



Sammen er vi bedst

INDHOLD:

Side 2 - 3: Aktiekommentar: Trods bankkrise, for høj inflation og stigende renter har første kvartal vist sig fra sin gode side – dog med lavere stigning i Danmark end i udlandet.

Side 4 - 5: Torm: Der er mere at hente i produkttank. Udbud og efterspørgsel i sektoren tilsiger endnu et kvartal med høj indtjening.

Side 6 - 7: NNIT: Skuffende resultater holder aktiekursen nede på et lavt prisniveau. Desværre ikke udsigt til markant bedring på kort sigt.

Side 8 – 10: LVMH: Selskabet bag en række unikke luksusbrands har klaret sig forrygende på Børsen. Kan det fortsætte?

Side 10 - 11: Cockpit – Stockpick: Fokus på de vigtigste begivenheder i anden halvdel af marts – nyheder som kan få betydning for finansmarkederne fremadrettet.

Næste udgave udkommer den 15-04-2023.

Videoptagelser af de fem virksomhedspræsentationer fra Aktieinfos investorevent den 30. marts 2023 kan tilgås via disse links:

Konsolidator: <https://vimeo.com/813595940/2f1aa1f70f>

Sparekassen Sjælland-Fyn: <https://vimeo.com/813625420/e8c6e86550>

Torm: <https://vimeo.com/813592573/15e64a3622>

ALK: <https://vimeo.com/813599131/a3c632e5b3>

Gomspace: <https://vimeo.com/813602287/c0d8f26a0b>



AKTIEKOMMENTAR

Af John Stihøj

I første kvartal er aktiefesten gået uden om Danmark. C25-indekset er "kun" steget med 5,2 %, mens eksempelvis DAX i Tyskland er steget 12,2 %, Sverige med 8,9 % og S&P 500 (3839). Flertallet af store danske aktier har ligget fladt, hvorfor indeksstigningen er blevet trukket op af nogle få stigende aktier. Det drejer sig om forbrugsaktierne **Carlsberg, Royal Unibrew og Pandora**. Dertil kommer medicinalaktierne **Lundbeck og Novo Nordisk**, hvor især sidstnævnte med en stigning på 15,8 % har trukket indekset op. Transportaktieren **DSV og NTG** er også steget mere end indekset, hvilket også er tilfældet for rederierne **DS Norden og Torm**. Hvis man har ejet nogle eller alle disse aktier, vil man have opnået et betydeligt højere afkast end indekset. Bankerne startede året fantastisk, men usikkerhed for sektoren har trukket de danske bankaktier med ned. Ejerskab af de fleste øvrige Large Cap aktier har trukket afkastet ned.

I Aktieinfos Modelporteføljer har vi placeret en del af formuen i udenlandske aktier, hvilket er årsagen til, at vi har klaret os godt igennem første kvartal med et afkast på 13 %. Placeringer i tyske aktier som **Bayer, BMW, Infineon, Mercedes-Benz og ThyssenKrupp** har boostet vores afkast. Det samme gælder for de svenske aktier **Better Collective og Saab** samt de norske aktier **Frontline og Zaptec**.

Kursstigninger trods udfordrende første kvartal

Nøgletal i starten af kvartalet viste faldende inflation, men de seneste tal viser igen en stigende trend. Og det er ikke godt. Inflationen har vist sig mere vanskelig at få ned end først antaget. Dertil kommer, at Kina igen er med på fuld kraft, hvilket formentlig vil puste yderligere til inflationen. Kvartalet har også vist højere vækst, end man kunne forvente i en periode, hvor centralbankerne har hævet renterne markant. Og så fik vi lige en Bankkrise oveni. Spørgsmålet er, om de gode tider på de internationale aktiebørser kan fortsætte?

Vi går efter min mening ind i en mere usikker periode. Inflationen er alt for høj, og der er ikke noget quick fix. Renterne skal yderligere op. Det usikre er, om de fortsat stigende renter kan undgå at føre til lavere vækst (recession?). Her spiller Bankkrisen en Dark Horse. En total nedsmeltning af banksektoren er afværget, da store systemisk vigtige banker har tilstrækkelig likviditet og solvens. Krisen synes indkapslet til nogle mindre banker, der har taget for stor risiko, og hvor man derfor ikke kunne klare de gennemførte rentestigninger. At Credit Suisse måtte kaste håndklædet i ringen kommer ikke som en overraskelse, da banken i årevis har været svagt funderet og dårligt ledet. De første brodne kar i banksektoren er blevet håndteret af en hurtig indsats fra regeringer i USA og Schweiz i samspil med centralbankerne. Sidstnævnte er dog i et dilemma. Renten skal yderligere op, men kan det ske uden at andre banker falder?

