

# Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 14 september 2018

## Marknadskommentar

### Hennes & Mauritz

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 155 SEK

Pris: 123 SEK

### Danske Bank

Rek: **BEHÅLL**

Riktkurs: 191 DKK

Pris: 172 DKK

## Veckans bolag

## I fokus nästa vecka

## Blandad vecka som slutar på plus

De amerikanska börserna fortsätter att klättra uppåt, men i övrigt råder ett kärvt börsklimat. Stockholmbörsen har präglats av både upp- och nedgångar under veckan. Det jämna resultatet mellan de Rödgröna och Alliansen i söndagens riksdagsval har haft relativt små effekter på marknaden. I linje med de ledande Europabörserna visar Stockholmsbörsen upp något högre kurser under veckans sista handelsdag. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är Stockholmsbörsens breda index upp 1,04% jämfört med förra veckans stängningskurs.

## Sekventiell förbättring

H&M ska rapportera Q3-försäljning (juni-augusti) den 17 september. 2018 startade i långsam takt, med oförändrad försäljningstillväxt i H1. Vi bedömer att man gick in i Q3 med förbättrat momentum, men värmeböljan i Europa under sommaren har sannolikt begränsat butiksförsäljningen. Vi förväntar oss en sekventiell förbättring och estimerar en LC-tillväxt på 1,8%. Logistikproblem kan dock ha belastat försäljning och lönsamhet, så den förväntade marginalhöjningen kan komma att dröja. Vi sänker följaktligen riktkursen till 155 SEK (160). Vi upprepar Köp.

## Slänger in handduken: sänker till Behåll

Förra veckan tog vi bort Danske Bank från våra Most Preferred Stocks, då nyhetsflöden lyfte den Estländska penningtvättsskandalen till nya nivåer. Givet frågor om potentiella misslyckanden från ledningen att adressera problem i deras Estländska gren, tycker vi det är svårare att motivera en Köprekommendation endast på grund av aktieprisfallet. Vi höjer vår riskpremie vilket ger oss en ny riktkurs på 191 DKK (240 DKK) och sänker rekommendationen från Köp till Behåll.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Hennes & Mauritz	Köp	155 SEK	123 SEK	Fredrik Ivarsson
Danske Bank	Behåll	191 DKK	172 DKK	Robin Rane
Norsk Hydro	Köp	64 NOK	45 NOK	Ola Soedermark
Dometic	Köp	100 SEK	90 SEK	Johan Eliason
Grieg Seafood ASA	Köp	108 NOK	101 NOK	Christian Nordby
Munters	Köp	47 SEK	40 SEK	Mats Liss

Nästa vecka väntar vi uppdaterade bopriser för augusti och EU håller extra toppmöte i Salzburg.

## Börsnoteringar

veckans förändring

## Räntor och valutor

veckans förändring

## Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI ↑ 1,0% 604,0    OMXS30 ↑ 1625,8    DJIX ↑ 0,5% 26146,0    NASDAQ ↑ 0,9% 8013,7    1,4%

SE10Y ↑ 2 0,555 %    US10Y ↑ 10 2,984 %    USD/SEK ↓ -1,6% 8,95    EUR/SEK ↓ -0,7% 10,51

### Blandad vecka som slutar på plus

I Sverige har mycket av nyhetsrapporteringen kretsat kring spelet om regeringsmakten. I dagsläget har de Rödgröna 144 mandat i riksdagen, Alliansen 143 och Sverigedemokraterna 62. Rösträkningen pågår dock fortfarande och valmyndigheten planerar att fastställa det slutliga valresultatet på söndag. I övrigt har den tidigare rapporterade starka svenska tillväxten i andra kvartalet tonats ned sedan Statistiska centralbyrån publicerade nya beräkningar där BNP steg med kalenderkorrigerade 2,5% jämfört med samma kvartal i fjol. I den tidigare beräkningen var motsvarande tillväxt 3,3%. SCB rapporterade samtidigt att inflationsutfallen var något lägre än vad analytikerna hade räknat med. Den svenska kronan föll mot både euron och dollarn på beskedet. Arbetsförmedlingens månadsstatistik visar att arbetslösheten fortsätter att gå ned. I slutet av augusti var 342 000 personer arbetslösa, vilket är 16 000 färre än för ett år sedan. Även antalet långtidsarbetslösa har minskat.

