

11/12/18

Nordiske Aktier

Aktieanbefalinger

5 interessante nordiske købsanbefalinger

Udvalgt blandt mere end 260 nordiske aktier

Analyser og anbefalinger



Indholdsfortegnelse

Fortum	4
Sampo	5
Securitas	6
Stora Enso	7
Volvo	8
Definitioner og forklaringer	10
Særlige oplysninger	11

Aktiestrateg
Jon Abakka

Aktiestrateg
Michelle Nørgaard

Fortum



Pænt indtjeningsløft i sigte

- Fokus på at fastholde stabile og høje udbytter
- Aktien ramt af midlertidige faktorer (tør sommer)...
- ...men bedre tider er på vej

Fokus på stabile og høje udbyttebetalinger

Fortum afholdt den 13. november deres kapitalmarkedsdag. I den anledning gav ledelsen klart udtryk for, at de prioriterer stabile (og gerne voksende) udbyttebetalinger højt. Selskabet har en klar strategi om, at produktporteføljen skal optimeres med henblik på at skabe synergier. Enheder, som ikke bidrager til værdiskabelse, skal frasælges.

Defensiv udbytteaktie

Fortum har en defensiv profil, har udsigt til pæn indtjeningsvækst (vi venter gennemsnitlig årlig EPS-vækst på 25% for 2019-20) og udbetaler høje udbytter (ca. 6%), hvilket gør aktien ekstra interessant i det nuværende markedsclima. 3. kvartalsregnskabet var svagt, hvilket har bidraget til, at aktien er nede med ca. 13% over de seneste 3 måneder. Det svage kvartalsregnskab skyldtes dog udelukkende lave vandkraftsvolumener, som var ramt af det meget tørre sommervejr. Den tørre sommer er dog nu historie, og vandkraftsreservoirerne er nu tilbage på normalniveauer. Vi venter derfor en klar bedring af indtjeningen i 4. kvartal. Det bør styrke investorerens appetit på aktien. Vi ser derfor det seneste tids tilbagefald for aktien som en god opsamlingsmulighed.

Interessen for aktien bør være stigende

Aktien er faldet for kraftigt over de seneste 3 måneder som følge af midlertidige faktorer. Over de næste kvartaler vil det blive klart for investorerne, at effekten af disse forsvinder, hvilket bør hæve interessen for aktien. Fortum udbetaler høje udbytter, hvilket typisk er populært i månederne forud for udbyttesæsonen.

Udvalgte nøgletal

SEK mio.	2017	2018e	2019e	2020e
Omsætning	49,531	51,006	51,272	56,926
Res. Primær drift	9,015	9,424	8,949	11,101
Nettoreultat	6,854	7,370	6,952	8,601
Balance sum	55882.0	59243.0	58032.8	57628.9
Egenkapital	35,053	38,594	37,340	35,001
Indtjening per aktie	25.1	26.9	25.4	31.4
Udbytte per aktie	14.0	30.0	40.0	30.0
P/E	11.2	9.0	9.5	7.7
K/I	2.2	1.7	1.8	1.9

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: **KØB**

Selskabsspecifik risiko: **Høj**

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte	23 EUR
Potentiale	22.73%
Sidste lukkekurs	18.74 EUR
Dato	07/12/2018
Markedsværdi	16.6 mia. EUR
Sektor	Forsyning
Næste regnskab	results 2018: 01/02/2019 09:00:00

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Fortum er et finsk energiselskab og er blandt de største i Norden. Selskabet fokuserer primært i de nordiske og baltiske lande og aktiviteterne spænder fra energifrembringelse til salg af elektricitet og varme til vedligeholdelsesopgaver.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Sampo



Stabilitet og stigende udbytte

- Nordens mest solide forsikringsgruppe
- En absolut og relativ vinder hvis renterne fortsætter med at stige
- God langsigtet investeringsmulighed

Høje udbytter og stærk historik

Udbyttesæsonen nærmer sig så småt. For investorer, som er interesserede i udbytteaktier, synes vi, at et godt bud er den finske forsikringsgruppe Sampo, der er nordens største skadesforsikringssselskab. Den meget solide og veldrevne finske/nordiske forsikringsgruppe har over en lang årrække formået at udbetale høje og stabile udbytter til selskabets aktionærer. Således har Sampo siden 2003 udbetalt et udbytte, der svarer til en gennemsnitlig årlig udbytteprocent på omkring 6%. Et niveau, som vi venter, vil stige over de næste mange år.

