



INDHOLD:

Side 2 -3: Aktiekommentar: Langsigtet ser vi fortsat upside for aktierne, men i september og oktober er risikoen for nedadrettede korrektioner høje.

Side 4 - 5: ALK. Langsigtet en vinderaktie. I bedste fald kan ALK gå hen og blive allergibehandlingens svar på Novo Nordisk inden for diabetesbehandling.

Side 6: Bavarian Nordic: Alt er gået selskabets vej. Statslig finansiering af udvikling af Covid-19 boostervaccine. Positive fase 2 data fra RSV-program. Kan det blive bedre?

Side 7 - 8: Rockwool vurderes at være steget for meget på for kort tid.

Side 9 – 10: NIO Inc. er en kinesisk udfordrer indenfor elbils-markedet. Deres batteriteknologi er bedre end konkurrenternes.

Side 10- 12: Cockpit – Stockpick: Fokus på de vigtigste begivenheder i anden halvdel af august – nyheder som kan få betydning for finansmarkederne fremadrettet.

Næste udgave udkommer den 15-09-2021.



AKTIEKOMMENTAR

Af John Stihøj

Nu er regnskabssæsonen for Q2 ovre. Den startede på de internationale markeder i midten af juli, mens den danske sæson først for alvor kom i gang i begyndelsen af august. Status er, at sæsonen har budt på den ene opjustering efter den anden. Det går altså fortsat fremad for de børsnoterede virksomheder i hele verden. Blandt de store C25-selskaber herhjemme er det faktisk kun Vestas, der har måttet nedjustere og kun få andre har nedpræciseret. Opjusteringer har været tendensen.

En opjustering fører dog ikke nødvendigvis til stigning til det opjusterende selskab – og modsat. Faktisk er Vestas steget på sin nedjustering. Samtidig viser det sig, at kun 1/3-del af C25-selskaberne er steget på dagen for regnskabsfremlæggelse. Det skyldes, at forventningerne blandt investorerne var sat endnu højere.

Vi kan konstatere, at aktiemarkederne siden midten af juli er steget, men ikke markant, som man ellers kunne tro, når regnskaberne har været så gode. Nasdaq-aktierne har set den største fremgang på 5,8 % i perioden medio juli og frem til ultimo august. C25 er steget med 4,3 %. En stor del af C25-stigningen skyldes, at Novo Nordisk i samme periode er steget med 12 %, og med en indekxsvægt omkring 15 % dermed alene har trukket ca. halvdelen af indeksfremgangen. Dette regnestykke viser lidt om, at godt nok har Q2-regnskabssæsonen været god, men den primære vækstdriver har i Danmark været Novo Nordisk.

Det svenske indeks har mange industriaktier, for hvem H1 er forløbet godt. Men målt på indeks er S30 kun steget med 0,5 % hen over regnskabsperioden. DAX-aktierne er steget 1,7 %, mens S&P 500 er steget med 4,7 %. Det er altså de amerikanske aktier, der har performet bedst.

De sidste tal er kommet i hus – og blikket rettes nu mod Q3-regnskaberne, der begynder at tikke ind fra midten af oktober. Vi får næppe en Q3-regnskabssæson med lige så mange opjusteringer, men derfor kan kurspåvirkningen alligevel godt blive positiv. Det hele handler jo om forventninger. Op til Q2-regnskaberne var forventningerne skruet voldsomt op, men det næppe bliver tilfældet ved Q3. Derfor kan selskaberne nemmere overraske positivt.

September og oktober plejer at være årets svageste

For nærværende kan vi konstatere, at en række aktier er godt betalt. Nu kommer vi ind i en periode med nyhedsvakuum, og vores forventning er derfor, at aktierne kan sætte sig i værdi frem mod næste regnskabssæson. Nu er der jo ingen garanti for, at hvad der er sket i tidligere år gentages i år, men der har i årevis været en klar tendens til, at aktiemarkederne falder i september-oktober. I 2020 faldt det danske indeks med 10 % - dog først i oktober. I Sverige var der fald på 8 %. DAX faldt fra midten af september og frem til ultimo oktober med 14 %. Faldene i S&P 500 og Nasdaq startede allerede primo september og varede til ultimo oktober med fald på 13 %. I 2018 og 2019 så vi også fald. Gentager historien sig i år? Det kan vi ikke svare entydigt på, men risikoen er til stede, idet vi år til dato har set markante stigninger på 18 % i C25, 25 % i Sverige, 15 % i Tyskland og hhv. 21 og 19 % i S&P 500 og Nasdaq.

Hvad skal kunne trigge en korrektion på 5-10-15 %? Er af årsagerne kunne være netop det ovenfor beskrevne. Vi er næppe de eneste, der kan se en tendens fra tidligere års udvikling i september-oktober. En anden årsag kunne blive inflationsudviklingen. Vi ser markante prisstigninger overalt.



Centralbankerne fastholder, at inflationsproblematikken er midlertidig, og at renten derfor fortsat fastholdes på sit lave niveau. Fortsætter inflationen op, begynder mange nok at stille spørgsmål ved dette. Stigning i markedsrenterne kan blive den udløsende katalysator for aktiefald. Både FED og ECB synes snart klar til at neddrøse deres køb af obligationer. Forsyningskæderne giver også anledning til panderynker. Snart sagt alle produktionsvirksomheder melder om udfordringer med manglende og dyrere råvarer, hvortil kommer høje fragtomkostninger. Det vil ramme indtjeningen i mange virksomheder, og det kan føre til overraskende nedjusteringer.

