

Rekordresultat i 2021 med et resultat før skat på 531 mio. kr. – en fremgang på 120 %. Sparekassen melder bredt ud for 2022 med forventning om et før skat resultat på 385-510 mio. kr. Aktieinfo forventer, at 2022 ender i den øvre ende af udmeldt interval. Der foreslås et udbytte på 6,0 kr.

- 2021 blev et særdeles godt år for Sparekassen Sjælland – Fyn og aktionærerne, der så aktiekursen stige med 83 %. Pengeinstitutterne blev over en bred kam sidste år begunstiget af faldende renter, hvilket medførte høj aktivitet omkring realkreditlån, stigende fondsmarkeder med høj kundeaktivitet og lave tab og hensættelser. Sparekassen opnåede stigende indtægter og samtidig faldende udgifter. Alt gik sparekassens vej i 2021.
- Ledelsen guider forsigtigt og bredt ud for 2022 med et estimat før skat på 385-510 mio. kr. Aktieinfo forventer, at vi lander i den øvre ende af udmeldt interval, idet der fortsat er mulighed for interne effektiviseringer og at øge indtjening pr. omkostningskrone. Her nåede man nemlig ikke helt i mål i forhold til målsætningen i strategiplanen for perioden 2018-2021.
- Strategiplanen NYE VEJE har styrket sparekassens kapitalforhold, øget effektiviteten og sikret markant fremgang i indtjeningen. Før skat resultatet er således steget fra 230 mio. kr. i 2018 til 531 mio. kr. i 2021. Ledelsen vil fremlægge en ny strategiplan senest i april måned. Vi forventer, at sparekassen fortsat vil arbejde på at øge effektiviteten, således at indtjening pr. omkostningskrone vil blive forbedret i de kommende år.
- Aktien er gået fra at være ekstremt billig målt på nøgletal til at være fair prissat. Aktieinfo ser derfor kortsigtet

531 MIO. KR.

2021 blev det bedste år nogensinde for Sparekassen Sjælland – Fyn med et før skat resultat på 531 mio. kr.

AKTUEL KURS: 215

Børs: Mid Cap

Markedsværdi: 3.736 mio. kr.

Antal aktier: 17.375 mio. styk

ikke basis for yderligere markant kursfremgang. Det kan dog ændre sig, hvis ledelsen fremlægger en ambitiøs og opnåelig strategi for de kommende år.

- Langsigtet er der fortsat basis for, at Sparekassen Sjælland – Fyn kan skrue på en række interne forhold til gavn for indtjeningen. Stigende rente er en mønt med to sider, idet det kan udvide rentemarginalen til gavn for indtjeningen, men modsat også føre til lavere aktivitet på ejendoms- og fondsmarkedet. Markant stigende renter kan øge risikoen for kundetab.
- Langsigtet køb er dog fortsat vores vurdering.

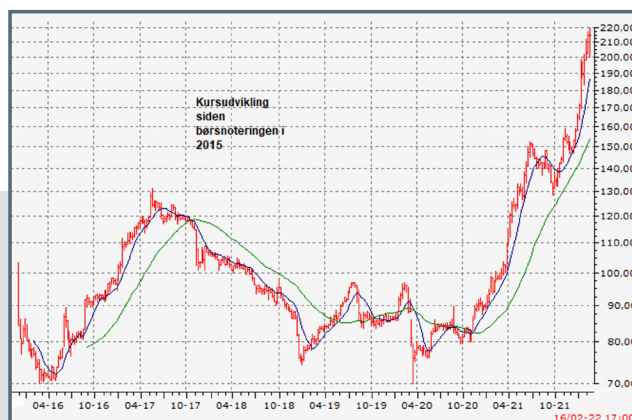
AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 185-230

Kursudvikling 12-18 mdr.: 230-250

Generalforsamling 10-03-2022. Q1 regnskab den 05-05-2022

Næste analyse udfærdiges efter halvårsregnskabet 11-08-2022



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 220 / Lav 97,2

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

2021 blev et historisk stærkt år for Sparekassen Sjælland – Fyn med et rekordhøjt resultat før skat på 531 mio. kr. (+ 120 %). Aktionærerne kan se tilbage på et år, der bød på en stigning i aktiekursen på 83 %.