Bankkrisen kan føre til recession – hold øje med kommende nøgletal

En negativ sideeffekt fra bankkrisen kan vise sig at være recession. Faktum er nemlig, at de mindre og regionale banker i USA står for 30 % af alle udlån og 40 % af den amerikanske banksektor. Disse banker har haft en markant højere udlånsvækst end storbankerne. Hvis de små banker begynder at træde på bremsen, så udlånsvæksten stopper, kan det føre til afmatning af amerikansk økonomi. De små banker vil givetvis blive mere agtpågivende omkring nye udlån, og stramning af kreditgivning vil kunne ramme negativt tilbage på amerikansk økonomi. 2/3-dele af bruttonationalproduktet i USA kommer fra privatforbrug.



Mindre långivning vil alt andet lige ramme privatforbruget negativt, og det kan udløse den recession, som alle frygter. Nøgletallene fra USA i de kommende måneder vil give os svaret på, om amerikansk økonomi får en hård, blød eller no-landing. Hvis der bliver tale om en hård landing med faldende vækst (recession), vil det ramme aktiemarkederne som en boomerang. Arbejdsmarkedet er fortsat brandvarmt, men en række store virksomheder har dog publiceret betydelige afskedigelsesrunder. Hvis arbejdsløsheden pludselig stiger, vil det være endnu et advarselssignal.

Udvis påpasselighed

Min holdning er derfor, at vi skal udvise påpasselighed i de kommende måneder. Jeg ser risiko for aktiefald hen over sommeren, og derfor vil eksponeringen i Aktieinfos Modelportefølje **formentlig** blive droppet ned til 80 % i løbet af april/maj. Hvis jeg tager fejl, vil det naturligvis vægte negativt på afkastet, men husk at det altid koster at forsikre sig. Og i dette tilfælde skal en neddrogning netop ses som en forsikring mod eventuelle (men sandsynlige) kursfald over de kommende måneder. Bemærk at eksponeringen i 10-års porteføljen ikke vil blive nedbragt, da denne portefølje som udgangspunkt skal ses over 10 år.

Trods min let løftede pegefinger skal der ikke herske tvivl om, at jeg **langsigtet** ser ind i særdeles lukrative aktiemarkeder. Det er kun kortsigtet, at jeg ser risici. Finansmarkederne og de børsnoterede virksomheder har klaret perioden med markante rentestigninger flot. Vi skal dog huske på, at der altid er størst risiko, når himlen er skyfri. Tænk blot på "bankkrisen", der kom ud af det blå.

Faktisk forventer jeg en fler-årig periode med stigende aktiekurser, men først skal vi klare os igennem et udfordrende 2023. Min drejebog er altså risiko for skuffelser i de kommende måneder, flere rentestigninger, fortsat for høj inflation, og så kan vi godt glemme alt om, at der er rentefald lige om hjørnet. Renten kommer ikke ned i år, og det kan føre til skuffelser på den korte bane.

Mulige frasalg fra Modelporteføljen

Når jeg **eventuelt** påbegynder frasalg i de kommende måneder, vil der naturligvis tilgå abonnenterne mails herom. Mine umiddelbare tanker er (med ret til ændringer), at sælge **A.P. Møller – Mærsk**, ligesom gevinsthjemtagelse i de **tre tyske bilaktier og Nokia** overvejes. På et tidspunkt skal der også foretages en rebalancering/frasalg i **Torm og Frontline**, hvor især sidstnævnte efter store kursstigninger er vokset til en for høj andel af Modelporteføljen. Jeg har dog ikke travlt med at lukke ned for tank-delen, hvilket jeg argumenterer for i en efterfølgende analyse af Torm. Mine overvejelser omkring frasalg er i første omgang fokuseret på de udenlandske aktier, der har klaret sig ekstraordinært godt indtil videre i år.



TORM

Af John Stihøj der ejer aktien

Børs: Large Cap

Kurs: 210,8

Markedsværdi: 17.552 mio. kr.

Høj / lav kursnotering seneste 12 måneder: 257,8 / 54,95

I denne artikel fremfører jeg mine betragtninger fra Torms deltagelse i Aktieinfos investorarrangement den 30-03-2023. Planen var, at CEO Jacob Meldgaard skulle stå for præsentationen, men han fik pludselig travlt med andre gøremål, hvorfor CFO Kim Balle overtog opgaven (og det gjorde han godt). Som det nok er de fleste bekendt, varslede storaktionæren Oaktree højest overraskende netop denne dag, at man ønskede at afhænde en aktiepost på 6 % af kapitalen i Torm, hvis det var muligt at få en fornuftig pris. Oaktree ejer 65 % af alle aktier i Torm, så det var egentlig kun et mindre salg, men markedet gik i panik og sendte kursen ned med 14 %. Frygten er og var, at det var begyndelsen på flere løbende frasalge. Der var travlt på direktiongangen på dagen som følge af denne nyhed. Ved torsdagens slutning viste det sig, at Oaktree trak salget tilbage, idet man ikke fandt prisen acceptabel. Fredag rettede aktiekursen sig med halvdelen af det tabte. Nogle gange sker der ting, som ingen er herre over, og for Torm kom nyheden "ud af det blå".