Vinder på stigende renter

På det seneste har der været stor fokus på at renter kommer til, at stige, i takt med at centralbankerne normaliserer deres pengepolitik. Forsikringssselskaber som Sampo er blandt de absolut største vindere i et scenarie, hvor renterne stiger. I et scenarie hvor renterne stiger, vil markedets appetit på forsikringsaktier alt andet lige, være stigende.

Attraktiv prisfastsættelse

Sampo er en stabil aktie, der udbetaler et højt udbytte, som kommer til at vokse i de kommende år. Vi ser Sampo som værende en solid udbytteaktie, og vi ser samtidig en øget sandsynlighed for, at Sampos interne udbytter fra blandt andet Topdanmark og Mandatum vil være voksende, hvilket er vigtigt, i forhold til at Sampo kan øge deres egne udbytter. Herudover er aktien attraktivt prisfastsat (P/E 12,8 for 2019) og handler med en rabat på over 20% til de øvrige nordiske forsikringssselskaber. Selskabets stabilitet og udsigten til stigende udbytter gør aktien til en interessant, langsigtet investering.

Udvalgte nøgletal

EUR mio.	2017	2018e	2019e	2020e
Indtj. før skat	2,482	2,108	2,008	2,132
Nettoresultat	2,216	1,706	1,651	1,757
Balance sum	49300.0	51234.5	53131.2	55104.9
Egenkapital	13,508	13,504	15,261	17,127
Indtjening per aktie	4.0	3.1	3.0	3.2
Udbytte per aktie	2.6	2.9	3.1	3.2
P/E	17.0	13.9	12.8	12.0
K/I	1.9	1.6	1.4	1.2

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte	55 EUR
Potentiale	44.51%
Sidste lukkekurs	38.06 EUR
Dato	07/12/2018
Markedsværdi	21.1 mia. EUR
Sektor	Forsikring
Næste regnskab	Results 2019: 07/08/2019 09:30:00

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Den finske forsikringsgruppe Sampos forretningsområder består af skadesforsikring og livsforsikring. Sampo består af forsikringssselskabet IF, livsforsikringssselskabet Sampo Life og holdingselskabet Sampo PLC som ejer 21,2% af aktiekapitalen i Nordea. Desuden er Sampo også storaktionær i Topdanmark med en ejerandel på 27%.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Securitas

Strategiskift sikrer fremtidig vækst

- Defensiv og billig aktie
- Udsigt til 2-cifret indtjeningsvækst
- Anbefalingen er Akkumuler og kursmåler er på 165 SEK

En relativ vinder på frygt og uro

Securitas-aktien har haft en relativt stabil udvikling i år og har klaret sig pænt relativt til markedet. 3.kvartalsregnskabet viste en solid fremgang i både omsætning, lønsomhed og indtjeningsvækst. Securitas er en billigt prisfastsat defensiv aktie med udsigt til positiv indtjeningsvækst. Denne type aktier vil især klare sig godt relativt til markedet i perioder med uro på de finansielle markeder.

På vej mod højere vækst og lønsomhed

Securitas-aktien handler med en P/E på bare 13,9x for 2019, hvilket vi synes, er attraktivt, set i lyset af at Securitas er et defensivt selskab, som kommer til at levere 2-cifret indtjeningsvækst over de kommende år. Vores forventninger til indtjeningsvæksten skyldes delvist, at Securitas har skiftet sit strategiske fokus fra bemandede sikkerhedsydelse, hvor væksten og lønsomheden er lav mod mere teknologibaserede sikkerhedsydelse (som videoovervågning, elektroniske adgangskontrol systemer og indbrudsalarm). Indenfor dette segment er vækst og lønsomhed betydeligt højere. På kort sigt vil et omkostningsprogram i Europa understøtte indtjeningen.

