

Fokus på Det Røde Hav

Vi hæver vores kursmål til DKK 14.500 pr. aktie og sænker vores anbefaling til Hold forud for Mærsk Q4'23-regnskab, der bliver offentliggjort den 8. februar omkring kl. 8.00. Beskydningen af skibe i Det Røde Hav og rederiernes omlægning af ruter nedenom Afrika har på kort sigt ændret containerrederiernes situation – tidligere frygtede vi priskrig, men nu er udsigterne for den effektive kapacitet i markedet mere i balance, hvilket har fået fragtraterne til at stige markant. Markedets reaktion virker dog overgjort i vores optik – Mærsk's markedsværdi er steget med ca. USD 11 mia. siden bunden i november, mens vores EBITDA-estimer kun bliver hævet med ca. USD 5 mia. På lidt længere sigt mener vi fortsat, at Mærsk stadig er en billig aktie – Mærsk handler til en P/B 24E på 0,65x, hvor det historiske gennemsnit er 0,95x. Vi forventer, at Mærsk leverer på deres 2023-EBITDA-guidance på USD 9,5-11 mia. – vores estimat ligger på USD 10,1 mia., hvilket er ca. 2 % over BBG-konsensus.

- Fokus på Det Røde Hav
- Review og 2024-guidance
- Hvad nu?

Fokus på Det Røde Hav

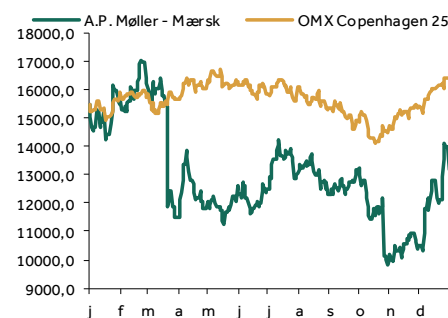
Fokus er på situationen i Det Røde Hav, der startede i begyndelsen af december 2023, hvor Houthi-oprørere, med støtte fra Iran, begyndte at beskyde kommercielle skibe i Det Røde Hav fra Yemen. Rederierne har derfor været nødsaget til at omlægge Asien-Europa-ruterne, så de sejler nedenom Afrika i stedet for gennem Suezkanalen som normalt. Turen omkring Afrika forlænger rejsetiden med ca. 10-12 dage svarende til ca. 30 %, og det sænker den effektive kapacitet i markedet. Det har fået fragtraterne til at stige ret markant, som det fremgår af nedenstående figur. Samtidig er Mærsk i gang med genforhandlingssæsonen for kontrakterne på ruterne fra Asien til Europa, og de stigende rater vil formentlig påvirke dem positivt. Forhandlingerne har dog været i gang siden oktober 2023, så effekten bliver nok begrænset. Det er værd at huske på, at situationen er markant anderledes end under Corona-pandemien, og at forholdene hurtigt kan ændre sig, men alt andet lige er det positivt for Mærsk.

Review og 2024-guidance

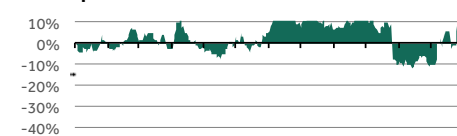
I forbindelse med deres Q3'23-regnskab den 3. november 2023 igangsatte Mærsk et review af deres udmeldte aktietilbagekøbsprogram, hvor de havde indikeret, at de ville købe aktier tilbage for USD 3 mia. om året i 2024-25. Det blev markedet meget skuffet over, da det understregede, at Mærsk's forventninger til 2024 var meget negative. Resultatet af review'et bliver meldt ud i forbindelse med Mærsk's Q4'23-regnskab den 8. februar 2024, og alt andet lige må de markante stigninger i fragtrater den seneste tid øge sandsynligheden for, at de fortsætter programmet, men vi forventer det ikke. I vores optik er det mest sandsynligt, at Mærsk kommer med en konservativ 2024-guidance, hvor de antager, at situationen i Det Røde Hav normaliseres hurtigt. Vores 2024-EBITDA-estimat for Mærsk lyder på USD 6,5 mia., hvilket er ca. 11 % over BBG-

A.P. Møller - Mærsk	Hold
Land	Danmark
Sektor	Industri
Fundamental vurdering	Fair
Risiko	Mellem
Nyhedsstrøm	Positiv
12-m. kursmål (DKK)	14.500
Lukkekurs (DKK)	13185
Høj/lav 12 m.	17.050/9.826
Markedsværdi (DKK mio.)	229.180
Frit omløb	43,9%
Gns. daglig vol. (DKK mio.)	330
Bloomberg	MAERSKB DC
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling



Relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Senior Analyst
Morten Holm Enggaard
+45 89 89 71 54
moen@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:

Se materialets sidste sider.

konsensus (det skyldes formentlig, at ikke alle analytikere har opdateret deres estimater endnu). Vores 2024-estimer bygger på en antagelse om, at situationen i Det Røde Hav normaliseres i Q2'24, men der er stor usikkerhed forbundet med det.

