

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

SJF Bank guider meget bredt for 2026 med forventning om et resultat før skat på 675-800 mio. kr. I 2025 opjusterede banken to gange, idet den første guidance om et før skat resultat på 625-750 mio. kr. også var meget bred. Året endte med et meget tilfredsstillende resultat før skat på 771 mio. kr. Aktiekursen steg sidste år med hele 49%, hvortil kom et udbytte på 10 kr. pr. aktie. For 2025 stilles der forslag om et udbytte på hele 11 kr. pr. aktie. I september 2026 forventer vi en ny strategiplan til erstatning af ”Mod nye mål”, der blev lanceret i 2022 og som har sikret stigende indtjening i årene derefter.

- Udviklingen i 2025 var meget tilfredsstillende.
- Forretningsomfanget voksede med 9% eller 9,9 mia. kr. til 119,6 mia. kr. efter en vækst på 12% i udlån og 10% i indlån. Banken har således haft et stigende og højt aktivitetsniveau.
- Basisindtjeningen holdt sit niveau fra året før som følge af faldende renteniveau. Status quo anses for tilfredsstillende.
- Omkostningerne steg sidste år med 9%, hvilket skyldes ekstraordinære udgifter som følge af navneændringen til SJF Bank, etablering af et nyt, stort områdecenter i Carlsberg Byen, overens-

AKTUEL KURS: 375

Børs: Mid Cap

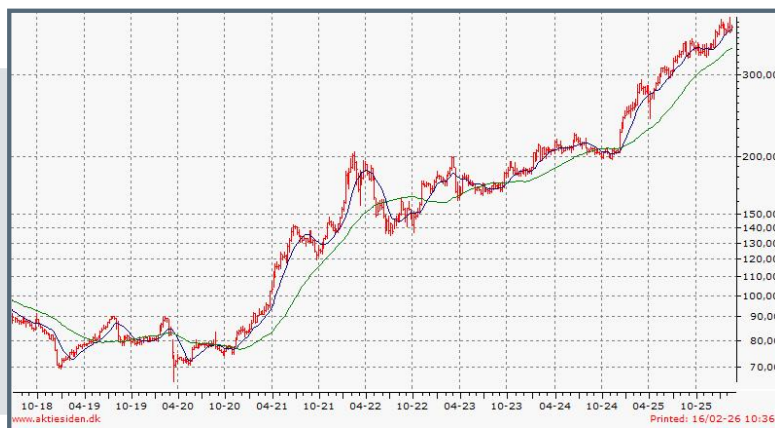
Markedsværdi: 6.203 mio. kr.

Antal aktier: 16,542 mio. styk

komstmæssige lønstigninger samt aftrædelsesordninger.

- Indtjening pr. omkostningskrone androg 1,75 kr., hvilket skyldes de ekstraordinære udgifter nævnt ovenfor. Omkostningsprocenten endte på 58,4% men korrigeret for ekstraordinære omkostninger tæt på 52%. Målet er i år at bringe omkostningsprocenten under 50% - et mål vi anser for realistisk.
- Aktiens indre værdi er opgjort til 291,7 svarende til et kurs/indre værdi forhold på 1,29. Baseret på Aktieinfos estimerer handler aktien til P/E 2026E på 10,5. Aktien prisen sættes dermed tæt på branchenormen.
- Aktieinfo anbefaling er Hold.

**Kursudvikling seneste 12 måneder:
Høj 399 / Lav 241**



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 350-400

Kursudvikling 6-12 mdr.: 375-425

Generalforsamling den 05-03-2026

Næste regnskab: Q1 den 07-05-2026

Næste aktieanalyse: Efter Q2-regnskab

den 13-08-2026

Aktieinfo modtager et honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

2025 var året hvor SJF Bank fejrede 200-års jubilæum, skiftede navn og status fra sparekasse til bank, hvor der var vækst i forretningsomfanget og meget tilfredsstillende indtjening. Det var også året, hvor der blev etableret et områdecener i Carlsberg Byen, og hvor strategiplanen "Mod nye mål" med succes blev afsluttet. Det sidste finansielle mål om en omkostningsprocent under 50% skal opfyldes inden udgangen af 2026. Vi forventer, at en ny strategiplan vil blive offentliggjort i september 2026.