Attraktivt prisfastsat

Vi synes, at Securitas-aktiens nuværende relativt lave prisfastsættelse kan retfærdiggøres, set i lyset af at Securitas er et defensivt selskab, som kommer til at levere en 2-cifret indtjeningsvækst i perioden 2018-2020 og udbetaler et pænt udbytte.

Udvalgte nøgletal

SEK mio.	2017	2018e	2019e	2020e
Omsætning	92,197	101,129	106,589	110,221
Res. Primær drift	4,394	4,640	5,452	5,818
Nettoresultat	2,736	3,183	3,822	4,119
Balance sum	49132.3	52758.3	56188.6	58657.0
Egenkapital	15,250	16,975	19,142	21,274
Indtjening per aktie	7.5	8.7	10.5	11.3
Udbytte per aktie	4.0	4.5	5.4	5.9
P/E	18.1	15.4	13.9	12.9
K/I	3.4	3.1	2.8	2.5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Akkumuler
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte	165 SEK
Potentiale	13.05%
Sidste lukkekurs	145.95 SEK
Dato	07/12/2018
Markedsværdi	53.3 mia. SEK
Sektor	Industri
Næste regnskab	(fore Market): 07/02/2019 08:00:00

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Svenske Securitas er en global udbyder af sikkerhedsydelse. Selskabet har i flere år vokset langsomt, haft faldende lønsomhed og uforandrede udbyttebetalinger. Men sidste år vendte den kedelige udvikling og vi venter, at endnu bedre tider er på vej og, at selskabet således fremadrettet vil levere en solid organisk vækst, forbedre lønsomheden og øge udbyttebetalingerne.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Stora Enso



Markedsfrygten er for stor

- Aktien ramt af stigende omkostningspres, men...
- ...bedre produktmiks og prisforhøjelser vil neutralisere
- Højere udbyttebetalinger i udsigt

Højere priser skal neutralisere stigende omkostninger

Efter aktien satte ny kursrekord i sommers, har Aktien været under pres, som følge af stigende materialeomkostninger. Stora Enso meddelte dog i forbindelse med deres kapitalmarkedsdag i november, at den igangværende kapacitetsforøgelse på produktionsfaciliteten i Beihai, også er gearet mod et bedre produktmiks (større andel af mere lønsomme produkter). Samtidigt vil selskabet hæve priserne for at kompensere for de stigende materialeomkostninger.

Transformation mod stigende vækst og lønsomhed

Stora Enso er i øjeblikket i gang med at omstille sin produktion af papir, som er et forretningsområde med lavt vækstpotentiale (og lav lønsomhed) til emballage og indpakningsmateriale, hvor vækstpotentialet er højt (og lønsomheden er høj). Det vil i stigende grad bidrage til at løfte indtjeningen. Men omstillingen har også betydet, at Stora Enso har, skulle foretage en del større investeringer. Det har presset indtjeningen sidste år. Men fremadrettet er behovet for nye investeringer faldende. Det vil øge pengestrømmene, indtjeningen og udbyttepotentialet.

Kursfald skaber god opsamlingsmulighed

Aktien er faldet med 30% over de seneste 3 måneder. Det kraftige kursfald skyldes primært frygt for, at de stigende materialeomkostninger vil ramme indtjeningen. Vi tror dog, at Stora Enso vil formå at neutralisere de negative omkostningseffekter via prisstigninger og et bedre produktmiks. Vi ser derfor den seneste tids kraftige kursfald som en overreaktion.

Udvalgte nøgletal

EUR mio.	2017	2018e	2019e	2020e
Omsætning	10,045	10,485	10,909	11,154
Res. Primær drift	904	1,355	1,463	1,535
Nettoresultat	625	938	1,066	1,152
Balance sum	11770.0	12220.7	13712.4	14200.0
Egenkapital	6,055	6,649	7,258	7,897
Indtjening per aktie	0.8	1.2	1.4	1.5
Udbytte per aktie	0.4	0.6	0.7	0.7
P/E	14.9	8.8	8.2	7.6
K/I	1.7	1.3	1.2	1.1

