

**Sparekassen nærmer sig de fastlagte finansielle mål i strategiplanen "NYE VEJE". 2020 bliver et unormalt år, som følge af ekstra ledelsesmæssige skøn for hensættelser relateret til Covid-19. Der er udsigt til et stort løft i indtjeningen fra 2021.**

- Sparekassen følger strategiplanen "NYE VEJE", der frem mod udgangen af 2021 skal sikre vækst, øget effektivitet, højere indtjening, forbedret rentabilitet og et robust fundament kapitalmæssigt. Set i forhold til lanceringstidspunktet i 2018 skal planen sikre årlige besparelser på ca. 100 mio. kr. årligt. En stor del af den positive effekt er allerede opnået ved omlægning af den ansvarlige kapital til lavere renter.
- Basisindtjeningen er i år steget med 16%. Det skyldes stigende indtjening og lavere omkostninger – to af elementerne i "NYE VEJE". Indtjening pr. omkostningskrone skal som mål nå op på 1,7 kr. i 2021 og er nu kommet op på 1,54 kr. Ultimo 2018 var tallet 1,25 kr. Personale- og administrationsomkostningerne skal reduceres til at udgøre 1,75 % af forretningsomfanget. Ultimo 2018 var tallet 2,09% og nu er det 1,81%. Det går absolut den rigtige vej.
- Det samme gælder for solvensen og alle lovmæssige krav til kapitaldækning m.m. Kundernes bonitet styrkes. Alligevel vælger ledelsen på baggrund af skøn at øge hensættelserne til eventuelle negative effekter af Covid-19. Det gør 2020 til et unormalt år indtjeningsmæssigt. Aktieinfos vurdering er, at der kan blive basis for tilbageførsel af en del af disse ekstra hensættelser i de kommende år, hvis ikke dansk økonomi oplever en yderligere forværring som følge af Covid-19.
- I år har Sparekassen Sjælland – Fyn købt aktier i Lollands Bank og sikret sig en ejerandel på over 20%. Aktieinfo vurderer, at dette sker som led i et forsøg på en fusion. Det vil udvide den geografiske dækning til Sydsjælland og Lolland/Falster. En eventuel fusion burde være ideel for begge parter.
- Aktien er billig baseret på Aktieinfos estimer for årets indtjening. Estimeret P/E for 2020 er på blot 8,7. Uden det ekstra ledelsesmæssige skøn for hensættelser, ville P/E-tallet være endnu lavere. Kurs/indre værdi forholdet er på 0,51. Dvs. at man kan købe sig ind i aktien med en discount på 49% set i forhold til den aktuelle opgørelse af egenkapitalen.
- Aktien er et godt langsigtet køb. Risikoen er, hvis Covid-19 trækker lange og dybe spor i dansk økonomi med betydelige prisfald på fast ejendom, stigende arbejdsløshed og et markant stigende renteniveau.

## Anbefaling:

Aktuel Kurs: 85

Børs: MidCap

Markedsværdi: 1.477 mio. kr.

Antal aktier: 17,375 mio. styk

Næste regnskab: Q3-regnskab den 06-11-2020

Kort sigt: Køb (uændret)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 80 - 90 (uændret)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 100 – 120 (uændret)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb ved 84 (11-06-2020)



## Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Sparekassen Sjælland – Fyn fastholder de i forbindelse med Q1-regnskabet fremsatte reducerede mål for 2020 om et resultat før skat på 170-210 mio. kr.

Guidance er inklusiv en hensættelse på 130,1 mio. kr. i halvåret dækkende ledelsesmæssige skøn for eventuelle tab henset til Covid-19. Aktieinfo bemærker, Sparekassens kunder i første halvår dog kun i mindre grad er negativt påvirket af nedlukningen af store dele af Danmark.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 100 / Lav 70

Aktieinfo modtager et 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.