Tidigare i veckan gjorde Turkiets president Recep Tayyip Erdogan ett kontroversiellt utspel där han menade att landets styrränta bör sänkas. Den turkiska centralbanken valde dock att höja styrräntan från 17,75% till 24%. Denna oväntat höga höjning resulterade i att den turkiska liran steg på beskedet. En mer väntad nyhet var däremot beskedet om oförändrade räntor från både den europeiska centralbanken och Bank of England. Euron fick sig däremot en skjuts uppåt sedan ECB-chefen Mario Draghi stått fast vid sin avvecklingsplan för stödköpen av obligationer, trots en sänkt tillväxtprognos för eurozonen, både i år och 2019. De europeiska börserna reagerade generellt sett försiktigt positivt på dessa centralbanksbesked.

USA har officiellt bjudit in Kina för att försöka nå fram till en lösning i tullkonflikten, enligt Reuters. Denna nyhet kom samtidigt som Washington förbereder initieringen av importtullar för 200 miljarder dollar på kinesiska varor. Den amerikanska marknaden tolkade dock detta som ett positivt tecken i handelskonflikten, då till exempel breda S&P 500 steg 0,5%, Dow Jones industriindex klättrade 0,6% och Nasdaqs kompositindex slutade på plus 0,8%.

På bolagsfronten reagerade bankerna bland storbolagsindexet OMXS30 initialt positivt på det osäkra valresultatet, då sannolikheten för att en bankskatt ska införas av de Rödgröna har minskat. Dock sjönk samtliga storbanker tillbaka redan på tisdagen. Fingerprint, som backat en del under veckan efter en stark uppgångsperiod, har anmält sin kinesiska konkurrent Goodix för patentintrång och steg med 4%. Även Nike har lyckats återhämta mycket av förra veckans nedgång efter uppmaningar om bojkott av storklädesjätten efter bolagets val av frontfigur i en ny reklamkampanj.

## Hennes & Mauritz

Rek: KÖP

Riktkurs: 155 SEK

Pris: 123 SEK

Analytiker: Fredrik Ivarsson

P/E 17	22,9
P/E 18	14,4
P/E 19	12,7
EV/EBIT 17	18,1
EV/EBIT 18	11,8
EV/EBIT 19	10,4
Utdelning per aktie 17	9,75 SEK
Utdelning per aktie 18	8,00 SEK
Utdelning per aktie 19	8,00 SEK
Direktavkastning 17	4,4%
Direktavkastning 18	6,5%
Direktavkastning 19	6,5%
Net Debt/EBITDA 17	0,0
Net Debt/EBITDA 18	0,3
Net Debt/EBITDA 19	0,3

## Sekventiell förbättring

H&M ska rapportera Q3-försäljning (juni-augusti) den 17 september. 2018 startade i långsam takt, med oförändrad försäljningstillväxt i H1. Vi bedömer att man gick in i Q3 med förbättrat momentum, men värmeböljan i Europa under sommaren har sannolikt begränsat butiksförsäljningen. Vi förväntar oss en sekventiell förbättring och estimerar en LC-tillväxt på 1,8%. Valutan har varit gynnsam och resulterar i ett totalt tillväxtestimat på +5,2% (53,9 miljarder SEK). Logistikproblem kan dock ha belastat försäljning och lönsamhet, så den förväntade marginalhöjningen kan komma att dröja. Vi sänker följaktligen riktkursen till 155 SEK (160). Vi upprepar Köp.

### Logistikproblem

Slutet av Q2 var sannolikt starkare än början och vi bedömer att man gick in i Q3 med förbättrat momentum. En bättre balans i sortimentet, förbättrad butiksmiljö och lätta jämförelsetal gör att vi förväntar oss en sekventiell förbättring. Logistikproblem har sannolikt drabbat en del stora marknader, vilket vi även såg i Q2.