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: **KØB**

Selskabsspecifik risiko: **Høj**

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte	17.5 EUR
Potentiale	65.72%
Sidste lukkekurs	10.56 EUR
Dato	07/12/2018
Markedsværdi	8.3 mia. EUR
Sektor	Materialer
Næste regnskab	Results 2018: 29/10/2019 09:30:00

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Finske Stora Enso er en af verdens største producenter af papir og emballageprodukter, samt træprodukter. Blandt de produkter som Stora Enso tilbyder, er blandt andet magasinpapir, avispapir og træprodukter til husbyggeri, træflis, samt diverse emballageindpakninger til forbrugsvarer, fødevarer og drikkevarer. Siden 2006 har Stora Enso været i gang med en transformering af selskabet, hvor de mindsker deres eksponering til skovog papirindustrien, for i stedet at øge deres eksponering mod emballageindustrien.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Volvo

Høj indtjeningsvækst, pænt udbytte og lav prisfastsættelse

- Solid efterspørgsel som ventes at fortsætte
- Solid indtjeningsvækst i sigte
- Handler med (for) stor rabat til konkurrenterne

Billigt prisfastsat

Efter flere år med vigende salg på det vigtige amerikanske marked som følge af store lagre blev omsætningsvæksten endelig positiv i 2017 og har accelereret i år. De amerikanske lagre rekordlave og efterspørgslen er stærk. Samtidig er den højprofitable og mindre konjunkturfælsomme serviceforretning hastigt voksende, hvilket har bidraget til en højere overskudsgrad. Sidstnævnte vil øge stabiliteten i indtjeningsvæksten over en hel konjunkturcyklus, hvilket taler for, at Volvo-aktien skal handle på højere multipler end den historisk, har gjort. Aktien handler dog målt på EV/EBIT med en rabat på 20% til sit historiske gennemsnit og med en rabat på 15% til sine nærmeste, sammenlignelige konkurrenter.

Kursfald har skabt god opsamlingsmulighed

Aktien handlede tæt på rekordniveauet i starten af oktober, men faldt på linje med de fleste cykliske aktier kraftigt i oktober og november, en tendens, som er fortsat videre ind i december. Som følge af selskabets positive vækstudsigter og lav prisfastsættelse bør bedre tider være på vej. Vi hæfter os desuden, ved at Volvo-aktien handler under toppunktet fra 2007, selvom Volvo i dag er et langt bedre selskab, og prisfastsættelsen er langt mere attraktiv.

Stor udbyttebetaling på 7,6% i udsigt

Volvo fortsætter med at handle med en rabat til deres nærmeste, sammenlignelige konkurrenter til trods for pæne udsigter for fortsat voksende og mere stabil indtjeningsvækst. Desuden udbetales pæne udbytter (direkte afkast på 7,6% for 2018, som udbetales til foråret), hvilket typisk er populært i månederne forud for udbyttesæsonen.

Udvalgte nøgletal

SEK mio.	2017	2018e	2019e	2020e
Omsætning	334,748	385,801	384,128	378,856
Res. Primær drift	30,327	41,989	39,536	36,655
Nettoresultat	21,283	30,884	28,945	26,607
Balance sum	412494.0	452387.5	458568.6	469351.0
Egenkapital	109,011	131,278	139,949	154,391
Indtjening per aktie	10.5	15.2	14.3	13.1
Udbytte per aktie	4.3	10.0	6.0	6.0
P/E	15.0	8.0	8.2	8.9
K/I	2.9	1.8	1.7	1.6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

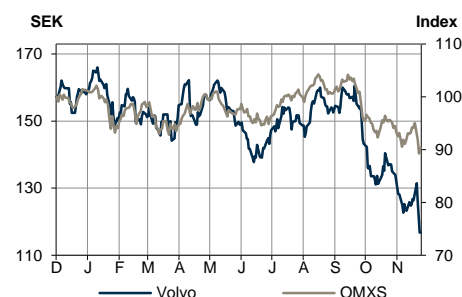


Nuværende anbefaling: **KØB**
Selskabsspecifik risiko: **Høj**

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte	175 SEK
Potentiale	49.51%
Sidste lukkekurs	117.05 SEK
Dato	07/12/2018
Markedsværdi	237.3 mia. SEK
Sektor	Kapitalgoder
Næste regnskab	(fore Market): 30/01/2019 07:20:00

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Volvo er et svensk industrikonglomerat, der producerer lastbiler, busser, entreprenørmaskiner og bådmotorer. Virksomheden er grundlagt i 1927 og har hovedsæde i Göteborg.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Definitioner og forklaringer

Her gennemgår vi nogle af de mest benyttede udtryk i vores strategi og analyser. Vores definitioner kan variere fra andre bankers definitioner af samme udtryk.