SJF Bank realiserede sidste år et resultat før skat på 771,3 mio. kr. Selvom det er et fald fra rekordåret i 2024, hvor resultatet endte på 814,8 mio. kr., betegner vi 2025-resultatet som meget tilfredsstillende. Efter skat var der et overskud på 611,6 mio. kr., hvilket forrentede primo egenkapitalen med 12,7%. Totalindkomsten var på 679 mio. kr., hvilket er det højeste niveau i bankens 200-årige historie.

Den positive udvikling skyldes blandt andet en stigning på 9% i forretningsomfanget til 119,6 mia. kr. trukket op af en stigning på hhv. 12 og 10% i udlån og indlån. Udlån til erhverv og formidling af realkreditlån via DLR Kredit steg hhv. 16 og 14%, mens realkreditformidlingen via Totalkredit og udlån til privatkunder steg hhv. 4 og 7%. Opgjort pr. medarbejder er forretningsomfanget steget fra 199 mio. kr. i 2024 til 207 mio. kr. Det er en vigtig KPI i bestræbelserne på at øge effektiviteten og nedbringe omkostningsprocenten.

Trods øget aktivitet på udlånssiden holder banken nedskrivningerne helt nede på 20,2 mio. kr., hvilket skyldes en god kreditbonitet, hvor kun 2,6% af udlån og garantier ses med såkaldt objektiv indikation på værdiforringelser (svageste bonitetskategori). 5,5% af udlån og garantier viser tegn på betydelige svaghedstegn, mens de to stærkeste kategorier udgør 91,9% af alle udlån og garantier. I det lys forekommer bankens hensættelser at være mere end fuldt dækkende med potentielt en skjult reserve, der på et tidspunkt kan indtægtsføres. Fordelingen mellem erhvervsudlån og privatkundeudlån er 54,0% / 45,9%. Kunder relateret til landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri udgør den største debitorgruppe på 10,1% af de samlede udlån fulgt af øvrige med 10,4 %.

Omkostningerne steg sidste år med hele 9%, hvilket dog kan forklares med ekstraordinære omkostninger på 65 mio. kr. Der er nemlig afholdt ekstraordinære omkostninger til navneskiftet, etableringen af et områdecener i Carlsberg Byen samt til aftrædelseslønninger i forbindelse med tilpasningen af medarbejderstaben. Korrigeret for de ekstraordinære omkostninger steg omkostningsprocenten kun med 2%. Omkostningsprocenten var i 2025 på 58,4%, men korrigeret for ekstraordinære omkostninger kan tallet opgøres til ca. 52%. Målet om inden udgangen af dette regnskabsår at bringe omkostningsprocenten under 50% synes dermed opnåeligt, hvilket skal nås via eliminering af 90.000 arbejdstimer (færre ansatte/øget effektivitet af medarbejderstaben).

BANKENS FORVENTNINGER TIL 2026:

SJF Bank forventer et resultat før skat i intervallet 675-800 mio. kr. Forventningerne er baseret på et uændret renteniveau, et forsat stigende forretningsomfang, en lavere omkostningsprocent, positive kursreguleringer samt et stigende nedskrivningsniveau.

Banken mangler at opfylde et mål i strategiplanen "Mod nye mål" om at bringe omkostningsprocenten under 50% fra og med regnskabsåret 2026.

Sidste år opjusterede SJF Bank forventningerne to gange fra oprindeligt et før skat resultat på 625-750 mio. kr. til efterfølgende 700-800 mio. kr. og endelig til 750-800 mio. kr. Det endelige før skat resultat endte på 771 mio. kr.



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

Resultat efter skat udgør 611,6 mio. kr. svarende til 34,0 kr. pr. aktie. Der stilles forslag om udlodning af et udbytte på 11,0 kr., hvilket er det højeste niveau i bankens historie. Af årets overskud vil 17,2 mio. kr. blive doneret til samfundsbidragende aktiviteter. Køb af egne aktier kan komme på tale i løbet af året, hvis banken finder anledning og finansielt frirum hertil. For nærværende er der et igangværende program om køb af egne aktier for 15 mio. kr. til brug for medarbejderaktieprogrammer.