Alt er gået Sparekassens vej i 2021. Det skyldes eksterne forhold som konjunkturerne med faldende rente, høj beskæftigelse, og at Covid-19 ikke medførte de frygtede kundetab. På de indre linjer har strategiplanen NYE VEJE, der blev lanceret i 2017 gældende til og med 2021, i væsentlig grad bidraget til at løfte resultat før skat fra 208 mio. kr. i 2018 til rekordresultatet på 531 mio. kr. før skat i 2021. Det er markant over den udmelding, som sparekassen kom med i forbindelse med årsregnskabet for 2020. Dengang lød guidance for resultat før skat på 300-340 mio. kr. I årets løb er denne guidance ad flere omgange blevet løftet.

2021 har budt på stigende rente-, gebyr- og provisionsindtægter, faldende omkostninger, faldende af- og nedskrivninger, positive kursreguleringer og lavt behov for hensættelser. Året har budt på tilgang af såvel nye erhvervs- som privatkunder, og der har været øget forretningsomfang fra de eksisterende kunder. Det gælder ikke mindst omkring omlægning og optagelse af kreditforeningslån, hvorfor sparekassens formidling af realkreditlån er vokset 8 % til 47,6 mia. kr. Dertil kommer, at formueområdet har udviklet sig godt med en stigning i kundedepoter fra 11,8 til 15,1 mia. kr. Indlån er faldet med 1 %, mens udlånet er steget 1 %, hvilket medfører et indlånsoverskud ekskl. indlån i puljeordninger på 7,7 mia. kr. En stor del af sparekassens udgifter ved placering af indlånsoverskuddet er dog blevet overført til kunderne qua de negative renter på indestående. Indlånsoverskuddet er placeret i realkreditobligationer med en lav forrentning, i skatkammerbeviser og på foliokonto i Nationalbanken. Sparekassen har en aktiebeholdning på 569 mio. kr. primært placeret i sektoraktier i DLR Kredit, BI Holding og PRAS. Sparekassen har en mindre del investeret i børsnoterede aktier herunder Lollands Bank og Nordfyns Bank (begge med en ejerandel på over 20 %) og nu også i Møns Bank.

På udlånssiden, der fordeler sig med 46 % til erhverv og 53,9 % til private, er boniteten steget. Det skyldes gunstige markedsvilkår på ejendomsmarkedet, en høj beskæftigelse, og på erhvervssiden, at Covid-19 slet ikke har ramt sparekassens kunder så hårdt som ventet/frygtet. Vi bemærker, at andelen af de svageste ”udlån og garantier med objektiv indikation på kreditforringelse” er faldet til 2,2 % af udlånporteføljen. I 2017 var det tilsvarende tal 8,1 %. Den næst svageste bonitetskategori kaldet ”udlån og garantier med væsentlige svaghedstegn” androg pr. årsskiftet 3,7 % mod 8,2 % i 2017. De to stærkeste bonitetsgrupper, hvor udlånene har begrænset risiko for at opleve tab, er steget fra 83,7 % i 2017 til nu 94,1 %. Af udlånene står landbrug for 9,1 % og fast ejendom for 9,4 %. Sidstnævnte har det godt som følge af høje ejendomspriser. I kategorien landbrug omtaler sparekassen visse udfordringer for griseproducenter, hvor der pt. opleves afsætningspriser, der ligger under produktionsomkostningerne. Griseproducenterne betegnes dog som velpolstrede, hvorfor man ser begrænset risiko for kundetab. Sparekassen vurderes at have rigtig godt styr på kreditbogen.

Det har i 2021 været muligt at tilbageføre hensatte nedskrivninger på 24,8 mio. kr., men man følger fortsat en konservativ kreditpolitik med ledelsesmæssige skøn for hensættelser på 219,3 mio. kr. svarende til ca. 1,8 % af udlånsbalancen. Hensættelser vurderes af Aktieinfo rigeligt at kunne dække eventuelle tab, selvom visse erhvervs-kunder er udfordret af stigende energipriser og knaphed på levering af materialer. Efter Aktieinfos vurdering er der basis for yderligere tilbageførsel af hensættelser i de kommende år.

Selskabets forventninger til 2022

Sparekassen melder bredt ud for 2022 med et estimat for resultat før skat på 385-510 mio. kr. (531 mio. kr. i 2021). Basisindtjeningen ventes at holde niveauet fra 2021, mens der budgetteres med lavere kursreguleringer end i 2021, ligesom sparekassen venter øgede nedskrivninger.