Anbefalingstyper

Vores anbefalinger på 12 måneders sigt er absolutte anbefalinger. Det betyder at man kan vurdere hver enkelt aktieanbefaling som en individuel investering og ikke relativt, som en investor der ejer en repræsentativ dansk noteret aktieportefølje, en dansk indeksp portefølje eller et afledt instrument, der repræsenterer OMX Copenhagen

Anbefalinger på 12 måneders sigt

Køb: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til større end 20%

Akkumuler: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til mellem 5% og 15%

Reducer: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til mellem -15% og 5%

Sælg: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til lavere end -15%

Kursmål

Kursmålet er analytikerens vurdering af aktiens potentielle niveau på 12 måneders sigt. Der tages hensyn til aktietilbagekøb og eventuelle dividender inkluderes. En aktie som i dag koster 50 kr. og har et kursmål på 100 kr. inkl. dividende på 20 kr. vil såfremt kursen når analytikerens forventede niveau have en værdi på 80 kr. efter udbetaling af dividende på 20 kr.

Potentiale

Aktiens potentiale er den relative forskel mellem kursmålet og den sidste kurs som er angivet med dags dato. Kursmålet betyder at potentialet også inkluderer eventuel dividende.

Selskabsspecifik risiko

Angives som Lav, Mellem eller Høj. Risikoindikatoren er en statistisk og historisk angivelse af en given akties risiko under hensyntagen til den enkelte akties likviditet.

Nøgletal

EPS Earnings per share. Nøgletallet angiver selskabets resultat pr. aktie

P/E Dette nøgletal viser prisen for én kroners indtjening i selskabet

K/I Prisen for selskabets regnskabsmæssige værdi pr. aktie.

Denne publikation er et statisk billede af vores anbefalinger og kursmål. Ændringer anbefalinger og kursmål sker oftere med en høj frekvens og de i publikationen angivet ændringer af anbefalinger og kursmål er i forhold til sidste publikation, hvilket betyder at der sagtens kan have forekommet en eller flere ændringer i den mellemliggende periode. For præcisering af sidste ændring for en bestemt aktie, henviser vi til appendix, hvor der er vedlagt en fuld oversigt.

Hvis kursmålet er lavere end den sidste kurs på en positiv anbefaling kan det indikere en snarlig revidering af kursmålet eller anbefalingen

En høj P/E-værdi kan både indikere at aktien er dyr eller at selskabet har et højt vækstpotentiale.

Særlige oplysninger

Nordiske Aktier indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. Publikationen udkommer 4 gange årligt. I dagens (11/12/2018 10:39) udgave af Nordiske Aktier er sammenfatningerne baseret på Kari Rintas' analyse af Fortum, som blev publiceret den 13. november 2018 klokken 19:24, Kimmo Råmos analyse af Sampo, som blev publiceret den 8. november 2018 klokken 06:38, Carina Elmgrens analyse af Securitas, som blev publiceret den 21. november 2018 klokken 06:30, Mika Karppinens analyse af Stora Enso, som blev publiceret den 8. november 2018 klokken 20:38 samt Hampus Engelaus' analyse af Volvo, som blev publiceret den 7. december 2018 klokken 06:30. Vil du læse mere bedes du henvende dig til din rådgiver i Handelsbanken. Vil du læse mere bedes du henvende dig til din rådgiver i Handelsbanken.

