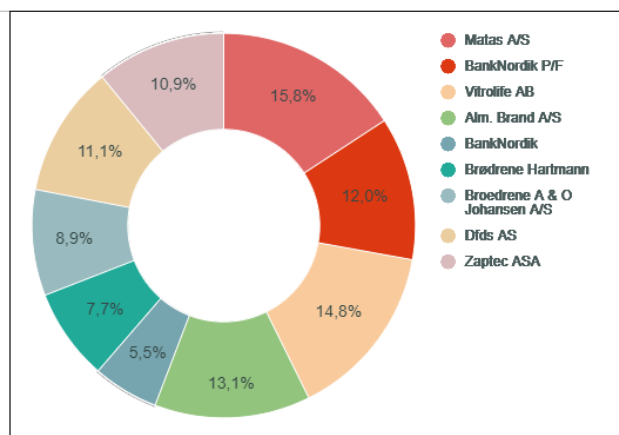
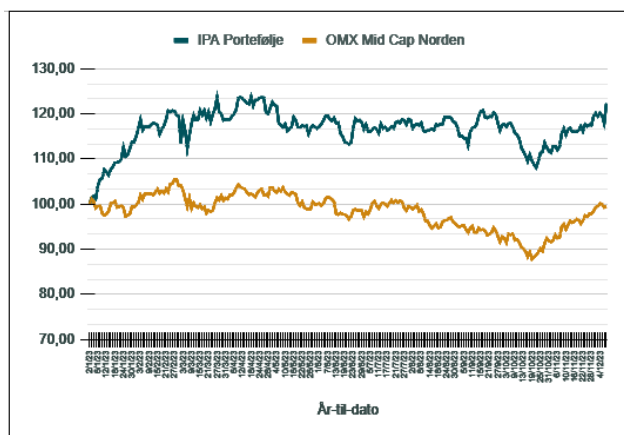


Performance

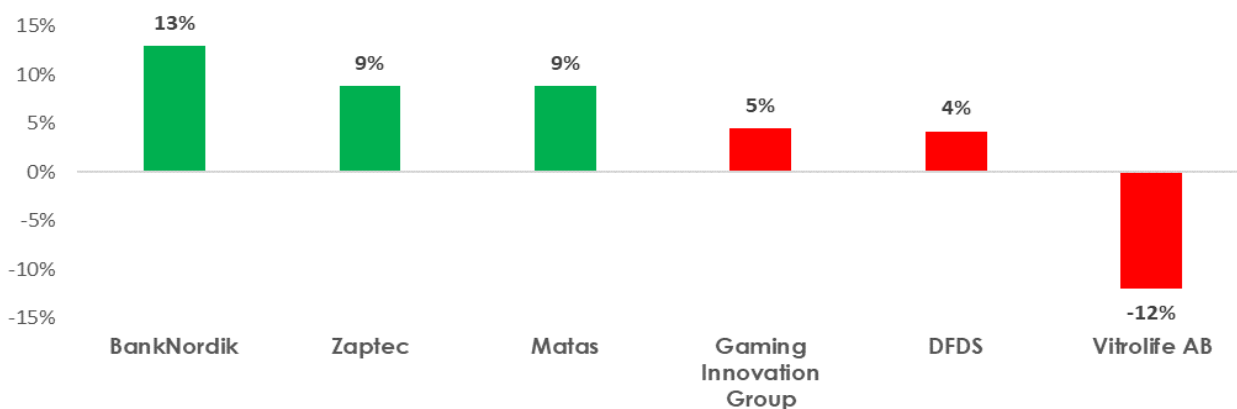
Markedsværdi Portefølje
105.310,49 kr.