Der foreslås et udbytte på 6,0 kr. pr. aktie (udlodningsprocent på 25 % i henhold til fastlagt politik).

Strategiplanen NYE VEJE blev lanceret i 2017 med en tidsramme frem til 2021. Planen har bidraget til at løfte indtjeningen betydeligt i de senere år. En ny strategiplan vil blive offentliggjort inden udgangen af april 2022.

Højdepunkter

Senest i april vil sparekassen fremlægge en ny strategiplan til afløsning af strategiplanen NYE VEJE, der har været fundamentet for markant forbedring af kapitalforhold og indtjening i perioden 2018 til 2021.



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter årsregnskab

Med det omtalte resultat før skat på 531 mio. kr. lander der netto 444 mio. kr. (aktionærernes resultat 419 mio. kr.) på bundlinjen. Det svarer til et resultat pr. aktie på 24,3 kr. Indre værdi udgjorde ultimo sidste år 198,1, hvorved niveauet for kurs/indre værdi nu ligger på 1,1 svarende til, at man køber 1 kroners egenkapital for 1,1 kr. For få år siden var niveauet ca. 65 øre for hver krone egenkapital. P/E for 2021 baseret på ultimo kursen (165) ligger på 6,8. Egenkapitalen er gennemsnitligt blevet forrentet med 14,8 % før skat og 12,4 % efter skat. Niveauet ligger pænt over storbankernes. Danske Bank har eksempelvis som mål at forbedre forretningen af egenkapitalen fra 7,1 % sidste år til 8,5-9,0 % i 2023 – altså langt under sparekassens niveau

Sparekassen nyder for sit vedkommende gavn af nærhedsprincippet. Særlig inden for erhvervssegmentet sætter kunderne pris på lokal tilstedeværelse og korte beslutningsveje. De større byer på Sjælland oplever tilflytning fra Københavns-området, og i det lange perspektiv vil lokalsamfundet i og omkring Kalundborg, hvor sparekassen har filial, blive ekstra attraktivt, når den sidste del af motorvejen etableres (byggeri af sidste fase er igangsat).

De positive resultater ses også af kursudviklingen, hvor sparekassens aktiekurs sidste år steg med hele 83 % og sluttede i kurs 165. År til dato er kursen steget yderligere med 30 % til kurs 215. Dermed er Aktieinfos mest optimistiske scenarie omkring kursudviklingen med et ventet kursinterval på 150-190 blevet overgået. På generalforsamlingen den 10-03-2022 vil der blive stillet forslag om udlodning af et udbytte på 6,0 kr. pr. aktie svarende til en payout ratio på 25 %.

Regnskabet for 2021 må betegnes som særdeles flot. Det skal samtidig bemærkes, at direktionen er blevet udvidet ved udnævnelse af Jan Kolbye Jensen som Sparekassedirektør.

Udsigter for 2022

Sparekassen forventer, at den stærke basisindtjening på 455 mio. kr. kan opretholdes. Kursreguleringer budgetteres lavere end i 2021, ligesom sparekassen forventer øgede nedskrivninger.

I april måned vil sparekassen præsentere en ny strategi til afløsning af den nuværende NYE VEJE strategi. Vi forventer, at sparekassen især vil fokusere på at bringe omkostningsprocenten yderligere ned, altså at man skal løfte indtjening pr. omkostningskrone endnu mere. I 2021 lykkedes det at reducere omkostninger til personale og administration med 6,0 mio. kr. og øvrige administrationsomkostninger med 9,7 mio. kr., blandt ved at IT-udgifter til Bankinvest efter flere års stigninger i 2021 faldt. Alligevel nåede man ikke et af målene i NYE VEJE om at bringe indtjening pr. omkostningskrone op til niveauet 1,7 kr. (realiseret i 2021: 1,58 kr.).

Sparekassen melder meget bredt ud for årets resultat før skat, der ventes i intervallet 385-510 mio. kr. (531 mio. kr. i 2021). Det skyldes givetvis den begyndende tendens med udsigt til stigende rente i Danmark. En markant stigende rente kan medføre reduceret aktivitet på realkreditmarkedet og finansmarkederne samt udløse tab på udlån. Vi må dog forvente, at Danmarks Nationalbank og Den Europæiske Centralbank vil hæve renterne i et moderat tempo, som ikke ødelægger de ellers gode vækstudsigter for dansk økonomi.