Hvad nu?

I vores optik er markedets reaktion på situationen i Det Røde Hav overgjort – Mærskes markedsværdi er steget med ca. USD 11 mia. siden bunden i november, mens vores EBITDA-estimer samlet set kun bliver hævet med ca. USD 5 mia., hvilket var fra et meget pessimistisk udgangspunkt. Situationen kan hurtigt ændre sig, og udgangspunktet er markant anderledes end det, vi så under Corona-pandemien – efterspørgslen er lavere, lagrene er på et højere niveau, og der er overkapacitet i markedet. Det er den primære årsag til vores Hold-anbefaling. På lidt længere sigt mener vi fortsat, at Mærsk er en billig aktie – Mærsk handler til en P/B 24E på 0,65x, hvor det historiske gennemsnit er 0,95x, som det fremgår af nedenstående figur.

Investeringscase

Hvis vi tager de langsigtede briller på, så er vi ikke i tvivl om, at Maersk er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, og at de står stærkt rustet til fremtiden. På kort sigt er der sorte skyer forude pga. øget fragtkapacitet på markedet, men på længere sigt har Maersk en meget stærk balance og en høj andel af volumenet på kontrakt, hvilket fjerner en del af usikkerheden.

Estimatændringer

(USDm)	Previous estimate			New estimate			Change (%)		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Sales	50.252	41.164	43.595	51.228	50.576	51.744	1,9%	22,9%	18,7%
EBITDA	9.864	2.991	4.788	10.061	6.466	6.259	2,0%	116,2%	30,7%
EBIT	3.916	-2.766	-1.067	4.113	328	65	5,0%	N.M.	N.M.
Profit before tax	4.396	-3.566	-1.867	4.290	-472	-735	-2,4%	N.M.	N.M.
Net profit	4.042	-3.280	-1.717	3.957	-434	-676	-2,1%	N.M.	N.M.
Sales growth	-38,4%	-18,1%	5,9%	-37,2%	-1,3%	2,3%	1,2 p.p.	16,8 p.p.	-3,6 p.p.
EBITDA-margin	19,6%	7,3%	11,0%	19,6%	12,8%	12,1%	0,0 p.p.	5,5 p.p.	1,1 p.p.
EBIT-margin	7,8%	-6,7%	-2,4%	8,0%	0,6%	0,1%	0,2 p.p.	7,3 p.p.	2,5 p.p.
Profit-margin	8,0%	-8,0%	-3,9%	7,7%	-0,9%	-1,3%	-0,3 p.p.	7,1 p.p.	2,6 p.p.
EPS (DKK)	1.625	-1.319	-691	1.534	-168	-262	-5,6%	-87,2%	-62,1%

Kilde: Jyske Bank.

