Nettogebyrindtægterne steg 13,6% og udgør nu 37% af kerneindtægterne.

Værdiansættelsen er løbet fra indtjeningen. Aktien er steget 41,1% år-til-dato, 68,9% på 12 måneder og 166,2% på 3 år mod en peer-median på 6,8%, 21,5% og 100,0%. K/I 1,89x og P/E 14,6x mod 1,28x og 11,9x sætter Skjern Bank klart i toppen, mens indtjeningen efter ni måneder er uændret. Præmien forudsætter, at væksten omsættes til indtjening.

Opjusteringen fra 2. september fastholdes
Forventningerne til resultat før skat på DKK 330-355 mio. og basisresultatet på DKK 330-350 mio. fastholdes efter opjusteringen den 2. september. Det indebærer DKK 72-97 mio. i 4. kvartal mod DKK 88,2 mio. i 4. kvartal 2025.

Kapitalen sætter tempoet for udlodningen. Overdækningen ift. kapitalkravet er indsnævret til 2,9%-point (DKK 229 mio.) efter en RWA-vækst på DKK 795 mio., og med et direkte afkast på 0,9% mod medianens 2,2% prioriteres vækst.

Værdiansættelses multipler



Investeringscase – Udlånsforventningen hævet for andet kvartal i træk

Investeringsargumenter

- Organisk vækst i en konsoliderende sektor, hvor banken tager markedsandele gennem kundetilgang frem for opkøb. Den vestjyske kernebase giver stabilitet, mens hovedstadsfilialerne er vækstmotoren.
- Mindre renteafhængig indtjening, hvor en stigende andel kommer fra kreditformidling, pension og investering. Det dæmper følsomheden over for rentecyklussen og hæver indtjeningskvaliteten over tid.
- Konservativ kreditkultur gennem flere cyklusser med nedskrivninger nær nul og en høj andel privatkunder. Kapital- og likviditetsgrundlaget giver plads til fortsat vækst.

Investeringsrisici

- Kapitalen begrænser vækstttempoet, da overdækningen ift. kapitalkravet er indsnævret efter flere års kraftig vækst. Fortsat tocifret udlånsvækst kan kræve fremmedkapital eller begrænse udlodningen.
- Konkurrencen på udlånsrenter presser rentemarginalen, mens investeringer i medarbejdere og filialer løfter omkostningerne hurtigere end indtægterne i en længere investeringsfase.
- Cyklisk eksponering mod landbrug og fast ejendom, der er følsomme over for svinepriser, renteniveau og ejendomsværdier. Den høje vækst er endnu ikke testet i et egentligt tilbageslag.

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 er blandt de få mindre danske banker, der vokser organisk i en sektor, hvor opkøb og konsolidering har været den dominerende vækstmodel. Banken tager markedsandele gennem kundetilgang fra både den vestjyske kernebase og filialerne i hovedstadsområdet, og væksten har de seneste år ligget markant over sektoren, dog fortsat under Finanstilsynets anbefaling om maksimalt 20% udlånsvækst. Casen hviler på, om væksten over tid omsættes til indtjening frem for balance alene, og på om kapitalgrundlaget kan bære tempoet.

Vækstmodellen er kunderelateret frem for opkøbsdrevet. Fremgangen er bred på tværs af udlån, garantier, indlån og kreditformidling gennem Totalkredit og DLR Kredit, hvilket peger på, at banken vinder hele kunderelationer og ikke enkeltprodukter. Det er en mere holdbar vækstform end prisdrevet volumenjagt.

Indtjeningsmixet bliver gradvist mindre renteafhængigt. Gebyrindtægter fra kreditformidling, pension og investeringsprodukter udgør nu 37% af kerneindtægterne mod 35% året før, hvilket dæmper følsomheden over for rentecyklussen og hæver kvaliteten af indtjeningen over tid.

Væksten prioriteres før marginalen på kort sigt. Investeringer i nye medarbejdere og filialer løfter omkostningerne hurtigere end indtægterne, og indtjening pr. omkostningskrone falder i investeringsfasen. Gevinsten skal komme, når den nye forretning modnes og omkostningsbasen stabiliseres.

Kreditkvaliteten er casens fundament. Nedskrivningerne har ligget nær nul gennem flere år, det ledelsesmæssige skøn er fastholdt uændret, og den akkumulerede nedskrivningsprocent falder fortsat. En overvægt af privatkunder begrænser den cykliske risiko i en periode med høj vækst.

Kapitalen er casens vigtigste begrænsning. Kapitalprocenten er høj i absolutte termer, men overdækningen ift. kapitalkravet er indsnævret efter flere års kraftig vækst i de risikovægtede aktiver. Udlodningspolitikken sigter mod 30-50% af resultatet over en egenkapitalforrentning på 6%, og det er kapitalen, ikke efterspørgslen, der sætter vækstttempoet.

