

15/03/19

Nordiske Aktier

Aktieanbefalinger

5 interessante nordiske købsanbefalinger

Udvalgt blandt mere end 260 nordiske aktier

Analyser og anbefalinger



Indholdsfortegnelse

Bravida	4
Data Respons	5
Dometic	6
Nibe Industrier	7
Swedish Match	8
Definitioner og forklaringer	9
Særlige oplysninger	10

Aktiestrateg
Haider Anjum

Aktiestrateg
Michelle Nørgaard

Bravida

Stærke resultater danner et solidt vækstgrundlag

- Markedsledende installationsselskab
- Imponerende omdømme, stærk indtjening og ordreindgang
- Kan outperforme markedet.

Stigende efterspørgsel

Bravida har flere år vist imponerende resultater. Bravida har dermed formået at opretholde en stabil vækst og lønsomhed. Således oplevede Bravida en stærk vækst i 2018, hvor man for alvor er kommet ind på det danske og finske marked. Vi venter dermed, at fundamentet for et pænt indtjeningsmomentum bestemmer sig til stede i år. Det blev ligeledes understøttet af rapporten for 4. kvartal 2018, der viste en øget efterspørgsel på service og installation. Således forventer vi en organisk vækst på 2-5% over de kommende år. Bravida har udsigt til en pæn indtjeningsvækst i de kommende år. Vi venter en gennemsnitlig årlig EPS-vækst på 3% for 2019-20.

Stærk track record og gode vækstmuligheder

Bravida er for alvor ved at manifestere sig på det danske og finske marked og oplever ligeledes en pæn vækst i Sverige og Norge. Selskabet har haft succes med at opkøbe selskaber til en attraktiv pris og efterfølgende opnået pæne synergier herved. Da det nordiske installationsmarked er fragmenteret vurderer vi, at Bravida fremover vil fortsætte opkøb af andre selskaber og dermed øge indtjeningsvæksten.

Aktien bør slå markedet

Aktien er steget kraftigt i år, ikke mindst som følge af en stærk kvartalsrapport. Investorerne kan være bekymret for om aktien er ved at nå en top. Vi vurderer dog, at bekymringerne er ubegrundet, da aktiviteten og indtjeningen ventes at forblive stærk i fremtiden. Bravida handler samtidig med en rabat relativ til deres peers, hvorfor vi synes, at der er tale om et godt opkøbstidspunkt.

Udvalgte nøgletal

SEKm	2017	2018	2019e	2020e
Omsætning	17,293	19,305	20,210	20,549
Res. Primær drift	1,072	1,206	1,299	1,316
Nettoreultat	819	953	987	1,005
Balance sum	13,360	14,324	15,222	15,902
Egenkapital	4,662	5,238	5,820	6,381
Indtjening per aktie (SEK)	4	5	5	5
Udbytte per aktie	2	2	2	2
P/E (x)	13	13	16	16
K/I (x)	2	2	3	3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: **KØB**
Selskabsspecifik risiko: **Mellem**

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (SEK)	90.0
Potentiale (%)	14
Sistelukkekurs (SEK)	78.9
Dato	2019-03-14
Markedsværdi (SEKm)	16,032
Sektor	Commercial Services & Supplies
Næste regnskab.....fore Market)	May 07, 2019: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Bravida er et svensk installations- og serviceselskab, som arbejder med fokus på elektricitet, køling, sikkerhed vand, varme og ventilation. Selskabet er eksponeret i de nordiske lande, hvor de også er markedsledende. Serviceforretningen genererer omkring halvdelen af omsætningen.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Data Respons



Billig aktie med stort vækspotentiale

- Imponerende væksthistorik
- Stigende efterspørgsel i alle foretningssegmenter
- God langsigtet investeringsmulighed

Imponerende væksthistorik

Norske Data Respons rapporterede et stærkt regnskab for 4. kvartal 2018. Omsætningen for kvartalet var på 437 mio. norske kroner, hvilket var 5% højere end konsensus. Samtidig generede Data Respons et driftsresultat (EBITDA), der var 16% højere end konsensus' forventninger. Det bekræfter vores positive syn på aktien. Vi forventer, at selskabets stærke fremdrift vil fortsætte i 1. kvartal 2019, hvor vi venter en vækst i driftsresultatet (EBITDA) på 44% relativt til samme kvartal forrige år. Vi venter en årlig indtjeningsvækst (EPS) på 3% for 2019-2020.