Estimer

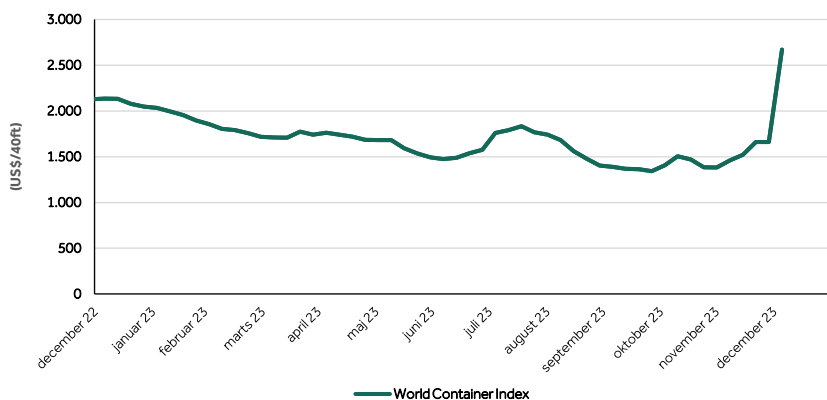
(USDm)	Q4 22R			Q4 23E		%		USD m						
	Re-stated	Consensus	JB	Consensus	JB	Consensus	JB	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
Revenue	17.820	11.468	11.904	-35,6%	-33,2%	-6.352	-5.916	50.942	46.561	48.270	51.228	50.576	51.744	
Ocean	13.299	6.942	7.281	-47,8%	-45,3%	-6.357	-6.018	33.431	25.762	26.097	33.754	32.232	31.792	
Logistics & Services	3.860	3.613	3.860	-6,4%	0,0%	-247	0	13.982	14.707	15.743	14.234	15.657	17.223	
Terminals	999	956	999	-4,3%	0,0%	-43	0	3.781	3.976	4.115	3.824	3.900	3.978	
Towage & Marine Services	568	553	568	-2,6%	0,0%	-15	0	2.142	1.986	2.023	2.157	2.200	2.244	
EBITDA	6.517	967	1.118	-85,2%	-82,8%	-5.550	-5.399	9.875	5.833	6.552	10.061	6.466	6.259	
Ocean	6.034	435	314	-92,8%	-94,8%	-5.599	-5.720	7.145	2.413	2.307	7.058	3.582	3.583	
Logistics & Services	328	338	372	2,9%	13,4%	10	44	1.305	1.426	1.607	1.338	1.253	1.206	
Terminals	288	313	353	8,8%	22,4%	25	65	1.288	1.362	1.389	1.328	1.287	1.273	
Towage & Marine Services	82	71	106	-13,2%	28,8%	-11	24	303	282	288	338	344	351	
Profit before financial items (EBIT)	5.122	-505	-358	-109,9%	-107,0%	-5.627	-5.480	3.840	250	1.083	4.113	328	65	
Financial items, net	171	-267	-150	-256,2%	-187,7%	-438	-321	-1.050	-2.522	-1.948	-750	-800	-800	
Tax	312	-154	-101	-149,3%	-132,3%	-466	-413	-668	-947	-418	-333	38	59	
Profit/loss for the period	4.981	-619	-407	-112,4%	-108,2%	-5.600	-5.388	3.458	-1.325	-447	3.957	-434	-676	
Revenue growth		-35,6%	3,8%						-8,6%	3,7%	-0,9%	-1,3%	2,3%	
EBITDA-margin	36,6%	8,4%	9,4%					19,4%	12,5%	13,6%	19,6%	12,8%	12,1%	

Key value drivers

Loaded volumes (FFE in '000)	2.807	3.050	3.003	8,7%	7,0%	243	196	11.820	12.150	12.490	11.799	12.035	12.276
------------------------------	-------	-------	-------	------	------	-----	-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

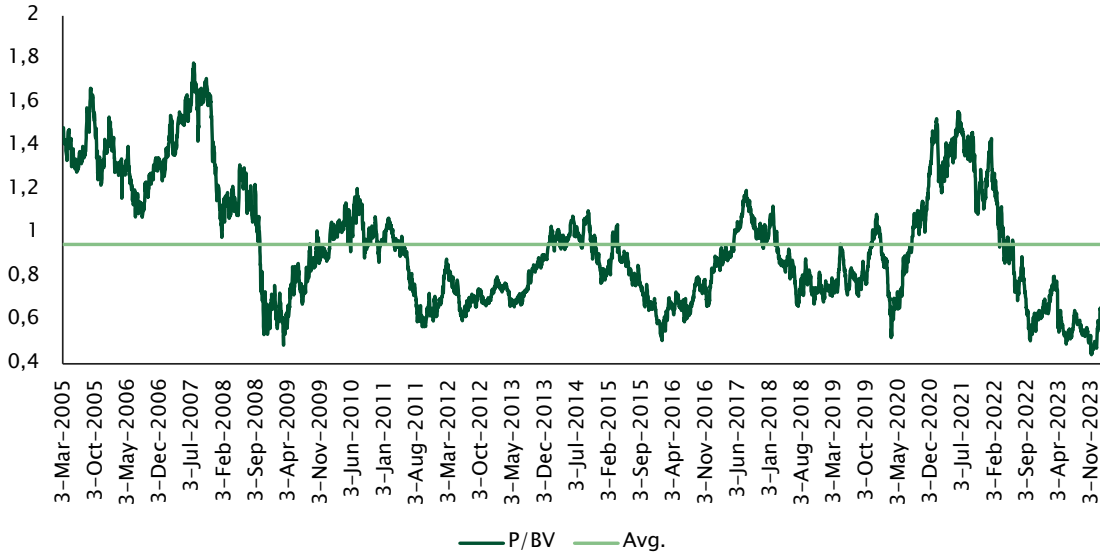
Kilde: Jyske Bank og Bloomberg.