I sit indlæg fortalte Kim Balle, at Torm er og var samme selskab nu som dagen før Oaktrees ønske om salg, og det var en god pointe. Ja, aktiekursen faldt 14 %, men indholdet af Torm som forretning var og er det samme – og det forekommer at være lovende, også selvom Torm-aktien i 2022 steg med hele 284 %. Efter min mening er der mere at hente i denne aktie, når støvet lægger sig.

Med til historien hører, at der forleden fragik udbytte på 2,59 USD (=ca. 18 kr.), men at udbyttet først bogføres på aktionærernes konti den 05-04-2023. Det samlede udbytte for 2022 ender på 4,63 USD, hvorved der er returneret i alt 378 mio. USD til aktionærerne.

Torm kan se tilbage på et fantastisk 2022, hvor alt endte i rekord. EBITDA steg til 557 mio. USD, og alene i Q4 steg EBITDA til 222 mio. USD. Omregnet til kroner svarer det til et resultat pr. aktie i Q4 på 19,9 kr. og 49 kr. for helåret. Sat i forhold til en aktiekurs på 210,8 handler Torm-aktien altså til en P/E på blot 4,3, hvilket er ekstremt lavt (=billig prisfastsættelse). I Q4 blev der opnået dagsrater på 47.520 USD med udgifter på 15.000 USD. Dvs. at hvert skib tjente rundt regnet 32.000 USD pr. dag i Q4. I forhold til primo år 2022 er de daglige rater steget fra 16.743 USD til de nævnte 47.520 USD.

Skeptikere vil mene, at det ikke kan blive bedre. Bedre bliver det nok heller ikke, men status quo for indtjeningen er efter min mening rigeligt. Jævnfør oplysninger fra Kim Balle venter Torm fragtrater tæt på samme niveau i Q1 som i Q4 – altså udsigt til endnu et kvartal med ekstremt høj indtjening – dog formentlig lidt lavere end i Q4.

Torm har en moderne flåde af klasserne LR2 (13), LR1 (15) og MR (60). I januar købte man 7 brugte LR1 skibe og for en uges tid siden 3 LR1 eco skibe, der bragte flåden op på i alt 88 skibe. Selskabets gearing sat i forhold til bogførte værdier er lav med 25 % som niveau. Gælden er på 433 mio. USD mod bogførte skibsværdier på 2.650 mio. USD. Gælden har udløb i 2028 med mulighed for forlængelse til 2029. Specifikt har man en ret på 123 mio. USD til køb af brugte skibe. Værdien af skibsflåden steg i 2022 fra 1.926 mio. USD til 2.650 mio. USD ultimo året.



Kan de gode tider fortsætte?

Det korte svar er ja, men intet varer naturligvis ved i al uendelighed. Fragtpriserne fastsættes ud fra efterspørgsel og udbud. I dette tilfælde er udbuddet lig med den globale flåde af produkttankere. Flåden vokser mindre end efterspørgslen, idet nye skibe ved bestilling i dag først kan leveres i slutningen af 2025/begyndelsen af 2026. Altså nogenlunde uændret antal skibe med få nye leveringer og samtidig en vis fragang i den globale flåde på grund af nedslidning, men det taler kun for fortsat høje fragtrater i 2023 og 2024.

Efterspørgslen er stigende. Dels som følge af et forventet let stigende olieforbrug i verden. Dertil kommer, at transporterne sker over længere afstand, hvilket er en konsekvens af embargoen mod køb af russisk olie. Afstandene fra raffinaderier i Mellemøsten til Europa er længere end ved transport fra Rusland.

Lidt firkantet kan det sammensættes til, at flåden ikke udvides nævneværdigt, og den uændrede flåde skal transportere over længere afstande og bruge flere skibsdage. En sådan situation vil tendere til at fastholde høje fragtrater og høj indtjening til Torm. Efter min vurdering skal vi dog ikke forvente helt samme niveau for indtjeningen i Q1 som i Q4 sidste år.