Nordiske aktier udarbejdes af aktiestrategerne Michelle Nørgaard og Jon Abakka

Anbefalingsstruktur og fordeling

Handelsbanken anvender en anbefalingsstruktur med fire kategorier. Anbefalingerne afspejler analytikerens vurdering af, hvor meget aktiekursen kan stige eller falde i absolutte termer i den kommende 12 måneders periode og tager hensyn til den risiko, der måtte være både i relation til fundamentale forventninger og aktiekursen. Bedømmelsen bygger ikke på Handelsbanken Capital Markets egen model og analytikerens vurdering er afhængig af særlige kendetegn ved branchen og virksomheden, og der er taget hensyn til grundlæggende og tidsrelaterede faktorer. Mere detaljerede oplysninger om anbefalingerne kan findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/def/definitions>, <https://reon.researchonline.se/def/dcfmodel> og <https://reon.researchonline.se/def/recstruct>.

Anbefalingerne er ikke udtryk for analytikerens eller bankens vurdering af selskabets fundamentale værdi eller kvalitet. Alle investeringer involverer en risiko, og investorerne opfordres til at tage deres egne beslutninger omkring hensigtsmæssigheden af at investere i enhver form for værdipapirer, der omtales i nærværende publikation, baseret på deres specifikke investeringsmål, økonomiske status og risikotolerance. På hjemmesiden <https://reon.researchonline.se/def/rechist> findes en liste over anbefalingerne fordelt på selskaber under analysedækning og selskaber under analysedækning, som Handelsbanken har ydet investeringsbankydelse til i de seneste 12 måneder.

Det kan forekomme, at det forventede samlede afkast falder udenfor ovenstående intervaller på grund af kursudsving og/eller volatilitet uden at anbefalingen ændres. Sådanne periodiske afvigelser fra de specificerede intervaller tillades, men vil blive vurderet af Handelsbanken. Anbefalingerne gennemgås og overvåges kontinuerligt og vil løbende blive opdateret og/eller fornyet. Begrundelsen for ændringen af anbefalingen vil fremgå af opdateringen.

Kursmålet er analytikerens vurdering af det niveau, hvor aktien bør handles i en 12-måneders periode. Kursmålet bruges som grundlag for anbefalingen (se ovenstående forklaring), og under hensyntagen til de tidsrelaterede spørgsmål og faktorer, som relativ værdiansættelse og nyhedsstrømmen. Kursmålet er ikke analytikerens eller bankens vurdering af en virksomheds grundlæggende værdi eller kvalitet.

På <https://reon.researchonline.se/def/rechist> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen.

Vurdering og metode

Kursmål, synspunkter og anbefalinger i denne rapport er baseret på en kombination af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede cash flow og relativ værdiansættelse med sammenlignelige selskaber med nøgletal som P/E (aktiekurs divideret med indtjening per aktie), selskabets værdi divideret med resultat af primær drift (EV / EBITDA), markedspris divideret med indre værdi (P/B) og profit modeller. Prognoser for salg og indtjening er baseret på historiske regnskabsoplysninger, som selskabet har rapporteret, og analytikernes forventninger til virksomhedsspecifikke resultater baseret på forventninger om den mikro- og makroøkonomiske udvikling. I dette arbejde modelleres virksomhedens forskellige forretningsområder særskilt og slås derefter sammen for, at opnå de prognoser for koncernen for salg, indtjening, cash flow og balance. Mere detaljeret information om værdiansættelsesmetode findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/def/definitions> og <https://reon.researchonline.se/def/dcfmodel>. Selskabsspecifikke informationer findes på: www.researchonline.se/def/disclosure.

Ansvarsfraskrivelse

Handelsbanken Capital Markets, en division af den svenske Handelsbanken AB (publ) (herefter "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelse af analyse rapporter. Handelsbanken er underlagt hjemlandstilsyn af det svenske finanstilsyn, Finansinspektionen. I Danmark er SHB under tilsyn af det danske finanstilsyn, Finanstilsynet, og i Finland og Norge er SHB under tilsyn af disse landes finanstilsyn. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskabs- og statistikoplysninger og anden information, som Handelsbanken anser for troværdig. Handelsbanken står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige og fyldestgørende. Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte er ikke ansvarlige over for tredjemand for direkte, indirekte eller speciel skade samt følgeskade, der måtte opstå som følge af brug af oplysninger indeholdt i analysen, herunder uden begrænsninger for tab af fortjeneste, selv hvis Handelsbanken direkte er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