De høje fragtrater er til gavn for transportsektoren (A.P. Møller – Mærsk, DSV, NTG, DS NORDEN m.fl.). Den type aktier er dog allerede højt prissat, men formentlig er der mere at hente. Cykliske aktier nyder godt af høje råvarepriser, men de vil formentlig blive hårdt ramt, hvis markedet korrigerer. Tilbage har vi så de defensive aktier, som på kort sigt nok bør overvægtes (Novo Nordisk, Chr. Hansen, Coloplast, ALK, Genmab og banker for at nævne nogle).

Langsigtet peger pilen fortsat op for aktierne

Ovennævnte betragtninger drejer sig om markedsudviklingen på kort sigt, dvs. september og oktober. Derefter ser vi fortsat basis for ny opgang for aktiemarkedene, således at vi rammer tæt på de aktuelle indeksniveauer ultimo året. Udsigten videre ind i 2022 forekommer lovende, idet der fortsat vil være tale om lave renteniveauer (dog lidt stigende) langt ud i fremtiden. Penge er der nok af hos investorerne, og der kommer hele tiden nye investorer til. Da der ikke findes alternativer til aktier i lang tid frem, taler en høj efterspørgsel sat overfor et nogenlunde konstant udbud for, at aktieopturen langt fra er slut.

Reduceret eksponering i Aktieinfos Modelportefølje

Vi har valgt at anlægge en lidt forsigtig tilgang til de forestående måneder. Vi har således solgt os ud af A.P. Møller – Mærsk, Rockwool, Bavarian Nordic, ThyssenKrupp og reduceret Genmab til halv vægt. Får vi ret i, at markedet skal 5-10-15 % ned på kort sigt, står vi klar til at kunne samle aktier op til attraktiv pris. De aktier, som vi formentlig kommer til at købe, er Novo Nordisk, Chr. Hansen, Coloplast, Bavarian Nordic og måske et genkøb af ThyssenKrupp (dette er blot tanker – hvordan vi kommer til at disponere vides ikke med sikkerhed på nuværende tidspunkt). Ved at have reduceret vores eksponering til 79 % opnår vi en beskyttelse af det merafkast på 9 %, som vi aktuelt har til C25-indekset.



ALK (ALK-B)

Af Christian Thomsen der ikke ejer aktien

Børs: Nasdaq Copenhagen

Kursværdi: 3.078 DKK

Markedsværdi: 31.175 mio. DKK

Høj / lav kursnotering: Seneste 12 måneder 3.310 / 1.880

Om virksomheden og markedet

ALK-Abelló (ALK) er en danskbasert virksomhed, der fokuserer på forebyggelse, diagnosticering og behandling af allergier. ALK er en af verdens førende virksomheder inden for allergivaccination, der reducerer allergiske symptomer og behandler årsagen til allergien. I ALK's udviklingsprogram indgår de fire vigtigste udendørsallergener i Europa, USA og Japan i form af græs, birk og beslægtede træsorter, ambrosie og japansk ceder. ALK beskæftiger sig ligeledes med udvikling inden for den vigtigste indendørs allergen i verden i form af husstøvmider.

ALK er børsnoteret på Nasdaq Copenhagen og anses som en virksomhed med forholdsvis stabilt ejerskab. Lundbeckfonden har en ejerandel på 40,3 % (inklusive A-aktier), og pensionsfonden ATP har en andel på 5,1 %.

Kursudvikling og finansiell performance

ALK blev - ligesom store dele af aktiemarkedet - ramt af Covid-19-nervøsiteten i marts 2020. Efter at nervøsiteten og usikkerheden i markedet havde fundet et mere naturligt lejde, fandt ALK sit fodfæste og steg således 43,55 % i de efterfølgende to måneder frem til 13-05-2020, hvor aktien lukkede i kurs 1892. Ser vi derefter på aktieudviklingen over det sidste år, er ALK steget 48,30 % frem til lukkekursen 30-08-2021, mens stigningen fra lavpunktet ved Covid-19-pandemien i marts 2020 og frem til i dag er på 132,9 %.

I det seneste halve år er der kommet mange positive nyheder. 19-04-2021 kunne ledelsen offentliggøre, at tabletvaccinen mod bynkeambrosie, også kaldet Ragweed, nu måtte bruges til børn ned til 5 år i USA. Produktet var allerede godkendt i USA til personer i aldersgruppen 18-65 år. I foråret 2021 meddelte ledelsen, at de i de kommende år vil satse stort på at vinde milliardmarkedet for fødevarerallergi. Her er der kun et begrænset antal aktører på markedet, og det er mange gange større end markedet for respiratoriske allergier, som ALK hidtil har satset på.

Derudover har der indenfor de seneste 4 måneder været rapporteret om fire interne handler. 10-05-2021 blev rapporteret om tre interne transaktioner. Bestyrelsesmedlem, Jakob Riis, har købt 450 aktier for et samlet beløb på ca. 1,2 mio. kr. Henrik Jacobi, der har ansvar for forskning og udvikling i ALK, udnyttede optioner og tegnede 6032 aktier for omkring 4,8 mio. kr. Aktierne blev tegnet til 802 kr. og efterfølgende solgt til markedskursen 2656 kr. Finansdirektør, Søren Jelert, foretog samme manøvre, og udnyttede optioner og tegnede 4229 aktier for knap 3,4 mio. kr. hvorefter også disse blev solgt til markedskursen på 2656 kr. Herudover kunne ALK berette, at bestyrelsesmedlem Bertil Lindmark købte 201 aktier til knap 595.000 kr. i august.

