

18 August 2026

Banks

Key data	
Price (DKK)	422
Country	Denmark
Bloomberg	SJF DC
Reuters	SJF.CO
Free float	79.0%
Market cap (DKKm)	6,832
No. of shares (m)	16.2
Next event	Q3: 10-Nov

* Price as at close on 17 August 2026

CEO	Lars Petersson
CFO	Jan Justesen

Company description

SJF Bank provides banking products and services in Denmark. Its products and services include net banking, commercial insurance, mobile banking, rental of commercial lease, financing, insurance and pension.

Ownership structure	
ALSydbank A/S	10.0%
Jyske bank	10.0%
AP Pension	8.1%
Nykredit Realkredit A/S	5.4%

Source: Company data (17 August 2026)

Estimate changes			
	26E	27E	28E
NII	0.0%	0.0%	0.0%
PPP	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Danske Bank Equity Research estimates

Analyst(s)

Amina Ashraf

Asbjørn Nicholas Mørk

Find our research here:
<https://research.danskebank.com>

Important disclosures and certifications are contained from page 13 of this report

SJF Bank

Solid eksekvering i et vækstmiljø

SJF Bank leverede en solid Q2, hvor basisindtjening efter nedskrivninger steg 29% å/å, drevet af stærkt volumenmomentum, idet bankens udlån steg 13% å/å og indlån 12% å/å, samtidig med en fremragende kreditkvalitet. Guidance for FY26 forudsætter fortsat mere forsigtige nedskrivninger på udlån ratio, end vi forventer, og ekskluderer yderligere renteforhøjelser, trods vores house view om endnu en renteforhøjelse i FY26. Vi forventer endnu en opjustering af guidance i H2 26. Fair value-intervallet er DKK450-548 [3-25% upside].

Vækst i forretningsomfang og NII-momentum. SJF Bank fortsatte med at levere solid vækst i forretningsomfang, understøttet af M&A-aktivitet i bankens geografiske områder. Indlånsvæksten på 12% å/å var 7pp over sektorgennemsnittet for private indlån, mens udlånsvæksten på 13% å/å var 5pp over den gennemsnitlige bankudlånsvækst i Danmark på tværs af erhvervs- og privatkunder. Dette vækstmomentum understøttede en stigning i NII på 6% å/å, trods centralbankrenter, der var 8bp lavere i Q2 26 end i Q2 25, og omkring DKK4,5 mia. af SJF Banks overskydende indlån placeret i centralbanken. SJF Bank rapporterede den højeste å/å- og k/k-vækst i NII blandt de banker i Danmark, vi dækker, der indtil videre har rapporteret Q2. Vi forventer medvind for NII i H2 26 fra stigende rentemarginaler og fortsat stærk vækst i forretningsomfang i SJF Bank. Vi forventer, at FY 26 vil lande med en NII-vækst på 9,4% å/å, hvilket afspejler vores forventning om accelererende vækstmomentum.

Kreditkvalitet. Kreditkvaliteten er fortsat solid, med nedskrivningsprocenter på historisk lave niveauer på 0,22% i Q2 og 0,15% i H1 26. Nettoeksponeringen mod 2c+1-lån, dvs. de to lavere kreditkvalitetstrancher, er fortsat lav på 7% af det samlede nettoudlån.

Finansiell guidance. Vi indregner fortsat en forsigtig nedskrivningsprocent på 0,6% for H2 26, men vores estimat ligger allerede helt i den øvre ende af det nuværende PTP-guidance-interval på DKK750-825 mio., nemlig DKK825 mio. Vi forventer endnu en opjustering af den finansielle guidance i H2 26, da vi vurderer, at kreditkvaliteten vil forblive sund på de nuværende niveauer.

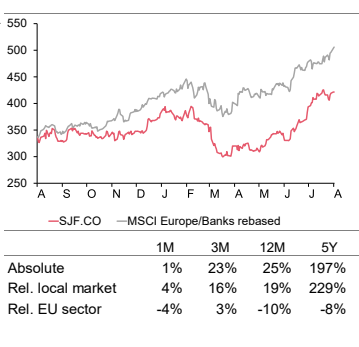
Valuation. Vores fair value-interval er DKK450-548 pr. aktie (tidligere DKK435-528), hvilket svarer til 3-25% upside i forhold til lukkekursen. Aktien handler aktuelt til en (udbyttejusteret) P/E på 9,8x FY27 baseret på vores estimater, hvilket kan sammenlignes med det danske sektorgennemsnit på 10,1x.

Key financials

Year-end Dec (DKK)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NII (m)	961	921	1,008	1,098	1,021
Lending growth	1.2%	12.4%	15.5%	8.2%	3.0%
Total revenues (m)	1,729	1,731	1,840	1,927	1,867
Pre-provision profits (PPP) (m)	805	720	878	975	894
PPP growth	19.1%	-10.6%	22.0%	11.1%	-8.3%
Loan losses (m)	-44.6	-20.2	-82.2	-117	-122
PTP (m)	815	771	825	919	832
EPS (adj.)	33.2	32.5	35.6	40.6	37.4
DPS	10.0	11.0	10.0	10.0	9.50
Dividend yield	4.0%	2.9%	2.4%	2.4%	2.3%
C/I	53.4%	58.4%	52.3%	49.4%	52.1%
PPP/avg. lending	6.33%	5.30%	5.67%	5.64%	4.90%
Loan loss ratio	0.35%	0.15%	0.53%	0.68%	0.67%
Equity tier-1 ratio	22.2	22.4	21.5	22.4	22.9
RoNTA	13.6%	11.9%	12.0%	12.5%	10.5%
P/E (adj.) (x)	7.5	11.5	11.9	10.4	11.3