### Bruttomarginalen kanske inte hämtar upp sig som väntat

På grund av de tidigare nämnda logistikproblemen är vi rädda att en upphämtning i bruttomarginalen kan komma att dröja. Totalt sett förväntar vi oss att bruttomarginalen för Q3 hamnar i nivå med förra året på 51,4%. EBIT förväntas sjunka med 3% å/å till 4,8 miljarder SEK. Vi sänker riktkursen till 155 SEK (160). Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/09/11 05:18 (GMT)

## Danske Bank

Rek: BEHÅLL

Riktkurs: 191 DKK

Pris: 172 DKK

Analytiker: Robin Rane

P/E 17	11,3
P/E 18	8,8
P/E 19	7,7
Utdelning per aktie 17	10,00 DKK
Utdelning per aktie 18	10,00 DKK
Utdelning per aktie 19	10,50 DKK
Direktavkastning 17	4,1%
Direktavkastning 18	5,8%
Direktavkastning 19	6,7%

## Slänger in handduken: sänker till Behåll

Förra veckan tog vi bort Danske Bank från våra Most Preferred Stocks, då nyhetsflöden lyfte den Estländska penningtvättsskandalen till nya nivåer. Givet frågor om potentiella misslyckanden från ledningen att adressera problem i deras Estländska gren, tycker vi det är svårare att motivera en Köprekommendation endast på grund av aktieprisfallet. Vi höjer vår riskpremie vilket ger oss en ny riktkurs på 191 DKK (240 DKK) och sänker rekommendationen från Köp till Behåll. Tidigare händelser visar oss också att banker med stora pågående rättsfall inte överpresterar samtidigt som fallen är igång.

### Flöden på 150 miljarder USD – saknar proportioner

Förra veckan ökade omfånget av den Estländska penningtvättsskandalen när det rapporterades att Danske Bank undersökte 150 miljarder USD av flöden genom den Estländska-grenen mellan 2007-2015 med transaktionsvolymen på 30 miljarder USD under 2013. Även om inte all denna volym behöver vara associerad med penningtvätt, borde skalan av dessa transaktioner i grenen varit tillräcklig för att skapa en misstänksamhet på ledningsnivå. En tidigare siffra på misstänkta transaktioner för grenen estimerades till 8,3 miljarder USD, en siffra som nu verkar låg givet de totala flöden som undersöks.

### Misslyckande från ledningen mer uppenbart

Storleken på flödena genom den Estländska grenen gör det omöjligt som en extern observatör att inte ifrågasätta den interna kontrollen och att ledningen inte haft vetskap om problemet. Danske kommer publicera resultatet från deras interna utredning i september, vilket väntas öka synligheten för investerare.

### Höjer vår riskpremie, sänker riktkurs

Givet det nu höjda omfånget på skandalen, måste vi nu ta hänsyn till inte bara potentiella sanktioner på Danske Bank och ledningsförändringar, men även förtroendeproblem för hela Danska bankväsendet. Vi höjer vår kapitalkostnad för Danske Bank från 9,6% till 11,9% för att reflektera vår oro, vilket sänker riktkursen från 240 DKK till 191 DKK. Vi gör inga förändringar till våra estimat och har inte räknat in några potentiella sanktioner ännu. Danska Bank handlas på ett P/E 7,9x på 2019p och P/TBV på 1x på våra estimat. Vi värderar Danska Bank med en 2019p summan-av-delarna. Vi sänker rekommendationen från Köp till Behåll och minskar riktkursen från 240 DKK till 191 DKK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/09/10 05:08 (GMT)

## Norsk Hydro

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 64 NOK

Pris: 45 NOK

Analytiker: Ola Soedermark

### Besök på pilotanläggningen Karmøy

Karmøy producerar världens grönaste aluminium och är 15% mer energieffektiv än industrisnittet. Den nya tekniken förväntas ge spin-off-effekter till andra smältverk i koncernen. Vi upprepar vår bedömning om att en möjlig omstart av Alunorte sannolikt skulle leda till en omvärdering av aktien. Vi upprepar Köp och riktkursen 64 NOK.