Denne gunstige situation vil formentlig blive fastholdt, så længe krigen i Ukraine fortsætter. Der skal en lempelse af embargoen mod Rusland til, for at fragtraterne for alvor falder. Recession i Verden kan føre til reduceret olieforbrug, hvilket også vil sende raterne ned. Det er nok p.t. de største risici i casen. Det vægter også negativt, at storaktionæren ønskede at nedbringe ejerandelen. Jeg har dog ikke fantasi til at tro, at frasalget er nært forestående, da det fra storaktionærens side vil være at spille Jeopardy med aktiekursen, hvis man den ene dag vil sælge, ikke vil sælge den næste for så at ville sælge den tredje dag.

For nærværende mener jeg, at positioner i Torm kan opretholdes. Dog skal man nok i løbet af de næste kvartaler overveje at tage overkrydderen af, evt. sælge sig helt ud i 2024. I takt med udbredelsen af den grønne omstilling, vil olieforbruget falde, men det rammer først for alvor Torm om flere år. På et tidspunkt skal Torm formå at omstille sig, og det bekræftede Kim Balle, at man i ledelsen var helt klar over. Det er muligt at se Kim Balles præsentation via dette link:

<https://vimeo.com/813592573/15e64a3622>



NNIT

Af Christian Thisted Rud, der ikke ejer aktien

Børs: Mid Cap

Kurs: 69,3

Markedsværdi: 1.732 mio. DKK

Høj / lav kursnotering seneste 12 måneder: 99,10 / 49,05

It-selskabet gik på børsen i 2015 med en markedsværdi på 3,1 mia. DKK. I dag er aktieprisen næsten halveret.

I 1994 samlede Novo Nordisk samtlige it-aktiviteter i organisationen og skabte dermed Novo Nordisk IT (NNIT). Formålet var at udnytte den informationsteknologiske ekspertise, som Novo Nordisk havde opbygget gennem mange år i pharmabranschen, der er en af verdens hårdest regulerede brancher. Senere udvidede selskabet sit scope og rettede fokus mod andre hårdt regulerede markeder.

I 2015 gik NNIT på børsen til en pris på 125 kr. pr. aktie. Aktien steg i 2016 til sin all time high på 279, hvorefter den stabiliserede sig igen. I 2019 ramte virksomheden dog en stime af negative nyheder, der varslede om tab af Pandora som kunde, der stod for op mod 7 % af omsætningen. Desuden var profitabiliteten under kritik. Nyhedsspiralen sendte aktien i bund til kurs 70. I nyere tid har aktien haft en hård medfart der, som resultat af det makroøkonomiske miljø, sendte aktien helt ned i kurs 49,05 i oktober sidste år. Siden er der oplevet fremgang og efter en stigning på 39 % er kursen på det nuværende niveau.

Kvartalsregnskabet opsummerer regnskabsåret for 2022, som ender i et større underskud end ventet. Udsigterne for 2023 tyder heller ikke på profitabilitet.

D. 23. marts i år offentliggjorde selskabet sit regnskab for 4. kvartal 2022, samt deres årsrapport. NNIT så i 2022 en stigning i omsætningen på knap 10 % sammenlignet med 2021. Dog kommer dette fra uorganisk vækst med baggrund i deres opkøb fra tidligere år. Den organiske vækst går endda negativ på -1%. Det vurderes umiddelbart at skyldes en svag performance for første halvår der, på trods af forbedring, ikke kunne opvejes gennem andet halvår.

Af regnskabet ses stigninger i både markedsførings- og administrationsomkostninger, der trækker ned i resultatet af primær drift. Kombineret med en voldsom forøgelse af de særlige poster betyder dette, at NNIT endte med et nettoresultat på -258 mio. kr.

Udsigterne for 2023 er beskedne, men positive sammenlignet med tidligere. Der estimeres en omsætningsvækst på omkring 10 %. Et tal der skal beskues med kritiske øjne, da det ikke fremgår, hvor meget af stigningen der forventes at komme fra organisk vækst. Driftsresultatet før særlige poster vurderes at udgøre omkring 5 % af omsætningen og med en væsentlig reduktion af omkostninger i form af "særlige poster". Dette vil ud fra mine beregninger betyde, at NNIT selv regner med et resultat for 2023 tæt på -100 mio. kr. Der er altså ikke udsigt til profitabilitet for indeværende regnskabsår jf. selskabets egne estimater.

En revurdering af strategien betød frasalg for at intensivere fokus på kerneforretningen.

Efter en revision af den nuværende strategi valgte NNIT at skærpe sit fokus på de områder, hvor selskabet står stærkest. Deres område indenfor Life Sciences skal fortsat støtte værdikæden for det stærkt vækstende internationale marked i Life Sciences-industrien. Netop denne gren af



virksomheden har nydt godt af de sidste års strategiske opkøb, der netop havde til formål at bidrage med forbedrede IT-services og procesoptimering. Derudover skærpes fokus også på forretningen for Cloud & Digital Solutions, der udgør det andet strategiske hovedområde og som primært er rettet mod det offentlige. Det var også Cloud & Digital Solutions, der landede kontrakten til Nationalbanken i oktober 2022, der uden tvivl har bidraget positivt til den nylige stigning i aktieprisen.