Source: Company data, Danske Bank Equity Research estimates

Price performance



Source: FactSet, Danske Bank Equity Research

Not for US distribution

Figur 1. SJF Bank – Deviation Table

DKKm	Q2 26A	Q2 25A	y/y	Q1 26A	q/q	DBER			FY2026 E DBER
						Q2 26E	Diff	%	
Net interest income	246	232	6.3%	234	5.3%	244	3	1%	1,008
Net commission income (Excl dividends)	173	153	12.9%	182	-4.7%	161	12	8%	685
Dividends etc.	31	61	-50%	11	188%	48	-130	-81%	64
NII and net fee income	450	446	1%	426	6%	452	-2	0%	1,757
Core capital gains	13	-27		28	-53%	-20	33		61
Other income	5	5	4%	7	-23%	5	0	2%	22
Total core income (including Trading income)	468	424	10%	461	2%	437	31	7%	1,840
Core banking costs	-254	-242	5%	-230	11%	-248	-6	2%	-961
Core earnings (Profits before loan losses)	214	182	17%	231	-7%	189	25	13%	878
Loan loss provisions	-11	-26		-4		-26	14		-82
Core earnings after loan losses	202	157	29%	227	-11%	163	39	24%	796
Other Capital gains	-13	15		-1		25	-38		6
Investments in associated companies	3	7	-51%	10	-65%	6			23
Pretax profits	193	179	8%	235	-18%	194	-1	-1%	825
Tax	-51	-38	33%	-51	1%	-43	-9	20%	-189
Net profits before AT-1 costs	141	141	1%	185	-23%	151	-10	-6%	636
Minority interests / AT-1	-9	-9	n.a.	-9	n.a.	-6	-3	n.a.	-30
Net profits	132	131	1%	176	-25%	145	-13	-9%	605
NII+Fee-costs	23	51	-56%	15	51%	204	-181	-89%	110
Pre-provision profits ex trading	201	209	-4%	203	-1%	209	-8	-4%	818
EPS, net profits	8	8	3%	11	-24%	8.95	-0.75	-8%	37
Tier-1 ratio	19.9%	19.8%	0.1pp	21.1%	-1.2pp	20.7%		-0.8pp	21.5%
CET-1 ratio	18.0%	17.8%	0.2pp	19.1%	-1.1pp	18.7%		-0.7pp	19.6%
Core Lending	15,572	13,741	13%	14,900	4.5%	15,495	77	0%	16,601
Loan loss ratio, lending +guarantees	0.2%	0.6%	-0.33pp	0.1%	0.14pp	0.50%		-0.28pp	0.38%
Cost/income	54.3%	57.0%	-2.7pp	49.9%	4.5pp	56.8%		-2.5pp	52.3%
REA	20,806	19,622	6%	20,452	2%	20,657	149	1%	21,350

Guidance 2026:

13/07/2026: PTP in the range DKK750-825m

15/1/2026: PTP in the range DKK675-800m.

Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research-estimator

Investeringscase

Efter vores vurdering udgør SJF Bank en attraktiv investeringsmulighed, som skiller sig ud fra det generelle indtjeningspres i sektoren.

Bankens nichestrategi, understøttet af dens fysiske tilstedeværelse, har i de seneste år bidraget til en stærk kundetilgang på 11%. Derudover har SJF Bank demonstreret en stærk evne til at omsætte denne kundetilgang til vækst i både forretningsomfang og AUM, hvilket overgår konkurrenterne.

Banken opererer på et mindre konkurrencepræget hjemmemarked og nyder godt af flere strukturelle fordele, herunder Totalkredits konkurrencedygtige realkreditpriser og omkostningseffektivitet fra Bankdata IT-setuppet.

Bankdata-setuppet positionerer efter vores vurdering SJF Bank som en potentiel overtagelseskandidat, selv om ledelsen fortsat er opsat på at levere klare finansielle mål som en selvstændig enhed. Historikken med at levere på målsætninger understøtter tilliden til ledelsens evne til at eksekvere effektivt.

Efter succesen med 'New Ways'-strategien lancerede SJF Bank i H1 22 strategien 'Towards New Goals' for 2022-25, som banken har forlænget til udgangen af 2026, og hvor den har leveret solide fremskridt på fire af målene. Banken arbejder på at nå sit cost/income-mål ved udgangen af i år.

Fremadrettet virker SJF Bank godt positioneret til vækst – både organisk og potentielt uorganisk – understøttet af bankens robuste kapitalposition. Den kommende fireårige strategi forventes at blive annonceret i Q4 26. Vi forventer, at strategien vil prioritere vækst og kapitaloptimering for at frigøre yderligere værdi.

De seneste investeringer i et nyt hovedsæde i Carlsberg Byen, ansættelsen af to viceadministrerende direktører samt et rebranding-initiativ understreger efter vores vurdering bankens parathed til at udnytte fremtidige muligheder og tage næste skridt i sin vækstrejse.

Målene i 'Towards New Goals' er følgende.

- Cost/income-ratio under 50% inden 2026 → 52,1% i H1 26.
- ROE efter skat på >10% for perioden → Gennemsnitlig ROE i strategiperioden var 12,1%.
- DPS svarende til 25% af nettoresultatet med aktietilbagekøb derudover → gennemsnit på 29% i strategiperioden. Tilbagekøbsprogrammer blev annonceret i FY 23 og FY 24 og senest i juni 2026.
- En solvenskapitalprocent på mindst 20% → Kapitalprocent på 22% i Q2 26.
- 4-8% årlig vækst i samlet forretningsomfang → Gennemsnitlig vækst i strategiperioden var 4,3%. 12% i H1 26.

Metode til fastlæggelse af vores værdiansættelsesinterval

Vi værdiansætter SJF Bank ved hjælp af flere værdiansættelsesmetoder, herunder en Gordon Growth-model, hvor vi værdiansætter banken på baggrund af dens normaliserede indtjeningsevne. Vi anvender 9,6-10,6% kapitalomkostning og 51-71bp i normaliserede nedskrivninger på udlån til at fastlægge et fair value-interval.

Not for US distribution



Risici

- Makroøkonomiske eksponeringer. Ligesom sine konkurrenter er SJF Bank eksponeret mod makroøkonomisk udvikling, herunder økonomisk aktivitet og renteniveauer.
- Højere omkostninger. Ledelsen har en klar ambition om at sænke omkostningerne i de kommende år, samtidig med at forretningsomfang og indtægter øges. Banken har målrettet øget antallet af fuldtidsansatte (FTE'er) på strategiske områder, investeret i rebranding og i et nyt domicil i Carlsberg Byen. Derfor er omkostningerne steget i de seneste kvartaler. Derudover kan generel løninflation og konkurrence om nøglemedarbejdere presse omkostningerne yderligere op.
- Forværring af kreditkvaliteten. SJF Bank har øget udlånet i de seneste år. Højere vækst og tilgang af nye kunder kan potentielt udløse overdreven risikotagning og som følge heraf højere nedskrivninger på udlån. Da udlånsporteføljen over det seneste årti er blevet mere boligorienteret, ser vi ikke dette som en væsentlig bekymring.