Pæne organiske vækstudsigter

Selskabet er godt positioneret indenfor Internet of Things (IoT), industriel digitalisering og Embedded teknologier, hvor efterspørgslen er stigende. Derudover udvikler priserne sig gunstigt. Markedet oplever prisstigninger på 5-6%, hvilket giver gode muligheder for at forbedre marginerne og samtidig vokse i Solution forretningen, som har haltet en anelse bagefter.

Attraktiv prisfastsættelse

Data Respons har haft et stort fokus på opkøb i løbet af 2018. Vi forventer, at dette vil fortsætte, hvilket vil styrke selskabets markedspostition, forbedre vækstmulighederne samt føre til en yderligere konsolidering på markedet. Aktien har været handlet overvejende sidelæns siden rapporteringen af 4. kvartalsregnskabet. Dog er selskabet ved at genvinde tilliden hos investorerne. Data Respons handler med en P/E på 11x i 2019, hvilket er en rabat på 5-10% relativt til sektoren. Vi finder dermed aktien særdeles attraktiv. Vi har således en købsanbefaling på aktien samt et kursmål på 40 norske kroner.

Udvalgte nøgletal

NOKm	2017	2018	2019e	2020e
Omsætning	1,242	1,488	1,679	1,789
Res. Primær drift	90	124	172	187
Nettoresultat	40	53	118	131
Balance sum	1,139	1,637	1,769	1,882
Egenkapital	347	543	607	681
Indtjening per aktie (NOK)	0.8	1.0	2	2
Udbytte per aktie (NOK)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
P/E (x)	21	13	13	12
K/I (x)	4	3	3	3

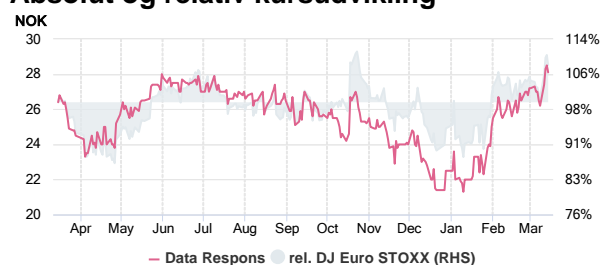
Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (NOK)	40.0
Potentiale (%)	42
Sistelukkekus (NOK)	28.1
Dato	2019-03-14
Markedsværdi (NOKm)	1,639
Sektor	Software & Services
Næste regnskab.....fore Market)	Apr 12, 2019: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Data Respons leverer Embedded Solutions (komponentteknologier der eksempelvis forbedrer et produkts funktionalitet) til førende OEM-virksomheder, systemintegratorer og leverandører af vertikale produkter inden for en lang række markedssegmenter, som f.eks. forsvaret, medicinsk udstyr, overvågning, transport og telekommunikation.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Dometic



Pæne udsigter for 2019

- Volumenvækst og aktiv prisstyring har drevet indtjeningen
- Solid efterspørgsel som ventes at fortsætte
- Højere indtjeningsforventninger end konsensus

Opererer på et marked med stort vækstpotentiale

Svenske Dometic er for alvor ved at positionere sig på markedet for køleanlæg til køretøjer. Med en aktiv omkostningsstyring, har selskabet formået at levere stærke resultater i 4. kvartal 2018. Således omsatte Dometic for 8% mere end konsensus havde ventet, mens de havde et driftsresultat (EBIT), der var 16% bedre end konsensus' forventninger. I forbindelse med 4. kvartalsregnskabet offentliggjorde Dometic deres guidance for 2019, som var særdeles stærke. Vi venter, at Dometic vil have en pæn indtjeningsvækst i år på 8% relativt til forrige år.

På vej mod højere vækst

Dometic-aktien handler med en P/E på under 12x for 2019, hvilket vi synes er attraktivt, da det ikke afspejler den positive guidance for 2019. For 2019 venter Dometic en EBIT-margin på 15% og en stærk organisk vækst. Dometic operer på et marked med stærk underliggende vækst, da antallet af producerede køretøjer stiger og efterspørgslen på køleanlæg og komfortløsninger i hvert køretøj er stigende.

Høj vækst er ikke afspejlet i prisfastsættelsen

Da flere af Domestic's nærmeste konkurrenter havde rapporteret et skuffende 4. kvartalsregnskab, havde investorerne frygtet, at der samme ville gøre sig gældende for Dometic. Det betød, at Dometic-aktien var under pres forud for regnskabsrapporteringen. Vi venter dog, at aktiekursen går bedre tider i møde som følge af gode resultater og en stærk guidance for 2019.