Fragtraterne er steget markant i december 2023



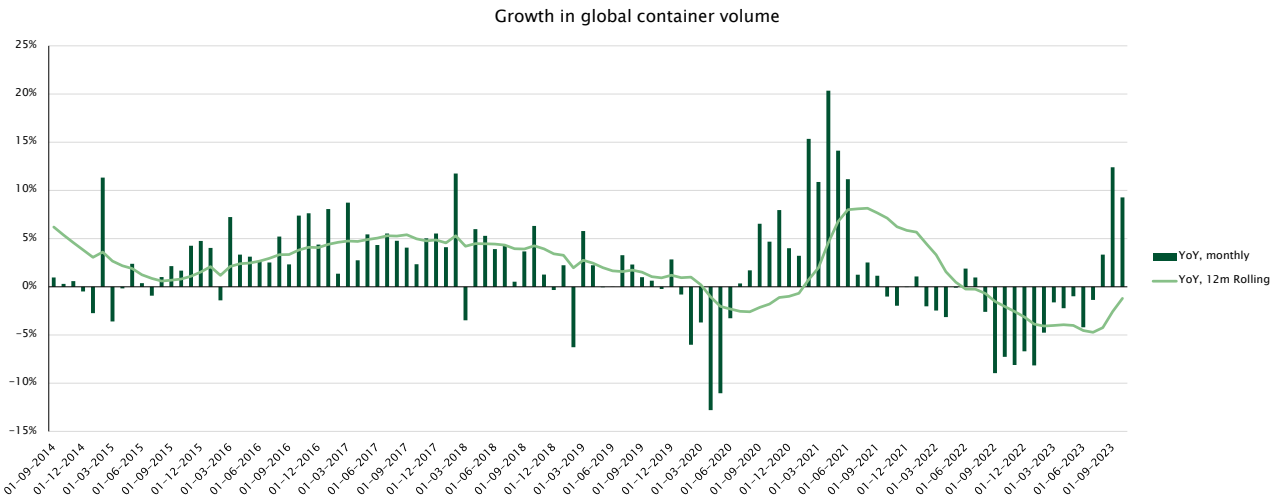
Kilde: Jyske Bank og Drewry.

Mærsk handler til en P/B på 0,65x, hvor det historiske gennemsnit er 0,95x



Kilde: Jyske Bank og Bloomberg.

Global containervolumen steg med 8 % i november 2023

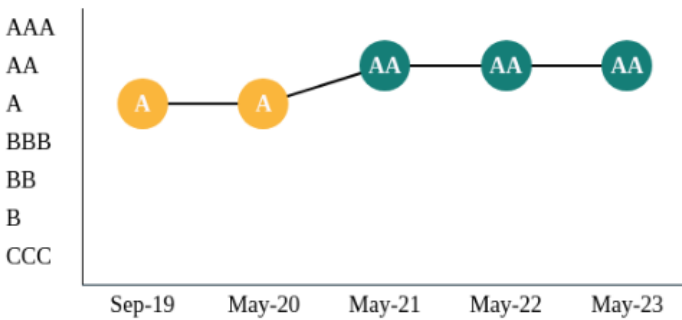


Kilde: Jyske Bank og CTS.

Modstandsdygtighed over for ESG-risici

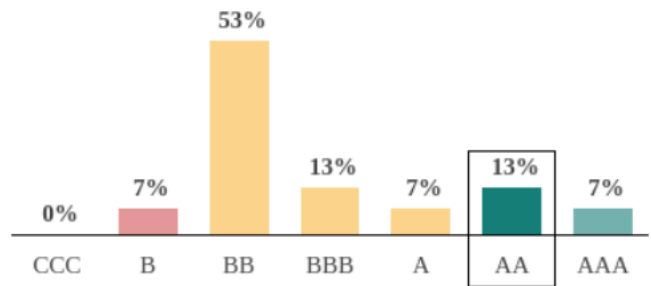
Mærsk scorer i øjeblikket AA i MSCI's ESG-ratingunivers for modstandsdygtighed over for ESG-risici, hvilket er en høj rating sammenlignet med selskaber i samme ESG-industrigruppe. Mærsk var blandt de første i shippingindustrien til at sætte en målsætning om en CO₂-reduktion på 60 % i 2030 samt at være helt emissionsfri i 2050, hvilket vi ser som en afgørende konkurrenceparameter fremadrettet. Mærsk har en målsætning om zero-fatalities, og antallet af ulykker er faldet fra 7 i 2018 til 1 i 2020, hvilket er en afgørende faktor for, at Mærsk kan tiltrække tilstrækkelig kvalificeret arbejdskraft i fremtiden. Mærsk er en familiekontrolleret virksomhed, hvor stemmerettighederne på generalforsamlingen ikke er lige mellem aktieklasserne, hvilket er en mindre risikofaktor for minoritetsaktionærerne, der dermed ikke kan påvirke selskabets strategiske retning fremadrettet.