Målværdiinterval

Baseret på vores nye estimater giver vores kapital- og risikojusterede Gordon Growth-model et målværdiinterval på DKK450-548 pr. aktie (tidligere DKK435-528), med midtpunktet i intervallet på DKK496 (tidligere DKK478). Dette indikerer et upside på 3-25% (tidligere 0-21%) fra den aktuelle aktiekurs. I intervallet anvender vi et kapitalomkostningsinterval på 9,6-10,6% (uændret) og 51-71bp (uændret) i normaliserede nedskrivninger på udlån.

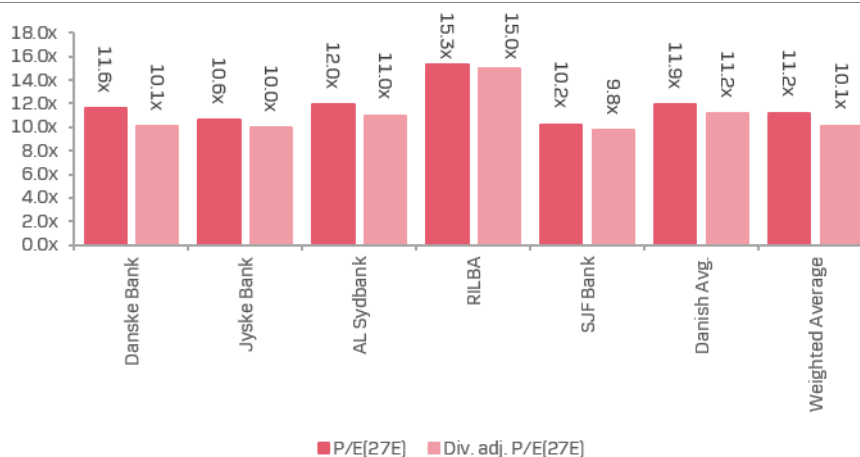
Figur 2. SJF Bank – Værdiansættelse

		Avg. Loan losses 26-34E							
Cost of Equity		496	0.31%	0.41%	0.51%	0.61%	0.71%	0.81%	0.91%
	9.1%	631	609	587	565	544	522	500	
	9.6%	589	569	548	528	508	487	467	
	10.1%	553	534	515	496	477	458	439	
	10.6%	522	504	486	468	450	432	414	
	11.1%	495	478	461	444	427	409	392	

		Upside/downside vs current share price						
Cost of Equity		0.31%	0.41%	0.51%	0.61%	0.71%	0.81%	0.91%
	9.1%	44%	39%	34%	29%	24%	19%	14%
	9.6%	34%	30%	25%	20%	16%	11%	6%
	10.1%	26%	22%	17%	13%	9%	4%	0%
	10.6%	19%	15%	11%	7%	3%	-2%	-6%
	11.1%	13%	9%	5%	1%	-3%	-7%	-11%

Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research-estimer

Graf 1. SJF Bank – Relativ værdiansættelse (P/E FY2027 – lukkekurser pr. 17. august 2026)



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research-estimer

Not for US distribution

Resultatkommentar – Q2 26

Forretningsomfang og NII-momentum

SJF Bank rapporterede Q2 26-resultater, der overordnet var på linje med vores forventninger på topline, hvor nettorenteindtægter+nettogetbyr og provisionsindtægter (NII+NCI) var præcis som ventet. Kursregulering og handelsindtjening var over vores forventninger, hvilket betød, at de samlede basisindtægter (inklusive handelsindtægter) var 7% højere end forventet. Nedskrivninger på udlån var bedre end vores estimer, hvilket betød, at basisindtjening (efter nedskrivninger) lå 24% over vores estimer og 29% højere å/å, hvilket understreger det stærke momentum i SJF Banks kerneforretning.

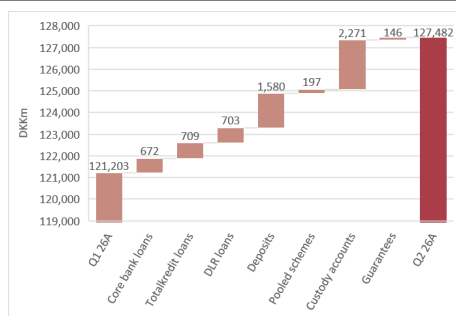
SJF Bank rapporterede solid vækst i forretningsomfang på 12% å/å og 5% k/k. Dette var understøttet af stærk eksekvering i et skiftende miljø, hvor M&A-aktivitet i de omkringliggende geografiske områder skabte yderligere vækstmuligheder, samtidig med sunde aktivitetsniveauer i dansk økonomi.

Kundepoter steg 17% å/å og 13% k/k, hvilket understreger den solide eksekvering af SJF Banks strategiske fokus på at øge AUM-forretningen.

DLR-lån fortsatte den markante vækst, op 16% å/å og 4% k/k. Samlet set var væksten i forretningsomfang understøttet af momentum i kerneforretningen på tværs af områder, hvilket løftede indlånsoverskuddet til et historisk højt niveau på DKK10,4 mia., svarende til 9,5% k/k.

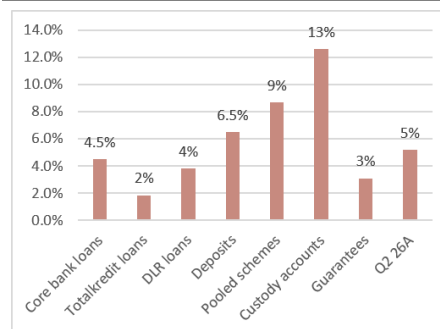
Indlånsoverskuddet på DKK10,4 mia. giver SJF Bank en relativ NII-medvind, hvis renteforhøjelser materialiserer sig, sammenlignet med banker med mindre indlånsoverskud eller relativt større NII-hedges.