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 2,10% i september, og markedet venter yderligere stigninger.

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 1,28x mod et historisk niveau under bogført værdi, median P/E 11,9x, ROE 11,7% og 3-års afkast 100,0%. År-til-dato +6,8%, men spredningen er stor med Skjern Bank +41,1% og GrønlandsBANKEN +42,6% i toppen og Danske Andelskassers Bank -23,4% i bunden.

Skjern Bank prissættes i toppen. K/I på 1,89x og P/E på 14,6x ligger 48% og 23% over medianen, en præmie, der understøttes af en ROE på 13,0% mod 11,7% og en udlånsvækst på 14,3% 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

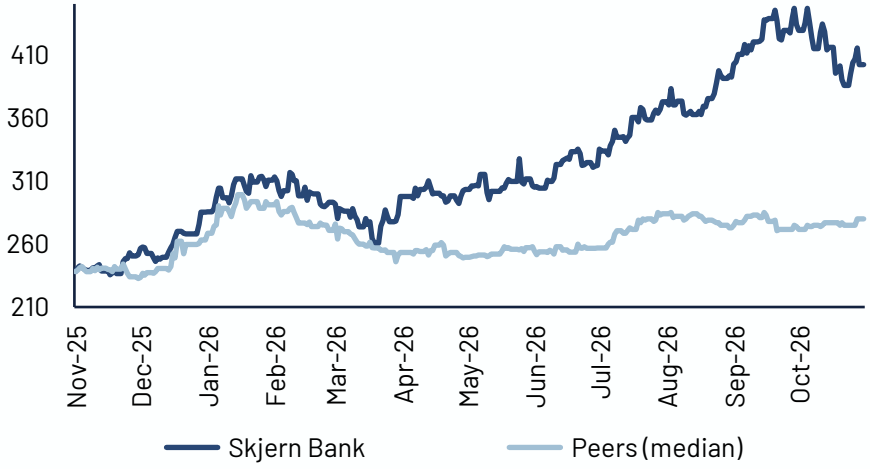
Pengeinstitut	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	ÅTD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q2/Q3 2026	P/E 12 mdr.	ROE 2025R	Div. Yield 2025R
Danske Andelskassers Bank A/S	14,60	3.254	-23,4%	-10,7%	41,7%	1,10	15,4	9,17%	2,38%
Djurslands Bank A/S	1.150,00	3.075	26,1%	44,5%	155,6%	1,55	11,2	13,53%	1,74%
Fynske Bank A/S	203,00	1.539	3,6%	12,8%	36,2%	1,01	13,7	6,85%	2,17%
Føroya Banki	286,50	2.743	0,2%	30,8%	81,9%	1,41	10,6	14,09%	7,34%
GrønlandsBANKEN A/S	1.255,00	2.259	42,6%	43,4%	102,4%	1,44	12,4	11,33%	6,37%
Hvidbjerg Bank A/S	182,00	306	-7,6%	7,7%	73,3%	0,98	10,6	9,95%	0,00%
Kreditbanken A/S	9.600,00	1.614	26,3%	25,5%	119,2%	1,30	10,9	13,53%	2,60%
Lån & Spar Bank A/S	1.375,00	4.754	2,6%	17,5%	105,2%	1,27	11,4	11,99%	1,45%
Lollands Bank A/S	900,00	972	5,3%	7,1%	63,6%	0,97	10,4	9,43%	3,09%
Møns Bank A/S	399,00	798	8,4%	10,2%	97,5%	1,06	16,6	7,28%	1,00%
Skjern Bank A/S	402,00	3.788	41,1%	68,9%	166,2%	1,89	14,6	13,01%	0,87%
SJF Bank A/S	511,00	8.267	37,0%	51,4%	151,7%	1,71	14,8	12,29%	2,15%
Simpelt gennemsnit		**2.781**	**13,5%**	**25,8%**	**99,6%**	**1,31**	**12,7**	**11,04%**	**2,60%**
Medianen		**2.501**	**6,8%**	**21,5%**	**100,0%**	**1,28**	**11,9**	**11,66%**	**2,16%**

Note: Lukkekurs fra d. 30. oktober 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.