## Facts om Sparekassen Sjælland – Fyn

- Sparekassen har hovedkontor i Holbæk, 42 filialer på Sjælland og Fyn, ni områdecentre (Islands Brygge, Roskilde, Ringsted, Slagelse, Køge, Næstved, Holbæk, Hillerød og Odense City) samt to erhvervscentre i Holbæk og Odense City.
- Sparekassen beskæftiger 559 medarbejdere (598 ultimo Q2 19), og man servicerer mere end 160.000 kunder.
- Lokal tilstedeværelse med filialer benyttes til at øge forretningsomfanget, fastholde og tiltrække nye kunder, hvilket er lykkedes flere år i træk. 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 en samarbejdsaftale med Totalkredit (Nykredit) i et omfang nået op på 31,1 mia. kr. Realkreditlån til landbrug formidles via DLR (omfang 11,1 mia. kr.), som man også er medejer af.
- Sparekassen er medejer af Bankinvest (investeringsforeninger).
- IT håndteres af Bankdata som leverandør. Der udvikles også internt IT som Den Digitale Sparekasse, der er opbygget for at kunne servicere kunder via digital fjernbetjening, hvilket udvider den geografiske dækning.
- Direktionen udgøres af administrerende direktør Lars Petersson (født 1967), sparekassedirektørerne Bruno Riis-Nielsen (født 1953) og Lars Bolding (født 1964). Arkitekt Thomas Kullegaard (født 1953) er formand for bestyrelsen. Sparekassen har en politik om ikke at tildele aktieoptioner til bestyrelse og ledelse.
- Den 03-12-2015 blev sparekassen børsnoteret til kurs 99. I april 2018 gennemførtes en stor aktietegning (3:1 til kurs 105), hvilket tilførte et nettoprovenu på 437 mio. kr. Den ansvarlige kapital er efterfølgende blevet omlagt og reduceret, hvilket har givet en markant rentebesparelse.
- Ejerforhold pr. 31-12-2019: AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, Sydbank A/S og Købstædernes Forsikring Gensidig har hver en aktiepost i intervallet 5,00-9,99%. Ultimo 2019 havde selskabet ca. 27.000 aktionærer (2018: ca. 27.000; 2017: 26.000). 92% af aktierne ejes af danske investorer. 8% ejes af udlandet. 24.000 af Sparekassens kunder ejer aktier.

## **Strategiplanen "NYE VEJE" følges. Basisindtjeningen og indtjening pr. omkostningskrone stiger. Forretningsomfanget udvides. Ekstra hensættelser til Covid-19 belaster dog ekstraordinært indtjeningen.**

Ledelsen har skønnet et behov for yderligere hensættelser i år på 130,1 mio. kr. til tab relateret til Covid-19 situationen. Det sker til trods for, at Sparekassen og dets kunder (endnu) ikke har set en væsentlig påvirkning som følge af Coronanedlukningen i Danmark i store dele af Q2. Specifikt nævnes det, at andelen af såkaldte svage kunder med lav bonitet er faldet, og at der ikke opleves væsentlige udfordringer i de erhverv, som Sparekassen primært har udlån til.

Landbruget tegner sig for 8,7% af udlånsmassen, og dette erhverv har været aktivt under den generelle nedlukning, og der er opnået fornuftige priser og afsætningsforhold. Fast Ejendom udgør 9,9% af udlånet. Her er der primært tale om finansiering af udlejningsejendomme til boliger og i mindre grad erhvervslejemål. Sidstnævnte er mest eksponeret mod tab, da en række detailforretninger er hårdt presset. Finans og Forsikring, Handel samt Bygge og Anlæg står hver for 5,3% af udlånet. Indenfor Bygge og Anlæg har Sparekassen mange mindre og mellemstore virksomhedskunder, og her er der (endnu) kun en begrænset negativ effekt af Covid-19. Visse kunder melder endda om fremgang, ligesom fremrykning af offentlige anlægsinvesteringer holder hånden under erhvervet. Værst ramt af krisen er detail, forlystelsesindustrien og transport, hvor Sparekassen har en meget lav eksponering. Med hensættelser på ca. 1,4% af den samlede udlånsmasse er det Aktieinfos vurdering, at der på sigt snarere kan komme tilbageførsel af hensættelser end behov for nye. Det er vores holdning, selvom vi endnu ikke er igennem krisen. I takt med af offentlige støtteordninger løbende udfases, kan der komme en "hale" af udfordringer, herunder stigende arbejdsløshed, tab på udlån m.m. Men Sparekassen synes at have taget tilstrækkelige forholdsregler.