Graf 2. Bro over forretningsomfang k/k



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

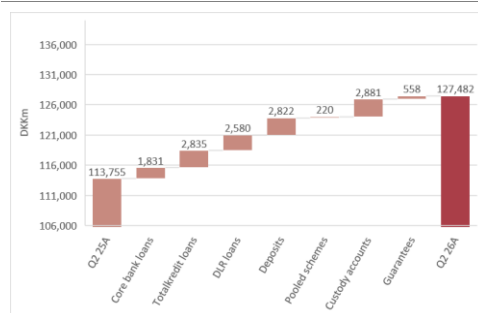
Graf 3. Vækst i forretningsomfang k/k



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

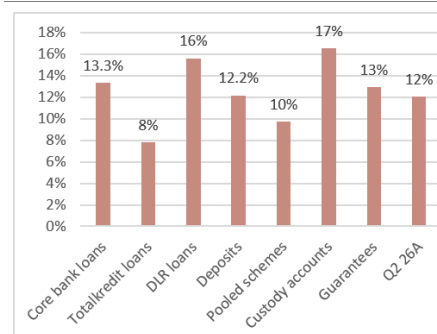
Not for US distribution

Graf 4. Bro over forretningsomfang å/å



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Graf 5. Vækst i forretningsomfang å/å



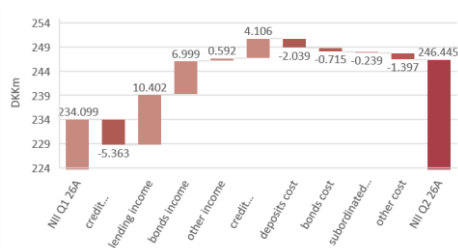
Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Vi forventer derfor NII-medvind ind i H2 26 relativt til NII-væksten i H1 26.

Vi forventer NII-vækst på 9,5% i H2 26 sammenlignet med H1 25, mod 4,3% vækst i H1 26 sammenlignet med H2 25. Vi indregner samlet NII-vækst på 9,4% å/å i FY 26E.

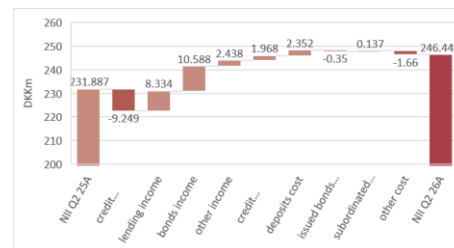
NII-momentum understøttes af fortsat solid vækst i forretningsomfang, stigende nettorentemarginaler målt som NII/gennemsnitlige udlån og indlån, bredere rentespænd defineret som forskellen mellem bankens udlåns- og indlånsrenter samt fortsat sundt sektormomentum understøttet af robuste aktivitetsniveauer i dansk økonomi.

Graf 6. NII-bro k/k



Source: Company data, Danske Bank Equity Research

Chart 1. NII Bridge y/y



Source: Company data, Danske Bank Equity Research

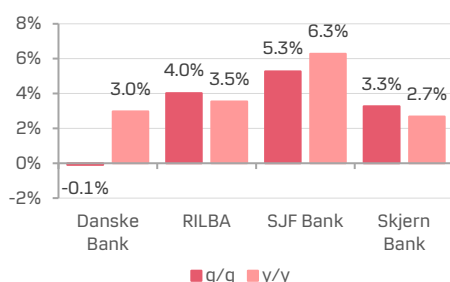
SJF Bank leverede en solid NII-vækst på 6% å/å og 5% k/k og klarede sig dermed bedre end de danske konkurrenter under vores dækning, der indtil videre har rapporteret Q2 26.

Dette viser stærk eksekvering i et gunstigt vækstmiljø. Vi forventer, at momentum i væksten i forretningsomfang vil fortsætte i de kommende kvartaler og understøtte vores NII-estimer.

Vi indregner udlånsvækst på 15,5% å/å og indlånsvækst på 10,3% å/å i FY 26, understøttet af solid vækst i den danske banksektor og SJF Banks succesfulde strategieksekvering.

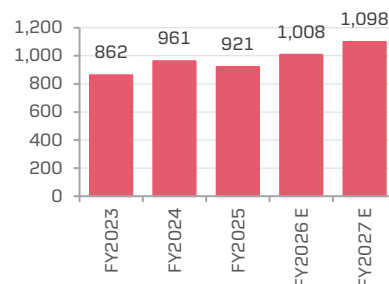
Not for US distribution

Graf 8. NII-vækst i Q2 26 vs. konkurrenter (k/k og å/å)



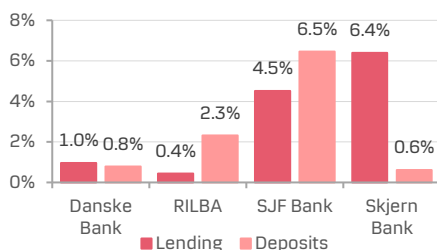
Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Graf 9. SJF Bank NII (DBER-estimer)



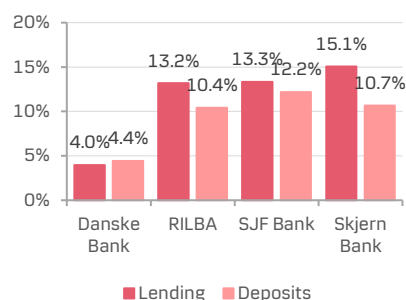
Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research-estimer

Graf 10. Q2 26: Udlåns- og indlånsvækst vs. konkurrenter k/k i Q2



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Graf 11. Q2 26: Udlåns- og indlånsvækst vs. konkurrenter å/å i Q2

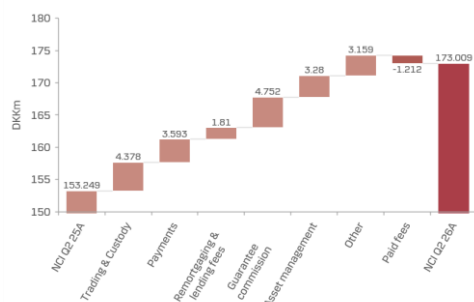


Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Sundt momentum i nettoebyrindtægter

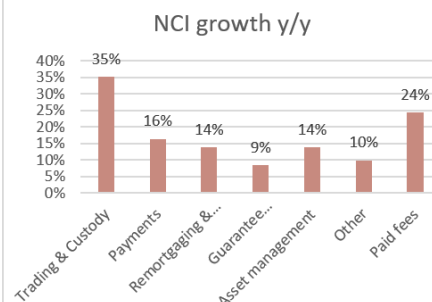
SJF Bank rapporterede en stigning i NCI (ekskl. udbytter) på 13% å/å, hvilket var 8% højere end vores forventning. Gebyrer fra værdipapirhandel og depotaktiviteter steg hele 35% å/å, hvilket understreger den vellykkede eksekvering af bankens strategiske fokus på at øge AUM-forretningen. SJF Bank har samlet set et solidt momentum i NCI, på linje med den danske banksektor.