Bedømmelserne i SHBs analyserapporter er SHB og dets datterselskabers medarbejders opfattelser og afspejler hver enkelt analytikers personlige mening på nuværende tidspunkt og kan skifte. Der er ingen garanti for, at fremtidige begivenheder er i overensstemmelse med disse opfattelser. Hver analytiker identificeret i denne rapport, bekræfter, at de synspunkter heri, og som tilhører analytikeren er korrekt og afspejler hans eller hendes personlige synspunkter om virksomheder eller værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

Formålet med SHB's analyser er at give information. Informationen i analyserne udgør ikke en personlig anbefaling og er ikke personlig investeringsrådgivning og analyserapporter eller opfattelser bør ikke tjene som grundlag for investeringsbeslutninger eller strategiske beslutninger. Dette dokument udgør ikke, eller er ikke en del af et tilbud om salg eller tegning af eller opfordring til at købe eller tegne værdipapirer, og må ikke, helt eller delvist, danne grundlag for eller anvendes i forbindelse med kontrakter eller tilsagn i enhver form. Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er risiko for at hele den investerede kapital bliver tabt. Investoren garanteres intet afkast og kan tabe penge. Ændringer i valutakurser kan medføre, at værdien af investeringer foretaget i andre lande, og overskud fra disse stiger eller falder. Dette analyseprodukt bliver løbende opdateret.

Ingen del af SHBs analyserapporter må gengives eller distribueres til nogen anden person uden forudgående skriftlig tilladelse fra SHB hertil. Udbredelsen af dette dokument kan i visse jurisdiktioner være forbudt ved lov og personer som modtager dokumentet skal sikre sig og overholde disse begrænsninger. Analysen indeholder ingen juridiske eller skattemæssige aspekter vedrørende udstederens eksisterende eller planlagte udstedelse af gældsinstrumenter. Indholdet er udelukkende beregnet til kunder i Danmark.

Vigtige oplysninger om analyser

Ansatte hos Handelsbanken, inklusive analytikere, aflønnes ud fra hele bankens lønsomhed. De meninger, der er indeholdt i Handelsbankens analyserapporter, afspejler nøjagtig de respektive analytikers personlige meninger, og der er ikke nogen del af analytikernes aflønning, som direkte eller indirekte relaterer sig til specifikke anbefalinger eller meninger angivet i analyserapporter.

SHB og/eller dets datterselskaber tilbyder investeringsbanktjenester og andre tjenester, herunder Corporate Banking tjenester og investeringsrådgivning, til de selskaber, der er nævnt i vores analyse. Vi kan fungere som rådgivere og/eller mæglere for de virksomheder der fremgår i vores analyser. SHB kan også lave Corporate Finance

opgaver for disse selskaber. Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser af kunder i deres eget navn. Vi kan derfor på forskellige tidspunkter tage en lang eller kort position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som market maker for alle selskaber, der er nævnt i vores analyser.

Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte kan eje eller have positioner i de værdipapirer som nævnes i analyserne.

Ifølge Handelsbankens etiske retningslinjer skal bestyrelsen og samtlige medarbejdere udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinjer for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB's visseblårsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I SHB's politik for korruption, hedder det at det er vigtigt at forebygge og aldrig acceptere korruption, og at man altid skal handle i tilfælde af mistanke om korruption. Se politik mod korruption i Handelsbanken-koncernen. For yderligere information angående retningslinjer henvises til [Handelsbankens hjemmeside: www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) – About the bank – Investor relations – Corporate social responsibility – Ethical guidelines

Firma-specifikke tekster med oplysninger findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/f/Disclosures>.

Særlige oplysninger

Selskabsspecifikke oplysninger, herunder større aktieposter, betydelige finansielle interesser, oplysninger om Banken som evt. market maker, corporate finance ydelser eller investment banking osv, findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: www.researchonline.se/desc/disclosure

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Rådhusgaten 27,
Postboks 332 Sentrum
NO-0101 Oslo
Tel. +47 22 94 0700
Fax. +47 2233 6915

London

3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York

**Handelsbanken Markets
Securities, Inc.**
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC