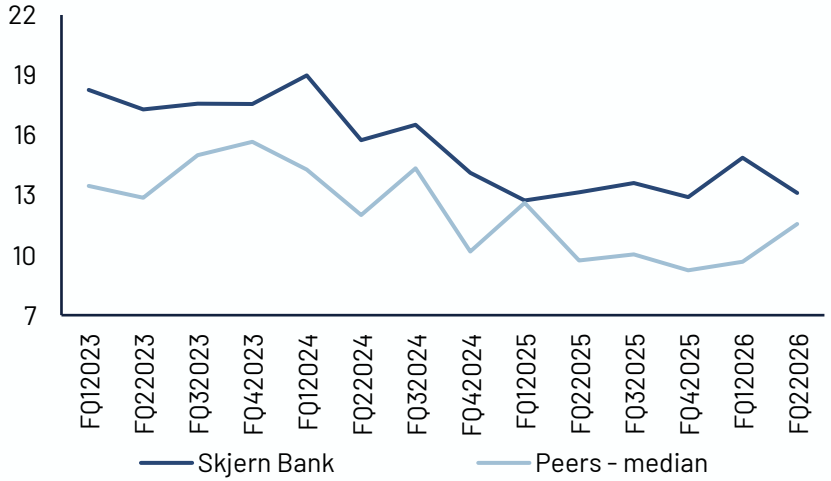
Disclaimer: HC Andersen Capital modtager betaling fra Føroya Banki, GrønlandsBANKEN og Skjern Bank for en Digital IR/Corporate Visibility abonnementsaftale. Kilde: S&P Capital IQ.

Værdiansættelse vs. peer-gruppe

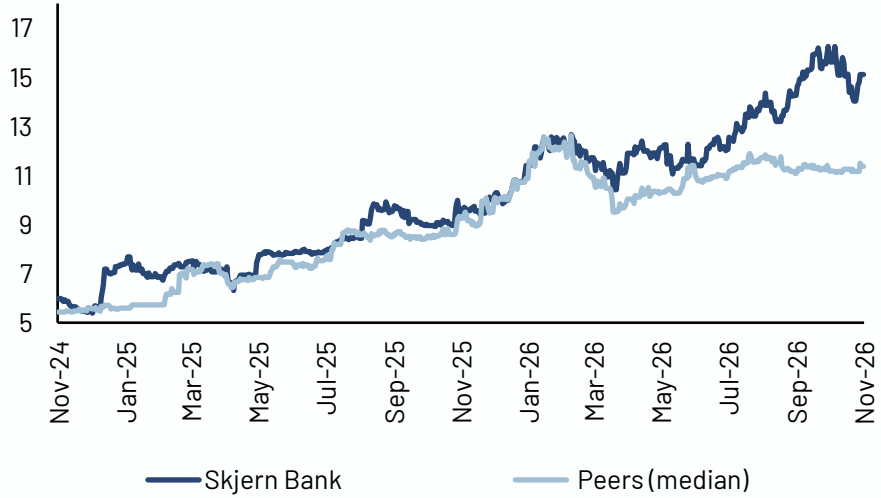
Skjern Bank aktiekurs vs. peer-gruppe median



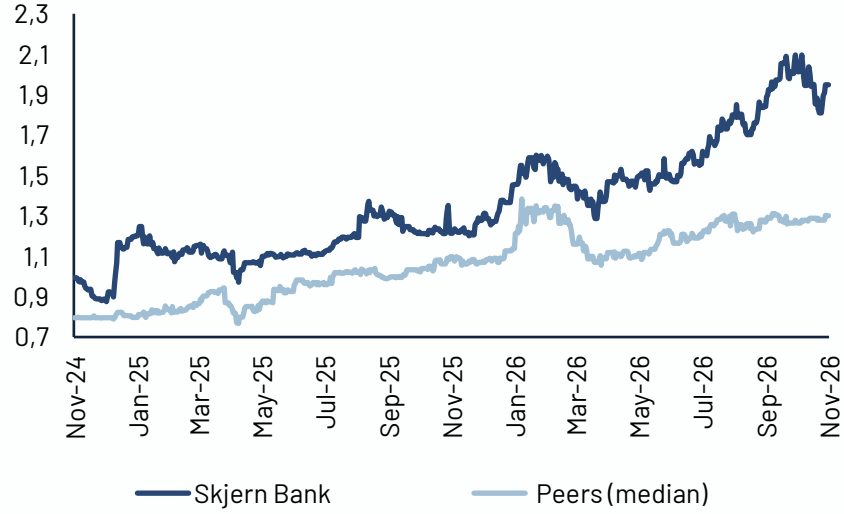
Skjern Bank vs peer group ROE (%)