Det vurderes at den nye strategi vil styrke NNIT i deres kernekompetencer. Det ses som et positivt tiltag, som vil hjælpe virksomheden med at udvikle konkurrencemæssige fordele, som kerneforretningen bygger op om. Specielt vil det skærpede fokus på at øge profitabiliteten fremstå attraktiv. På denne måde vil selskabet forhåbentlig også opnå organisk vækst i fremtiden, og ikke udelukkende vækste på baggrund af tidligere opkøbs fortjenester.

Informationsteknologi er fortsat et marked, der vurderes at opleve stærk vækst fremover. Fremtiden ser lys ud for efterspørgslen.

Markedet for informationsteknologi forventes til at have en CAGR på 7,9 % frem til 2027. Det viser hvor vækstende IT-markedet er. Det forventes, at efterspørgslen for cloud services vil stige betydeligt, hvilket vil lede efterspørgslen for diverse IT-services i samme retning. Det pointeres, at NNIT's ene hovedafdeling befinder sig i en niche indenfor informationsteknologi, der specialiserer sig med løsninger med Life Sciences-industrien i hovedsædet. Ikke desto mindre vurderes det, at de befinder sig i en stærkt vækstende branche, hvilket kommer dem til fordel.

NNIT. En virksomhed hvor aktieprisen her fået slag af gode grunde. Kan en ændret strategi kan bære frugt i fremtiden?

Med udgangspunkt i ovenstående analyse vurderes det, at NNIT har noget at bevise før selskabet for alvor fremstår attraktivt. Virksomheden har de sidste to år præsenteret negative årsresultater, der forecastes til, på trods af forbedring, også at være gældende for indeværende regnskabsår. Negativ organisk vækst sætter betydeligt pres på selskabet. Den reviderede strategi synes ambitiøs, og kan bidrage til positive udsigter for NNIT. Hvis virksomheden er i stand til at eksekvere, vurderes det også at casen potentielt kan ændre konklusion i fremtiden, så casen fremstår mere positiv og attraktiv. Lykkes det, kan NNIT også for alvor drage nytte af den stærkt vækstende branche, som de befinder sig i. Derfor fremstår selskabet som en spændende case, der bør holdes øje med for den interesserede investor. Aktiekursen er lav, hvilket giver basis for stigninger. Det konkluderes, at der på nuværende tidspunkt skal mere til for at overbevise mig til at investere i aktien på lang sigt.



LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMHF)

Af Christian Thomsen, der ikke ejer af aktien

Børs: Euronext Paris Eurolist

Kurs: 844 EUR

Markedsværdi: 414 mia. EUR

Høj / lav kursnotering: Seneste 12 måneder 829,40/544,70

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, herefter benævnt LVMH, er et fransk multinationalt konglomerat af luksusbrands med hovedkvarter i Paris. Selskabet blev dannet i 1987 som følge af en fusion mellem modehuset Louis Vuitton og Moët Hennessy. Moët Hennessy var tillige resultatet af en tidligere fusion i 1971 mellem champagneproducenten Moët & Chandon og cognacproducenten Hennessy. Konglomeratet kontrollerer i dag 75 datterselskaber. LVMH er den eneste virksomhed med tilstedeværelse i de følgende fem sektorer i luksussegmentet, hhv. *Vin og spiritus, Mode og lædervarer, Parfumer og kosmetik, Ure og smykker* samt *Selektiv detailhandel* (eksempelvis Sephora og DFS).

LVMH beskæftiger omkring 196.000 ansatte på tværs af selskabets datterselskaber og har salgsnetværk bestående af mere end 5.600 butikker på verdensplan. Konglomeratet indeholder derudover flere store og værdifulde varemærker. Uden at det skal virke som en endeløs opremsning af dattervirksomheder, så synes jeg det er relevant for forståelsen af et så stort konglomerat at nævne et udpluk af datterselskaber, som er under LVMH's ejerskab. Af disse selskaber kan eksempelvis nævnes: Ardbeg, Belvedere, Dom Perignon, Hennessy, Moët & Chandon, Krug, Christian Dior, Celine, Rimowa, Off-White, Louis Vuitton, Fendi, Marc Jacobs, Stella McCartney, TAG Heuer, Bulgari, Hublot, Zenith, Tiffany & Co., Sephora og DFS Group (Duty Free Shops). LVMH var det første konglomerat bestående af udelukkende luksusvaremærker. LVMH har dog sidenhen fået følgeskab af det franske konglomerat Kering Group (tællende eksempelvis varemærkerne: Bottega Veneta, Gucci, Yves Saint Laurent, Balenciaga, Alexander McQueen, Brioni og Ulysse Nardin) og det schweizisk-baserede Richemont Group (tællende eksempelvis varemærkerne: A. Lange & Söhne, Cartier, IWC Schaffhausen, Jaeger-LeCoultre, Montblanc, Roger Dubuis og Vacheron Constantin).