Endelig har ALK for nylig præsenteret en 10-årig partnerskabsaftale med kinesiske Grandpharma om lanceringen af adrenalinpenen Jext i Sydchina fra 2022 og i det øvrige Kina fra 2023 eller 2024. Aftalen sikrer, at ALK bliver det første selskab med en adrenalinpen på det kinesiske marked, fortæller topchefen. Aftalen sikrer, foruden unik adgang til det kinesiske marked, også 90 mio. kr. til selskabet, 45 mio. kr. i forudbetaling og yderligere 45 mio. kr. udbetales i milepælsbetalinger.



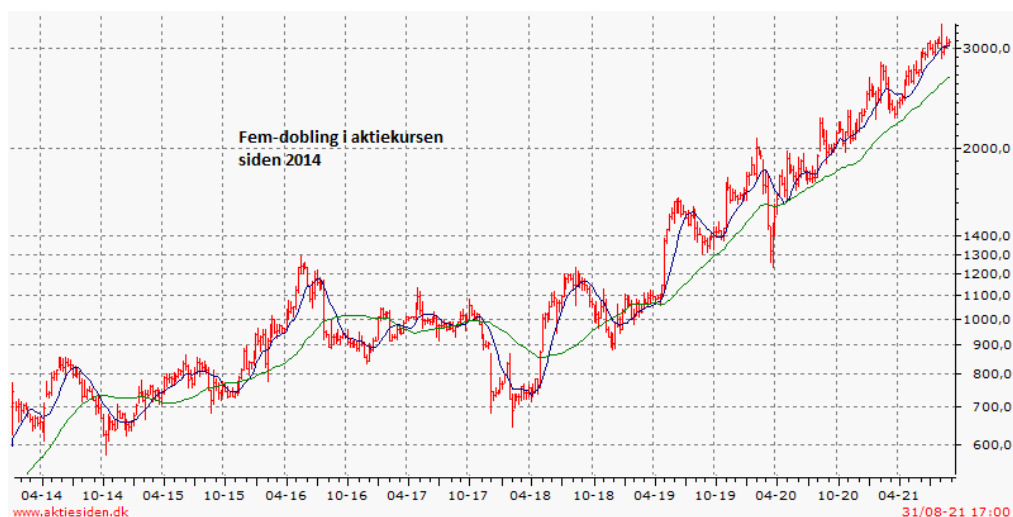
Den 11-08-2021 kunne ALK offentliggøre regnskabstal for andet kvartal 2021. ALK klarede sig her bedre end ventet målt på såvel indtjening som omsætning. Omsætningen var på 868 mio. kr. mod 772 mio. kr. i samme periode i 2020. Omsætningsvæksten på 12,44 % skyldes en fortsat markant vækst i tablet-salget, der steg med 23 % i kvartalet.

På baggrund af et stærkt første halvår kunne ALK opjustere forventningerne for 2021. Først hævede ledelsen forventningen til omsætningsvæksten til 9-12 % opgjort i lokal valuta ved lanceringen af regnskabstallene for 1. kvartal 2021. Disse forventninger blev endnu engang opjusteret, således at de nye lyder på 10-12 %. EBITDA forventes at stige til 450-500 mio. kr. mod en tidligere forventning på 375-425 mio. kr. på baggrund af det bedre salgsforecast, omkostningsbesparelser og timing af kliniske udviklingsaktiviteter.

Fremtidsperspektivet

I bedste fald kan ALK gå hen og blive allergibehandlingens svar på Novo Nordisk inden for diabetesbehandling. Risikoen består dog i, at aktien også er prissat efter høje forventninger til fremtiden, specielt ovenpå de seneste måneders kursstigninger. Seneste udvikling i regnskabstallene viser dog, at ALK begynder at kapitalisere på sit potentiale igennem flotte væksttal på tværs af samtlige produktkategorier og geografiske markeder. Dette afspejler, at det er lykkedes for ledelsen at skabe en sund og rentabel virksomhed, der leverer flotte regnskabstal, samtidig med at virksomheden gennemgår en længere periode med høj organisk vækst. Særligt virksomhedens teknologi er med til at åbne muligheder for, at det kan blive ved sådan i mange år endnu, men det er en omkostningstung affære. Planen synes dog klar, og vurderingen må være, at den er eksekveret succesfuldt på nuværende tidspunkt.

Markedet er uendeligt stort, og ALK er tillige en af de største aktører i branchen. Spørgsmålet om, hvorvidt forventningerne kan blive for store og om, hvor store forventninger investorerne har tilskrevet fremtiden, gør dog, at jeg udtrykker mig med forbehold. Personligt tror jeg, at ALK vil blive ved med at performe, og jeg ser derfor tillige, at aktien på kort og mellemlangt sigt står over for nogle meget spændende år, hvor en potentiel upside kan vente forude. Som altid med medicinalaktier er de ofte behæftet med en stor risiko; high risk, high reward. Baseret på nuværende udvikling og forventninger tror jeg dog, at selskabet vil klare sig godt på det lange sigte. Lykkes ALK med at komme succesfuldt ind på markedet for fødevareallergi, er der ingen tvivl om, at dette vil medføre en betydelig vækst for virksomheden. Dertil kommer, at man med partnerskabet med Grandpharma kan have åbnet frontdøren til det kinesiske marked for en større portefølje af virksomhedens produkter.