IPA portefølje
År-til-dato
5,31%

Benchmark
År-til-dato
1,54%



Månedens performance

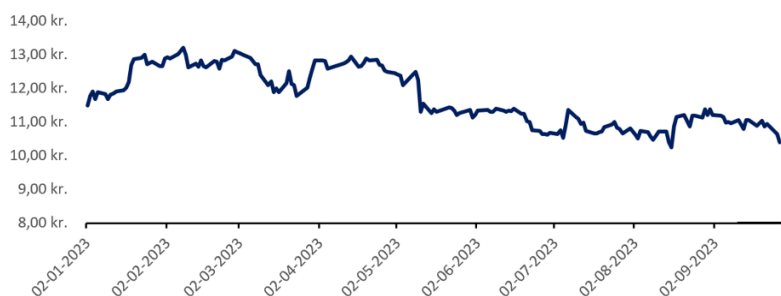


Månedskommentar Februar 2024

Vores portefølje har i januar måned leveret et afkast på 5,31%, og vi har dermed fået en rigtig god start på året her ved Investment Panel Aarhus. Månedens højdespringer, BankNordik, er steget med 13% efter en opjustering af forventningerne til deres 2023 regnskab i midten af januar. Vitrolife var den aktie, der præsterede dårligst i januar, men et flot regnskab den 2. februar tyder på begyndelsen af et stærkt comeback i næste måned. Februar kommer således til at byde på årsregnskaber fra en lang række af vores selskaber, hvilket vi ser utrolig meget frem til, da det også er her, mange af selskaberne offentliggør deres forventninger til det kommende år og muligvis også på længere sigt. Dette er noget, vi vil følge med stor interesse i forhold til vores værdiansættelse af de forskellige selskaber.

Alm. Brand

Månedskommentar - Alm Brand



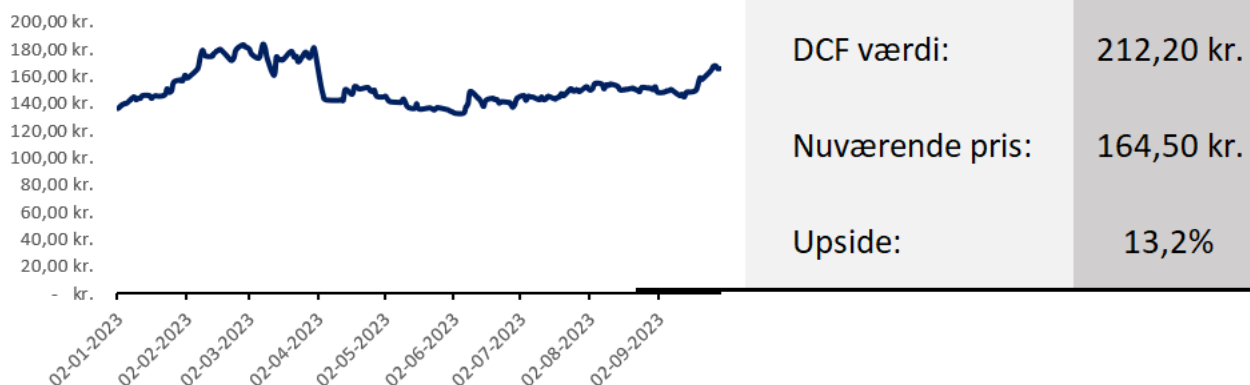
DCF værdi: 16,40 kr.

Nuværende pris: 10,49 kr.

Upside: 56,3%

I løbet af januar måned oplevede Alm. Brand en kursstigning på cirka 5,1%, primært ansporet af virksomhedens udmeldinger om forventningerne til regnskabsåret 2024. Alm. Brand projicerer et resultat før skat på mellem 1,53 og 1,73 milliarder danske kroner, hvilket ekskluderer udgifter relateret til integrationen af CODAN og virkningen af realiserede synergieffekter. Den realiserede combined ratio for regnskabsåret 2023 endte på 88, og forventningerne holder dette niveau inden for intervallet 87-89 for regnskabsåret 2024. Desuden har Jørn Pedersens tilbagetræden fra bestyrelsen i Alm. Brand, inklusive datterselskaber, ikke medført væsentlige konsekvenser for virksomhedens drift. Det forbliver dog et ønske, at en ny og kvalificeret kandidat vil blive valgt til bestyrelsen ved den kommende generalforsamling til foråret.