Den daglige drift i Sparekassen udvikler sig fornuftigt. Det ses af en stigning på 16% i basisindtjeningen som følge af stigende indtægter og lavere udgifter. Personaleomkostningerne fortsætter med at falde (-3,0%), mens der modsat opleves stigende udgifter til IT, hvilket i høj grad skyldes ekstra arbejde med og udgifter til at leve op til myndighedernes krav omkring hvidvaskkontrol m.m.

Halvåret har budt på fortsat høj aktivitet omkring kunders konverteringer af realkreditlån og et stigende antal bolighandler. Kreditformidling er derfor steget med 8% til 54,0 mia. kr. Dertil kommer tilgang af midler til puljeordninger, herunder investeringspuljer. Netto rente- og gebyrindtægter er derfor steget med 6% (set i forhold til ultimo H1 2019) til 592,3 mio. kr.

Sparekassen er som alle pengeinstitutter udfordret af det lave rentemiljø, en lav efterspørgsel på udlån og hård kamp om kunderne. Renteindtægter på udlån er derfor faldet 6%. Statens hjælpepakker med udskydelse af betaling af skat og moms giver kunderne henstand, hvorfor trækket på kreditter ligeledes reduceres. Det vil dog være en midlertidig udfordring for Sparekassen, da Statens hjælpeprogrammer løbende udfases. I denne forbindelse kan der opstå udfordringer hos kunderne, hvis ikke de har reserveret likviditet til at honorere de udsudte skatte- og momsbetalinger.

Allerede sidste år indførtes negative indlånsrenter for erhvervs kunder. Medio januar i år blev tiltaget udvidet til at omfatte pensionsmidler og privatkunder uden NemKonto. Pr. 01-07-2020 har man taget skridtet videre, hvorved kunder med en NemKonto betaler 0,6% for indlån ud over 250.000 kr. Det vil øge renteindtægterne i andet halvår efter en stigning på 17,8 mio. kr. på denne post i H1.

Balancen mellem ind- og udlån er vanskelig at håndtere, da der er en generel opsparingstendens hos kunderne, ligesom banklån omlægges til realkreditlån og efterspørgslen efter lån generelt er faldende. Sparekassen har derfor oplevet et fald i udlånet til 11,8 mia. kr., mens indlånet er steget fra 18,3 mia. kr. for et år siden til nu 19,4 mia. kr. Indlånsoverskuddet er derfor steget til 7,6 mia. kr., hvilket beløb Sparekassen placerer i realkreditobligationer med lav risiko og rente samt skatkammerbeviser og indskudsbeviser i Nationalbanken, hvor der fra 20-03-2020 betales 0,6% i rente. Denne regning videresendes i videst muligt omfang nu til kunderne, hvilket vil bringe en bedre balance på renteposten fremadrettet. For Sparekassen ville det være at foretrække, hvis man kunne indsnævre spændet mellem ind- og udlån ved at øge udlånet til kunder med god bonitet. Imidlertid er det vanskeligt, da efterspørgslen efter lån er lav. Det er vigtig balance, at Sparekassen ikke går på kompromis omkring risikoen ved nye udlån. Sparekassens udlån fordeler sig pr. 30-06-2020 med 45,8% til erhvervs kunder, 54,1% til private og 0,1% til offentlige myndigheder.

Af de samlede udlån og garantier ligger 57,1% (56,8% for et år siden) i den stærkeste kategori 3/2a svarende til normal bonitet. 34,4% (33,9% for et år siden) har en bonitet med visse svaghedstegn, 5,2% (5,6% for et år siden) har betydelige svaghedstegn mens 3,3% (3,7% for et år siden) af udlån og garantier ligger i den svageste kategori med høj risiko for tab. Medmindre Corona-krisen bliver langvarig og trækker dybe spor i form af en markant stigning i antal konkurser, faldende ejendomspriser og et stort løft i renteniveauet, anser vi Sparekassens hensættelser for rigeligt dækkende.