ESG Rating history



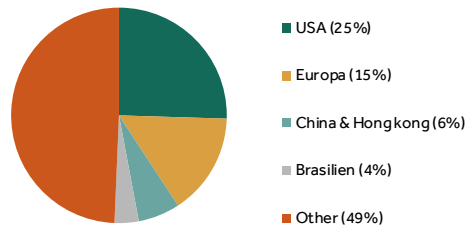
ESG Rating distribution

Universe: MSCI ACWI Index constituents, Marine Transport, n=15

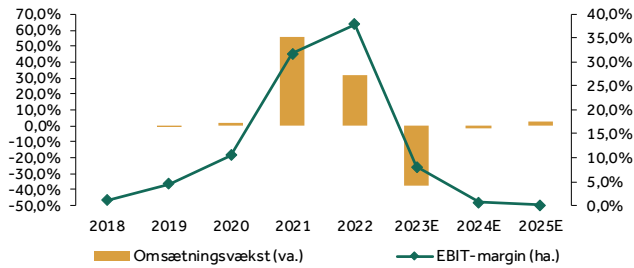


A.P. Møller - Mærsk

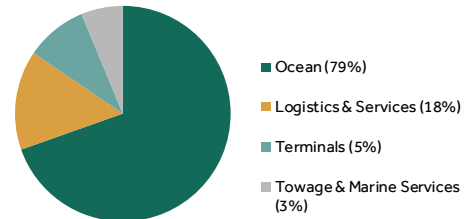
A.P. Møller-Mærsk A/S, forkortet Maersk, blev stiftet i 1904 i Svendborg af Kaptajn Peter Mærsk Møller og sønnen Arnold Peter Møller. Den nuværende koncern-struktur opstod i 2003, ved fusionen mellem rederierne D/S 1912 og D/S Svendborg, som ejede gruppens selskaber på 50-50 basis. Maersk startede en strategisk transformation i 2016 med frasalg af bl.a. olieforretningen, hvilket betyder at containertransport i dag er hovedparten af Maersks omsætning, hvor den resterende del kommer fra havnedrift, forsyningskædestyring, spedition osv.

Omsætningsfordeling på geografi


Kilde: Jyske Bank & A.P. Møller - Mærsk. Note: Ifølge seneste årsregnskab.

Omsætningsvækst og rentabilitet


Kilde: Jyske Bank & A.P. Møller - Mærsk

Omsætningsfordeling på segmenter


Kilde: Jyske Bank & A.P. Møller - Mærsk. Note: Ifølge seneste årsregnskab.

Investeringscase

- Hvis vi tager de langsigtede briller på, så er vi ikke i tvivl om, at Maersk er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, og at de står stærkt rustet til fremtiden. Maersk havde et rekordår i 2022, men på kort sigt er der sorte skyer forude pga. øget fragtkapacitet på markedet. På længere sigt har Maersk en meget stærk balance og en høj andel af volumen på kontrakt, hvilket fjerner en del af usikkerheden.

Fundamental vurdering

- Maersk scorer højt i Jyske Quant-modellen, hvilket skyldes en høj Value og Momentum score, hvilket kompenserer for en lav score på Quality. Dette stemmer fint overens med vores DCF model, der viser at Maersk er nogenlunde fair prisfast.

Kurstriggere

- Normalisering af forholdet mellem USA og Kina.
- Større vækst i økonomisk aktivitet og verdenshandel end ventet.
- Øget ophugning af gammel tonnage kan skabe balance mellem kapacitets- og containermarkedsvækst med mulighed for øgede fragtrater.

Risikofaktorer

- COVID-19 eller eskalerende handelskrig skaber vedvarende lav økonomisk aktivitet og verdenshandel.
- Hvis de globalt dominerende containerrederier ikke har en disciplineret tilgang og øger konkurrencen med prisrig til følge.