BAVARIAN NORDIC

Af John Stihøj, der p.t. ikke ejer aktien.

Børs: Large Cap-indekset i Danmark

Kurs: 331

Markedsværdi: 21.122 mio. kr.

Høj / lav kursnotering: Seneste 12 måneder 337 / 164

Bavarian Nordic har som mål i 2025 at være et af de største rene vaccineselskaber i verden. Det er et ambitiøst men ikke uopnåeligt mål, idet man på nuværende tidspunkt har fire salgbare vacciner og udsigt til flere i de kommende år, hvis forskningen lykkes. Det vigtigste på den korte bane er at sikre udvikling af en boostervaccine mod Covid-19 og mod RS-lungesygdommen, hvorfra der netop er meldt om positive fase 2 data. Næste skridt bliver opstart af fase 3, hvilket selskabet vil melde ud om i Q4 i år.

Covid-19 pandemien bidrager positivt til at øge opmærksomheden på vacciner til gavn for Bavarian. Men det er en mønt med to sider, hvilket ses af det just offentliggjorte Q2-regnskab. Covid-19 har nemlig ført til et fald i salget af Rabipur/RabAvert mod hundegalskab – en vaccine der har oplevet reduceret efterspørgsel som følge af lav rejseaktivitet. Salg af Encepur mod flåtbåren hjernebetændelse har været negativt påvirket af, at læger har haft travlt med at vaccinere mod Covid-19. Flåtsæsonen er på vej mod en slutning for i år, men for 2022 skulle det igen kunne blive "business-as-usual". Samlet set udviklede salget i Q2 sig svagere end forventet, men det skyldes jævnfør ovenfor udskydelser i salget – ikke egentlige problemer. Som en konsekvens heraf nedpræciserede Bavarian forventningerne til en omsætning på 1,9 mia. kr. (før 1,9-2,2) og EBITDA til 100 mio. kr. (før 100-250).

En række forhold gør Bavarian til en langsigtet spændende placeringsmulighed. Bavarian havde tidligere indikeret, at der skulle bruges 2-3 mia. kr. på at færdiggøre en Covid-19 vaccine, men tallet nedjusteres til 800 mio. kr., da man formentlig kan nøjes med langt mindre studier. Fase 2 er igangsat og i bedste fald kan en vaccine blive godkendt allerede i slutningen af næste år. Finansieringsbehovet på 800 mio. kr. bakkes op af den danske stat med betaling af 80 mio. kr. nu og resten i takt med at visse milepæle opnås. Hvis udgiftsrammen holder, kommer det således ikke til at koste Bavarian. Pengene skal dog betales tilbage i tilfælde af et godkendt produkt enten ved at tildele Danmark gratis vacciner eller ved kontant betaling.

Næste skridt i pipelinen bliver igangsættelse af fase 3 forsøg mod RS-lungesygdommen. Der bliver tale om et særdeles dyrt forsøg, idet det formentlig kommer til at omfatte over 20.000 personer.

Bavarian Nordic er styrket betydeligt med den omtalte finansieringsaftale. Selskabet har en stærk position på vaccinemarkedet med flere salgbare produkter. Topchefen ønsker dog endnu flere produkter på hylderne og flager åbent med, at man er på udkig efter køb af vaccineprodukter, der kan bidrage til salg og vækst fra dag nr. 1.

Bavarian Nordic gør mange ting rigtigt. De rette opkøb kan skabe synergier og stordriftsfordele, men prisen for vaccine-produkter, der allerede er på markedet, bliver givetvis meget høj. Det kan føre til en kapitalrejsning. Igangsættelse af fase 3 forsøg med RSV er næste vigtige milepæl. Derefter følger Covid-19 boostervaccinen formentlig i slutningen af 2022. Langsigtet er Bavarian Nordic en særdeles interessant placeringsmulighed.



ROCKWOOL INTERNATIONAL B A/S (ROCK B)

Af Christian Thomsen der ikke ejer aktien

Børs: Nasdaq Copenhagen A/S

Kursværdi: 3.333 DKK

Markedsværdi: 67.677 mio. DKK (A+B-aktierne)

Høj / lav kursnotering: Seneste 12 måneder 3.486 / 2.010

Om virksomheden

Rockwool er en dansk virksomhed, der leverer stenuldsløsninger, herunder bygningsisolering, akustiske lofter, løsninger til plantedyrkning mv. Virksomheden blev stiftet i 1909 under navnet I/S H.J. Henriksen og V. Kähler. Den daværende virksomhed blev splittet op i 1962, hvor den blev til H+H og I/S Kähler & Co. Varemærket Rockwool blev første gang registreret i 1937, men det var først i 1976, at det blev vedtaget at ændre navnet fra I/S Kähler og Co. til Rockwool International A/S.

Rockwool blev listet på Nasdaq Copenhagen A/S i 1996, og virksomhedens aktier er inddelt i henholdsvis A- (ROCK A) og B-aktier (ROCK B). Stemmerettighederne betyder i denne sammenhæng, at A-aktien tildeles 10 stemmer pr. aktie ved årets generalforsamling, mens B-aktiens aktionærer tildeles 1 stemme pr. aktie.