I første halvår har Sparekassen bogført negative kursreguleringer på egenbeholdningen af visse aktier. Undtagelsen er dog aktier i Lollands Bank, hvor Sparekassen i årets første måneder har opbygget en beholdning på over 20%, og dermed optages aktieposten som kapitalandele i en associeret og tilknyttet virksomhed. Beholdningen er derfor opskrevet med 24,0 mio. kr. til indre værdi, selvom Lollands Bank handler til et kurs/indre værdi forhold omkring 0,75. Ledelsen pointerer, at der er tale om en investering. Aktieinfos vurdering er dog, at købet af aktier i Lollands bank sker med henblik på en fusion mellem parterne. Lollands bank vil passe ideelt til at blive indlemmet i Sparekassen Sjælland – Fyn med tilførsel af fire filialer i Maribo, Nakskov, Nykøbing Falster og Vordingborg.

Halvåret i tal: Basisindtjeningen er steget 16% til 210,1 mio. kr. Omkostningsprocenten er faldet 5% til 65,1%. Der er hensat ekstra 130 mio. kr. til at håndtere eventuelle tab som følge af Covid-19, Eksklusiv denne hensættelse er der tilbageført 3 mio. kr. Resultat før skat er faldet fra 145,3 mio. kr. pr. 30-06-2019 til nu 92,6 mio. kr., hvilket skyldes hensættelser. Resultat pr. aktie er 4,2 kr. På baggrund af seneste 12 måneders indtjening handler aktien til en P/E (85/9,2) på 9,2. Aktieinfo estimerer for 2020 et resultat pr. aktie på 9,8, hvorved P/E 2020 kan estimeres til blot 8,7. Indre værdi er 165,8, hvorved aktien handler til et attraktivt niveau (85/165,8) på blot 0,51.

Aktien handler altså til nogle særdeles attraktive multipler, især henset til at vi ser basis for tilbageførsel af dele af de i år foretagne hensættelser. Corona-krisen bør ikke for alvor kunne anfægte casen, idet vi ser basis for normal til stigende indtjening igen fra næste år. Langsigtet køb er fortsat vores vurdering.

## Strategiplanen "NYE VEJE" bidrager til stigende indtjening og reducerede omkostninger

Strategiplanen fra november 2017 følges. De opsatte finansielle mål skal nås senest ved udgangen af 2021. Nyeste tiltag for at øge indtjeningen med virkning fra andet halvår i år er indførelsen af negative renter for stadig flere af sparekassens kunder. Kapitalberedskabet er løbende blevet styrket, ligesom udstedelse af ny hybrid kernekapital og supplerende kapital er sket til lavere rentesatser, hvilket medfører betydelige rentebesparelser. "NYE VEJE" har fire finansielle mål og baseres på syv strategiske spor, der samlet skal sikre vækst i forretningsomfanget, effektiviseringer og dermed forbedret indtjening.

**Øget effektivitet:** Personale- og administrationsomkostningerne skal reduceres til 1,75% af forretningsomfanget (indlån + udlån + garantier). Det vil svare til en effektiviseringsgevinst på ca. 100 mio. kr. årligt målt i forhold til udgangspunktet i 2017. Målet skal opnås som en kombination af stop for nye filialer, færre nyansættelser plus naturlig afgang, forbedret administrativ håndtering og øget salgsindsats. Herigennem skal indtjeningen øges. Nøgletallet forbedres løbende fra 2,11% ultimo 2017, til 2,09% ultimo 2018, 1,9% ultimo 2019, og med en yderligere forbedring til 1,81% pr. 30-06-2020.