Selskabet Christian Dior er det primære holdingselskab i ejerkredsen af LVMH. Bernard Arnault, der besidder aktiemajoriteten i Dior, er formand for begge selskaber og CEO i LVMH. Bernard Arnault ejer 48 % af aktierne i LVMH og besidder tæt ved 64 % af stemmerettighederne i selskabet.

Kursudvikling og finansiell performance

LVMH's kursudvikling har over det sidste år gennemgået et overvejende progressivt forløb, med høj-/lavkursnotering i perioden på 829,40/544,70. Overordnet er kursudviklingen i de sidste 12 måneder positiv med 26,54 %, mens den indenfor et seks måneders interval er positiv med 34,67 % med høj-/lavkursnotering i perioden på 829,40/610,40. Aktien har gennem mange år præsteret imponerende resultater, hvilket kursudviklingen over de sidste 5 år også indikerer. LVMH har således hen over de seneste 5 år gennemgået en stigning i aktiekursen fra 289,30 EUR pr. aktie til 822,00 EUR pr. aktie d. 29. marts 2023, hvilket svarer til en stigning hen over perioden på i alt 184,13 %.



Årsregnskab 2022

LVMH kunne d. 26. januar 2023 præsentere årsregnskabet for 2022. Her kunne ledelsen berette om en stigning i omsætningen fra 64.215 mio. EUR. i 2021 til 79.184 mio. EUR i 2022, svarende til en stigning på 23,31 %. Ovenpå offentliggørelsen af regnskabet kunne ledelsen i LVMH d. 1. marts 2023 meddele, at man har iværksat et aktietilbagekøbsprogram i perioden frem til d. 20. juli 2023 med intention om at erhverve sig egne aktier for et maksimalt beløb på 1,5 mia. EUR. Ledelsen oplyser i øvrigt, at de tilbagekøbte aktier påtænkes annulleret efter opkøb.

Alle forretningsgrupper opnåede en betydelig organisk vækst i omsætningen i løbet af 2022. Divisionen for Mode og lædervarer opnåede rekordomsætning, idet den isoleret set vækstede med 20 %. Driftsmarginen forblev på tværs af koncernen den samme, hvilket henset væksten i omsætningen og de generelt stigende inputpriser må anses for imponerende. Koncernens andel af nettoresultatet var 14.084 mio. EUR, hvilket udgør en stigning på 17 % i forhold til 2021. Særligt tilskrives den stigende efterspørgsel fra Europa, USA og Japan at have haft en stor indvirkning på udviklingen i regnskabstallene for 2022. Asien var som region omsætningsmæssigt på niveau med 2021. Udviklingen i Asien tilskrives særligt det faktum, at regionen i løbet af 2022 har oplevet længere og vedvarende perioder med gradvis nedlukning som følge af Covid-19.

Ydermere er det meldt ud, at der på generalforsamlingen d. 20. april 2023 forventes opstillet forslag om vedtagelse af udbytte på i alt 12 EUR pr. aktie. De første 5 EUR. pr. aktie blev udbetalt som et midlertidigt udbytte d. 5. december 2022, mens de resterende 7 EUR. pr. aktie forventes udbetalt d. 27. april 2023.

Fremtiden for LVMH

Henset til de vanskelige verdensforhold, som har været fremherskende i efterdønningerne ovenpå Covid-19, må præsentationen af årsregnskabet for 2022 anses for yderst tilfredsstillende. I perioden fra 24. februar 2022 og året ud blev de finansielle markeder ramt af en generelt stigende usikkerhed, og inflationen begyndte på tværs af hele verden at stige voldsomt. Det er særligt i dét lys, at jeg er imponeret over LVMH's finansielle performance i 2022.