Baseret på en aktuel aktiekurs på 375 handler aktien således til en P/E på 11,0 og et kurs/indre værdi forhold på 1,29, da indre værdi pr. ultimo 2025 er opgjort til 291,7. I 2026 ventes P/E tallet at blive forbedret til 10,5. Banken prisfastsættes dermed tæt på branchenormen.

SJF Bank guider et resultat før skat på 675-800 mio. kr. i 2026 mod 771,3 mio. kr. i 2025.

Vi er tidligt på året, og derfor er det rettidig omhu, at ledelsen spiller forsigtigt ud for 2026 med et meget bredt interval for årets resultat før skat. Det minder om 2025, hvor banken ved årets start også angav et bredt interval på 625-750 mio. kr. Forventningerne blev i årets løb opjusteret to gange. Et lignende scenarie er også muligt i år, hvis renteniveauet fastholdes og banken fortsat kan udvide forretningsomfanget, opnå positive kursreguleringer, holde nedskrivningerne på et lavt niveau og som følge af et ventet fald i omkostningsprocenten.

Banken begunstiges af at have aktivitet i et spændende geografisk område præget af vækst, lav arbejdsløshed og stigende ejendomspriser. Det er især tilfældet i hovedstadsområdet og Odense. Kalundborg nyder godt af udvidelsen af Novo Nordisk's fabrik, mens Lolland og Falster oplever vækst som følge af Femern Bælt forbindelsen. Store projekter som bygning af et datacenter i Odense og nybyggeriet af Odense Universitetshospital bidrager med vækst og mange arbejdspladser til Odense og Fyn, hvilket er med til at styrke privatkundernes bonitet. Det holder bankens nedskrivninger på udlån på et meget lavt niveau. Når det går godt for kunderne, så går det også godt for banken. Banken har desuden oparbejdet en stor buffer i form af ledelsesmæssige reservationer til eventuelle tab. Denne buffer kan potentielt på sigt helt eller delvist tilbageføres som en indtægt.

SJF Bank er en god langsigtet placeringsmulighed

Sidste år steg bankens aktiekurs med hele 49%, idet kursen endte året i kurs 373. Derudover blev der udloddet 10 kr. i udbytte og købt egne aktier for 100 mio. kr. Hensigten er at annullere de købte aktier, hvorved der bliver færre aktier i omløb. Det vil i en alt andet lige situation forbedre prisfastsættelsen af aktien. Et P/E-2025 niveau på 11,0 og et kurs/indre værdi forhold på 1,29 giver i sig selv ikke plads til store aktiekursstigninger i indeværende år. Dog vil en beslutning om et nyt program om køb af egne aktier bidrage til at øge omsætteligheden i og efterspørgslen efter aktien. Baseret på Aktieinfos estimat for 2026 vil året ende med et nettoresultat lidt over sidste års niveau.

Aktier handles på baggrund af forventningerne til fremtiden. Når ledelsen i september kommer med en ny strategiplan, vil indholdet heraf dog kunne skabe ny efterspørgsel efter aktien – afhængigt af indholdet af strategien.

SJF Bank vil være det markedsledende regionale og lokale alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland og Fyn. Bankens sunde kerneværdier og lokale engagement skal fastholde kunderne og tiltrække nye, så bankens indtjening og soliditet kan fastholdes på et højt niveau.

Geografisk er aktiviteterne centreret om Sjælland og Fyn. Store strategiske aktieposter i Møns Bank og Lollands Bank kan på sigt sikre adgang til geografisk tilstedeværelse på Møn og på Lolland-Falster, men det kræver velvillighed fra de to banker. Banksektoren i Danmark er i opbrud med en klar tendens mod færre men større banker. Sidste år førte konsolideringsbølgen til Nykredits køb af Spar Nord Bank, ligesom Sydbank, Arbejdernes Landbank og Vestjysk Bank fusionerede i AL Sydbank. SJF Bank er givetvis klar til fusionsdrøftelse, når/hvis Møns Bank og/eller Lollands Bank



ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

udtrykker ønske herom. En udvidelse af SJF Bank vil være et værn mod selv at blive overtaget. Både AL Sydbank og Jyske Bank ejer 9,8% ejerandel, hvilket vi tager som udtryk for, at begge banker ønsker at blokere for, at andre kommer på tale til at overtage SJF Bank, og samtidig kan det være forløberen for et bud fra en af bankerne.