Udvalgte nøgletal

SEKm	2017	2018	2019e	2020e
Omsætning	14,044	18,278	19,324	20,057
Res. Primær drift	1,907	2,587	2,873	3,024
Nettoresultat	1,495	1,576	1,799	1,961
Balance sum	31,005	34,111	34,156	34,438
Egenkapital	14,514	16,029	17,192	18,487
Indtjening per aktie (SEK)	5	5	6	7
Udbytte per aktie	2	2	2	3
P/E (x)	21	10	12	11
K/I (x)	2	1	1	1

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (SEK)	88.0
Potentiale (%)	18
Sistelukkekus (SEK)	74.9
Dato	2019-03-14
Markedsværdi (SEKm)	22,143
Sektor	Consumer Durables & Apparell
Næste regnskab.....fore Market)	Apr 26, 2019: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Dometic producerer og leverer fritidsprodukter i form af køleskabe og køleanlæg til bilindustrien og marinemarkedet. Selskabet er eksponeret i Amerika, Østeuropa, Mellemøsten, Asien og Australien.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Nibe Industrier



Stødt stigende efterspørgsel på mere miljørigtige løsninger

- Udsigt til en fortsat bedring af top- og bundlinjen
- Er godt positioneret til global trend mod mere bæredygtighed
- Solid finansiel position øger råderummet for flere opkøb

Effekterne af opkøb begynder at kunne aflæses

Det svenske selskab Nibe Industrier har igennem de seneste mange år formået at generere en høj vækst både på top- og bundlinjen samt have lønsomme marginer. Vi venter, at den positive trend vil vare ved. Nibe Industrier har således foretaget en række større opkøb i perioden 2016-17 som så småt er begyndt at bidrage positivt i forhold til marginudviklingen, mens de implementerede prisstigninger fortsat mangler at kunne aflæses på indtjeningen.

Transformation mod mere miljøvenlige løsninger

I takt med at der er en global trend mod mere bæredygtig adfærd samt et gradvist skifte mod vedvarende energiløsninger så ventes efterspørgslen på mere miljøvenlige løsninger at være stigende. Da Nibe Industrier netop producerer varmepumper, som varmer og køler på en langt mere miljøvenlig måde, venter vi, at de vil være godt positioneret til at imødekomme en øget efterspørgsel på deres produkter. Vi venter derfor, at Nibe Industrier fortsat har gode muligheder for at blive ved med at tage markedsandele fra andre langt mindre miljøvenlige alternativer, som anvender olie og gas.

Fortsat pænt kurspotentiale

Til trods for at Nibe Industrier-aktien er steget pænt i år, så vurderer vi, at der fortsat er et pænt potentiale til stede. Kombinationen af en strukturel stigende efterspørgsel på mere miljørigtige løsninger, udsigten til en bedring af bundlinjen samt en solid finansiel position, som øger råderummet til flere opkøb, gør, at vi synes, at aktien er særdeles interessant.

Udvalgte nøgletal

SEKm	2017	2018	2019e	2020e
Omsætning	19,009	22,516	24,066	24,655
Res. Primær drift	2,344	2,829	3,068	3,086
Nettoresultat	1,703	2,072	2,218	2,250
Balance sum	27,990	32,291	34,354	36,063
Egenkapital	12,807	15,421	16,984	18,579
Indtjening per aktie (SEK)	3	4	4	4
Udbytte per aktie	1	1	1	1
P/E (x)	23	22	27	26
K/I (x)	3	3	3	3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: **KØB**

Selskabsspecifik risiko: **Høj**

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (SEK)	130
Potentiale (%)	11
Sistelukkekurs (SEK)	118
Dato	2019-03-14
Markedsværdi (SEKm)	59,272
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	May 14, 2019: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Den svenske industrikoncern Nibe Industrier er markedsledende indenfor produktion og salg af varmepumper i Norden og en af de førende spillere i Europa. Nibe Industrier operer med tre forretningsområder; NIBE Energy systems, NIBE Elements og NIBE Stoves. Gennem opkøb har Nibe Industrier udviklet sig fra et primært svensk selskab til et europæisk selskab. Med de seneste store opkøb i USA, har Nibe øget deres eksponering mod det amerikanske marked betydeligt.

For yderligere information og ansvarsfraskrivelse se side 9-11.