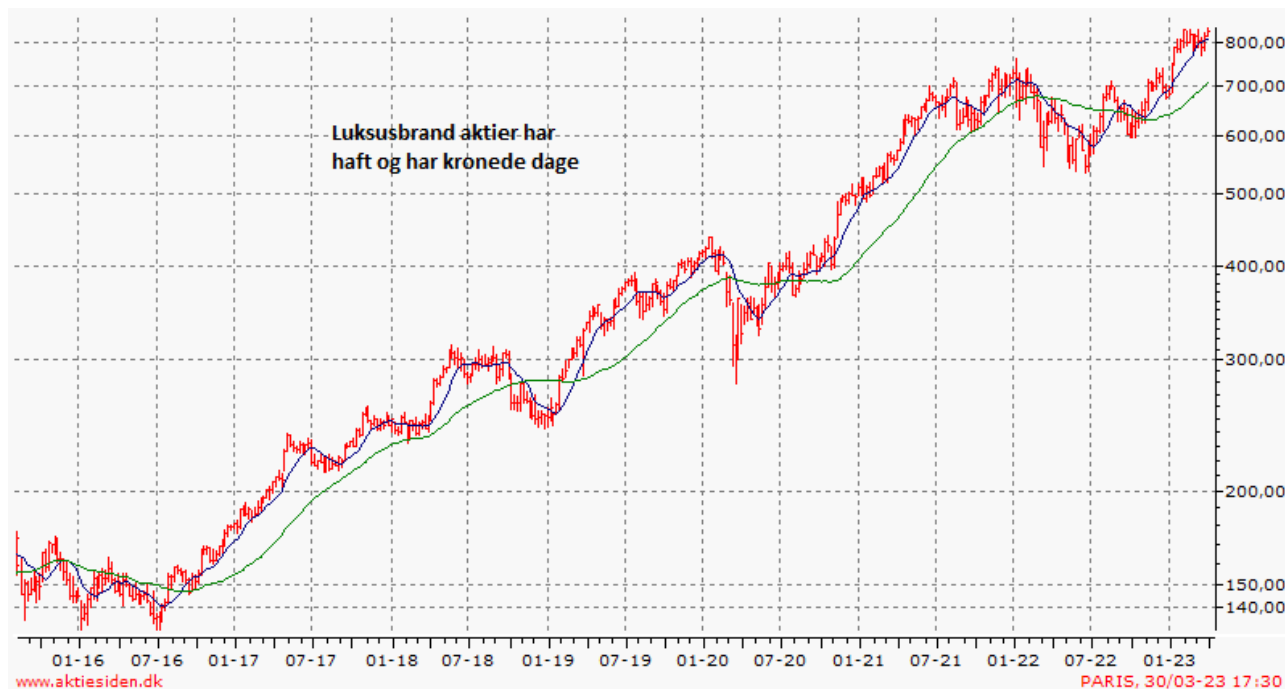
LVMH har på trods af et signifikant fald i forbrugernes købekraft været i stand til at lede de stigende omkostninger over på forbrugeren og opretholde samme driftsmargin, selvom der er tale om en multinational konglomeratvirksomhed med 75 dattervirksomheder, 196.000 ansatte og 5.600 butikker fordelt ud over hele verden. Dette vidner om et ekstraordinært lederskab og en forståelse af, at luksussegmentet givetvis ikke er ligeså berørt af konjunkturudsving som andre brancher.

Ledelsen forventer ligeledes et godt finansår for 2023. Udsigterne til et godt 2023 skyldes primært Kina, der er åbnet op efter Covid-19. Dette forventes at aflede øget rejseaktivitet og derved også en øget indtægt for LVMH. Kina har længe været anset som et nøglemarked for LVMH, og herved vurderer ledelsen yderligere at kunne bygge ovenpå succesen fra 2022, og forventer også en stigning i omsætningen på op mod 20 % på tværs af hele koncernen i 2023. Her ventes det særligt at være forretningsområderne *Vin og spiritus*, *Parfume og kosmetik* samt *detailhandlen* (DFS Group, Sephora), der outperformer i løbet af 2023.

Med afsæt i ovenstående vurderer jeg fortsat, at LVMH har et fremadrettet uforløst potentiale ud fra et fundamentalt synspunkt. Der er tale om mindre konjunkturfølsomme produkter på trods af, at dette virker modstridende qua prisskiltet på de produkter, som selskabets datterselskaber



udbyder. Ydermere er både vin, spiritus, tasker, beklædning, ure, smykker m.v. set at have et element af investeringsværdi for mange forbrugere. Dette underbygges af, at talrige produkter kan sælges med avance for forbrugerne efter køb, og dette kan også være med til at drive fremadrettet efterspørgsel på LVMH's produkter.



COCKPIT – STOCKPICK

Vestas har fået en god afslutning i Q1, idet der fredag blev indgået en ordre på 155 MW til et projekt i Argentina inkl. en 25-årig AOM 5000 serviceaftale. Fredag blev Vestas desuden valgt som foretrukken leverandør af 495 MW vindmøller til en flydende offshore park i Sydkorea. På falderebet kom der ordrer på 370 MW til to projekter i USA, 130 MW i Indien, 140 MW i Spanien og 63 MW i Tyskland. Kvartalets annoncerede ordreindgang ender på 3.022 MW mod 2.179 MW i samme periode sidste år. Det er flot klaret, og jeg ser med stigende optimisme på Vestas.