Graf 12. Nettoebyrindtægter (ekskl. udbytter) å/å-bro



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Graf 13. Vækst i nettoebyrindtægter (ekskl. udbytter) å/å



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Not for US distribution

Vi forventer, at SJF Bank vil rapportere vækst i gebyrindtægter (ekskl. udbytter) på 7% for FY 26 og dermed fortsætte den positive væksttrend.

Kreditkvalitet

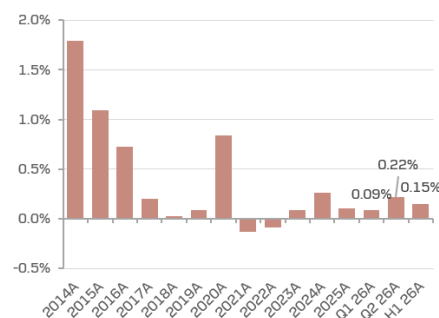
SJF Bank fortsætter med at rapportere stærk kreditkvalitet med en nettoeksponering mod 2c+1-lån på 7% af det samlede nettoudlån.

Graf 14. SJF Banks nettoudlånseksponering fordelt på kreditkvalitetstrancher



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

Graf 15. SJF Banks nedskrivningsprocent på udlån



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

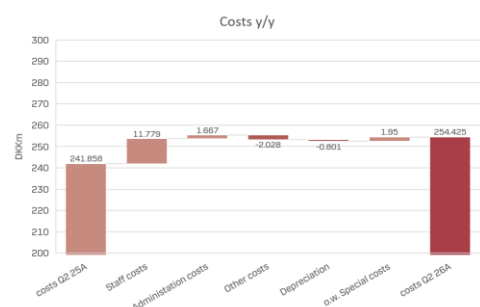
Omkostninger

SJF Bank rapporterede en C/I-ratio på 52,1% i H1 26 og 54,3% i Q2 26. Omkostningerne steg 5% å/å og 11% k/k i Q2. Personaleomkostninger steg 9% å/å og stod for størstedelen af den årlige stigning, mens øvrige omkostninger drev størstedelen af den kvartalsvise stigning. Øvrige omkostninger omfatter IT-omkostninger, som vi forventer vil forblive let forhøjede i 2026 som følge af onboardingen af konkurrenter på Bankdata, hvorefter vi forventer, at omkostningsbesparelser vil slå igennem.

På grund af forhøjede engangsposter i FY 25 på i alt ca. DKK65 mio., fordelt på ca. DKK3 mio. i H1 25 og langt størstedelen, ca. DKK62 mio., i H2 25, forventer vi, at omkostningerne vil falde 3% å/å i Q3 26 og med -14% å/å i Q4 26. Efter vores beregninger vil det betyde, at FY26-omkostningerne ender 5% lavere å/å.

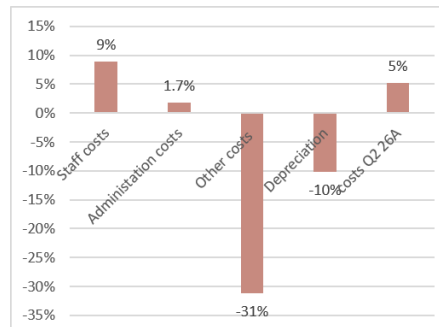
Vi indregner en C/I-ratio på 52,3% i FY 26, 2,3pp over ledelsens mål om under 50%. Vi forventer dog, at C/I-ratioen falder under 50%-mærket i FY 27E.

Graf 16. Omkostningsbro å/å



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

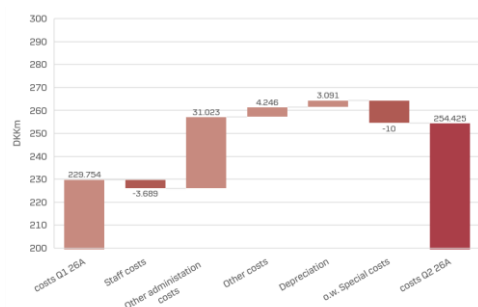
Graf 17. Omkostningsudvikling å/å



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

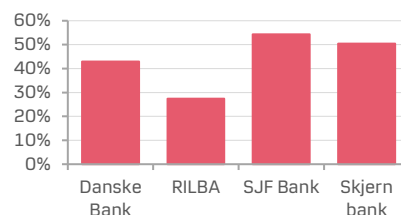
Not for US distribution

Graf 18. Omkostningsbro k/k



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

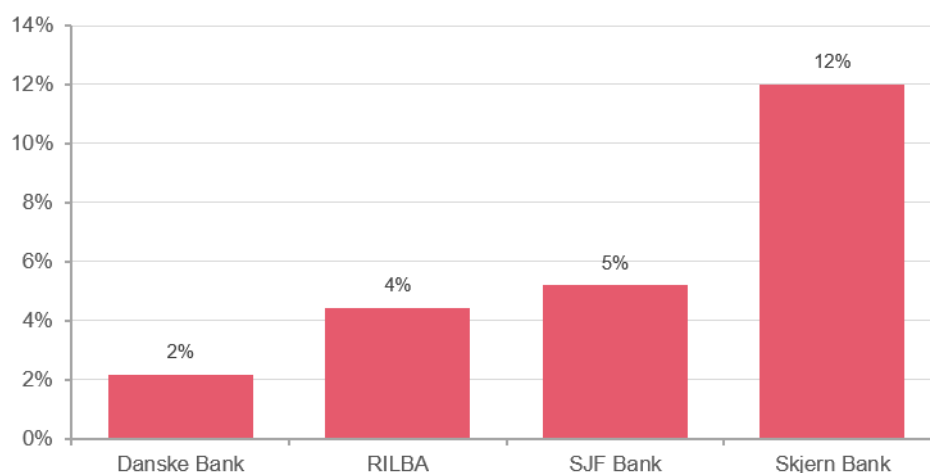
Graf 19. SJF Bank C/I vs. konkurrenter i Q2



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

SJF Banks rapporterede omkostningsstigning på 5% å/å er på linje med konkurrenternes omkostningsstigning og viser ledelsens fortsatte indsats for at kontrollere omkostningerne. Vi vurderer dog fortsat, at SJF Bank først vil nå målet om en C/I-ratio under 50% ét år senere end oprindeligt planlagt.