Rockwool er i dag verdens førende producent af stenuldsbaserede løsninger og beskæftiger 800 medarbejdere i Danmark og 11.500 medarbejdere på verdensplan.

I Danmark er Rockwool mest kendt for deres brede sortiment af isolerings- og brandbeskyttelsesprodukter til byggesektoren, men i ROCKWOOL-koncernen fremstiller de også stenuldsbaserede løsninger til anvendelse i alt fra transportsektoren til industri og gartnerisektoren.

Kursudvikling og finansiel performance

Rockwool kunne medio august offentliggøre regnskabet for selskabets første halvår af 2021. Her kunne isoleringskoncernen rapportere om en fremgang i salget på 35 % for andet kvartal målt i lokal valuta, ligesom driftsindtjeningen (EBIT) i samme periode er vokset med 92 % til nu at udgøre 111 mio. EUR. Rockwool fremhævede, at fremgangen i salget var understøttet af en generel stor efterspørgsel i markedet, samt et let sammenligningsgrundlag, idet virksomheden i andet kvartal sidste år var hårdt ramt af Covid-19. Salget for andet kvartal 2021 er steget med 15 % i lokal valuta i forhold til andet kvartal 2019.

Geografisk fordeler væksten i andet kvartal sig således, at regionen resten af verden, der blandt andet omfatter Nordamerika og Asien, er vækstet med 48 %. I Vesteuropa var væksten på 33 %, mens væksten i Østeuropa var på 28 %.

Isoleringsdivisionen, Insulation, viste i kvartalet en salgsvækst i lokal valuta på 31 %, mens driftsindtjeningen blev øget med 72 %. Også i divisionen Rockwools Systems, der blandt andet producerer akustiske lofter og dyrkningssubstrater, kunne man rapportere om en betydelig fremgang i andet kvartal. Således oplevede koncernen en salgsvækst i lokal valuta på 48 %, mens driftsindtjeningen steg med hele 133 %.

Den flotte udvikling i regnskabstallene afspejles også i aktiekursen. Kursen var 01-09-2020 på 2.350 kr., mens den pr. 31-08-2021 udgør 3.333, hvilket svarer til en stigning på 43 %. Aktiekursen har



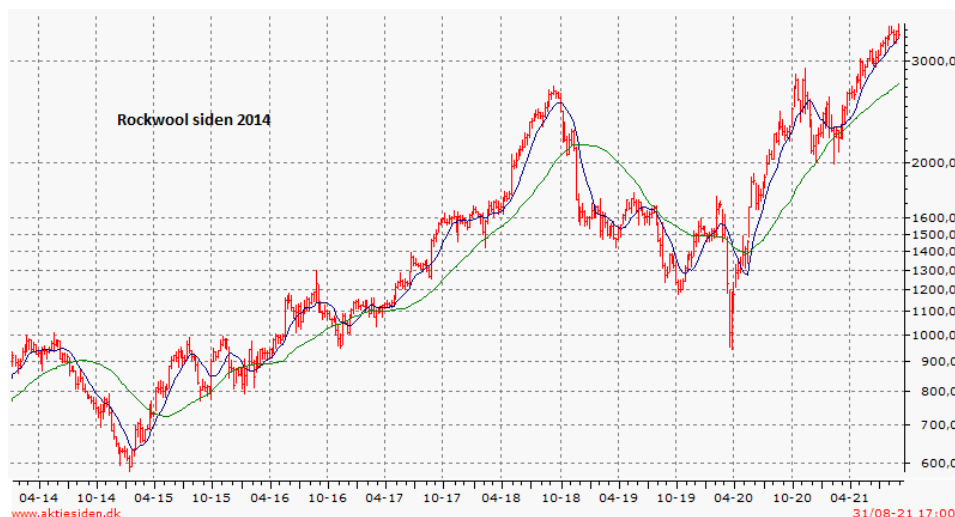
også fået et kæmpe boost siden den ramte sit lavpunkt 10-03-2020 ovenpå den store nervøsitet og usikkerhed vedrørende Covid-19. Her lukkede den i kurs 1.106. På de seneste knap 18 måneder er aktien således steget med 206 %.

Når man tænker på behovet for energirenoveringer på tværs af Europa samt resten af verden, hvor bygningsmassen de fleste steder er markant dårligere end i Danmark, underbygger det meget godt de seneste 18 måneders meget positive udvikling i aktiekursen. En del af den flotte kursstigning over de sidste 18 måneder skal dog ubetinget tilskrives en overdreven nervøsitet i markedet ved udbruddet af Covid-19 i Europa. Koncernens finansielle performance hen over det sidste halve år og i særdeleshed i andet kvartal af 2021 vidner om en særdeles veldrevet virksomhed med høje vækstrater og flotte avancer på tværs af alle forretningsdivisioner.

Med hensyn til markedsforholdene forventer Rockwool, at de forbliver gunstige i den resterende del af 2021. Flere nøglemarkeder vækster og efterspørgslen på koncernens produkter er stigende. Koncernen producerer på maksimal kapacitet på dets fabrikker og har medio 2021 derfor købt en mindre fabrik i Japan, ligesom man fortsætter med opførslen af en ny fabrik i USA for herved at kunne imødekomme den øgede efterspørgsel. Ledelsen forventer yderligere at opleve en stigning i råvarepriserne i den resterende del af 2021, hvorfor der varsles om en forventet stigning i salgspris på egne produkter som følge heraf.