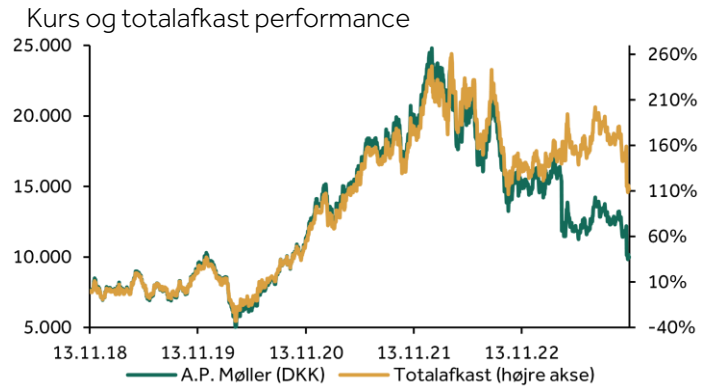
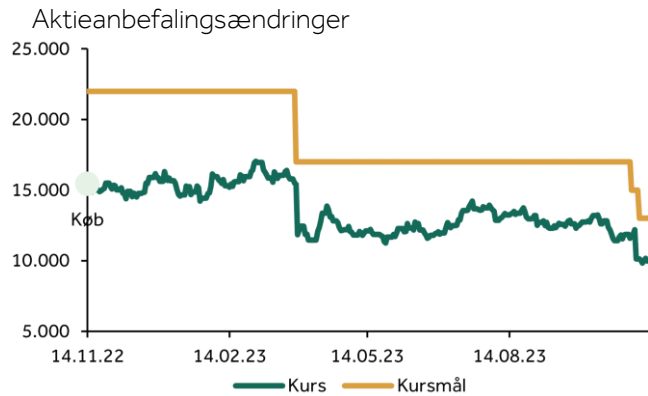
Regnskabstal (USD mio.)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Omsætning	39.257	38.890	39.740	61.787	81.529	51.228	50.576	51.744
Operationelle omkostninger	34.259	33.178	31.514	37.751	44.686	41.167	44.110	45.485
EBITDA	4.998	5.712	8.226	24.036	36.843	10.061	6.466	6.259
EBIT	409	1.725	4.186	19.674	30.860	4.113	328	65
Nettoreultat	3.032	-44	2.900	18.033	29.321	3.957	-434	-676
Nøgletal	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EBITDA-margin	12,7%	14,7%	20,7%	38,9%	45,2%	19,6%	12,8%	12,1%
EBIT-margin	1,0%	4,4%	10,5%	31,8%	37,9%	8,0%	0,6%	0,1%
Egenkapitalforrentning	9,1%	-0,2%	9,4%	39,6%	64,3%	8,7%	-1,0%	-1,5%
Samlet udlodning i % af markedsværdi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nettogæld/EBITDA	0,15	0,13	0,12	0,04	0,03	0,10	0,16	0,17
EV/EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E	15,6	-1179,4	22,1	4,4	2,0	14,9	-135,3	-86,9

Kilde: Jyske Bank & A.P. Møller - Mærsk

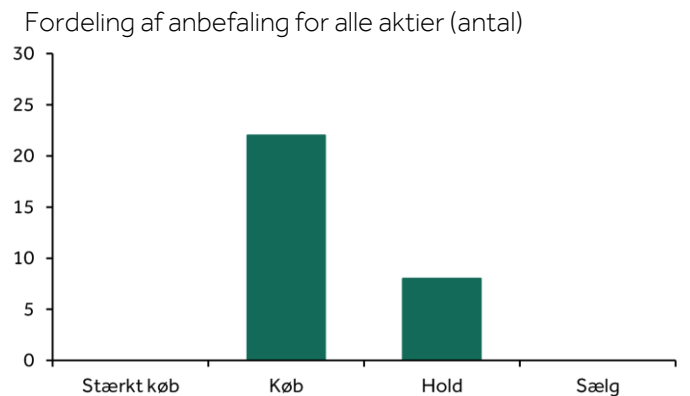
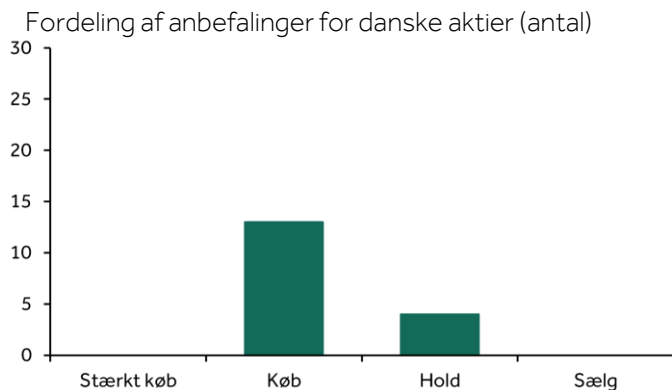
Aktieanbefalingsændringer	21.12.18	11.10.19	05.12.19	11.02.21	16.04.21	26.10.21	13.11.23
Anbefaling	Hold	Ingen dækning	Hold	Sælg	Hold	Køb	
Kurs ved anbefaling	7245,52	7658,00	9394,00	12495,00	14810,00	18495,00	9988,00
Afkast frem til næste anbefalingsændring el. i dag	11,10%	22,67%	36,63%	21,40%	24,88%	-18,11%	
OMX Copenhagen 25 ved anbefaling	1005,51	1106,02	1223,58	1631,47	1719,26	1968,54	1643,27
Afkast frem til næste anbefalingsændring el. i dag	0,13	0,11	0,35	0,06	0,15	-0,12	
Relativ performance ift. OMX Copenhagen 25	-2,25%	11,98%	1,23%	15,13%	10,08%	-6,32%	
Analytiker*	RD	RD	MOEN	MOEN	MOEN	MOEN	