Stærk balance sikre kapitalforhold og likviditet langt over lovkravene

Bankens samlede risikoeksponering udgjorde pr. 31-12-2025 i alt 19.629 mio. kr. svarende til en stigning på 1.440 mio. kr. i forhold til samme tid sidste år. Kapitalgrundlaget er steget med 352 mio. kr. til 4.793 mio. kr. Den egentlige kernekapitalprocent ligger på 20,3%. Kapitalbehovet er opgjort til 9,7% og giver en overdækning på 14,7%-point eller 2.882 mio. kr. Kombineret bufferkrav udgør 9,3%-point svarende til en overdækning på svarende til 1.822 mio. kr.

SJF Bank lever mere end op til lovgivningen omkring kapitalmål, Liquidity Coverage Ratio og likviditetsoverdækning i henhold til Finanstilsynets Tilsynsdiamant samt likviditetsmål. Sparekassen har en intern målsætning om at ligge bedre end grænseværdierne i "Tilsynsdiamanten", hvilket er tilfældet pr. 31-12-2025 for alle fire pejlemærker:

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for banken	
		31-12-24	31-12-25
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	68,7 %	78,9 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	1,2 %	12,4 %
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 25 %	8,8 %	6,8 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	568,6 %	568,6 %



STYRKER

Banken er kendetegnet ved stigende indtjening og en solid balance. Bankens geografiske dækningsområde på Sjælland og Fyn er kendetegnet af lav arbejdsløshed, vækst og stabile ejendomspriser, hvilket sikrer stigende aktivitet i banken, stigende indtjening og meget små tab på kunder. Banken mangler kun at levere på målet om at bringe omkostningsprocenten under 50% inden udgangen af i år. Herefter kan der ventes en ny strategiplan. Banken bygger på "bløde" værdier om fællesskab og lokal forankring med fokus på lokalsamfundene og udvikling heraf. Disse "bløde værdier" kombineret med nærhedsprincip, personlig service, korte beslutningsveje og konkurrencedygtige bankprodukter fastholder og tiltrækker kunder. Aktionærvenlig politik med årlig udlodning af udbytter. Ordentlighed præger banken i alt, hvad der gøres.

SVAGHEDER

Banken har aktivt fravalgt en række produkter og ydelser af kompleks karakter, hvorved man afstår fra at opnå indtjening på denne type af forretninger. Det er på en og samme tid en styrke og en svaghed. Banken har en god geografisk spredning med tilstedeværelse på det meste af Sjælland og Fyn, men man mangler Lolland-Falster og Møn for at dække hele Sjælland.



MULIGHEDER

Strategiplanen "Mod nye mål" har skabt et stærkt fundament at bygge videre på i de kommende år, hvor der givetvis fortsat vil være fokus på øget effektivitet, styrket rentabilitet og kapitalgrundlag samt udvidelse af aktiviteterne. SJF Bank kan udvide aktiviteterne til nye områder på Sjælland via fusioner med Lollands Bank og Møns Bank, hvor sparekassen ejer store aktieposter. SJF Bank følger givetvis konsolideringen i banksektoren meget tæt, og ledelsen er formentlig klar til at foretage strategiske træk/opkøb for at styrke bankens selvstændighed og for at udvide aktiviteterne. Der er dog kun ganske få lokale pengeinstitutter at investere i.