Fremtidsperspektivet

Med afsæt i aktiens udvikling de seneste 18 måneder kan nogle forholde sig kritisk til, hvordan Rockwool kan fortsætte denne udvikling i den resterende del af 2021 og fremadrettet. Jeg er til dels enig i denne betragtning, idet jeg synes, at det seneste halvandet års udvikling vidner om, at det måske kan have gået lidt for hurtigt opad. Overordnet synes jeg dog, at kombinationen mellem selskabets økonomiske performance og det fremtidige vækstpotentiale vidner om et stort potentiale i aktien henset til den grønne omstilling, som vil blive udrullet i størstedelen af verden i de kommende årtier. På det korte sigte kan jeg forestille mig, at en del investorer vil overveje at tage mulig profit af deres investering, hvorved man nok kan forvente en mindre korrektion i kursværdien på kort sigt. Jeg mener dog, at aktien rummer et stort potentiale på lang sigt, og anbefaler derfor at potentielt nye investorer indtager en afventende position inden køb, for hen over de kommende måneder at afvente, om kursværdien korrigeres hen mod præsentation af kvartalsrapporten for tredje kvartal i ultimo november 2021.



NIO Inc.

Af Jonathan Jørgensen, der ikke selv ejer aktien

Børs: New York Stock Exchange

Kurs: 38,92

Markedsværdi: 61.936 mio. USD

Kinesisk udfordrer på elbilsmarkedet

Med levering af sin første model, EP9, i 2018 er kinesiske NIO Inc. klar til at tage markedsandele i et voksende marked for elbiler, der domineres af amerikanske Tesla og flere af de mere traditionelle bilproducenter. Den kinesiske udfordrer hentede i 2018 cirka 1 mia. USD, da de lod sig notere på NYSE i USA, og aktien er sidenhen steget med hele 306 %. Med lang vej til profitabel drift, og et marked præget af stor interesse og heftig konkurrence, er spørgsmålet nu om den volatile aktie handler alt for dyrt, eller om der venter investorerne et fantastisk væksteventyr, hvor NIO for alvor etablerer sig som en af den omskiftelige bilindustri's førende aktører.

NIO er på nuværende tidspunkt den femte største aktør på elbilsmarkedet målt på markedsværdi. Den høje værdiansættelse kan dog godt snyde lidt, da selskabet målt på omsætning, balance og antal beskæftigede langt fra er blandt de største. Værdisætningen afspejler imidlertid investorernes høje forventninger til selskabets udvikling, der blandt andet dannes af, at NIO rent teknologisk ser ud til for alvor at kunne udfordre "de store drenge i klassen". Dette er netop en af grundene til, at jeg også ser det kinesiske selskab, som et særdeles spændende bud på en vækstaktie med enormt upside potentiale i et voksende marked for elbiler.

NIO's performance skiller sig ud fra konkurrenterne

NIO Inc. blev grundlagt i 2014 af den kinesiske entreprenør William Li, som tidligere har erfaring med bestyrelsesposter indenfor bilindustrien. Elbilsproducenten blev børsnoteret på New York Stock Exchange i 2018 - blot fire år efter grundlæggelsen. Selskabets initiale investorer var store teknologiske selskaber såsom Tencent, Lenovo og TPG, der efter lanceringen af den første model stod klar til at bakke selskabet op. Blandt andet derfor var NIO i stand til at rejse 1 mia. USD til udvikling og markedsføring af selskabets kommende modeller, der skal konkurrere om markedsandele med blandt andre Tesla, General Motors, BMW og kinesiske BYD.

I 2020 omsatte NIO for 16.258 mio. CNY (cirka 2.500 mio. USD) med et driftsunderskud på 4.608 mio. CNY (cirka 712 mio. USD) til følge. Ledelsen guider en topline vækst i 2021 på 123 % til 36.297 mio. CNY (cirka 5.600 mio. USD) og forventer at være profitable i 2023. Estimerer man en forward P/E på 2023's resultat ligger den på 188. Der er altså ingen tvivl om, at det skal tages med i overvejelserne, at markedet allerede har indregnet enormt store forventninger til NIO's fremtid. De dyre nøgletal skyldes blandt andet, at selskabet rent teknologisk befinder sig blandt de allerbedste producenter.

Selskabets hovedaktivitet er selvsagt produktion og udvikling af elbiler, hvor divisionen NIO Power specialiserer sig i udvikling af batterier med høj rækkevidde. Netop batteri-rækkevidde er et punkt, hvor NIO for alvor skiller sig ud i industrien. NIO lancerer i 2021 en ny sedan med en rækkevidde på cirka 900 km. Den nye model sender selskabet helt foran i køen i forhold til batteriers performance. Til sammenligning har Telsa's populære Model S en rækkevidde på cirka 485 km.



Markedet for elbiler i langsigtet fremgang

Elbils-producenter må alt andet lige klassificeres som grønne aktier, og fremgangen blandt elbiler er således også på den politiske dagsorden i flere lande. Blandt andet derfor estimeres det globale marked for elbiler til at vokse med gennemsnitligt 33,6 % om året indtil 2027, hvor det globale marked forventes at nå 2.490 mia. USD. Ligeledes forventer IEA, at cirka 7 % af alle motorkøretøjer består af elbiler i 2030, hvor mere optimistiske rapporter forudser at elbiler kommer til at udgøre op til 30 %. Uagtet ligger der stadig et enormt uforløst potentiale i markedet, som rækker langt ud i fremtiden. Det er altså næsten ikke nødvendigt at nævne, at markedet, som NIO befinder sig på, er utroligt interessant, hvorfor konkurrencen også kan forventes intensiveret over de næste år.