Kilde: Jyske Bank & Bloomberg. Note: De anvendte kurser er seneste lukkekurser for anbefalingen. Afkast er inklusiv dividende udbetalinger for perioden. *RD: Rune Dinesen, MOEN: Morten Enggaard

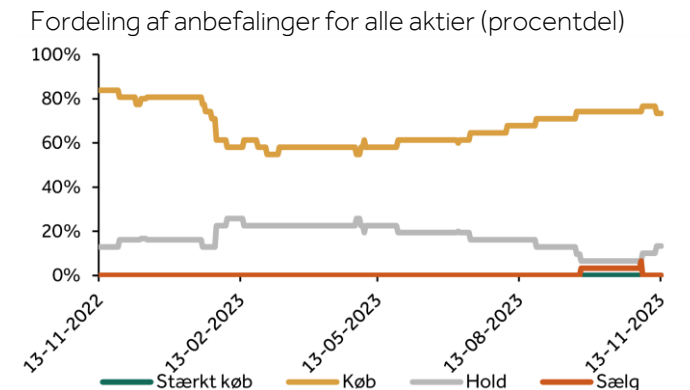
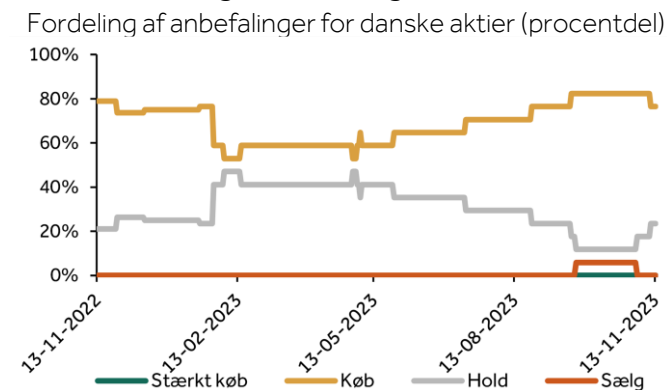
Aktieanbefalingsændringer



Aktieanbefalinger - aktuel fordeling



Aktieanbefalinger - fordeling de sidste 12 måneder



Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. Analysen udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

Jyske Bank anvender en kvantitativ model. Jyske Quant Global Large Cap Equities, til at identificere investeringsmuligheder på globalt plan. Jyske Quant Global Large Cap Equities indeholder ca. 3.000 af verdens største børsnoterede selskaber målt på markedsværdi. Gennem en kvantitativ analyse scores selskaberne ud fra 23 nøgletal og rangeres efterfølgende inden for tre klassiske og veldokumenterede faktorer:

- Value – aktien er relativt billig i forhold til de øvrige selskaber.
- Quality – aktien har relativt lav risiko og høj kvalitet i forhold til de øvrige selskaber.
- Momentum – aktien er attraktiv i forhold til de øvrige selskaber, baseret på prisudviklingen og analytikernes forventninger.

De tre faktorer ligevægtes herefter til en samlet Quant score, som danner baggrund for anbefalingen. Den samlede Quant score rangerer selskaberne inden for fem kvintiler. Kvintilet Q1 er de 20 % bedst scorende selskaber, altså dem med den højeste samlede score. Kvintilet Q5 er omvendt de 20 % dårligst scorende selskaber etc. Jyske Quant Global Large Cap Equities er baseret på en grundig og veldokumenteret metode med stærke historiske resultater. Jo bedre rangering, desto større er sandsynligheden for at opleve et positivt merafkast. Modellen ekskluderer Finans og Forsyning, da begge sektorer vurderes at være signifikant anderledes end andre sektorer. Blandt andet som følge af regulering og selskabernes typiske kapitalstruktur. Samtidig er der store forskelle mellem industrierne inden for disse sektorer. Jyske Bank foretager ikke en fundamental vurdering eller en risikovurdering af selskabet, hvorfor der ej heller stilles et kursmål for aktien.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere fremtidens potentielle vindere. Ved lancering af en ny Køb eller Stærk Køb anbefaling skal selskabet score i Q1 eller Q2 – det vil sige blandt de 40% bedst scorende selskaber i Jyske Quant Global Large Cap Equities. Vi revurderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi ændrer en anbefaling fra Køb eller Stærk Køb til Hold eller Sælg, vil være analytikernes vurdering af selskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Discounted cash flow model (DCF-model): I denne model værdiansættes selskabet på baggrund af de forventede fremtidige frie pengestrømme, som selskabets drift genererer. Værdiansættelsen opdeles i hhv. en budgetperiode, bestående af 10 år, en mellempriode, hvori det antages, at selskabet vil være i stand til at opretholde sin konkurrencemæssige fordel og en terminalperiode. Beregningen af værdien i budgetperioden og mellemprioden beregnes ved en simpel tilbagediskontering af de frie pengestrømme i de enkelte år med de relevante kapitalomkostninger, WACC. Værdien beregnes således:

$$NPV \text{ af budgetperiode (EV)} = \sum_{t=0}^T (FCF_{t+1} / (1+WACC)^{t+1})$$

hvor

FCF_{t+1} = Den frie pengestrøm i periode t+1 (både ejere og långivere)
WACC = De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (både ejere og långivere)
EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

- Dividendemodell: I enkelte tilfælde anvendes en dividendemodell til bestemmelse af selskabets fundamentale værdi. Ifølge denne modell er værdien af et selskab den tilbage-diskonterede værdi af alle forventede fremtidige udbyttebetalinger.
- Relativ værdiansættelse: Den fundamentale værdi sammenholdes med en relativ værdiansættelse, hvor nøgletal såsom P/E, P/B og EV/EBITDA holdes op i mod konkurrenternes. Hvis der er tale om et koncernselskab bestående af flere forskellige forretningsområder kan en sum-of-the-parts værdiansættelse benyttes, hvor selskabets værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige selskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt selskabsspecifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer så som indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimatændringer og anbefalingsændringer.

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

Der anvendes anbefalingsbegreberne Stærkt Køb, Køb, Hold og Sælg. Anbefalingen afhænger alene af, hvilket kvintil selskabet befinder sig i.

- Q1: Stærkt køb, da der er størst sandsynlighed for, at selskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q2: Køb, da der er moderat sandsynlighed for, at selskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q3: Hold, da det er sandsynligt, at selskabet klarer sig som markedet.
- Q4: Sælg, da der er moderat sandsynlighed for, at selskabet klarer sig dårligere end markedet.

- Q5: Sælg, da der er størst sandsynlighed for, at selskabet klarer sig dårligere end markedet.

Bemærk, at ovenstående beskrivelse af anbefalingsbegreberne er gennemsnitsbetragtninger. Det er derfor stadig muligt, at selskaber i eksempelvis Q5 klarer sig bedre end markedet, mens der ligeledes også er muligt, at selskaber i Q1 klarer sig dårligere end markedet etc.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

Vores anbefalingsstruktur består af de fire anbefalinger, Stærkt Køb, Køb, Hold og Sælg. Disse giver en gældende anbefalingsstruktur, der ser således ud:

Anbefaling	Absolut Afkast
Stærkt køb	>20%
Køb	10-20%
Hold	0-10%
Sælg	<0%

Kilde: Jyske Bank

Vores anbefalinger bliver bestemt ud fra en vurdering af det forventede afkast de kommende 12 mdr. Det forventede afkast er forskellen mellem den aktuelle kurs og vores 12 mdr.'s kursmål (vores kursmål er inklusive dividender i perioden). Kursmålet afspejler det potentiale, vi ser i en aktie i form af kursændring og udbytte indenfor de kommende 12 måneder.

Det er anbefalingen, ikke kursmålet, der er ankeret. En købsanbefaling er altså en købsanbefaling indtil anbefalingen er ændret, også selvom kursstigninger har bragt kursen "for tæt" på kursmålet. Vi vil derfor eksplicit gøre opmærksom på, hvis vi ændrer vores anbefaling, mens en ændring af kursmålet ikke nødvendigvis medfører en ny analyse eller kommentar.

For uddybning af vores anbefalingsbegreber henvises til:

<https://jyskebank.dk/aktieanbefalingsstruktur>

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkelt-fondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på jyskebank.dk/investorinformation.

Kontaktinformation for institutionelle investorer

Klaus Andersen

Vice President, Head of Equity Sales

+45 87 57 82 89

klaus.andersen@jyskebank.dk

Per Pagaard Christensen

Vice President, Equities

+45 87 57 82 90

per.christensen@jyskebank.dk

Jens Johansen

Vice President, Equity Sales

+45 87 57 82 88

jens.johansen@jyskebank.dk

Martin Munk

Vice President, Equity Sales

+45 87 57 82 84

Martin.munk@jyskebank.dk