#### **Energieffektiv verksamhet**

Anläggningen med Karmøy-teknologi har en smältkapacitet på 75kt (koncernen 2,2mt), är 15% mer energieffektiv än industrisnittet och har industrins lägsta utsläpp av koldioxid. Fullskalig produktion inleddes i juni 2018. Ökningstakten har gått enligt plan och optimering och finjustering förväntas pågå under 2-3 månader.

#### **Fokus på hållbarhet och mindre koldioxid**

Likt inom andra industrier ökar fokus på hållbarhet och miljö. Norsk Hydros klimatstrategi är en av de mest ambitiösa inom aluminiumindustrin. Målet är att vara koldioxidneutral ur ett livscykelperspektiv vid 2020.

#### **Attraktiv risk/avkastning**

Vi anser att dagens låga värdering inte reflekterar den ökade exponeringen mot downstream efter det fulla förvärvet av Sapa, vilket ökade downstreams andel av EBITDA till cirka 28% för 2018-20p, kontra 12% under 2012-17. Vi ser följaktligen den senaste tidens svaga kursutveckling som ett köptillfälle. Norsk Hydro handlas i dagsläget väl under 5x EV/EBITDA för 2019p, kontra det historiska snittet på cirka 6x. Vi upprepar Köp och riktkursen 64 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/09/13 05:58 (GMT)

## Dometic

Rek: KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 90 SEK

Analytiker: Johan Eliason

### Möte med företagsledningen

Efter ett möte med företagsledningen i förra veckan kan vi konstatera att Dometics omvandlingstema är fortsatt intressant. Vi upprepar Köp och riktkursen 100 SEK.

#### Möte med VD och ekonomichef

I förra veckan höll bolaget ett mindre möte för säljsidan i Stockholm, med VD och ekonomichef. Ett huvudtema var utsikterna på kort sikt, med tanke på den svaga siffran över RV-leveranserna i USA i maj/juni och hur detta kan tänkas påverka Q3-resultatet. Enligt VD hade man inte sett denna nedgång i siffrorna; industrin är mycket osofistikerad med ett flertal steg mellan Dometic och leveranserna. Det är dock tydligt att Q4 kommer att innebära tuffa jämförelsetal för Dometic. VD:s bild är att RV-marknaden inte kommer att falla brant, men att tillväxten blir något lugnare framöver. Även vid en nedgång på 20% så påverkas marginalerna inte särskilt mycket, på grund av eftermarknaden.

#### Omfattande förändring

VD upprepade att denna sektor (och Dometic) inte industrialiserats i samma utsträckning som andra industrier han kände till och att detta kommer att förändras under kommande år. Förändringsarbetet är fortfarande i tidig fas, men inkluderar förändring av upplägget för europeisk distribution, tillverkning och tillgångsbas, minskning av SKU-antalet. Ytterligare detaljer kring detta kommer att presenteras vid kapitalmarknadsdagen nästa år.

#### Fler företagsaffärer är att vänta

På kort sikt bör bolaget fokusera på att minska skulden efter förvärvet av Seastar, men det finns fortfarande utrymme för mindre företagsaffärer. Huvudfokus ligger på CPV i Amerika på grund av de stora tillväxtmöjligheterna och på Marin, där eftermarknaden är så lönsam. Vi anser att detta är ett synnerligen intressant omvandlingstema. Vi upprepar Köp och riktkursen 100 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/09/14 06:10 (GMT)

## Grieg Seafood ASA

Rek: KÖP

Riktkurs: 108 NOK

Pris: 101 NOK

Analytiker: Christian Nordby

## Se upp för högre kostnader i Rogaland

Grieg Seafood höll nyligen en kapitalmarknadsdag där man gick igenom kostnadsestimat och kommande investeringar. En ambition är att investera i avancerade system för att optimera slakten. Vi noterar att kostnadsestimaten för slakt i Rogaland sannolikt har missuppfattats av marknaden. Deras estimat om 36 NOK/kg för år 2020 motsvarar en rörelsekostnad på cirka 39 NOK/kg, vilket kan sänka analytikerestimaten med cirka 3,5% för koncernen som helhet. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 108 NOK (105).