Lovende vækstcase for den risikovillige investor

Med et kursridt på 693 % og en voldsom markedsværdi d.d. på 704,8 mia. USD, var first-moveren Tesla en af 2020's mest omdiskuterede aktier. Mange af de forhold som gør Tesla interessant for investorer, gælder også for NIO, der dog stadig er et par år fra en profitabel drift, og handler meget dyrt på nøgletal. NIO ser dog ud til at være særdeles konkurrencedygtige på teknologien, og med en gennemsnitlig årlig vækst på 81,2 % fra 2018 til 2020 tager det kinesiske selskab således hastigt markedsandele i det voksende marked for elbiler. Den hastige vækst vidner i den grad om, at selskabet fortjener en markant plads på markedet.

NIO-aktien oplevede selv en enorm kursstigning i 2020, men markedsværdien på 61,9 mia. USD er stadig ikke i nærheden af amerikanske Tesla, som p.t. er verdens mest værdifulde bilproducent. Derfor finder jeg nu NIO langt mere interessant som investeringscase trods de betydelige risici, der ligger i, at konkurrencen må forventes intensiveret yderligere over de kommende år. Ønsker man en eksponering mod elbilsmarkedet, ligner NIO et rigtigt spændende bud på en langsigtet investering, der kan være betydeligt mere værd om et par år.

COCKPIT - STOCKPICK

DSV Panalpina har fået købet af Global Integrated Logistics til en pris på 30,2 mia. kr. på plads. Nu ventes et EBIT-resultat på 13.750-14.500 mio. kr. mod før 12.500- 13.000. Opjusteringen er på hele 1.250-1.500 mio. kr., hvoraf de 750 mio. kr. henføres til opkøbet – resten skyldes at det går fremragende for DSV.

Ambu fastholder efter Q3-regnskabet forventningerne til 2020/21, dvs. en organisk salgsvækst på 17 % og en EBIT-margin på 10 %. Q3-udviklingen var lidt til den svage side. Ledelsen forsikrede, at det er tilførsel af en ny monitor i endoskopet Ascope 5 Broncho, der er årsag til den lidt svage forventning til salget, men at det vil sikre et endeskop, der er bedre end konkurrenternes. Seneste nyt er, at CEO'en har købt op for 26 mio. kr. Det sender et godt signal om, at han tror på fremtiden.

Transportfirmaet NTG fastholdt de nyligt opjusterede tal for 2021, dvs. en omsætning på 6,3-6,7 mia. kr. og et EBIT-resultat på 450-490 mio. kr. NTG omsatte i Q2 for 1.720 mio. kr. (op fra 1.234 i Q2 sidste år) og opnåede et EBIT på 103 mio. kr. (op fra 26). Det går fremragende for transportsektoren.



Netcompany leverede lidt svagt for Q2 med en EBIT-margin på 20,2 %. Men ledelsen fastholder for året en EBIT-margin på 23-25 % og venter nu, at salget stiger 18-20 % mod før 15-20 %. Visibiliteten er altså blevet forbedret.

Lundbeck venter nu et salg i år på 16,3-16,6 mia. kr. (før 16,3-16,9) og EBIT på 2,0-2,3 mia. kr. (før 1,8-2,3). Af regnskabet fremgik det, at data fra fase 2 forsøg med Rexulti til behandling af Borderline ikke viste den ønskede effekt. Rexulti anvendes i forvejen til skizofreni og depression. Selskabets smalle pipeline risikerer at blive endnu smallere.

HusCompagniet fastholder forventningerne til 2021 om et salg på 4,1-4,25 mia. kr. (opnået 2.041 mio. kr. i H1) og et EBIT-resultat på 335-345 mio. kr. (opnået 152 mio. kr. i H1). Tallene er på linje med forventningerne.

Carlsberg leverede lidt bedre end forventet og løfter forventningerne til væksten i EBIT fra 5-10 % til 8-11 %.

DS NORDEN fik det bedste Q2-resultat i seks år. Guidance for året løftes til et justeret resultat på 140-220 mio. USD mod før 140-200 mio. USD. Det går fremragende for tørlastmarkedet.

GN Store Nord skuffede med sit regnskab ved "kun" at fastholde forventningerne, der lyder på mere end 25 % salgsvækst i både Hearing og Audio og en EBITA-margin på over 16 % i Hearing og over 21 % i Audio. Men ingen opjustering.

Kreditbanken fastholder deres nyligt opjusterede forventninger. Kreditbanken øgede i H1 sit resultat før skat til 66,8 mio. kr. (fra 14,3) og venter derfor fortsat for året et resultat før skat på 100-130 mio. kr. Det går glimrende hos bankerne.

North Media havde en organisk salgsvækst på 2 % i Q2 til 259 mio. kr. EBIT steg fra 56 til 68 mio. kr. svarende til en forbedret overskudsgrad fra 22,1 til 26,1 %. Man leverer på de strategiske initiativer, der skal øge salg og indtjening fra 2022. Det skal altså blive endnu bedre.