Swedish Match

Flere regler øger efterspørgslen på snus

- Stærk efterspørgsel som ventes at fortsætte
- Solid indtjeningsvækst i sigte
- Aktionærvenlig politik

Er godt positioneret mod stigende efterspørgsel

Det svenske selskab Swedish Match producerer lightere og diverse tobaksprodukter. Swedish Match henter omkring halvdelen af deres omsætning fra Snus og Snuff (vådt snus) divisionen. I takt med at der er kommet en større social accept af snus samt langt mere restriktive regler for, hvor man må ryge, så ventes efterspørgslen på snus at være stødt stigende. Dette blev seneste indikeret i 4. kvartalsregnskabet. Vi vurderer, at Swedish Match er godt positioneret til at imødekomme den større efterspørgsel. Derudover har flere af Swedish Matchs konkurrenter valgt at fokusere på andre alternativer til cigaretter, såsom e-cigratter. Dermed vurderer vi, at Swedish Match har en øget konkurrencefordel i forhold til at øge salget af snus.

ZYN vil være den store vækstdriver

Swedish Match lancerede tilbage i 2014 ZYN (snus uden tobak, som indeholder Nikotin) på det amerikanske marked. Vi venter, at ZYN vil opleve en acceleration i volumenvæksten i løbet af 2019 i takt med, at ZYN vil blive rullet ud i hele USA. Således har Swedish Match en målsætning om at få produktet ud i 60.000 butikker inden udgangen af 2019 (13.500 butikker i 2018), hvilket er hurtigere end vi havde ventet. Derudover signalerer selskabets beslutning, om at øge kapaciteten af ZYN med 60 mio. ekstra dåser, en stor tiltro til produktets langsigtede potentiale.

Pæn top- og bundlinjevækst i sigte

Kombinationen af udsigten til en pæn top- og bundlinjevækst i 2019 primært drevet af nikotinproduktet ZYN, samt et solidt råderum til pæne udbytter og aktietilbagekøb, grundet selskabets aktionærvenlige politik, gør, at vi synes, at aktien er interessant.

Udvalgte nøgletal

SEKm	2017	2018	2019e	2020e
Omsætning	11,750	12,966	14,008	14,196
Res. Primær drift	4,591	4,812	5,188	5,434
Nettoresultat	3,400	3,578	3,880	4,052
Balance sum	13,643	13,987	13,956	13,815
Egenkapital	-4,178	-5,595	-5,989	-6,298
Indtjening per aktie (SEK)	19	21	23	25
Udbytte per aktie	9	11	12	13
P/E (x)	20	17	19	18

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (SEK)	570
Potentiale (%)	28
Sistelukkekurs (SEK)	444
Dato	2019-03-14
Markedsværdi (SEKm)	75,518
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	May 09, 2019: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Selskabsbeskrivelse

Svenske Swedish Match fremstiller og sælger lightere og tobaksvarer. Swedish Match har segmenter; Snus, Snuff, andre tobaksprodukter, lightere og smagscigarer. Snus og Snuff segmentet producerer og sælger røgfrie produkter, såsom tyggetobak og tobaksfrie cigaretter. Swedish Match lancerede tilbage i 2014 ZYN (snus uden tobak, som indeholder Nikotin) på det amerikanske marked og satser stærkt på produkter. USA's føderale fødevarer- og lægemiddelmyndighed (FDA) bekræftede sine planer om at forbyde smagscigarer i USA, hvilket ikke ventes at have en negativ effekt på salget af ZYN.

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 10%

Hold: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til mellem 0% og 10%

Sælg: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til lavere end 0%

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 (15/03/2019 13:48) udgave af Nordiske Aktier er sammenfatningerne baseret på Mika Karppinens analyse af Bravida, som blev publiceret den 15. februar 2019 klokken 14:00, Erik Elanders analyse af Data Respons, som blev publiceret den 1. februar 2019 klokken 06:38, Rasmus Engbergs analyse af Dometic, som blev publiceret den 11. februar 2019 klokken 06:30, Marcela Klangs analyse af Nibe Industrier, som blev publiceret den 18. februar 2019 klokken 06:34 samt Karri Rintas analyse af Swedish Match, som blev publiceret den 14. februar 2019 klokken 06:52. 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 Haider Anjum.

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/desc/definitions>, <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel> og <https://reon.researchonline.se/desc/reclist>.

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/desc/reclist> 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/desc/reclist> 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 analytikerens 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/desc/definitions> og <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel>. Selskabsspecifikke informationer findes på www.researchonline.se/desc/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 concernforbundne 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 medarbejdernes 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 nøjagtigt de respektive analytikers personlige meninger, og der er ikke nogen del af analytikerens 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