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

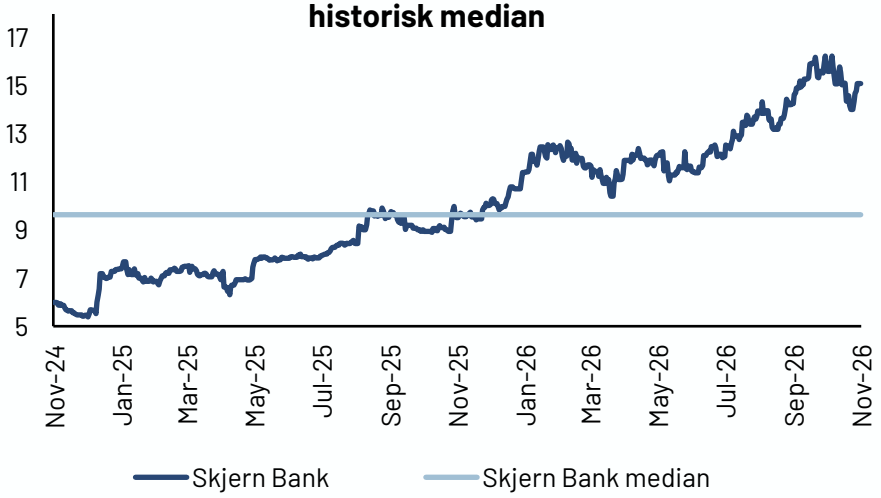


Skjern Bank vs. peer-gruppe K/I (LTM)

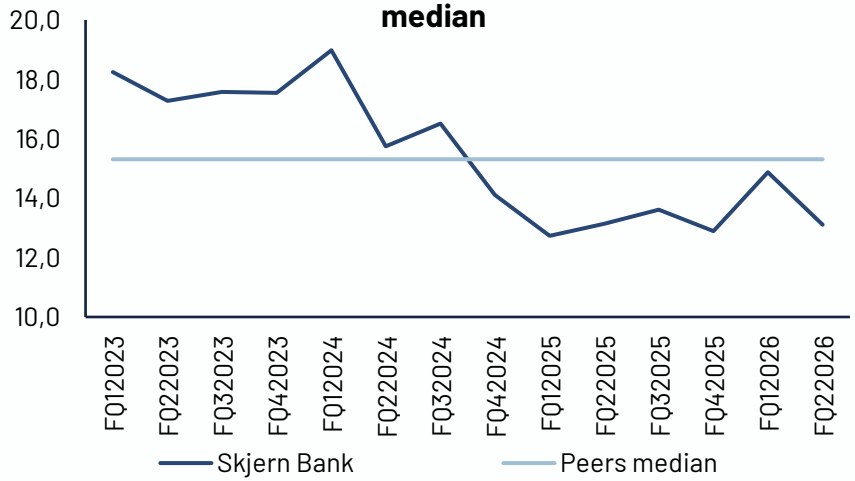


Værdiansættelse vs. historisk median

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



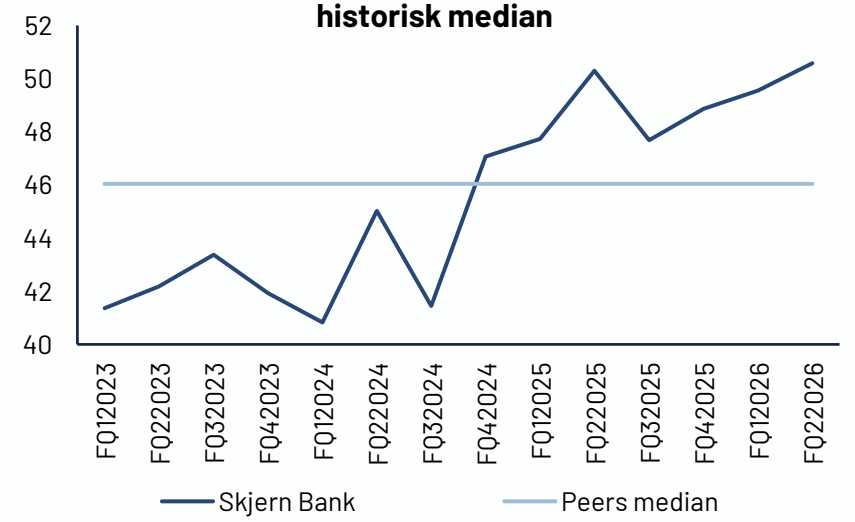
Skjern Bank historical ROE (%) vs historical median



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



Skjern Bank historisk Cost / Income vs. historisk median



HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitalizes and democratizes the relationship between investors and listed companies.

Through digital investor events, commissioned research, advisory services, and related IR services, we engage investors with information and access to the companies' management. We want equal access to information for all investors, private as well as institutional.

We believe that all information should be equally accessible for all investors, and that improving the symmetry of information between companies and all investors strengthens company-investor relationships and trust in the financial markets.

Our team of analysts has many years of experience in the financial markets, previously with leading Nordic institutions.

HC Andersen Capital is based in Copenhagen, Denmark, and operates in the Nordics. HC Andersen Capital works closely in partnership with the leading Finnish-based equity research company, 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
Head of Research



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant



William Jørck
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) personalised 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.
HC ANDERSEN
CAPITAL