

Sparekassen Sjælland-Fyn



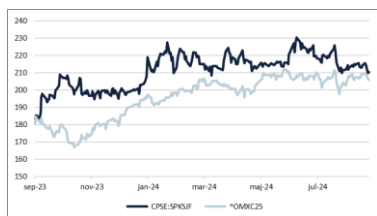
Marked: OMXC Mid Cap

Ticker: SPKSJF

Aktiekurs (DKK): 210,50

Markedsværdi (DKK): 3.548

Aktieinformation



År-til-dato: 5,4% 1 år: 15,7%
1 måned: -0,2% 3 år: 48,7%

Note: OMXC25 er rebased til 11/09-2023
Kilde: S&P Capital IQ

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	700-800
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: S&P Capital IQ og Sparekassen Sjælland-Fyn

Nøgletal

	2022	2023	Aktuel
P/E (x)	9,0	6,8	6,5*
K/I (x)	0,92	0,85	0,86**
ROE (%)	9,4%	13,1%	14,1%
Udbytte / aktie (ord.)	6,0	8,0	N/A
Udbytteafkast (%)	3,1%	4,0%	N/A
Kapitalprocent	25,1%	24,8%	23,0%
Kernekapitalprocent	21,9%	21,7%	19,9%
CET 1 kapitalprocent	18,9%	19,3%	17,6%

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 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 erhvervs kunder, offentlige institutioner, kulturinstitutioner og fritidsforeninger 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% ult. 2021, 60,9% ult. 2022 og 61,1% ult. 2023)
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: 3. kvartal 2024 – 7. november 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 vækst i resultatet før skat i 2024, idet sparekassen efter opjusteringen i midten af juni nu guider for et resultat i 2024 på DKK 700-800 mio., hvilket svarer til en vækst ca. 0% til +14% 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 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. I marts 2024 blev der så betalt et årligt udbytte på DKK 8 pr. aktie eller samlet DKK 139 mio. for regnskabsåret 2023. Senest er der i maj 2024 iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram på DKK 100 mio. der løber frem til senest d. 5. februar 2025.

De negative argumenter

Sparekassen Sjælland-Fyn er blandt de mest stigende aktier i vores peer group med tæt på +50% over de sidste 3 år, jf. tabellen på side 2. Aktien handler derfor nu ikke længere med en rabat, men på niveau eller marginalt over 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 på et tidspunkt fortsat ikke afvises. 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		Opjusteringer af 2023 forventninger	Initielle 2023 forventninger	Sidste 2023 forventninger	Faktiske 2023 resultat	Vækst i 2023 resultat vs. 2022	Opjusteringer af 2024 forventninger		Seneste 2024 forventninger	Vækst i 2024 resultat ud fra seneste forventninger vs. 2023	
		2021 forventninger	2022 forventninger						2024 forventninger	2024 forventninger		Bund	Top
Sparekassen Sjælland-Fyn	Resultat før skat	4*	2**/0	2***	500-600	698-703	701	146%	1	650-750	700-800	0%	14%

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

Kilde: Bankernes regnskaber



Disclaimer: HC Andersen Capital modtager betaling fra Sparekassen Sjælland-Fyn for en Digital IR/Corporate Visibility abonnementsaftale. Rasmus Køjborg og Philip Coombes ejer ingen aktier i Sparekassen Sjælland-Fyn. Dette er ikke en opfordring til at købe, ikke at købe, sælge eller ikke at sælge. HC Andersen Capital tager ikke ansvar for korrektheden af indholdet i dette materiale. Offentliggjort d. 9. september 2024 kl. 08:00 af Rasmus Køjborg og Philip Coombes, HC Andersen Capital.

Investment Case
One-pager 1

Appendix – Peer Group

Tabel 1: Mindre og mellemstore danske børsnoterede pengeinstitutter

PENGEINSTITUT	Aktuel kurs	MCAP DKK mio.	YtD Performance	1 års Performance	3 års Performance	K/I Q2 2024	P/E 12 mdr.	Div. Yield 2023R
Danske Andelskassers Bank A/S	12,30	2.744	17,7%	23,0%	11,8%	0,99	9,5	3,54%
Djurslands Bank A/S	520,00	1.395	16,6%	30,7%	41,3%	0,85	5,5	6,73%
Fynske Bank A/S	151,00	1.144	-0,7%	2,0%	29,1%	0,83	7,7	4,55%
Føroya Banki (tidligere BankNordik)	153,50	1.470	-6,7%	3,4%	-4,4%	0,71	4,6	5,06%
GrønlandsBANKEN A/S	665,00	1.197	6,4%	4,7%	8,0%	0,80	5,3	8,80%
Hvidbjerg Bank A/S	117,00	197	9,3%	13,6%	7,3%	0,77	5,4	NA
Kreditbanken A/S	5.050,00	849	12,7%	19,7%	20,2%	0,83	5,4	2,23%
Lån & Spar Bank A/S	675,00	2.330	1,5%	-2,2%	12,5%	0,77	4,9	3,01%
Lollands Bank A/S	565,00	610	3,7%	-0,9%	2,7%	0,70	5,9	2,75%
Møns Bank A/S	230,00	460	9,5%	13,3%	-1,3%	0,71	5,1	1,90%
Nordfyns Bank A/S	350,00	575	27,7%	36,7%	17,1%	0,76	5,5	6,20%
Skjern Bank A/S	188,50	1.816	31,4%	40,7%	88,5%	1,12	6,8	3,48%
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	210,50	3.548	5,4%	15,7%	48,8%	0,86	6,5	4,00%
Vestjysk Bank A/S	4,23	5.217	8,7%	15,3%	27,2%	0,64	5,3	10,28%
Simpelt gennemsnit		1.682	10,2%	15,4%	22,1%	0,81	6,0	4,81%
Medianen		1.296	9,0%	14,4%	14,8%	0,79	5,5	4,00%

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

Kilde: S&P Capital IQ, data pr. 06/09-2024

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 Føroya Banki, GrønlandsBANKEN, Skjern Bank, Sparekassen Sjælland-Fyn og Vestjysk Bank for en Digital IR/Corporate Visibility abonnementsaftale.