

Basisindtjeningen udvikler sig fornuftigt trods et midlertidigt fald i udlånet og dermed faldende renteindtægter. Ledelsen valgte i Q1 at hensætte ekstra 60 mio. kr. til eventuelle tab på udlån. Processen med at reducere kreditrisikoen fortsætter.

- Corona-krisen har sat tydelige spor i regnskabet for første halvår, hvor et ledelsesmæssigt skøn for ekstra hensættelser på 60 mio. kr. har resulteret i et ikke tilfredsstillende resultat før skat på 1,7 mio. kr.
- Halvåret er præget af begrænset låneefterspørgsel, hvilket vil ændre sig i takt med, at statens hjælpepakker med udskudte frister for betaling af moms og skat udløber. Indtjeningsmæssigt har det givet udfordringer, idet indlånsoverskuddet som en konsekvens af lavere efterspørgsel på lån kombineret med stigende opsparing er vokset til 3,6 mia. kr. Sparekassen har indført negative renter for at øge renteindtægterne på denne måde.
- For nærværende er der ikke konstateret mærkbare udlånstab relateret til Corona-krisen, hvilket de statslige hjælpepakker og lønkompensationsordninger bidrager til. Risikoen for tab på udlån til dog stige i takt med at ordningerne udfases.
- Sparekassens eksponering mod landbruget er på 16,7%, og heldigvis klarer sektoren sig godt med gode priser og afsætningsforhold. Her spøger Brexit dog som en "Dark Horse".
- Eksponeringen mod de hårdest ramte erhverv inden for transport, hoteller og restaurationer er på beskedne 2,9%.
- Privatkundernes betalingsevne kan blive anfægtet, hvis arbejdsløsheden stiger. Her trækker det dog i positiv retning, at huspriserne i Sparekassens geografiske dækningsområde generelt er lave, og det øger chancen for at kunderne kan honorere deres lån også i tilfælde af arbejdsløshed. Stabile til stigende huspriser reducerer risikoen for tab.
- Ledelsen løfter den nedre del af udmeldt Guidance for året til 20-70 mio. kr. i resultat før skat (før 10-70 mio. kr.). Indtjeningen bliver unormalt lav i år. Aktieinfo estimerer et resultat efter skat på 40 mio. kr. svarende til 4,0 kr. pr. aktie. P/E-tallet bliver i år unormalt højt. Til gengæld ligger kurs/indre værdiforholdet helt nede på 0,42. Vores estimat er behæftet med høj usikkerhed.
- Det er vanskeligt at vurdere de langsigtede konsekvenser af Corona-krisen. Det vil især afhænge af udviklingen i ejendomspriserne, renteniveauet og som en ekstra risiko for landbrugssektoren forhandlingerne med Storbritannien omkring fremtidig handel med EU. Vi sænker derfor vores anbefaling til Hold.

Anbefaling:

Aktuel Kurs: 70

Børs: Nasdaq København, Small Cap

Markedsværdi: 695 mio. kr.

Antal aktier: 9.929.176 aktier

Næste regnskab: Q3 regnskab 12-11-2020.

Kort sigt: Hold (før køb)

Langt sigt: Hold (før køb)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 65 – 75 (før 60-80)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 75 – 80 (før 80-90)

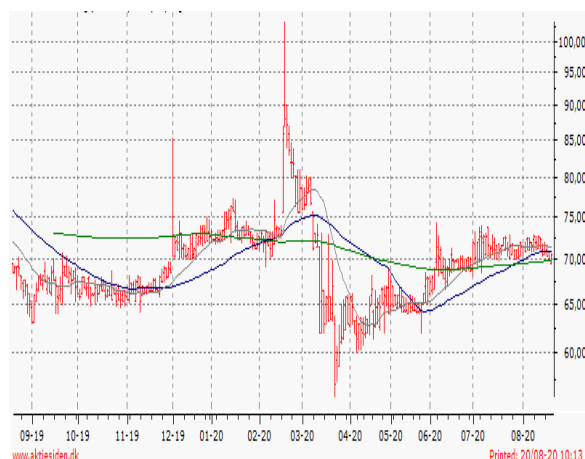
Tidligere anbefaling: Køb/Køb 12-06-2020 ved kurs 67



Selskabets finansielle forventninger

Sparekassen løfter den nedre del af det tidligere udmeldte interval for årets resultat før skat til 20-70 mio. kr. (før 10-70 mio. kr.). Det skyldes, at nedskrivningerne har udviklet sig bedre end budgetteret. Prognosen er 55-65 mio. kr. lavere end ved årets start, hvilket skyldes en ekstra hensættelse på 60 mio. kr. taget i Q1 baseret på ledelsens skøn for eventuelle tab afledt af Corona-krisen.

Sparekassen fastholder de langsigtede mål om at øge forretningsomfanget overfor privatkunder til 45%, mens kreditrisici rettet mod landbrugskunder skal reduceres til maksimalt 15% frem mod 31-12-2024. Målsætningen er fremadrettet at reducere risikoprofilen.



Aktieinfo modtager 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.

Om Den Jyske Sparekasse

- Sparekassen med hovedsæde i Grindsted er etableret i 1872. Den geografiske dækning er centreret omkring Midtjylland. I alt råder sparekassen over 19 filialer fra Farsø i nord til Tinglev i syd samt to landbrugcentre. Sparekassen beskæftigede pr. 30-06-2020 i alt 352 medarbejdere (349 for et år siden). Kundebasen er på ca. 100.000.
- Sparekassen har et stort overskud af indlån set i forhold til udlånet og desuden et betydeligt volumen af puljeindlån (2,5 mia. kr.). Almindelige indlån udgør 10,9 mia. kr., mens udlånet er på 7,3 mia. kr. Indlånsoverskuddet er således på 3,6 mia. kr.
- Den Jyske Sparekasse tilbyder alle almindelige former for finansielle tjenesteydelser og dækker de normale behov hos private kunder og mindre til mellemstore erhvervs-kunder. Eksponeringen mod landbrugskunder reduceres systematisk.
- Formidling af forsikring og realkreditlån er vigtige områder. Totalkredit (Nykredit koncernen) og DLR (landbrug) er partnere inden for realkreditlån. Samarbejdsaftalerne indeholder faste regler for håndtering af eventuelle tab hos de to långivere. Der udstedes hver gang en garanti over for långiverne angående det pågældende udlåns indledende fase, hvor risikoen er størst.
- Udlån er pr. 30-06-2020 fordelt 61/39% på Erhverv/Private. Landbrug stod for 16,7% af krediteksponeringerne, fast ejendom for 9,9%, Handel for 6,7% og Bygge & Anlæg for 6,3%. Transport, hoteller og restauranter, der er de hårdest ramte erhverv grundet Coronakrisen, udgør beskedne 2,9%. Udover et ledelsesmæssigt skøn for hensættelser på 60 mio. kr. er der i år udgiftsført nedskrivninger på 27,3 mio. kr., hvilket er på et lavt niveau set i forhold til de senere år.
- Sparekassen har som mål om at nedbringe sin krediteksponering over for landbrug til 15% (aktuelt niveau: 16,7%) af de samlede eksponeringer frem mod 2024. Samtidig skal eksponeringen med private kunder udvides til at udgøre 45% (aktuelt niveau: 38,8%), hvilket skal bidrage til at opnå en mere tilfredsstillende indtjening med samtidig lavere risiko.
- I samarbejde med fire andre sparekasser er leasingselskabet Opendo blevet stiftet 01-01-2020.
- Den Jyske Sparekasse blev børsnoteret den 22-11-2018 efter at 27.000 garantier i juni måned fik ombyttet deres kapitalindskud til aktier. AP Pension, Finansiell Stabilitet, Nykredit og Arbejdernes Landsbank havde forlods købt nye aktier til kurs 75. Ud fra det forstærkede solvensgrundlag blev der straks gennemført omlægninger af den ansvarlige kapital, der er blevet nedbragt, ligesom gunstigere rentevilkår indebærer en reduceret renteudgift. I 2019 var forbedringen på 35 mio. kr.
- Aktionærforhold ultimo 2019 var: Fonde 13%, Institutionelle investorer 42% og private investorer mv. 45%. Der var 24.676 aktionærer (26.167 ultimo 2018 og ca. 27.000 ved børsintroduktionen). Aktionærer, der har anmeldt ejerskab på over 5% ultimo 2019: AP Pension 15,7, Finansiell Stabilitet 12,5, Nykredit Realkredit 8,8 og Arbejdernes Landsbank 5,2%.
- Ledelse: Claus E. Petersen (1961; cand. oecon; adm. direktør fra 2008), Torben Sørensen (1957; tidligere erhvervsdirektør; bankuddannet, HD Finansiering). Niels Fessel (1959) er formand for bestyrelsen fra 2019. Han har tidligere været direktør i Nykredit og Forstædernes Bank.

Den Jyske Sparekasse opjusterer trods et lavere aktivitetsniveau end forventet ved årets start. Corona giver usikkerhed

Nedlukningen af store dele af Danmark i Q2 som følge af Corona-pandemien har sat sine spor i Sparekassens regnskab for første halvår. Ledelsen har valgt at hensætte 60 mio. kr. ekstra baseret på skøn for effekterne af Corona-krisen. Udgiften blev taget i Q1 og er derfor kendt. De ordinære hensættelser er lave, og der er endnu ikke oplevet mærkbare svagheder i kundernes evne til at håndtere gælden. De statslige hjælpepakker med udskudt betaling af skat og moms styrker erhvervs-kundernes likviditet. Der mærkes ingen negativ effekt af krisen blandt privatkunderne, men i takt med at fx lønkompensationsordninger udløber, kan det resultere i stigende arbejdsløshed. Huspriser i Sparekassens forretningsområde er dog i forvejen lave, hvilket reducerer risikoen for at privatkunder kommer i problemer trods arbejdsløshed. Efterdønningerne af krisen vil dog først vise sig på sigt. Ledelsen har ikke fundet anledning til at øge hensættelserne yderligere.

Bagsiden af medaljen for Sparekassen er, at udlånet midlertidigt falder og dermed også renteindtægterne. Det er en naturlig konsekvens af, at erhvervs-kunderne har fået tilført likviditet ved udskydelse af moms og skatter. Der er dog kun tale om udskydelser, og udlånet må forventes igen at stige, når betalinger forfalder. Sparekassen er meget aktiv i processen med at rådgive erhvervs-kunderne, således at de og dermed også Den Jyske Sparekasse kan komme sikkert igennem krisen. Modsat bidrager hjælpepakkerne til at holde tab på udlån nede. Det pointeres i regnskabet, at landbrugskunderne har klaret sig godt igennem krisen og fortsat opnår gode afregningspriser, hvilket

bidrager til konsolideringer hos svineproducenterne. Mælkeproducenterne er derimod afhængige af at kunne opretholde eller øge de nuværende priser for at opnå en tilfredsstillende konsolidering. Storbritannien er et vigtigt eksportmarked for landbruget, og her er der usikkerhed som følge af, at EU og Storbritannien endnu ikke har indgået en handelsaftale, der senest skal træde i kraft ved årsskiftet. Uden en aftale kan afsætningsforholdene for landbruget blive negativt påvirket.

Nettorenteindtægterne er faldet med 8 mio. kr. til 182,9 mio. kr. Fald i renteindtægter på udlån er delvist blevet kompenseret af renteindtægter fra indlån, idet Sparekassen som alle andre har indført negative renter på indlån. Den fulde effekt kommer dog først i andet halvår, idet tiltagene med negative renter er blevet yderligere strammet op i løbet af første halvår.

Trods Corona-krisen har der været en høj aktivitet på ejendomsmarkedet, især sommerhusmarkedet. Det har medført høj aktivitet i Sparekassen omkring formidling af realkreditlån og konvertering heraf. Alligevel er gebyrer og provisioner faldet fra 124,8 mio. kr. i H1 2019 til 121,8 mio. kr. I den forbindelse skal det nævnes, at H1 2019 var ekstraordinært godt som følge af massive låneomlægninger.

Basisindtjeningen andrager i H1 2020 83,0 mio. kr., hvilket er 17,8 mio. kr. lavere end i samme periode 2019. Det skyldes primært det faldende udlån og dermed lavere renteindtægter. Udgifter til personale og administration er samlet set fastholdt på niveau med sidste år – dog med en stigning i IT-udgifterne som følge af øgede lovkrav omkring kontrol med hvidvask, compliance m.m. Desuden har Sparekassen valgt at opruste inden for digitalisering, hvilket skal effektivisere betjeningen af kunderne og på sigt løfte indtjeningen. Periodens resultat er på beskedne 1,7 mio. kr. – et betydeligt fald fra 21,4 mio. kr. i samme periode sidste år. Årsagen skyldes samlede nedskrivninger på udlån på 87,3 mio. kr., hvoraf de 60 mio. kr. er baseret på ledelsens skøn for ekstraordinære hensættelser til Corona-krisen. Resultatet er naturligvis ikke tilfredsstillende, men det skal ses i forhold til de udfordrende forhold, som Corona har skabt.

Forretningsomfanget er i Q2 steget med 2,5% men faldet 1,3% for halvåret. Forbedringen i andet kvartal skyldes udviklingen på finansmarkederne, hvilket har påvirket kursniveauet på kundernes værdipapirer positivt. Krediteksponeringen er faldet 499 mio. kr. eller 3,5%. Det skyldes primært faldet i udlånet, men også at en række garantier i forbindelse med konvertering af realkreditlån er afsluttet, ligesom der er sket en væsentlig nedbringelse af et enkelt større engagement.

Pengeinstitut-sektoren er udfordret af flere forhold for tiden: Corona-krisen som et eksogent udefrakommende chok, lavrentemiljøet med deraf lavere rentemarginer, en generel opsparingstendens som øger indlånsoverskuddet og hård konkurrence om de gode kunder. Sparekassens store indlånsoverskud placeres i primært i korte obligationer, hvilket dog sker til negativ rente, men denne er mindre ugunstig end ved placering i Nationalbanken til aktuelt -0,6%. Samtidig skal man hele tiden håndtere kreditrisikoen og leve op til myndighedernes krav til solvens m.m. I dette vanskelige miljø skal Den Jyske Sparekasse reducere eksponeringen mod landbruget og samtidig bringe andelen af eksponeringer mod private kunder op. Det går den rigtige vej, men det er en balancegang. Eksponeringen mod landbrug er på 16,7%, og målet er 15,0% i 2024. Modsat skal forretningsomfanget med private kunder øges fra nuværende 38,8% til 45,0% på langt sigt. Når det lykkes, reduceres kreditrisikoen betydeligt, men omvendt vil det også presse rentemarginerne.

Langsigtet strategi skal reducere risikoen på kreditporteføljen

Sparekassens målsætning er på langt sigt at øge eksponeringen mod private kunder til 45%. Privatkundelen har i årevis ligget på ca. 32% af eksponeringen, men er i de senere år gradvist blevet forsøget fra 35% ultimo 2018 til nu 38,8%. Nøglen til succes ligger i den lokale forankring, hvor man støtter op lokalt, og håber/forventer at de lokale også støtter op om Sparekassen. Man har ca. 25.000 "ambassadører" i form af de nuværende aktionærer (tidligere garantier). Nye tilbud skal trække kunder til. Et eksempel herpå er DJS Eksklusiv for kunder med over 3 mio. kr. i investeringsaktiver. Digitalisering skal desuden lette håndteringen af privatkundernes opgaver og sikre mere tid til den direkte kundekontakt.

Hensigten er at nedbringe risikoen, idet lån fordeles på mange flere end i tilfælde af enkeltstående store lån til færre erhvervs-kunder. En justering af strategien frem til ultimo 2022 er under udarbejdelse og vil inddrage en stor del af medarbejderne. Hensigten er at gøre nye planer konkrete og operationelle, ligesom medarbejderne herved på forhånd forstår og accepterer de nye retningslinjer og metoder.

Samtidig skal eksponeringen mod landbrug reduceres til senest i 2024 at udgøre maksimalt 15% af eksponeringen. Ultimo 2017 var tallet oppe på 21,5% men er nu reduceret til 16,7%. Det er en vanskelig proces, da Sparekassen traditionelt har haft og skal have mange landbrugskunder (geografisk placering i Jylland indebærer mange landbrugskunder). Heldigvis går det bedre end længe for landbrugssektoren, hvilket gør opnåelsen af måltallet sandsynligt. Landbruget er dog et erhverv med skiftende indtjening og høj afhængighed af priser og afsætningsforhold, herunder eksport. Storbritannien er traditionelt et stort eksportmarked, og her rummer Brexit en ikke uvæsentlig risiko.

Målet er altså at reducere Den Jyske Sparekasses risiko ved at reducere andelen af lån med høj risiko, hvilket dog samtidig vil medføre en lavere rentemarginal. Imidlertid er det en nødvendighed for langsigtet at kunne forbedre Sparekassens bonitet på sine udlån.

Sparekassen opfylder alle lovkrav omkring kapital, likviditet og NEP.

Sparekassens risikovægtede eksponering udgør 10.066 mio. kr. Kapitalgrundlaget er på 2.073 mio. kr. svarende til 20,6%. Solvensbehovet er på 1.109 mio. kr. eller 11,0%, hvorved der er en overdækning før kapitalbuffere på 964 mio. kr. eller 9,6%. Kapitalbevaringsbufferen er på 2,5%, hvorved overdækningen er på 7,1% og dermed over Sparekassen interne mål om en overdækning på 5,0%. Overdækningen er forbedret med 3,2%, hvilket skyldes frigivelsen af den kontracykliske buffer på 1,0%, en stigning i kapitalprocenten på 1,7% og et fald i solvensbehovet på 0,5%.

NEP-kravet (nedskrivningseggede passiver) er under indfasning frem til 01-07-2023. Der er tale om fælles EU-krav for at hindre behov for statslig hjælp i tilfælde af nødlidende situationer i banker og sparekasser. Kravet opgøres årligt af Finanstilsynet og udgør aktuelt 14,6% af de risikovægtede aktiver. Tallet fremkommer som solvensbehov 10,2% med tillæg af et bufferkrav på 2,5% og et NEP-tillæg på 1,9%. Senest pr. 01-07-2023 øges NEP-tillægget til 6,0% og dermed NEP-kravet til 18,7%. Ved at have udstedt ikke-foranstillet seniorgæld på 60 mio. kr. har Sparekassen en overdækning på 6,6% Ved de nugældende lovkrav. Dermed opfylder Sparekassen sin interne målsætning på 4,0% som minimum. Der er lagt en plan om udstedelse af ikke-foranstillet seniorgæld på minimum 250 mio. kr. i perioden frem til 2022.

Liquidity Coverage Ratio (LCR) er et likviditetsmål, der skal sikre, at Sparekassen har tilstrækkelig likviditet til at modstå et 30-dages likviditetsstress. LCR angiver den mængde likvide høj kvalitetsaktiver, der skal holdes for at undgå en kortsigtet likviditetsklemme. LCR skal udgøre minimum 100%, men i Sparekassens tilfælde er tallet 229,4%. Man har således en stor buffer set i forhold til lovkravet.

Net Stable Funding ((NSFR) skal sikre en stabil fundingstruktur med en tidshorisont på over 1 år. NSFR skal som minimum udgøre 100%, og hos Den Jyske Sparekasse er tallet helt oppe på 161,5%. Årsagen til den flotte overdækning er indlånets fordeling med 74% på anfordring, 18% i puljer og resten på opsigelse eller andre indlånsformer.

Den Jyske Sparekasse har på alle fem parametre i Finanstilsynets Tilsynsdiamant omkring summen af store eksponeringer, udlånsvækst, ejendoms eksponering, funding ratio og likviditetspejlemærke en markant afstand til de lovgivningsmæssige krav.

Aktien som investering

Usikkerheden på den korte bane er, om de ledelsesmæssige skøn om ekstra 60 mio. kr. i hensættelser er tilstrækkeligt. Corona-krisen er "Dark Horse", og meget vil afhænge af den hale af udfordringer der vil følge, når de statslige hjælpepakker og lønkompressionsordninger løbende udfases. Heldigvis klarer landbruget sig godt for tiden, og privatkundedelen synes robust henset til lave huspriser i sparekassens geografiske område.

Processen med løbende at reducere kreditrisikoen forsætter. Desværre medfører det lavere rentemarginer. Indtjeningen sidste år og hidtil i år er blevet begunstiget af en høj aktivitet på ejendoms markedet og de lave renter. Det har medført mange låneomlægninger, men bidraget herfra til gebyrer og provisioner må fremadrettet forventes at falde.

Set i det lys er det derfor des mere vigtigt, at Den Jyske Sparekasse på anden vis forsøger at udvide forretningsomfanget. DJS Eksklusiv er et eksempel på et nyt tiltag. Satsningen mod øget digital servicering af kunderne er også en vej til at forbedre indtjeningen. Med ca. 100.000 privatkunder og en intern omstilling med flere tilbud samt mere og bedre rådgivning kan og skal indtjeningen bringes yderligere op. Det er et langt og sejt træk, men det går den rigtige vej, selvom Corona-krisen afsporer det midlertidigt.

Strukturen blandt aktionærerne ser ud til at være stabil. På længere sigt må det dog forventes, at Finansiell Stabilitet, Nykredit og Arbejdernes Landsbank vil ønske at sælge, mens AP Pension formentlig er permanent aktionær. Sparekassefondene forbliver også. Det frie flow hos private er spredt bredt ud. Af aktionærerne har ca. 23.800 mindre end 1.000 styk aktier. Denne gruppe råder over 27% af aktierne og må formodes at være stabile. Den interessante gruppe i relation til handel med aktien omfatter de 929 større aktionærer med mere end 1.000 aktier i deres beholdning. Samlet repræsenterer de 16% af aktiekapitalen. Af det frie flow på 43% udgør de altså 37% (16/43). Det frie flow er beskedent med en børsværdi svarende til ca. 285 mio. kr. Børskursen er derfor følsom over for køb/salg af selv mindre aktieposter.

I takt med omlægning af risiko fra erhvervs- til privatkunder reduceres kreditrisikoen, og derfor burde discounten på indre værdi også kunne blive normaliseret til nær branchegennemsnittet. Aktien handler til en kurs/indre værdi forhold på blot 0,42 (70/166,6). P/E (2020E) ligger dog til den høje side på 17,5 (70/4,0), hvilket skyldes påvirkningen fra den af ledelsen skønnede risiko med hensættelser på 60 mio. kr.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker: Lokal forankring i Midtjylland med ca. 100.000 kunder og ca. 25.000 garantier, der er blevet aktionærer og derfor vil bakke op om sparekassen. Børsnoteringen sikrede omsættelighed i aktien, ligesom der blev tilført kapital, der har muliggjort ændringer i den ansvarlige lånekapital med reduceret renteudgift og en større operationel handlefrihed.

Svagheder: Man er udfordret omkring at leve op til de nye NEP-krav. Det vil føre til optagelse af ny ikke-foranstillet seniorgæld på minimum 250 mio. kr. Høje kapitalkrav begrænser vækstmulighederne og dermed indtjeningen. Der er behov for flere privatkunder med lav risiko inden for udlån for at forbedre indtjeningen.

Muligheder: Trumfkortet overfor private kunder er den lokale forankring, der skal tiltrække nye kunder. Højere indtægter fra gebyrer og services er indført og vil sammen med negative renter på indlån øge indtjeningen uden at påvirke solvenskravet. En afgørende forbedring af markedsforholdene for landbruget (priserne på fødevarer) er en udefrakommende faktor, der vil få stor positiv betydning.

Trusler: En forværring af landbrugets forhold (salgspriser) og økonomi udgør den største trussel. Det er svært for købere at skaffe lån til mindre landejendomme og produktionsanlæg. Skærpet lovgivning kan begrænse handlefriheden. De nye NEP-regler vil betyde højere krav til kapitalgrundlaget i takt med indfasningen over de kommende år og betyde en merudgift. Man er afhængig af adgang til formidling af realkreditlån (Totalkredit og DLR) og af andre fælles aftaler etableret i samarbejde med gruppen af mindre pengeinstitutter.

Regnskabstal

mio.kr.	2016	2017	2018	2019	2020E
Nettorenter + udbytter	455	382	393	390	370
Gebyrer + andet netto	275	268	236	267	245
Driftsudgifter inkl. afskr.	444	419	460	463	450
Basisresultat	286	231	169	194	165
Nedskrivninger	240	132	106	161	115
Kursregulering mv.	21	1	35	116	10
Res. før skat	67	100	98	149	40
Skat	0	29	-2	-1	0
Nettoresultat	67	129	96	148	40
Hybridkapitaludgift	6	5	7	9	8
Aktionærers nettores.	61	124	89	139	32
Balance	15.214	15.187	15.331	15.956	16.000
Udlån	8.947	7.984	7.819	7.675	7.500
Puljeindlån	1.213	2.429	2.530	2.610	2.600
Indlån	11.097	9.894	10.455	10.722	11.000
Immaterielle aktiver	36	20	15	6	0
Aktiveret skat	55	79	102	104	100
Egenkapital	1.295	1.422	1.514	1.655	1.700
Garantier mv.	3.073	3.114	3.029	3.390	3.300

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
12-06-2020	67	Køb	Køb
27-03-2020	62	Køb	Køb
09-12-2019	71	Hold	Køb
19-08-2019	68	Hold	Køb

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Analysen er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet fire gange årligt med opdatering efter hvert regnskab. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen 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.