Aktieinfos vurdering er, at rekordresultatet i 2021 ikke kan gentages, om end vi forventer, at resultat før skat ender i den øvre ende af udmeldt interval.

P/E 2021 lå på 6,8 baseret på lukkekursen i 165 ultimo året. I 2022 estimerer vi et nettoresultat i niveauet 388 mio. kr. eller 22,3 kr. i overskud pr. aktie. Ved nugældende kurs på 215 handler aktien således til en P/E 2022E på 9,6. Kurs/indre værdi ligger i 1,1 ved nugældende kurs sat i forhold til egenkapitalen ultimo 2021. Aktien kan derfor ikke længere betegnes som værende særdeles billig men derimod fair prismsats. Vi forventer derfor en flad til let hævet kursudvikling i indeværende år. Lancering af en overbevisende ny strategiplan i april måned kan skabe ny optimisme. Det skal også bemærkes, at Jyske Bank har købt sig til en ejerandel på over 5 %. Hvis Jyske Bank fortsætter sit opkøb, vil det virke understøttende for kursudviklingen. Vi fastholder optimismen og anser Sparekassen Sjælland – Fyn for at være en glimrende langsigtet investeringscase.

Ny strategiplan præsenteres i april måned

Den indtil 2021 gældende strategiplan, NYE VEJE, har siden lanceringen i 2017 skabt de ønskede resultater på tre ud af fire parametre, der beskrives neden for:



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter årsregnskab

Øget effektivitet: Målet var at reducere forretningsomfanget (indlån + udlån + garantier) og udgifter til personale og administration til 1,75 % af regnskabsperiodernes primo- og ultimo værdier. Ved lanceringen af planen i 2017 var nøgletallet på 2,11 %, hvilket er nedbragt til netop måltallet på 1,75 %. Det svarer til en effektivitetsforbedring på 15 % som følge af et stop for nye filialer, færre ansatte, forbedret administrativ håndtering og øget salgsindsats.

Solid rentabilitet: Her var målet, at egenkapitalforrentningen efter skat skulle løftes til 9-11 %. Målet er nået med en forrentning på hele 12,36 % efter skat i 2021.

Høj indtjening pr. omkostningskrone: Effektiviseringer så der kan håndteres et større forretningsgrundlag med samme eller reduceret ressourceforbrug kombineret med stram omkostningsstyring, optimering af indtjeningspotentialer samt stigende indtægter havde som mål at bringe indtjening pr. omkostningskrone op til 1,7 kr. Udgangspunktet var 1,34 kr. i 2017. Realiseret niveau blev 1,58, så på dette punkt er der plads til forbedring fremadrettet.

Et robust fundament: Dette nøgletal er et udtryk for størrelsen af den egentlige kernekapital og kapitalgrundlaget i forhold til de risikovægtede poster. Her var målet at opnå en styrket solvens med hhv. 17 % og 13 % som niveau. Realiseret pr. 31-12-2021: 23,3 og 17,5 %.

En ny strategiplan lanceres senest i april måned i år. Aktieinfo forventer, at planen vil tage udgangspunkt i fortsat at tiltrække nye privat- og erhvervskunder for på den måde løbende at øge indtjening og dermed også det robuste fundament til at klare fortsat vækst i forretningsomfanget. Fokus vil givetvis være at bringe indtjening pr. omkostningskrone yderligere op. Det vil i så fald kunne sikre stigende indtjening i de kommende år.

Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens samlede risikoeksponering er i de seneste 12 måneder steget 218 mio. kr. til 17.017 mio. kr. Kapitalgrundlaget er steget med 318 mio. kr. til 3.973 mio. kr. svarende til en kapitalprocent på 23,3 % (21,8 % ultimo 2020), mens kernekapitalprocenten er steget 1,4 %-point til 17,5 %. Den egentlige kernekapitalprocent er steget 1,4 % til 17,6 %. Kapitalbehovet er opgjort til 9,8 % og giver en overdækning på 13,5 % eller 2.301 mio. kr. Kombineret bufferkrav er opgjort til 2,5 %-point, hvilket giver en overdækning på 11,0 %-point svarende til 1.876 mio. kr.