Graf 20. SJF Bank vs. konkurrenters omkostningsstigning å/å i Q2



Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research

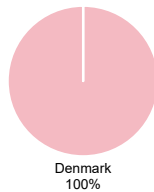
Markedsværdi-status

SJF Banks nuværende markedsværdi er DKK7,1 mia., DKK0,4 mia. fra large cap-status.

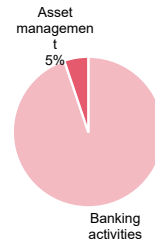


Selskabsoversigt

Indtægtsfordeling efter geografisk område



Indtægtsfordeling efter segment



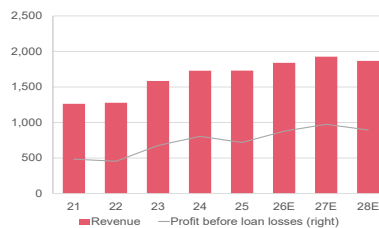
Selskabsinformation

SJF Bank
Isefjord Allé 5, 3200 Holbæk
Denmark
www.sjfbank.dk

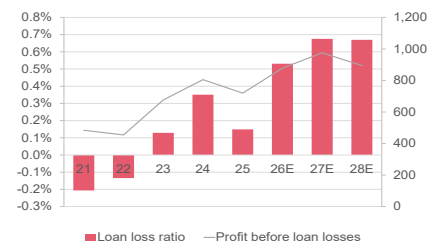
Største aktionærer

Name	Votes (%)	Capital (%)
ALSydbank A/S	7.5%	10.0%
Jyske bank	7.5%	10.0%
AP Pension	7.5%	8.1%
Nykredit Realkredit A/S	5.4%	5.4%

Indtægter og resultat før nedskrivninger på udlån (DKKm)



Nedskrivningsprocent på udlån og resultat før nedskrivninger på udlån (DKKm)



Kilde: FactSet, selskabsdata, Danske Bank Equity Research-estimator

Not for US distribution

Oversigtstabeller

INCOME STATEMENT										
Year end Dec, DKKm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income	565	557	582	660	862	961	921	1,008	1,098	1,021
Commissions	549	592	636	676	606	668	731	750	769	787
Total revenues	1,097	1,186	1,263	1,278	1,584	1,729	1,731	1,840	1,927	1,867
Costs	-830	-818	-779	-823	-908	-924	-1,011	-961	-951	-973
Pre-provision profits (PPP)	267	368	484	455	676	805	720	878	975	894
Loan losses	-16.9	-161	24.8	16.0	-15.6	-44.6	-20.2	-82.2	-117	-122
Pre-tax profit	251	242	531	482	701	815	771	825	919	832
Net profit	202	204	419	346	515	580	574	605	693	625
Net profit (adj.)	208	167	395	350	504	560	533	581	656	592
BALANCE SHEET										
DKKm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Lending	12,217	11,951	12,067	11,690	12,645	12,790	14,377	16,601	17,969	18,514
Other interest bearing assets	9,573	11,444	11,517	13,784	14,648	14,483	15,711	15,907	16,228	16,555
Goodwill	91.3	91.3	91.2	91.2	91.2	91.2	91.2	91.2	91.2	91.2
Total assets	25,359	27,266	28,001	29,631	31,700	32,107	35,252	37,945	39,723	40,685
Deposits from public	18,700	20,001	19,766	20,673	21,399	22,049	24,168	26,647	27,184	27,731
Wholesale funding	0.0	199	378	378	612	712	831	1,217	1,242	1,267
Subordinated debt	673	570	670	571	555	404	404	408	416	425
Equity	2,851	2,996	3,410	3,621	4,016	4,397	4,734	5,127	5,581	5,882
NTA	2,760	2,905	3,318	3,530	3,925	4,305	4,643	5,036	5,490	5,791
PER SHARE DATA										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
No. of shares, fully diluted YE (m)										
No. of shares, fully diluted avg. (m)	17.4	17.4	17.4	17.3	17.2	16.8	16.4	16.3	16.2	15.8
EPS (reported) (DKK)	11.6	11.8	24.1	19.9	29.9	34.4	35.0	37.1	42.9	39.5
EPS (adj.) (DKK)	12.0	9.58	22.7	20.2	29.2	33.2	32.5	35.6	40.6	37.4
DPS (DKK)	3.00	0.00	6.00	6.00	8.00	10.0	11.0	10.0	10.0	9.50
Book value per share (DKK)	164	172	196	210	234	261	289	314	345	372
MARGINS AND GROWTH										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
C/I, adjusted	75.7%	69.0%	61.7%	64.4%	57.3%	53.4%	58.4%	52.3%	49.4%	52.1%
NI/avg. lending	4.6%	4.6%	4.8%	5.6%	7.1%	7.6%	6.8%	6.5%	6.4%	5.6%
Loan loss ratio	0.14%	1.33%	-0.21%	-0.13%	0.13%	0.35%	0.15%	0.53%	0.68%	0.67%
NI/ growth	4.4%	-1.4%	4.4%	13.4%	30.8%	11.5%	-4.2%	9.4%	8.9%	-7.0%
Revenue growth	5.3%	8.1%	6.5%	1.2%	24.0%	9.1%	0.1%	6.3%	4.7%	-3.1%
Cost growth	-1.9%	1.5%	4.9%	-5.7%	-10.3%	-1.7%	-9.5%	4.9%	1.0%	-2.3%
PPP growth	17.3%	38.0%	31.7%	-6.1%	48.7%	19.1%	-10.6%	22.0%	11.1%	-8.3%
RWA growth	-1.7%	-3.1%	1.3%	-3.4%	4.0%	6.3%	7.9%	8.8%	3.0%	3.0%
PROFITABILITY										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoE, reported profits	7.3%	7.0%	13.1%	9.8%	13.4%	13.7%	12.5%	12.3%	13.0%	11.1%
RoNTA, adj. profits	7.8%	5.9%	12.7%	10.2%	13.5%	13.6%	11.9%	12.0%	12.5%	10.5%
Tier-1	14.0%	16.1%	17.5%	18.9%	19.3%	20.0%	20.3%	19.6%	20.5%	21.1%
Equity tier-1	16.2%	18.4%	19.7%	21.9%	21.7%	22.2%	22.4%	21.5%	22.4%	22.9%
RWA	17,343	16,799	17,017	16,443	17,105	18,189	19,629	21,350	21,998	22,665
VALUATION										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Share price (DKK)	89.6	90.0	165	194	200	250	373	422	422	422
Market cap (DKKm)										
P/E (reported) (x)	7.7	7.7	6.8	9.7	6.7	7.2	10.7	11.4	9.8	10.7
P/E (adj.) (x)	7.5	9.4	7.3	9.6	6.8	7.5	11.5	11.9	10.4	11.3
P/BV (x)	0.55	0.52	0.84	0.92	0.85	0.96	1.29	1.34	1.22	1.13
P/NTA (x)										
Dividend yield	3.3%		3.6%	3.1%	4.0%	4.0%	2.9%	2.4%	2.4%	2.3%
Total yield (incl. buybacks)	3.3%		3.6%	3.1%	6.9%	6.4%	4.5%	2.8%	3.5%	4.7%

