

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2023

Helt som forventet melder Solar om negativ vækst her i andet halvår. Stram omkostningsstyring og positive effekter af en række effektiviseringstiltag gør dog, at der fortsat ventes det næst bedste EBITDA-resultat nogensinde i niveauet 900 mio. kr.

- Solar fastholder forventningerne til 2023, dvs. nulvækst med en koncernomsætning på 13,5 mia. kr. og et EBITDA-resultat på 900 mio. kr. Den finansielle udvikling i både Q3 og perioden Q1-3 udvikler sig derfor som ventet med vækst i første halvår og negativ vækst i andet halvår.
- Ledelsen pointerer i kvartalsregnskabet, at det er lykkedes at mitigere cost- og løninflation med indførte prisstigninger og stram omkostningskontrol. Trods nulvækst i salget ventes der derfor fortsat en attraktiv indtjening.
- Salg af varmepumper til privatkundesegmentet forløber svagere end oprindeligt forventet, men momentum forventes reetableret med virkning fra Q4 henset til indførelse af statslige subsidier i Danmark til varmepumper med virkning fra starten af Q4.
- Installationssegmentet er negativt påvirket af det uventede fald i salget af varmepumper. De øvrige segmenter udvikler sig på linje med forventningerne.
- Der varsles investeringer på 400 mio. kr. i perioden frem til og med 2026 til bygning af et nyt moderne lager i Kumla i Sverige. Det nye lager skal afløse lagrene i Halmstad og Örebro, hvor bygningerne vil blive solgt.
- Solar følger de lagte strategiplaner (Core og Core+), hvilket har bidraget til at løfte EBITDA-resultatet fra 362 mio. kr. i 2017 til forventet 900 mio. kr. i 2023.
- Solar er godt på vej mod at levere på de finansielle mål for 2023. Derudover fortsætter bestræbelserne på at blive CO2 neutral med virkning senest fra 2030. Solar gør eksempelvis selv brug af solceller og industrielle varmepumper for at reducere selskabets klimaaftryk.

AKTUEL KURS: 410

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: (inkl. A-aktier): 3.018 mio. DKK

Antal aktier: 7,36 mio. styk (0,9 mio. A og 6,46 mio. B-aktier)

- En ny strategiplan for perioden 2024-26 ventes offentliggjort i forbindelse med præsentationen af årsregnskabet for 2023.
- Solar satser på at øge salget af klima- og energivenlige løsninger, og trods uventet fald i salget af varmepumper til private i Q3, spås dette segment høje vækstrater flere år frem. Der er via ejerskabet af ThermoNova blevet åbnet til et nyt segment målrettet industrikunder. I første omgang med salg i Danmark, men med forventet udvidelse til salg på Solar's øvrige kernemarkeder. Denne satsning vil sandsynligvis kunne absorbere forventet nedgang i salg til byggesektoren.
- Kursudviklingen år til dato skuffer med et fald på 210 kr. eller 33,9 %. 45 kr. af faldet kan dog forklares med udbytteudlodning.
- Solar er i høj grad afhængig af konjunkturudviklingen, og her ser vi sandsynligvis ind i en vanskelig periode for især byggesektoren. Dette synes dog allerede at være indregnet i den aktuelle prisfastsættelse. Aktien handler nemlig til en uhørt lav P/E 2023E på blot 7,6. En genrejsning af aktiekursen sker næppe på kort sigt, men langsigtet rummer Solar mere værdi, end den aktuelle kurs afspejler. I løbet af de næste 36 måneder anser vi det for sandsynligt, at der igen kommer gang i byggeriet, hvorved Solar's indtjening vil blive opretholdt. Kursmålene er før udbytteudlodninger.

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.

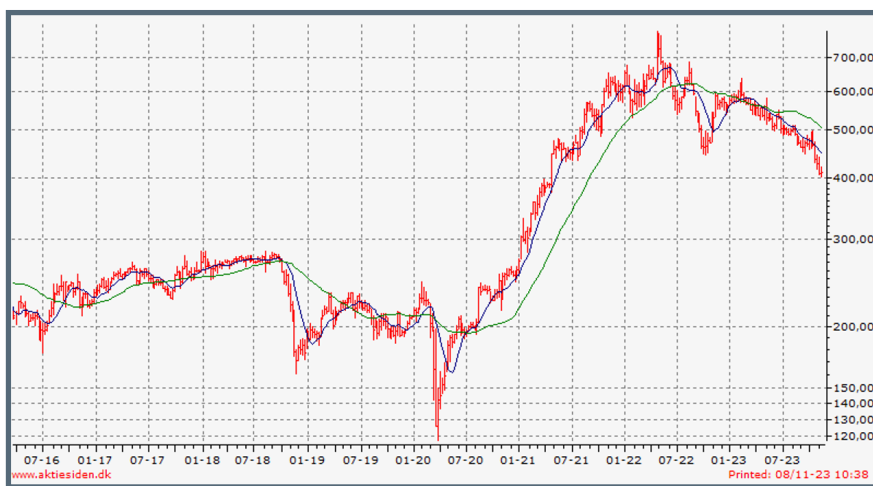
AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 400 - 430

Kursudvikling 12-18 mdr.: 450 - 500

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 500 - 650

Næste regnskab: Årsregnskab den 08-02-2024



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 688 / Lav 402,5

Solar fastholder forventningerne til 2023 trods udfordrende markedsforhold.

2023 bliver et år med nulvækst. Det vidner udviklingen i Q1-3 om, idet der her er opnået en vækst i salget på 0,5 %, men for Q3 var der tale om en negativ vækst på 4,7 %. MAG45 er den positive undtagelse med to-cifret procentuel salgsvækst. Udviklingen kommer ikke bag på hverken Solar eller Aktieinfo, da Solar er afhængig af udviklingen i nybyggeriet, der er præget af faldende aktivitet som følge af generel usikkerhed og den høje rente. Udviklingen i Q3 viser en opbremsning i aktivitetsniveauet, der godt kan strække sig videre ind i Q4, og formentlig også den første del af 2024. Af denne årsag estimerer vi en lidt lavere omsætning i år end Solar selv gør (se skema på efterfølgende side af analysen). Solar har efter en omsætning i Q1-3 på 9.871 mio. kr. fastholdt sin guidance om et koncernsalg i år på 13.500 mio. kr.

Installation er selskabets største forretningsdivision. Her faldt salget med 10 % i Q3 og ca. 3 % for årets første tre kvartaler. En skuffende udvikling i salg af varmepumper er den primære årsag til den vigende aktivitet i seneste kvartal. En stor del af salget af varmepumper sker i Danmark, hvor en statslig subsidiepakke formentlig igen vil kick-starte salget af varmepumper fremadrettet. Salg af varmepumper eksploderede sidste år, som følge af de høje energipriser. Nu er det blevet mere "normale" tilstande.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Solar fastholder forventningerne til 2023, dvs. en omsætning på 13.500 mio. kr. (nulvækst) og et EBITDA-resultatet på ca. 900 mio. kr. svarende til en margin på 6,7 %, hvilket er over selskabets langsigtede mål på gennemsnitligt 6,5 %.

Generelt ventes der stagnation eller negativ vækst i alle lande i 2023 i fjerde kvartal.

Ny strategiplan for 2024-2026 ventes offentliggjort i forbindelse med helårsregnskabet i februar 2024.

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2023



Industri-segmentet havde nulvækst i Q3 og en organisk vækst for Q1-3 på 4 % primært som følge af salg til MRO, Marine Offshore og en flot udvikling i MAG45. I dette segment var der også vækst i salget i Norge og Sverige.

Trade er det mindste forretningssegment, og her steg salget organisk med 9 % i både Q3 og Q1-3.

Solar har i år købt en ejerandel af ThermoNova, der sælger industrielle varmepumper til store bygninger (fx produktionsvirksomheder, landmænd, boligforeninger og andre store kundetyper). Salget er i første omgang rettet mod Danmark men med mulighed for udvidelse til Solar's øvrige kernemarkeder. ThermoNova's varmepumper er baseret på løsninger med vand til vand, luft til vand og luft til luft med brug af et naturligt propankølemiddel. Miljøbelastningen er således meget lav. Indenfor segmentet Klima & Energi kan Solar derfor formentlig snart igen se vækst, der kan absorbere for nedgangen i aktiviteten fra byggesektoren.

For resten af 2023 venter Solar fortsat negativ vækst i alle hovedsegmenter, men fornyet fremgang i salget af klima- og energivenlige løsninger, især varmepumper.

Indtjeningen opgjort på EBITDA følger ledelsens forventninger. Sidste år var præget af engangsprisstigninger, hvilket boostede EBITDA markant. Der er ikke tilfældet i år, men samlet set opretholdes en EBITDA-margin på niveau med selskabets langsigtede mål. EBITDA-marginen i Q3 var således på 6,3 % og 6,5 % for perioden Q1-3. Nettoresultatet for årets første tre kvartaler er på 293 mio. kr. eller 40,0 kr. pr. aktie.

Trods udfordrende tider på byggebranchen holder Solar tab på debitorer tæt på nul. Det vidner om en stærk styring af finanserne. Det samme gælder for balancen på 6.265 mio. kr., der er præget af solide aktiver og kun i begrænset omfang af immaterielle aktiver. Nettorentebærende gæld udgør pr. statusdagen 1.480 mio. kr. svarende til en gearing på 1,5 x EBITDA. Gælden ligger således i den nedre del af koncernens mål på 1,5-3,0 x gearing. Egenkapitalen er bogført til 1.861 mio. kr. Der er således tale om en bundsolid balance præget af reelle aktiver og en høj egenkapitalandel.

Selvom Solar ikke i år kan udvise salgsvækst opretholdes høj indtjening. Ledelsen følger udviklingen tæt, og det pointeres, at der er en række værktøjer at tage i brug til at mitigere den svage udvikling i byggesektoren. Det forekommer desuden meget sandsynligt, at salget af varmepumper kan stige fremadrettet henset til nyligt indførte subsidier til gavn for B2C-salg, men så sandelig også via øget salg af store varmepumper i samarbejde med ThermoNova. Dette salg kan stige markant, så industrikunder kan undgå at blive pålagt en CO2 skat, der fra politisk side overvejes indført allerede fra 2025.

Langsigtet køb i aktien

Kursmæssigt har 2023 været en stor skuffelse, selvom Solar leverer, hvad der stilles i udsigt, og aktien er særdeles billig målt på nøgletal. Solar er en cyklisk aktie med afhængighed af udviklingen i byggeriet, men selskabets strategi er jo netop at gøre sig mindre afhængig af denne sektor. Det skal ske ved at øge andelen af industri- og konceptsalg, samt klima- og energiløsninger. Denne transformation forløber planmæssigt. Uagtet risikoen for en periode med udfordringer for byggeriet, så synes Solar at have mulighed for at opretholde såvel omsætning som indtjening. Vækst skal vi dog næppe forvente på kort sigt. Solar har været negativt påvirket af en række udefrakommende faktorer såsom prisstigninger fra leverandører, generel cost-inflation og stigende lønninger. Alt dette er dog blevet mitigeret ved at hæve priserne ved videresalg, cost-kontrol, investering og effektivisering af selskabets egen logistik m.m. Trods en række allerede indførte effektiviseringsprocesser har ledelsen fortsat værktøjer til at beskytte indtjeningen via effektiviseringer.

Solar har løbende udvidet og automatiseret koncernens lagre, ligesom der er opsat varmepumper og solpaneler for at sikre nul-emission af CO2 senest i 2030. Solar har også arbejdet på at emballere med plastik baseret på genbrugsmaterialer. Automatisering af lagrene sikrer besparelser, optimal lagerstyring og sikker og fejlfri levering til kunderne.

Effektiviseringsprocessen fortsætter, idet der vil blive opført et nyt moderne lager i Kumla i Sverige. Når det tages i brug i slutningen af 2026, vil de to bestående lagre i Halmstad og Örebro blive samlet i Kumla. De tiloversblevne lagre vil blive frasolgt. Investeringerne løber op i ca. 400 mio. kr. Der er ikke oplyst om tilbagebetalingstiden på investeringen, men tiltaget viser, at Solar på flere fronter kan opnå yderligere effektivisering, hvilket på sigt vil gavne indtjeningen.



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2023

Efter Aktieinfos vurdering kan modgangen i byggeriet være et par år, men modsat trækker en forventet stigning i salget af klima- og energivenlige løsninger. Den bevidste satsning på at knytte kunderne tættere på Solar med værdiskabende tiltag, vil også bidrage til at opretholde et fornuftigt salg og stabil indtjening.

Vi er forundrede over, at investorerne i den grad har vendt Solar-aktien ryggen. Aktien handler til en P/E 2023E på blot 7,6. Når man samtidig tager i betragtning, at kurs/indre værdi kun ligger på 1,5 er der simpelthen tale om en aktie, der er for lavt prissat og derfor rummer value for money på langt sigt.

Dark Horse i en vurdering af Solar er, hvor længe afmatningen i byggeriet varer, og om den strategiske beslutning om at gøre sig mindre afhængig af byggesektoren fuldt ud kan mitigeres for ventet nedgang. Meget tyder på, at renten i Danmark og Europa vil blive fastholdt i det nuværende niveau, og det lægger en dæmper på byggeriet. I den forbindelse skal det nævnes, at et renteniveau på 0 % var uhørt, mens det nuværende renteniveau mere afspejler "normalen". Vi skal vænne os til denne situation. Byggeriet vil derfor være presset på kort sigt, men langsigtet vil der jo igen komme gang i sektoren, da der er underudbud af nye boliger.

Af de ovenfor nævnte grunde anser vi Solar for et sikkert sted at placere sig. Tænk på at aktiekursen er faldet med 33,9 % i år eller 55 % fra toppen i 912 i april 2022, samt at der årligt udloddes et pænt udbytte. Der må være grænser for mismodet og downside risikoen.

Ny strategiplan for 2024-26 i forbindelse med årsregnskabet for 2023.

Den nuværende strategiplan Core+ løber til og med 2023. Siden den første lancering i 2018 er det lykkedes at bringe EBITDA-resultatet op fra 362 mio. kr. i 2017 til forventet 900 mio. kr. i 2023. Vi ser frem til den nye plan for 2024-26, hvor ledelsen allerede på forhånd har indikeret et mål om at fastholde en gennemsnitlig EBITDA-margin på mindst 6,5 % flere år frem. Alle hovedmål for Core+ strategien ser ud til at blive opfyldt, hvor vi især har fokus på målene om en EBITDA-margin på over 6,5 % (vi estimerer 6,8 % for 2023) og et afkast på den investerede kapital på over 20 %. Fokus har i hele strategiperioden været rettet mod Industri, Konceptsalg, Trade samt Klima & Energi.

Industri: Delelementer er Total Cost of Ownership, hvor Solar står for hele værdikæden, bæredygtige og cross border løsninger, Marine & Offshore samt OEM og MRO-salg. Alt salg skal ske med henblik på at bygge langvarige kundeforhold ved at levere effektive og besparende kundeløsninger. Industri skal i 2023 udgøre 35 % af koncernomsætningen og gøre Solar mindre afhængig af byggesektoren. Udgangspunktet var en andel på 27 % i 2020. Målet er indenfor rækkevidde med en andel af koncernsalget på 34,7 % og en EBITDA-margin på 16,9 % i Q1-3 i år.

Konceptsalget skal videreudvikles med value-added digitale tilbud, så kunderne knyttes tættere på selskabet. Salget udgjorde sidste år 23 % af koncernsalget og er stigende.

Trade dækker salg til butikker rettet mod "gør-det-selv" kunder og webshops, der sælger specialiserede sortimenter inden for Solars forretningsområder. Nyeste tiltag er MRO B2B, der omfatter af produkter rettet mod hoteller, fitnesscentre, boligforeninger m.m. Strategien er at opnå årlige vækstrater på over 15 % i Trade-segmentet. Dette mål nås næppe i år, da væksten i Q1-3 var på 9 %.

Klima & Energi omfatter salg af varmepumper, energilagring, el-ladestander, solceller og ventilationsanlæg. Denne del af forretningen udviser markant vækst, hvilket styrkes af lanceringen af Solar Zero og købet af en ejerandel af ThermoNova med udvidelse til Solar Industrial Solutions (HP & PV). Henset til de store vækstmuligheder har Solar udvidet med tilstedeværelse i Sverige, Norge og Holland. I dette segment er den grønne omstilling for alvor en medspiller for Solar, hvor man begunstiges af ønsket hos kunderne om at reducere deres klimaaftryk og opnå energibesparelser. Målet er at sikre gennemsnitlige årlige vækstrater på over 40 %.



ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2023

STYRKER

Solar har siden 1919 opbygget et stærkt brand og er kendt som en troværdig samarbejdspartner. En stigende andel af salget sker via webshops, hvilket kombineret med effektiv og automatiseret lagerstyring sikrer hurtig, effektiv og fejlfri levering til gavn for kunderne. Solar er kendetegnet ved årelange samarbejder med kunder, der sætter kvalitet og service højere end pris. Solar udvider og tilpasser løbende sine services, så selskabet er på forkant til at kunne levere de services og produkter, som kunderne efterspørger. Solar tapper ind i en megatrend med produkter målrettet den grønne omstilling. Solar er på forkant i digitaliseringsprocessen og kendetegnet ved kvalitet i alle henseender.

SVAGHEDER

Solar har foretaget en række optimeringer i de senere år for at effektivisere drift, salg og lagerstyring, ligesom en række produkter med for lave marginer er blevet udfaset. Det har gavn timer indtjeningen, men det er vanskeligt at optimere ret meget mere på de interne linjer. Solar er et konjunkturfølsomt selskab, der er afhængig af konjunkturerne i selskabets kernelande. Solar har tidligere været aktiv i flere end de nuværende lande, men udvidelse til nye markeder har vist sig at være vanskeligt.

solar

MULIGHEDER

Konceptsalget kan og vil blive udvidet, ligesom de gode tider i Klima & Energi vil fortsætte henset til den grønne omstilling. Solar har i år købt en kontrollerende aktiepost i ThermoNova, hvilket åbner for et helt nyt marked for salg af store varmepumper til industrikunder. Det sker endnu kun i Danmark, men vil kunne udvides til de øvrige kernemarkeder. Konceptet med håndtering af tværnationale opgaver (Cross Border), lagerlogistik m.m. for store industrikunder rummer upside for salg og indtjening. Solar arbejder målrettet på at få kunderne til at samle deres indkøb hos én grossist - Solar. Det vil kunne udvide det samlede forretningsomfang med kunderne.

TRUSLER

Solar er afhængig af konjunkturerne i byggebranchen og industrien, hvilket udgør den største trussel på den korte bane. Solar har dog bevidst valgt at gøre sig mere uafhængig af konjunkturerne ved blandt andet at satse på Klima & Energi og unikke tilbud med værdiskabende løsninger for kunderne. Det er derfor vigtigt, at Solar konstant sikrer, at kunderne forbliver villige til at betale en umiddelbar merpris for produkter og services, ved at de forstår, at det langsigtet betaler sig at samarbejde med Solar.

SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
17-08-2023	480	475-550	675-750
08-05-2023	530	500-625	675-750
17-02-2023	622	575-675	675-750
08-11-2022	591	575-675	675-825

OM SOLAR A/S

- Solar er en førende europæisk sourcing- og servicevirksomhed inden for el, varme, vvs samt klima- og energiløsninger med fokus på B2B-kunder inden for segmenterne installation, industri og handel. Installation omfatter salg af produkter til installatører af el, varme og sanitet. Industri dækker over salg af komponenter mv. til produktions- og forsyningsvirksomheder, infrastruktur, offshore og marine samt logistikforretningen MAG45 og ThermoNova. Trade dækker B2B-salg, Solar Polaris og Højager Belysning.
- Salgsfordeling i 2022: Installation 58 %, Industri 33 % og Trade 9 %. Opdelt på produkter: el 73 %, varme og vvs 17 %, klima & energi 10 %. Konceptsalg udgjorde 23 % af sidste års omsætning. Geografisk (2022-tal): Danmark 33 %, Holland 24 %, Sverige 20 %, Norge 16 %, Polen 4 % og øvrige 3 %.
- Solar følger den i 2021 lancerede Core+ strategi for perioden til og med 2023 med fokus på fire forretningsområder som underkategorier til installation, industri og trade: Konceptsalg, Klima & Energi, Industri og Trade.
- Solar er en digital virksomhed. I 2022 blev 67 % (i Danmark ca. 80 %) af alle kundeordrer gennemført digitalt. Det sikrer en nem og hurtig bestillingsmetode for kunderne, en effektiv ordreafvikling hos Solar samt en hurtig levering med lav fejlmargen.
- Kerneforretningen er centreret om produktsourcing med målrettede og værdiskabende tjenester, der optimerer kundernes drift. Det drejer sig om drift af lagre og logistik, konceptsalg, cross border løsninger til kunder med aktivitet i flere lande og TCO-konceptet (Total Cost of Ownership). Hovedsigtet er at være kundernes totalleverandør ved at tilbyde værdiskabende løsninger, der sikrer kunderne lavere udgift over tid. Desuden tilbydes en række energibesparende løsninger. Dette segment er i kraftig vækst og styrkes af et i år gennemført køb af en 51 % ejerandel af ThermoNova A/S.
- Hovedsædet ligger i Vejen. Solar har et stort centrallager i Danmark, to i Sverige og Holland samt et i Norge. Koncernen beskæftigede 3.005 ansatte pr. 30-09-2023 mod 3.042 på samme tid sidste år.
- Ledelse: Jens Andersen (født 1968) er CEO, Michael Jeppesen (født 1966) er CFO, Hugo Dorph (født 1965) er CCO.
- Bestyrelsen ledes af Michael Troensegaard Andersen (født 1961).
- Aktionærforhold pr. 30-09-2023: Fonden af 20. december, Vejen, 17,0% (60,5%) og Nordea Funds Ltd., Helsinki 10,4% (5,0%). Solar ejer egne aktier svarende til 0,8%. 45 % af alle aktier ejes af de ti største aktionærer. Selskabet har lige over 9.300 aktionærer (ultimo 2022 ca. 8.100 aktionærer), hvoraf næsten alle er navnenoterede.
- Solar har i år udloddet 45 kr. i ordinært udbytte svarende til 329 mio. kr. eller 50 % af sidste års nettooverskud. Solar har en politik om mindst at udlodde 35 % af årets nettoresultat i udbytte.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Jens E. Andersen
CEO