NEP-kravene (nedskrivningseggede passiver) indføres gradvist over en 5-årig periode med fuld effekt fra 01-01-2024. Sparekassens NEP-krav er opgjort til 16,3 %, hvilket sparekassen lever op til. Man lever også mere end op til lovgivningen omkring kapitalmål, Liquidity Coverage Ratio, likviditetsoverdækning i henhold til Finanstilsynets Tilsynsdiamant samt likviditetsmål. Sparekassens risikoprofil må derfor vurderes som lav, hvilket også afspejles i Finanstilsynets ”Tilsynsdiamanten”, der på fire områder opstiller målepunkter, som pengeinstitutterne skal overholde. Sparekassen Sjælland – Fyn har en intern målsætning om at ligge bedre end grænseværdierne i ”Tilsynsdiamanten”, hvilket er tilfældet pr. 31-12-2021 for alle fire pejlemærker:

FINANSTILSYNETS TILSYNSDIAMANT

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen	
		31-12-20	31-12-21
Udlånsvækst p.a.	< 175 %	67,7 %	68,6 %
Ejendomsseksponering af udlån og garantier	< 20 %	-2,2 %	1,0 %
Likviditetspejlemærke	< 25 %	10,9 %	11,0 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital	> 100 %	455,6 %	522,8 %



STYRKER

Lokal forankring med personlig service og korte beslutningsveje. Høj kundeloyalitet. Stigende bonitet på udlånsporteføljen. Man har eksekveret på strategiplanen NYE VEJE med stigende indtjening og øget effektivitet til følge. Sparekassen bygger på sunde principper, herunder at ledelsen ikke tildeles optioner. Ledelsen får løn for at udføre arbejdet bedst muligt.

SVAGHEDER

Sparekassen tilbyder ikke de samme (og ofte spekulative) ydelser som de største banker. Dermed frasiger man sig bevidst adgang til indtjening. Man er ikke landsdækkende.

MULIGHEDER

En ny strategiplan for de kommende år vil formentlig satse på fortsat at tiltrække nye kunder. Der er fortsat mulighed for at få kunderne til at skifte til investerings- og pensionspuljeordninger med høj indtjening til sparekassen. Fusion med Lollands Bank, Nordfyns Bank og/eller Møns Bank, som man har taget stort ejerskab i, giver mulighed med udvidelse af den geografiske dækning på Sydsjælland, Lolland/Falster og Fyn.

TRUSLER

Konjunkturforskeligheder i Danmark – især på Sjælland og Fyn. Man vil blive negativt påvirket ved en eventuel økonomisk afmatning eller direkte recession. "Worst case" scenario vil være kollaps af en boligboble fulgt af markante prisfald på fast ejendom. Jyske Bank har meldt sig som storaktionær med en ejerandel over 5,0 %. Et opkøb fra Jyske Bank vil være i strid med sparekassens ønske om at "gå selv" og være en lokal sparekasse på Sjælland og Fyn.



SPAREKASSEN
SJÆLLAND-FYN

OM SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN

- Sparekassen er lokalt forankret på Sjælland og Fyn, hvor man råder over 37 filialer. Dertil kommer 8 områdecentre (Faaborg, Hillerød, Holbæk, Islands Brygge, Næstved, Odense, Ringsted og Roskilde), 2 erhvervscentre (Holbæk og Odense) og 5 erhvervsafdelinger (Hillerød, Holbæk, Islands Brygge, Næstved og Køge). Sparekassen har 548 ansatte (555 for et år siden).
- Lokal tilstedeværelse med filialer benyttes til at øge forretningsomfanget, fastholde og tiltrække nye kunder. Sparekassen ønsker med sit nærhedsprincip at udvikle lokalområderne til gavn for borgerne, kunderne og sparekassen. Produktmæssigt tilbydes alle normale former for bankydelse, men man afstår fra aktivitet med specielle finansielle kontrakter og betjening af store, professionelle kunder.
- Realkreditlån tilbydes via Totalkredit (Nykredit) i et omfang på 35 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR (omfang 12,6 mia. kr.), som man også er medejer af. Sparekassen er også medejer af Bankinvest (investeringsforeninger).
- IT håndteres via Bankdata.
- Internt er det besluttet, at 90 % af alle udlån og garantier skal være relateret til det primære markedsområde, altså Sjælland og Fyn.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967), sparekassedirektørerne Bruno Riis-Nielsen (født 1953), Lars Bolding (født 1964) og Jan Kolbye Jensen (født 1964). Sidstnævnte er indtrådt i direktionen med virkning fra i år med ansvar for IT og IT-sikkerhed, proces- og systemoptimering, hvidvask, strategi- og projektstyring, ESG og facility management. Arkitekt Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. Sparekassen tildeler ikke aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Sparekassen blev i december 2015 børsnoteret til kurs 99. I april 2018 gennemførtes en stor aktietegning (3:1 til kurs 105), hvilket tilførte et nettoprovenu på 437 mio. kr., der blandt andet har bidraget til omlægninger af den ansvarlige kapital med betydelige rentebesparelser til følge.
- Aktiekursen steg i 2021 med hele 83 % og sluttede året i kurs 165. Siden er fulgt en yderligere optur i aktiekursen til den nuværende kurs på 215 (+30 % alene i årets første måneder af 2022)
- Ejerforhold pr. 31-12-2021: Sparekassen har ca. 25.000 aktionærer. Ca. 93 % af aktierne ejes af danske investorer og 7 % af udenlandske. Fire aktionærer ejer mellem 5,0 og 9,99 % af aktierne: Sydbank A/S, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Købstædernes Forsikring Gensidig og Jyske Bank A/S. Sidstnævnte har meldt sig som storaktionær i december 2021. Sparekassen ejer egne aktier svarende til 0,95 % af kapitalen.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lars Petersson
Administrerende direktør