Kilde: Selskabsdata, Danske Bank Equity Research-estimer

Oplysninger

Denne commissioned research-rapport er udarbejdet af Equity Research, en division af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Forfatterne til denne researchrapport er Amina Ashraf og Asbjørn Nicholas Mørk.

Denne commissioned research-rapport bør betragtes som markedsføringsmateriale, da den er bestilt og betalt af SJF Bank og derfor ikke er udarbejdet i overensstemmelse med de lovkrav, der har til formål at fremme investeringsanalyzers uafhængighed. Rapporten er dog fortsat omfattet af forbuddet mod handel forud for offentliggørelsen af rapporten.

Analytikercertificering

Hver researchanalytiker, der er ansvarlig for indholdet af denne commissioned research-rapport, bekræfter, at de synspunkter, der udtrykkes i researchrapporten, nøjagtigt afspejler researchanalytikerens personlige syn på de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af researchrapporten.

Regulering

Danske Bank er autoriseret og reguleret af Finanstilsynet. Danske Bank er autoriseret af Prudential Regulation Authority i Storbritannien og underlagt regulering af Financial Conduct Authority samt begrænset regulering af Prudential Regulation Authority. Oplysninger om omfanget af vores regulering af Prudential Regulation Authority kan fås hos os på anmodning.

Danske Banks commissioned research-rapporter udarbejdes i overensstemmelse med anbefalingerne fra Capital Market Denmark.

Interessekonflikter

Danske Bank har etableret procedurer for at forebygge interessekonflikter og sikre levering af research af høj kvalitet baseret på objektivitet og uafhængighed af udefrakommende påvirkninger. Disse procedurer er dokumenteret i Danske Banks researchpolitikker. Medarbejdere i Danske Banks researchafdelinger er instrueret i, at enhver anmodning, der kan svække researchens objektivitet og uafhængighed af udefrakommende påvirkning, skal henvises til Research Management og Compliance-afdelingen. Danske Banks researchafdelinger er fysisk adskilt fra andre forretningsområder i Danske Bank og omgivet af foranstaltninger (Chinese Walls), der begrænser strømmen af følsomme oplysninger.

Researchanalytikere aflønnes delvist på baggrund af Danske Banks samlede lønsomhed, som omfatter investment banking-indtægter, men modtager ikke bonusser eller anden aflønning knyttet til specifikke corporate finance- eller debt capital-transaktioner.

Danske Bank, dets associerede selskaber, datterselskaber og medarbejdere kan udføre tjenesteydelser for eller søge forretning fra SJF Bank og kan have lange eller korte positioner i eller på anden måde have interesse i de finansielle instrumenter, der omtales i denne researchrapport. Danske Banks aktie- og corporate bonds-analytikere samt personer i andre afdelinger i Danske Bank, som de relevante analytikere har tætte forbindelser til, må ikke investere i 1) finansielle instrumenter, der dækkes af den relevante aktie- eller corporate bonds-analytiker, og 2) researchsektoren inden for det geografiske område (Norden), som analytikeren er tilknyttet.

Danske Bank, dets associerede selskaber og datterselskaber beskæftiger sig med commercial banking, værdipapirudstedelse, handel, trading, brokerage, investment management, investment banking, custody og andre finansielle serviceaktiviteter, kan være långiver til SJF Bank og har de rettigheder, der tilkommer en kreditor i henhold til gældende lovgivning og gældende låne- og kreditaftaler. Danske Bank, dets associerede selskaber og datterselskaber kan til enhver tid have kredit- eller andre oplysninger vedrørende SJF Bank, som ikke er tilgængelige for eller ikke må anvendes af de medarbejdere, der er ansvarlige for udarbejdelsen af denne rapport, og som kan påvirke analysen og de synspunkter, der udtrykkes i denne researchrapport.

Danske Bank er marked maker og likviditetsudbyder og kan have positioner i de finansielle instrumenter udstedt af den/de udsteder(e), der omtales i denne researchrapport.

Dele af denne researchrapport er blevet forelagt SJF Bank til faktatjek.

Som investment bank leverer Danske Bank, dets associerede selskaber og datterselskaber en række finansielle tjenesteydelser, herunder investment banking-tjenester. Det er muligt, at Danske Bank og/eller dets associerede selskaber og/eller datterselskaber kan søge at blive engageret til at levere sådanne tjenester til SJF Bank inden for de næste tre måneder.

Finansielle modeller og/eller metode anvendt i denne researchrapport

Investeringssynspunkter og -vurderinger i denne researchrapport er udformet på grundlag af en samlet udvælgelse af discounted cash flow-analyse, branchekendskab, peer group-analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder, der påvirker både selskabets finansielle og operationelle profil). Fremskrivninger af selskabets salg og indtjening er baseret på segmenterede bottom-up-modeller med subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedsudviklinger. Derudover indgår det forventede makroøkonomiske miljø. Outputet aggregeres i modeller for koncernens resultatopgørelse, balance og cash flow-estimer – alt sammen under hensyntagen til den seneste udvikling i historiske researchrapporter.