GN Store Nord dropper planerne om en aktieudvidelse efter pres fra aktionærerne. Det er på sin vis positivt, at aktionærdemokratiet virker, men det sætter bestyrelse og ledelse på en vanskelig opgave. For hvordan skal man så få nedbragt den alt for store gæld? Mange håber på et salg af Hearing til Demant, men prisen vil i så fald blive lav. Demant står jo med alle kort på hånden. En rettet emission på et betydeligt lavere beløb end de planlagte 7 mia. kr. kan også være en mulighed.

Sydbank har opjusteret for 2023 og venter nu et resultat efter skat på 2,3-2,6 mia. kr. mod før 1,9-2,2 mia. kr.

Columbus leverede de ventede tal for 2022. For 2023 guider ledelsen fortsat vækst til en omsætning på 1.500-1.550 mio. kr. og en betydelig forbedring af EBITDA til 115-135 mio. kr. (91,8 mio. kr. i 2022).

Carlsberg får Jacob Aarup-Nielsen som ny topchef, idet han skifter fra ISS. Jacob Aarup-Nielsen har gjort mange gode ting for ISS, men han er ikke kommet helt i mål. Det er ikke en god nyhed for ISS.



Ambu løftede på kapitalmarkedsdagen sløret for fremtiden. Målsætningen er at opnå gennemsnitlige årlige vækstrater i salget på over 10 % frem til og med 2027/28. I år ventes en vækst på 5-8 %. EBIT-marginen skal indenfor to år bringes over 10 % og over 20 % på fem års sigt. I år ventes kun en EBIT-margin på 3-5 %. Gælden skal nedbringes til 2,5 x EBITDA mod nuværende 3,9 x. Første skridt blev taget ved en rettet emission på 1,1 mia. kr. Første fase for perioden 2023-2026 er at prioritere produktpipeline. Anden fase drejer sig om at skabe momentum i salget og fremgang. Tredje fase skal sikre skalerbarhed, hvor partnerskaber skal bidrage til væksten. Store ord og visioner. Jeg ser gerne at ledelsen formår at levere.

Aquaporin (vandrensning) opnåede i 2022 en omsætning på 30,6 mio. kr. og et negativt EBIT på 108 mio. kr. I 2023 ventes en omsætning på 50-70 mio. kr. og et negativt EBIT på 95-105 mio. kr. Altså fortsat cash-burn.

Better Collective har afholdt sin første kapitalmarkedsdag, og tonerne herfra var positive. I perioden 2023-27 sigtes der mod gennemsnitlige årlige vækstrater på over 20 %, hvilket skal ske via opkøb og organisk. Køb skal fundes via cash-flowet og bankgæld, men med en gæld det i forhold til EBITDA skal ligge under 3x. EBITDA-marginen før særlige poster skal ligge i niveauet 30-40 %. Store ambitioner, men de er efter min mening også realiserbare, idet der i 2022 blev opnået en vækst i omsætningen på 52 % og en EBITDA-margin på 31,6 %.

Credit Suisse er fortid. Banken er blevet overtaget af Union Bank of Switzerland. Det specielle ved overtagelsen er, at ejere af visse obligationer (16 mia. CHF) taber alt, mens aktionærene får en pris på 0,76 CHF for her ejet aktie. Normalt står aktionærer til at tabe alt, men ikke i dette tilfælde. Den schweiziske stat har udstedt en garanti til UBS på 9 mia. CHF til eventuelle tab.

GomSpace vil hente 122 mio. SEK i en ny kapitalrejsning. 44% er forhåndstegnet via ydelse af lån fra en række aktionærer, der konverterer deres lån til nye aktier. Alle aktionærer for tre tegningsretter for hver aktie. Der skal to tegningsretter til at købe én ny aktie til 1,3 SEK. Tegningsperioden løber fra 3. april til 19. april.

Cadeler (dansk selskab med børsnotering i Norge og som installerer fundamenter til havvindmøller) løftede i 2022 omsætningen til 106,4 mio. EUR (fra 60,9 året før) og EBITDA til 63,9 mio. EUR (fra 27,6 året før). Ordrebogen er vokset til 780 mio. EUR. For 2023 venter selskabet en omsætning på 84-94 mio. EUR og et EBITDA på 32-42 mio. EUR. Guidance for 2023 er skuffende og uforståelig, når selskabet har rigeligt med opgaver at udføre.

Generelle informationer: Aktieinfo Danmark ApS og vores 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 ansvarshavende chefredaktør. Alle grafer i magasinet leveres af www.bcview.com. Magasinet er til personligt brug og må ikke videredistribueres til tredjemand.