TRUSLER

Banken er afhængig af den økonomiske udvikling i Danmark og på Sjælland og Fyn, samt effekter fra den makroøkonomiske front, herunder renteniveauet i Danmark. Et skift fra nuværende gunstige forhold til en periode med stigende arbejdsløshed og inflation samt fald i ejendomspriserne, vil ramme negativt på forretningsomfanget og føre til øgede tab på udlån. For nærværende anser vi dog trusselsniveauet som lavt, og banken har da også en stor buffer til imødegåelse af tab. Jyske Banks og Sydbanks aktieposter på tæt på 10% kan være forløberer for et overtagelsestilbud, hvilket ikke vil være i tråd med bankens ønske om at være et selvstændigt, lokalt forankret pengeinstitut.

OM SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN

- SJF Bank hed indtil sidste år Sparekassen Sjælland-Fyn, men i året for bankens 200-års jubilæum tog man navneskifte. Det er en naturlig proces, at sparekassen skifter status til at være en bank – nu under navnet SJF Bank A/S. Siden børsnoteringen i 2015 har kapitalgrundlaget været baseret på aktier frem for garantindsud, hvilket er en markant forskel på at være en sparekasse eller bank.
- Banken har hovedkontor i Holbæk, hvor der er placeret et områdecenter, et erhvervscenter, et center for storkunder samt et landbrugscenter. Kunderne serviceres fra 30 filialer fordelt på Sjælland og Fyn, hvoraf syv er områdecentre. Desuden er der tre erhvervscentre og et Erhvervs- og Storkundercenter på Fyn. SJF Bank Direkte er etableret som et digitalt supplement og alternativ til bankens fysiske filialer.
- SJF Bank beskæftigede pr. udgangen af sidste år i alt 579 medarbejdere mod 551 på samme tid året før. Banken er blandt de 20 største danske banker målt på arbejdende kapital. Ca. 18.000 ud af bankens ca. 160.000 kunder er aktionærer.
- Lokal forankring og ordentlig er nøglebegreber for SJF Bank, der vil være det markedsledende regionale og lokale alternativ til de landsdækkende banker på Sjælland og Fyn, samt det digitale alternativ til store banker i hele landet.
- Produktmæssigt tilbydes alle gængse former for bankydelse rettet mod privat- og erhvervs-kunder med et mål om at fastholde og tiltrække nye kunder. Man afstår bevist fra at tilbyde særligt risikable og uigennemskuelige spekulative produkter.
- Banken ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgere, kunder og sig selv. Derfor gives der hvert år støtte til en række initiativer i lokale foreninger. Det er besluttet, at banken årligt donerer 1-3 % af årets resultat efter skat og renter til hybrid kernekapital til samfundsbidragende aktiviteter. For 2025 vil der blive donere hele 3% svarende til 17,2 mio. kr.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit (Nykredit) og har nået et omfang på 37,3 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR med et omfang på 17,9 mia. kr. Banken er medejer af DLR Kredit, Bankinvest (investeringsforeninger) og PRAS. Derudover ejes aktieposter i Møns Bank og Lollands Bank. Ejerandelen i Lollands Bank overstiger 20 % og derfor optages værdien til indre værdi, mens øvrige aktieposter optages til markedskurser. SJF Bank samarbejder med Bankdata på IT.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Jakob Nørrekjær Andersson
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

- Direktionen udgøres af Administrerende Direktør Lars Petersson (født 1967) og Bankdirektør Jan Kolbye Jensen (født 1964). Direktør Jakob Nørrejær Andersson (født 1967) er formand for bestyrelsen på ni medlemmer. Banken har en politik om ikke at tildele aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Siden december 2015 har aktien været børsnoteret. Emissionskursen var dengang 99 og siden er aktiekursen steget markant, hvortil kommer udloddede udbytter. En stor aktietegning i april 2018 tilførte ny kapital, der blandt andet bidrog til omlægning af den ansvarlige kapital med betydelige rentebesparelser til følge.
- Banken ejes af ca. 22.000 aktionærer, hvoraf ca. 88% er danske. Fem storaktionærer ejer mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne. Det drejer sig om AL Sydbank A/S 9,8%, Jyske Bank 9,8%, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab 7,9%, Nykredit Realkredit A/S 5,3% og Fonden for SJF Bank 5,1%, Købstædernes Forsikring Gensidig har indtil for nylig haft en ejerandel over 5,0% men er nu gået under.
- Der er vedtaget en politik om at udlodde minimum 25 % af årets resultat efter skat og betaling af hybrid kernekapital som udbytte. For 2025 foreslås der et udbytte på 1 år var udbyttet på 11 kr., hvilket er det højeste niveau siden børsnoteringen.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
10-11-2025	330	325-375	375-400
11-02-2025	266,5	250-275	275-285
19-08-2024	214	200-225	225-235
12-02-2024	210	200-225	215-230