**Solid rentabilitet:** Egenkapitalforrentningen efter skat ønskes bragt op til niveauet 9-11%. For 2018 og 2019 var tallet 7,2%, hvilket kan forklares med den store aktietegning i 2018. Pr. 30-06-2020 er tallet 5,2%, hvilket kan forklares med dette års store hensættelser relateret til Covid-19. Processen med stigende effektivisering og indtjening vil i et "normalt" år trække forrentningen op.

**Høj indtjening pr. omkostningskrone:** Målet er at bringe nøgletallet op til 1,70 kr. via omkostningsstyring og optimering af indtjeningen. Ultimo 2018 var tallet 1,25 kr., hvilket ultimo 2019 er steget til 1,37 kr. og nu udgør 1,54 kr.

**Et robust fundament:** Den afgørende restriktion på handlefriheden er håndtering af risikostyring og niveauet for solvensdækningen. For solvensen er den ønskede norm fastlagt til mindst 13% ud fra egentlig kernekapital. Dette tal ligger på 14,6%. Den samlede kapitalprocent skal være på mindst 17% - og dette tal er nu nået op på hele 20,4%.

På det konkrete niveau med handlingsplaner er der opstillet syv fokuspunkter: 1) Sparekassens formål og vision som et ansvarligt og lokalt orienteret pengeinstitut skal give vækst af kunder. 2) Der skal udvides inden for små og mellemstore erhvervs-kunder med afsæt i filialnettet, de ni områdecentre og to erhvervscentre. 3) Det digitale potentiale skal udnyttes ved kampagner på sociale medier. 4) Personalet skal uddannes til at øge salg og indtægter med vægt på servicering af kunder via et effektivt filialnet. Sparekassens tre forretningsområder – privat, erhverv og formue – skal arbejde bedre sammen omkring den enkelte kunde. Fokus på formueområdet skal øges. 5) Systemer og rutiner skal forbedres for at fremme driften og frigive tid til kundedialog. 6) Sparekassen skal være bedre til at udnytte digitale datamængder (Big Data) i sin aktivitet og drift. 7) Stabsfunktioner skal indrettes, så de understøtter filialnettet og forretningen på privat-, erhvervs- og formueområdet. Sideløbende skal stabsapparatet sikre fortsat forretningsudvikling og forbedring af hovedsædet i hele strategiperioden.

## Sparekassens kapitalforhold og likviditet

Sparekassens kreditrisiko er faldet med 1.987 mio. kr., hvorefter den samlede risikoeksponering pr. 30-06-2020 udgør 16.248 mio. kr. Faldet skyldes en fremrykning af ikrafttrædelsen af anvendelsen af CRR II's reviderede SMV-rabat, et fald i udlånet, herunder specielt et fald i udlån med høj risiko samt en ændret sammensætning af fondsbeholdningen.

Kapitalgrundlaget er i det seneste år steget 168 mio. kr. til 3.316 mio. kr., hvilket skyldes overført overskud samt en mindre stigning i den supplerende kapital. Kapitalprocenten er derfor steget til 20,4% mod 16,7,0% for et år siden. Kernekapitalprocenten er steget med 3,0%-point til 16,9%, mens den egentlige kernekapitalprocent er steget 2,7%-point til 14,6%. Kapitalbehovet er på 9,9% og giver derfor en overdækning på 14,6% eller 1.699 mio. kr. Efter indregning af kombinerede bufferkrav på 2,5%-point udgør overdækningen 8,0% svarende til en overdækning på 1.293 mio. kr.

NEP-kravene (nedskrivningsegne passiver), som er under indfasning og træder fuldt i kraft pr. 01-07-2023, indebærer en stramning af reguleringen af banker. Formålet er at sikre, at et pengeinstitut på forhånd har tilstrækkeligt med nedskrivningsegne passiver til, at der kan gennemføres en restrukturering eller afvikling af pengeinstituttet, hvis det skulle blive nødlidende. NEP-kravet opgøres som summen af solvensbehovet, det kombinerede bufferkrav og et NEP-tillæg. Den kontracykliske kapitalbuffer er blevet nulstillet, hvorfor Sparekassens NEP-krav aktuelt er opgjort til 17,1% svarende til 12,9% af de samlede forpligtelser og kapitalgrundlag. Sparekassens margin er pr. 30-06-2020 på 6,3%, hvorfor man rigeligt lever op til de lovgivningsmæssige krav. Det gælder også 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 fem områder opstiller målepunkter, som pengeinstitutterne skal overholde. Sparekassen Sjælland – Fyn har en intern målsætning om at ligge under grænseværdierne i "Tilsynsdiamanten", hvilket er tilfældet pr. 30-06-2020 for alle fem pejlemærker:

	Finanstilsynets grænseværdi	Tal for sparekassen
Summen af store engagementer i procent af den egentlige kernekapital:	< 175 %	84,0 %
Udlånsvækst p.a.	< 20 %	2,7 %
Ejendomseksponering af udlån og garantier	< 25 %	12,1 %
Likviditetspejlemærke	> 100 %	325,0 %
Funding ratio – udlån/arbejdende kapital		
Fratrukket obligationer med en restløbetid under 1 år	< 1,0 %	0,52 %

## Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

### Styrker

Tæt tilknytning til kunderne ud fra nærhedsprincippet med lokal forankring på store dele af Fyn og Sjælland. Den Digitale Sparekasse er landsdækkende. Kundebasen er vokset markant i de senere år, og der satses på at opbygge varige kundeforhold via høj service. Der er mulighed for mersalg fremadrettet, herunder indskud i investeringspuljer, der giver gode indtægter.

### Svagheder

Tilgang af nye kunder indebærer risiko, da deres kreditværdighed ofte er lavere end gennemsnittet. Stram styring af kredithåndteringen og høje acceptkrav for nye udlånskunder er vigtig. Beslutningen om fortsat at holde nye engagementer under grænsen på maksimalt 75 mio. kr. betyder fravalg af en del lukrative kundeforhold.

### Muligheder

Strategiplanen "NYE VEJE" løfter indtjeningen. Planen er at opnå større effektivitet og derved mere tid til kundedialog med henblik på mersalg og højere indtjening. Skift til investerings- og pensionspuljeordninger rummer betydelige fordele. Aktieposten i Lollands Bank kan være forløberen til en fusion og dermed udvidelse af den geografiske dækning på Sydsjælland og Lolland/Falster.

### Trusler

Sparekassen er afhængig af de økonomiske konjunkturforskel i Danmark – især på Sjælland og Fyn. Man vil derfor 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 og/eller en ny krise inden for landbrugssektoren.

## Regnskabstal

mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020E
Nettorenter + udbytter	569	570	565	590	610
Gebyrer + andet netto	413	440	435	531	545
Driftsudgifter inkl. afskr.	696	750	795	811	780
Basisresultat	286	260	205	310	375
Nedskrivninger	107	33	3	17	130
Kursregulering mv.	49	46	29	-42	-30
Res. før skat	228	273	230	251	210
Skat	-12	-16	-22	-24	-20
Nettoresultat	216	257	208	227	195
Hybridkapitaludgift	-56	-56	-60	-25	-25
Aktionærernes nettoresultat	160	201	148	202	170
Balance	19.859	21.487	23.857	25.359	27.000
Nettolikviditet	6.780	6.689	8.017	9.048	9.000
Udlån	10.474	11.681	12.174	12.217	12.000
Indlån	15.647	16.589	18.223	18.700	19.500
Immaterielle aktiver	150	138	125	91	90
Aktiveret skat	162	163	176	164	160
Efterstillede lån	996	988	840	1.059	950
Egenkapital	2.058	2.228	2.697	2.851	3.150
Garantier mv.	4.735	5.213	5.357	6.738	6.400

## Seneste analyser:

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
11-06-2020	84	Køb	Køb
17-02-2020	99	Køb	Køb
20-11-2019	88	Køb	Køb
15-08-2019	91	Køb	Køb

## 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 fire gange årligt med opdatering efter hver regnskabsmeddelelse. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke 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.