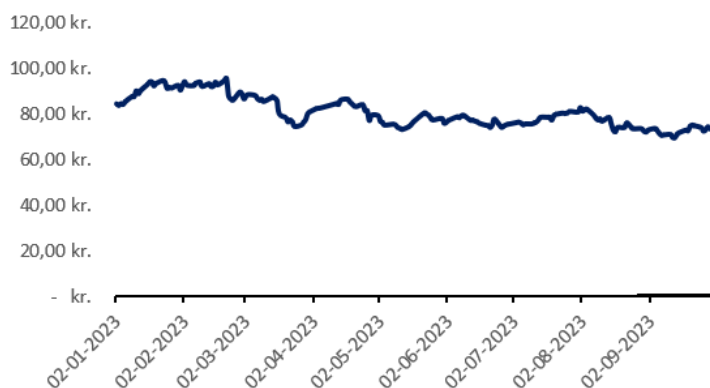
BankNordik



Månedskommentar - Bank Nordik

Den 19. januar var BankNordik ude og løfte forventningerne til resultatet for 2023 på grund af lavere end ventede nedskrivninger og en bedre end forventet drift. Banken opjusterede derfor forventningerne til resultatet efter skat til 295-310 mio. kr. mod tidligere 260-290 mio. kr. Modsat dette har BankNordik også offentliggjort, at de forventer et nettooverskud i niveauet 225-255 mio. kr., hvilket afspejler en forventning om en tilbagegang i overskuddet i 2024. Vi afventer med spænding regnskabet for fjerde kvartal, der offentliggøres den 27. februar, for mere information omkring udsigterne fremadrettet, men hæfter os ved aktiens stærke performance på trods af denne udmelding. Vi antager således, at markedet allerede havde indregnet en nedgang i 2024, og at denne nyhed derfor ikke var noget signifikant chok.

Brødrene A&O Johansen



DCF værdi:	92,60 kr.
Nuværende pris:	72,00 kr.
Upside:	28,6%

Månedskommentar – Brødrene A&O Johansen

Siden oktober måned, hvor selskabet offentliggjorde kvartalsregnskabet for Q3 2023, har der ikke været større udviklinger på nyhedsfronten for selskabet. Vi henviser læseren til månedsoptdateringen for oktober måned for at få et bedre indblik i den mere uddybende udvikling heraf.

Dog skal det stadig nævnes, at selskabet i den sidste måned er steget fra 70,3 kr. til 72 kr. Dette kommer på baggrund af de bedre makroøkonomiske udsigter med lavere inflation og stadig høj aktivitet i økonomien.

Vi anser stadig Brødrene A&O Johansen som et kvalitetsfyldt, B2B-orienteret byggemarked i Danmark og ønsker at beholde selskabet i vores portefølje på trods af de usikre tider, fordi vi tror på selskabets langsigtede værdiskabelse. Den ovenstående værdiansættelse tager for eksempel højde for en eventuel omsætningsnedgang på yderligere 20% i 2024 og en diskonteringsrente på 9% (WACC) for at tage højde for selskabets mere risikofyldte branche.

DFDS

310,00 kr.
290,00 kr.
270,00 kr.
250,00 kr.
230,00 kr.
210,00 kr.
190,00 kr.
170,00 kr.
150,00 kr.

02-01-2023 02-02-2023 02-03-2023 02-04-2023 02-05-2023 02-06-2023 02-07-2023 02-08-2023 02-09-2023

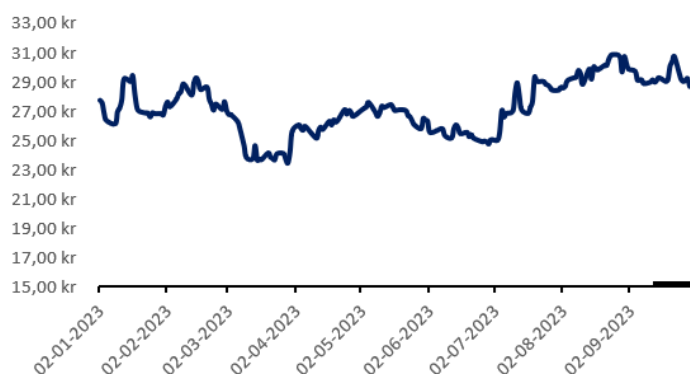
DCF værdi:	360,00 kr.
Nuværende pris:	234,40 kr.
Upside:	53,6%

Månedskommentar - DFDS -done

DFDS har i årets første måned handlet nogenlunde vandret. Opkøbet af FRS Iberia/Maroc, som blev annonceret i september, blev gennemført den 10. januar, helt efter planen. Vi forventer ikke de store udfordringer i integrationsprocessen, og vi ser stadig dette opkøb som værende særdeles værdiskabende, på trods af de 7 ældre skibe, der følger med i opkøbet. Hvordan det "grønne" nybygningsprogram, som blev annonceret på deres kapitalmarkedsdag den 13. december, vil påvirke de nuværende færger, der hører under opkøbet, vil tiden vise, men vi forventer en øget CAPEX i forbindelse med opkøbet.

Fremadrettet vil vi særligt holde øje med, om DFDS afgiver et bud på færgedriften i den engelske kanal, hvilket de har udvist interesse for, når udbuddet offentliggøres. Det nuværende rederi, Condor Ferries, står for færgedriften frem til 2025. Vi ser dette som en god mulighed for DFDS at udvide deres drift, forudsat at de ikke overbetaler. På nuværende tidspunkt har vi ingen grund til at mistro ledelsens evne til at undgå fejltagelser på den front.