### Höjda volymestimater

Kapitalmarknadsdagen var premiär för Grieg Seafood och innehöll många insikter om bolagets planer i olika regioner och de hur de planerar att nå sitt ambitiösa volymmål om 100 000 ton till 2020p. Bolaget uppvisade även sitt fokus på teknologi och maskininlärning för att optimera tillväxten i beståndet. Baserat på Grieg Seafoods smoltvolym 2018 är det högst troligt att bolaget når volymmålet 100 000 ton till år 2020. Det kan till och med ske tidigare, vilket gör att vi höjer volymestimatet för 2020 till 100 000 ton, från 96 600 ton.

### Kostnadsnivån i Rogaland ett problem

Bolaget uppskattar slaktkostnaden i Rogaland till 36 NOK/kg för 2020p. Den kostnaden exkluderar dock försäljning av rom som bidrar lite till EBIT, men ändå adderar 3 NOK/kg i slaktkostnad. Total slaktkostnad ligger därför på cirka 39 NOK/kg.

### Värdering

Vi värderar bolaget med en DCF med en genomsnittlig kapitalkostnad på 8,5% och en långsiktig EBIT per kg på 12 NOK samt genom framtida multiplar. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 108 NOK (105).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/09/10 05:11 (GMT)



## Munters

Rek: KÖP

Riktkurs: 47 SEK

Pris: 40 SEK

Analytiker: Mats Liss

## Efterfrågan på scrubbers ger draghjälp

Vi mötte nyligen Munters och efterfrågan verkar vara i linje med Q3-prognosen även med hänsyn till en svagare marknad inom området datacenter. Trots det har Munters energieffektiva produkter en exponering mot intressanta tillväxtområden som litiumbatterier, datacenter och scrubbers. En scrubber är ett utsläppsreningssystem för fartyg vars efterfrågan tilltagit snabbt inför nya utsläppsregler som träder i kraft den första januari 2020. Munters aktie har backat efter en svag Q2-rapport och en negativ inställning till sektorn. Frånvaron av större datacenterorder får oss att sänka våra estimat inom det området och vi bedömer att det blir en förlust i Q4, dock liten i förhållande till övriga verksamheter inom Munters. Vi upprepar Köp baserat på ett EV/EBITDA om 10x för 2019p. Riktkursen sänks till 47 SEK (50) efter estimatjusteringarna och en svag kursutveckling även för konkurrenterna.

### Efterfrågan i linje med Q3-prognosen, med några frågetecken

Efterfrågan verkar fortsätta i enlighet med Q3-prognosen. Området inom Air Treatment lider av svag efterfrågan i amerikansk detaljhandel. AgHort förbättrade den organiska ordergången med 9% å/å i Q2 efter stark efterfrågan från kinesiska svinuppfödare. Viss osäkerhet finns kring vilken effekt handelstullarna kommer att få samt att Kina drabbats av ett utbrott av svininfluensa.

### Frånvaro av datacenterorder

Munters har inte meddelat några större datacenterorder hittills under Q3. Orderboken för Q2 löper in i Q3 och delar av Q4 och vi förväntar oss därför en förlust i Q4 till följd av lågt kapacitetsutnyttjande och svag kostnadstäckning för fasta kostnader. Det är dock enligt förväntan och i enlighet med Munters kommunikation i Q2-rapporten om tilltagande prispress och ökad konkurrens.