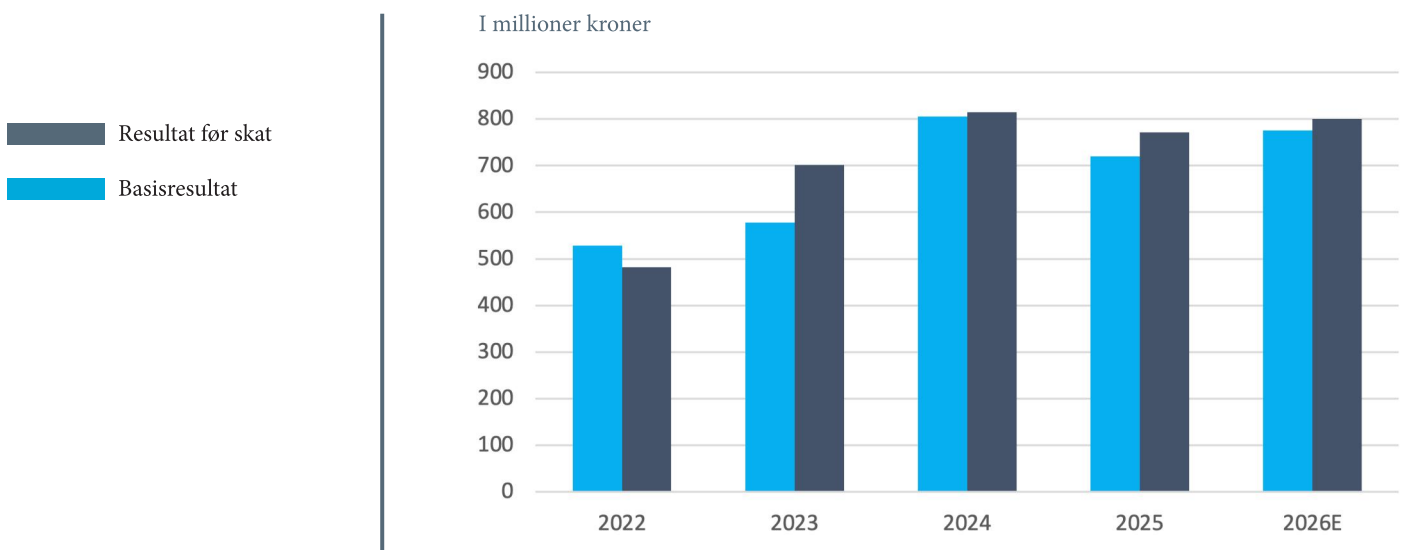


ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

REGNSKABSTAL

mio. kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Nettorenter + udbytter	600	686	882	1.024	1.013	1.000
Gebyrer + andet netto	613	646	572	597	631	600
Driftsudgifter inkl. afskr.	758	804	876	896	900	800
Basisresultat	455	528	578	805	720	775
Res. før skat	531	482	701	815	771	800
Skat	-87	-110	-142	-192	-160	-160
Nettoresultat	444	372	558	623	612	640
Hybridkapitaludgift	-25	-26	-43	-43	-37	-40
Aktionærernes nettoresultat	419	346	515	580	575	600
Balance	28.001	29.631	31.700	32.107	35.252	35.500
Udlån	12.067	11.690	12.645	12.790	14.377	14.500
Indlån	19.766	20.673	21.399	22.049	24.168	24.500
Egenkapital	3.796	4.129	4.427	4.808	5.145	5.200

Bemærk: Estimer for 2026 udtrykker Aktieinfos forventninger.





ANALYSE AF SJF BANK A/S efter årsregnskab 2025

JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet to gange årligt med opdatering efter års- og halvårsregnskaberne. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer ikke aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.