Bruno Riis-Nielsen
Sparekassedirektør



Lars Bolding
Sparekassedirektør



Jan Kolbye Jensen
Sparekassedirektør



Thomas Kullegaard
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF SPAREKASSEN SJÆLLAND – FYN efter årsregnskab

REGNSKABSTAL

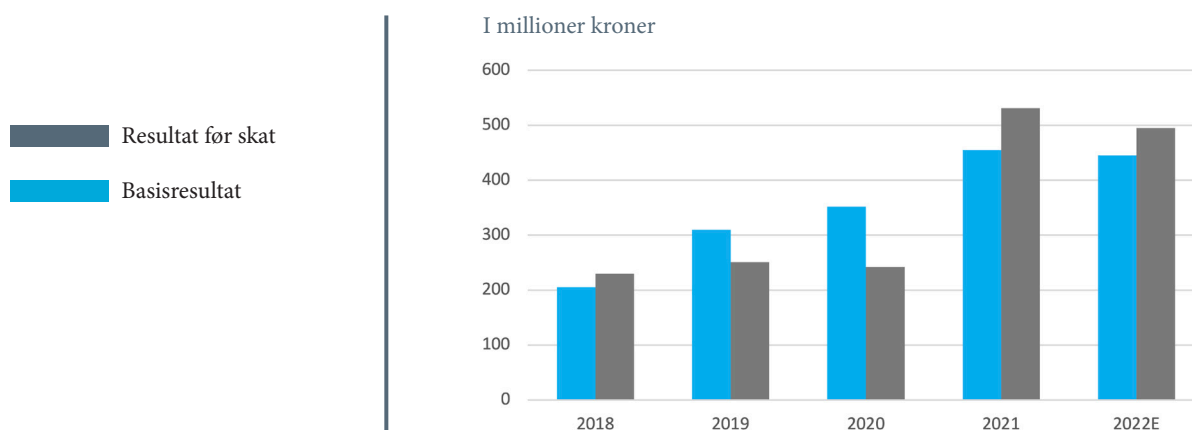
mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022E
Nettorenter + udbytter	565	590	586	600	600
Gebyrer + andet netto	435	531	561	613	595
Driftsudgifter inkl. afskr.	795	811	795	758	750
Basisresultat	205	310	352	455	445
Res. før skat	230	251	242	531	495
Skat	-22	-24	-13	-87	-82
Nettoresultat	208	227	229	444	413
Hybridkapitaludgift	-60	-25	-24	-25	-25
Aktionærernes nettoresultat	148	202	204	419	388
Balance	23.857	25.359	27.266	28.001	28.500
Udlån	12.174	12.217	11.951	12.067	12.300
Indlån	18.223	18.700	20.001	19.766	20.000
Egenkapital	3.083	3.237	3.382	3.796	3.850

Bemærk: Estimer for 2022 udtrykker Aktieinfos forventninger.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
12-08-2021	141	130-150	150-190
07-05-2021	128,5	110-140	140-160
24-02-2021	98	90-110	110-120
11-11-2020	86	80-95	100-120





JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet to gange årligt med opdatering efter års- og halvårsregnskaberne. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.