### Förberedelser inför IMO-regler

Affärsområdet Mist Elimination, vilket utgör 5% av omsättningen, kan förvänta en högre efterfrågan som följd av nya utsläppsregler bestämda av IMO, Internationella sjöfartsorganisationen, som träder i kraft den 1 januari 2020. Enligt DNV (Den Norske Veritas) har antalet order ökat väsentligt under Q3. En effekt som även kan förväntas för Mist Elimination. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 47 SEK (50).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/09/12 04:58 (GMT)



## Bolagsrapporter kommande vecka

Dag            Period    Bolag

---

Inga rapporter

## Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
SE	09:30	Riksbanken: protokoll från penningpolitiskt möte den 5/9	
EMU	11:00	KPI (def)	aug
USA	14:30	Empire manufacturing index	sep
Tisdag			Period
SE	09:00	Bopriser	aug
USA	16:00	NAHB-index	sep
Onsdag			Period
EMU	10:00	bytesbalans	juli
GB	10:30	KPI	aug
USA	14:30	Bytesbalans	Q2
USA	14:30	Bostadsbyggande	aug
BOJ		Räntebesked	
EU		Extra toppmöte i Salzburg	
Torsdag			Period
USA	14:30	Philadelphia Fed index	sep
EMU	16:00	Hushållens förtroende (prel)	sep
USA	16:00	Ledande indikatorer	aug
EU		Extra toppmöte i Salzburg	
Fredag			Period
JP	01:30	KPI	aug
EMU	10:00	PMI (prel)	sep
USA	15:45	Markit PMI (prel)	sep

## Viktig information

Investeringsrekommendationer som berörs i denna sammanfattning är distribuerad av Swedbank Large Corporates & Institutions. Informationen i sammanfattningen baseras på investeringsrekommendationer producerade av KEPLER CHEUVREUX. För viktig KEPLER CHEUVREUX information, vänligen besök <https://research.keplercheuvreux.com/login>.

Swedbank Large Corporates & Institutions är ett affärsområde inom Swedbank AB (publ) (hädanefter kallat Swedbank). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras detta dokument av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller förlita sig på detta dokument. Med "relevanta personer" avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) enligt the Financial Promotions Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

### KEPLER CHEUVREUX:s rekommendationsstruktur

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalysavdelnings rekommendationer och riktkurser utfärdas i absoluta termer, inte relativt något angivet index. En akties rekommendation bestäms efter bedömning av den förväntade uppsidan eller nedsidan av aktien på 12 månaders sikt och härleds från analytikerns riktkurs samt mot bakgrund av företagets riskprofil. KEPLER CHEUVREUXS rekommendationer definieras enligt följande:

**Köp:** Den förväntade uppsidan beräknas komma att bli minst 10 % över de kommande 12 månaderna (minimikravet på uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil)

**Behåll:** Den förväntade uppsidan understiger 10 % (den förväntade uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil)

**Minska:** Det finns en förväntad nedsida.

**Acceptera bud:** I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset återspegla aktiens korrekta värde.

**Avvisa bud:** I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset undervärdera aktien.

**Under granskning:** En händelse har inträffat med en förväntad signifikant påverkan på vår riktkurs och vi kan inte utfärda en rekommendation innan den nya informationen har bearbetats och/eller när det saknas en ny.

**Ingen rekommendation:** Aktien täcks inte.

**Begränsad:** En rekommendation, riktkurs och/eller finansiell prognos visas inte längre på grund av regelefterlevnad och/eller med hänsyn till andra regleringar.

Rekommendationer och riktkurser kan ibland/tillfälligt vara inkonsekventa med ovanstående definitioner på grund av aktiekursers volatilitet.

### KEPLER CHEUVREUX:s värderingsmetodik och risker

Om inget annat anges i denna sammanfattning bestäms och baseras riktkurser och investeringsrekommendationer på fundamentala analysmetoder och bygger på vanliga värderingsmetoder så som kassaflödesvärdering (DCF), värderingsmultipeljämförelse historiskt och med konkurrenter samt Dividend Discount Model (DDM).