Yderligere oplysninger om værdiansættelsen og/eller metoden og de underliggende antagelser er tilgængelige via <https://www.danskebank.com/equityresearch>.

Risikoadvarsel

Væsentlige risici forbundet med investeringssynspunkter eller -vurderinger i denne researchrapport, herunder en følsomhedsanalyse af relevante antagelser, fremgår løbende af teksten.

Forventede opdateringer

Dette researchprodukt opdateres som minimum halvårligt.

Færdiggørelse og første udsendelse

Dato og tidspunkt for færdiggørelse i denne researchrapport betyder den dato og det tidspunkt, hvor forfatteren afleverer den endelige version af researchrapporten til Danske Banks redigeringsfunktion med henblik på juridisk gennemgang og redigering.

Dato og tidspunkt for første udsendelse betyder datoen og det estimerede tidspunkt for den første udsendelse af denne researchrapport. Det estimerede tidspunkt kan afvige med op til 15 minutter fra det faktiske udsendelsestidspunkt som følge af tekniske begrænsninger.

Se bagsiden af denne researchrapport for dato og tidspunkt for første udsendelse.

Anbefalingsstruktur

Denne rapport indeholder ikke en målkurs eller en købs-/salgsanbefaling, men den indeholder en værdiansættelsesdiskussion og et foreslået værdiansættelsesinterval.

Not for US distribution

Gyldighedsperiode

Denne kommunikation samt tidligere kommunikationer, der henvises til nedenfor, er gyldige indtil det tidligste af (a) udsendelse af en erstattende kommunikation fra forfatteren, eller (b) væsentlige ændringer i omstændighederne efter udsendelsen, herunder begivenheder vedrørende markedet eller udstederen, som kan påvirke prisen på udstederen eller det finansielle instrument.

Generel ansvarsfraskrivelse

Denne commissioned research-rapport er udarbejdet af Danske Bank A/S. Den stilles alene til rådighed til informationsformål og bør ikke anses som investerings-, juridisk eller skattemæssig rådgivning. Den udgør ikke og indgår ikke som en del af, og må under ingen omstændigheder betragtes som, et tilbud om at sælge eller en opfordring til at købe eller sælge relevante finansielle instrumenter (dvs. finansielle instrumenter nævnt heri eller andre finansielle instrumenter fra en udsteder nævnt heri og/eller optioner, warrants, rettigheder eller andre interesser vedrørende sådanne finansielle instrumenter) ('Relevante finansielle instrumenter').

Denne commissioned research-rapport er udarbejdet uafhængigt og udelukkende på grundlag af offentligt tilgængelige oplysninger, som Danske Bank A/S anser for pålidelige, men Danske Bank A/S har ikke uafhængigt verificeret indholdet heraf. Selv om der er udvist rimelig omhu for at sikre, at indholdet ikke er urigtigt eller vildledende, gives der ingen erklæring eller garanti, hverken udtrykkelig eller underforstået, og der bør ikke fæstes lid til rimeligheden, nøjagtigheden, fuldstændigheden eller sagligheden af de oplysninger, vurderinger og fremskrivninger, der er indeholdt i denne commissioned research-rapport, og Danske Bank A/S, dets associerede selskaber og datterselskaber påtager sig intet ansvar for direkte eller indirekte tab, herunder uden begrænsning tabt fortjeneste, der måtte opstå som følge af reliance på denne commissioned research-rapport.

De synspunkter, der udtrykkes heri, er researchanalytikernes synspunkter og afspejler deres vurdering på datoen herfor. Disse synspunkter kan ændre sig, og Danske Bank A/S forpligter sig ikke til at underrette nogen modtager af denne researchrapport om sådanne ændringer eller om andre ændringer vedrørende de oplysninger, der gives i denne commissioned research-rapport.

Denne commissioned research er ikke tiltænkt og må ikke videredistribueres til detailkunder i Storbritannien og må under ingen omstændigheder distribueres i USA.

Denne researchrapport er beskyttet af ophavsret og er udelukkende tiltænkt den angivne modtager. Den må ikke reproducere eller distribueres, helt eller delvist, af nogen modtager til noget formål uden Danske Bank A/S' forudgående skriftlige samtykke.

Ansvarsfraskrivelse vedrørende distribution i Storbritannien

I Storbritannien er dette dokument kun til distribution til (I) personer, der har professionel erfaring med forhold vedrørende investeringer omfattet af artikel 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ('Order'); (II) high net worth-enheder omfattet af artikel 49(2)(a) til (d) i Order; eller (III) personer, der er elective professional client eller per se professional client i henhold til kapitel 3 i FCA Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer samlet benævnt 'Relevante personer'). I Storbritannien er dette dokument kun rettet mod Relevante personer, og andre personer bør ikke handle på grundlag af eller støtte sig til dette dokument eller noget af dets indhold.

Ansvarsfraskrivelse vedrørende distribution i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

Dette dokument distribueres til og er kun rettet mod personer i medlemsstater i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ('EØS'), som er 'kvalificerede investorer' i henhold til artikel 2(e) i Prospektforordningen (forordning (EU) 2017/1129) ('Kvalificerede investorer'). Enhver person i EØS, der modtager dette dokument, anses for at have erklæret og accepteret, at vedkommende er en Kvalificeret investor. Enhver sådan modtager anses endvidere for at have erklæret og accepteret, at vedkommende ikke har modtaget dette dokument på vegne af personer i EØS ud over Kvalificerede investorer eller personer i Storbritannien og medlemsstater (hvor tilsvarende lovgivning findes), for hvem investoren har beføjelse til at træffe beslutninger på et helt diskretionært grundlag. Danske Bank A/S vil basere sig på sandheden og nøjagtigheden af de foregående erklæringer og aftaler. Enhver person i EØS, som ikke er en Kvalificeret investor, bør ikke handle på grundlag af eller støtte sig til dette dokument eller noget af dets indhold.

Rapport færdiggjort: 18. august 2026 kl. 13:34 CET

Rapport udsendt: 18. august 2026 kl. 14:00 CET

Not for US distribution