Køkkenproducenten TCM Group omsatte i H1 for 571,8 mio. kr. og opnåede et EBIT-resultat på 74,2 mio. kr. For helåret ventes nu et salg på 1.090-1.120 mio. kr. (før 1.040-1.100) og et EBIT-resultat på 148-162 mio. kr. (før 145-160). Aktien er billig målt på nøgletal.

Scandinavian Tobacco Group har haft et forrygende salg af håndrullede cigarer i USA, og derfor venter man nu en vækst i EBITDA på 16-20 % mod før 12-18 %.

Drilling løfter Guidance for EBITDA til 290-330 mio. USD mod før 260-310 mio. USD.

Matas har fået en ny storaktionær i form af Bestseller grundlæggeren Anders Holch Povlsen, der nu ejer 5,2 % af Matas. Povlsen er også storaktionær i Normal, der konkurrerer med Matas.

Royal Unibrew løfter for anden gang i år Guidance for 2021 til et EBIT-overskud på 1.625-1.700 mio. kr. efter at have opnået et EBIT-resultat på 521 mio. kr. i Q2. Øl- og læskesalget begunstiges af sommeren og de mange store events, herunder EM i fodbold.

Trifork, der gik på Børsen i juni, er kommet flot igennem Q2 med en omsætningsvækst på 54,9 % - organisk 24,8 % - til 39,9 mio. EUR. For året løftes den nedre del af guidance for omsætningen til 145-150 mio. EUR mod før 140-150 mio. EUR. EBIT fastholdes i intervallet 12,8-14,8 mio. EUR.

RTX fastholder efter Q3 af sit forskudte regnskabsår 2020/21 forventningerne om en omsætning på 450-500 mio. kr. og et EBIT-resultat på 0-25 mio. kr.



Per Aarsleff løfter efter Q3 (forskudt regnskabsår) Guidance til en vækst på 8 % (før 7%) og EBIT til 625 mio. kr. (før 600). Vi er lidt forundrede over, at indtjeningen kun løftes 25 mio. kr.

Sydbank fastholder forventningerne om et resultat efter skat på 1.150-1.350 mio. kr. og hæver den negative rente for erhvervsindskud fra -0,75 % til -0,95 %. Mon de øvrige pengeinstitutter går i Sydbanks fodspor?

Sanistål er kommet stærkt igennem Q2 og H1 og opjusterer en anelse. Man har opnået bedre marginer, ligesom forbedringer internt har styrket forretningen, hvortil kommer en stram omkostningsstyring. Efter et EBITDA-resultat i H1 på 77 mio. kr. venter Sanistål nu et EBITDA resultat på 160-190 mio. kr. mod før 150-180.

MT Højgaard imponerer med en stærk ordreindgang. Ordrebeholdningen ultimo halvåret er steget til 9,7 mia. kr. mod 6,6 mia. kr. på samme tid sidste år. Det sikrer arbejde 1½ år frem. Ledelsen har formået at løfte indtjeningen, der dog fortsat ligger lavt set i forhold til omsætningen. For i år venter MT Højgaard en omsætning på 6,6 mia. kr. svarende til en vækst på 13 % og et EBIT-resultat stigende fra 124 til 160 mio. kr.

SP Group opjusterede i forbindelse med Q2-regnskabet. Nu ventes en omsætningsvækst på 8-14 % mod før 4-12 %. EBITDA-marginen ventes uændret at lande på 16-18 %. Omsætningen i H1 steg til 1.239 mio. kr. og EBITDA steg til 210 mio. kr.

Aquaporin, der gik på Børsen i juni, og som har udviklet en ny teknologi til rensning af vand, opnåede i H1 en omsætning på beskedne 2,9 mio. kr. og et negativt EBITDA-resultat på 19,4 mio. kr. I 2021 venter Aquaporin en omsætning på 15-20 mio. kr. og et negativt EBITDA på 70-80 mio. kr. og EBIT-underskud på 90-100 mio. kr.

Frontline har haft et svagt Q2 med et underskud pr. aktie på 0,13 USD. Svage fragtrater har kendetegnet kvartalet, og de nuværende rater for Q3 ligger endda under sidste kvartals niveau. Selvom regnskabet er skuffende og Q3-udsigten ser mat ud, så burde Q4 og Q1 2022 kunne blive gode, da efterspørgslen efter olie er stigende post Covid-19. Det burde føre til stigende fragtrater.

DAX-indekset udvides med virkning fra formentlig 20. september fra 30 til 40 medlemmer. Jævnfør flere tyske medier kommer Airbus, Zalando, SiemensHealthineers, Symrise, Porsche, Hello Fresh, Brenntag og Sartorius med meget stor sandsynlighed ind i indekset. Puma er også en mulighed, mens sidste plads står mellem Beiersdorf og Qiagen.

Generelle informationer og ansvarsfraskrivelse: Aktieinfo Danmark ApS og vore skribenter kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af de nævnte oplysninger i Magasinet Aktieinfo, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af, at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resulterer i ikke opnået fortjeneste. Aktieinfo og dets ansatte kan have aktier i selskaber, som omtales i magasinet. Vi anbefaler altid læserne at rådføre sig med et pengeinstitut eller en børsmægler forinden der disponeres. Der er ikke tale om opfordringer til at købe eller sælge værdipapirer. Investering på de finansielle markeder er forbundet med risiko. **John Stihøj er skribent medmindre andet er anført.** Alle grafer i magasinet leveres af www.bcview.com. Magasinet er til personligt brug og må ikke videredistribueres til tredjemand.