KEPLER CHEUVREUXS värderingsmetodiker och modeller kan i hög grad vara beroende av makroekonomiska faktorer (så som råvarupriser, växelkurser och räntor) likväl som andra externa faktorer inklusive beskattning, reglering och geopolitiska förändringar (så som förändringar av skattepolitik, strejker eller krig). Dessutom kan investerarens förtroende och marknadens sentiment påverka värderingen av företagen. KEPLER CHEUVREUXS värdering baseras även på förväntningar som snabbt kan förändras utan förvarning beroende på utveckling som är specifik för enskilda industrier. Beroende på vilken värderingsmetod som används finns det en betydande risk för att riktkursen inte kommer nås under den förväntade tidsperioden.

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalyspolicy är att uppdatera rekommendationer när det anses lämpligt mot bakgrund av nya resultat, marknadens utveckling och all relevant information som kan påverka analytikerns syn och åsikt.

### Potentiella intressekonflikter

Swedbank regleras av interna organisatoriska och administrativa regelverk samt riktlinjer som inrättats i syfte att undvika, identifiera, dokumentera och hantera potentiella intressekonflikter som kan uppstå inom Swedbank, vilka är tillgängliga på begäran.

Dessa regelverk inkluderar bland annat: informationsbarriärer, kontakt med KEPLER CHEUVREUX:s aktieanalysavdelning, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn samt granskning av analysprodukter. Anställda, som distribuerar investeringsrekommendationer, får som regel inte inneha aktier eller ha någon position (lång eller kort, direkt eller via derivat) i de aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som KEPLER CHEUVREUX analyserar och som Swedbank distribuerar.

### Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

#### Omnämnda bolag

Aktie	Tilkännagivanden (se nedan)
Hennes & Mauritz	1
Danske Bank	3
Norsk Hydro	inga tillkännagivanden
Dometic	inga tillkännagivanden
Grieg Seafood ASA	inga tillkännagivanden
Munters	inga tillkännagivanden

#### Förklaring:

1. Swedbank innehar, äger eller kontrollerar 1 % eller mer av bolagets totala emitterade aktiekapital; 2. Bolaget innehar eller äger, direkt eller indirekt, 5 % eller mer av Swedbanks totala emitterade aktiekapitalet; 3. Swedbank har ett pågående eller ett slutfört publikt investmentbanking-uppdrag med bolaget; 4. Swedbank har ingen pågående eller slutförd publik investmentbanking-uppdrag med bolaget. Med tanke på Swedbanks position på dess marknad bör läsaren dock anta att Swedbank för närvarande söker (eller kommer att söka inom de närmaste tre månaderna och framåt) tillhandahålla konfidentiell investmentbanking-uppdrag för bolaget; 5. Swedbank äger en lång nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital; 6. Swedbank äger en kort nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital; 7. Swedbank är marknadsgarant för eller tillhandahåller likviditet i emittentens finansiella instrument.

#### Viktig information om KEPLER CHEUVREUX och Swedbank

Denna sammanfattning är distribuerad i enlighet med ett exklusivt samarbetsavtal mellan KEPLER CHEUVREUX och Swedbank om produktion och distribution av investeringsrekommendationer i vissa Europeiska marknader till kunder i Swedbank.

Sammanfattningen är producerad av Swedbank och baseras på investeringsanalys(er) tillhörande och producerade enbart av KEPLER CHEUVREUX. Rapporten är INTE en produkt av Swedbank och samarbetsavtalet innebär inte att Swedbank har någon inblandning i KEPLER CHEUVREUX analys. Därmed har enbart KEPLER CHEUVREUX kontroll över innehållet i rapporten som denna sammanfattning baseras på och är ansvarig för regelefterlevnaden av tillämpliga lokala lagar, regler och bestämmelser förknippade med rapporten. Swedbank utövar ingen kontroll över innehållet och/eller de åsikter som uttrycks i den rapport som denna sammanfattning baseras på.

#### Mångfaldigande och spridning

Materialet i detta dokument får inte mångfaldigas utan KEPLER CHEUVREUX och Swedbanks medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

#### Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.