Hugo Dorph
CCO



Michael H. Jeppesen
CFO



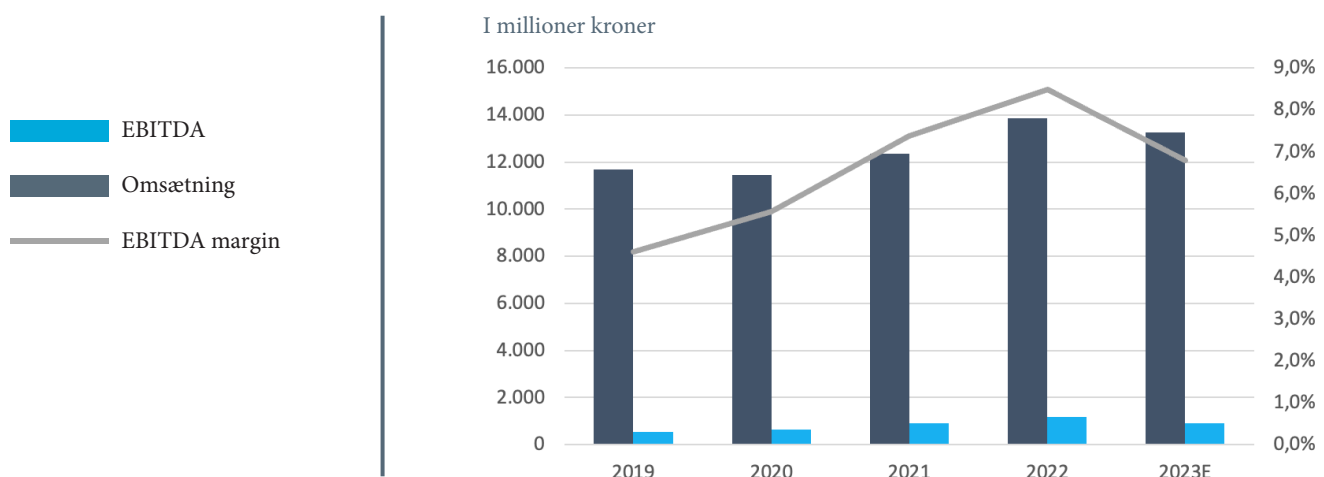
Michael Troensegaard Andersen
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2023



REGNSKABSTAL (TAL FOR 2023 ER UDTRYK FOR AKTIEINFOS ESTIMATER)

Mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	11.105	11.098	11.679	11.465	12.354	13.863	13.250
EBITDA	362	379	538	637	911	1.175	900
EBITA	295	327	360	455	727	978	700
EBIT	126	224	260	248	672	909	620
Resultat før skat	126	237	120	300	622	858	520
Nettoresultat	19	133	64	222	531	660	400
Balance	4.717	4.633	4.990	4.607	5.305	5.901	6.300
Nettogæld	483	461	921	128	-37	1.074	1.500
Egenkapital	1.591	1.638	1.592	1.696	1.952	1.931	2.000
Antal ansatte	2.901	2.941	3.039	2.935	2.908	3.019	3.000
Res. pr. aktie DKK	2,6	18,2	8,8	30	72,7	90,4	54
Udbytte i DKK	10	14	14	28	43	90*	45
Indre værdi i DKK	218	224	218	232	265	262	272
EBITDA/omsætning %	3,3	3,4	4,6	5,6	7,4	8,5	6,8
EBITA/Omsætning %	2,7	2,9	3,1	4,0	5,9	7,1	5,3
Egenkapitalforrentning %	1,2	8,2	4,0	13,5	29,1	34,0	20,4
Egenkapitalandel %	34	35	32	37	36,8	32,7	31,7





ANALYSE AF SOLAR A/S efter Q3-regnskab 2023

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 fire gange årligt, og 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 Solar 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.