Gaming Innovation Group



DCF værdi: 39,02 kr.

Nuværende pris: 30,15 kr.

Upside: 29,4%

Månedskommentar – Gaming Innovation group

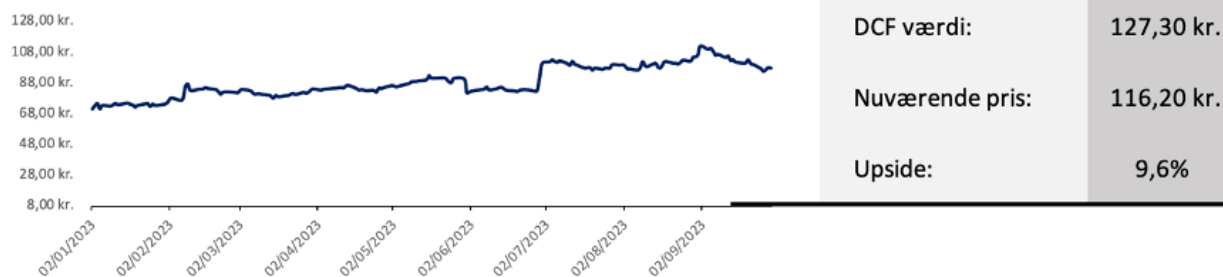
Gaming Innovation Group (GiG) har officielt lanceret en imponerende række produktforbedringer forud for ICE 2024 for at befæste sin position som pioner inden for avancerede iGaming platforme og sportsbook-løsninger. De har lanceret to nye kraftfulde løsninger: iGaming platformen CoreX og den revolutionære sportsbook SportX, som en del af en væsentligt forbedret turnkey suite, der sigter mod at udnytte globale muligheder med stigende krav fra regulerede markeder.

SportX er designet til at levere den mest komplette, integrerede sportsbetting-oplevelse på markedet, med evnen til hurtigt at blive lokaliseret for at matche operatørernes strategi. Den er bygget på en revolutionerende backend og understøttes af et 24/7 handelsteam, hvilket gør det muligt at tilpasse marginer i realtid.

CoreX er en kraftfuld, sikker og smidig iGaming platform, der allerede er live på markeder i Latam, Europa og Nordamerika. Den er designet til at tilpasse sig skiftende lovgivningsmæssige og brugerkrav over hele verden, er meget skalerbar og bygget til hurtig integration med et ubegrænset lager af foretrukne tredjeparter.

Gaming Innovation Group kommer med regnskab d. 14 februar hvor vi forventer at de fortsætter den gode performance.

Matas

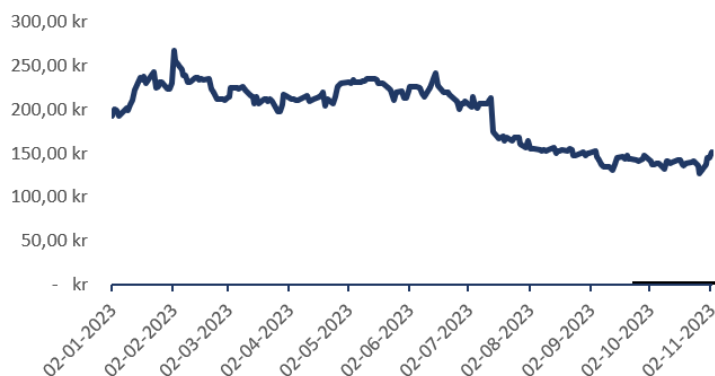


Månedskommentar - Matas

Matas-aktien handles på nuværende tidspunkt, d. 8/2/2024, til 116,2. Vi har lavet en ny vurdering af Matas, som betyder, at den fair værdi på aktien, som vi nu ser, er 127,3 i stedet for 122,1. Det betyder altså, at vi ser et opadgående potentiale på 9,6%.

Matas A/S oplevede en stærk præstation i tredje kvartal med markant vækst og forbedret indtjening, hvilket understreger succesen med opkøbet af KICKS Group AB. Virksomheden rapporterede rekordhøje indtægter og en solid organisk vækst. Den positive tendens afspejler både Matas' og KICKS' robuste præstationer samt den fortsatte integrationsproces, som ser ud til at bære frugt.

Vitrolife AB



DCF værdi:	199,80 kr.
Nuværende pris:	172,40 kr.
Upside:	15,9%

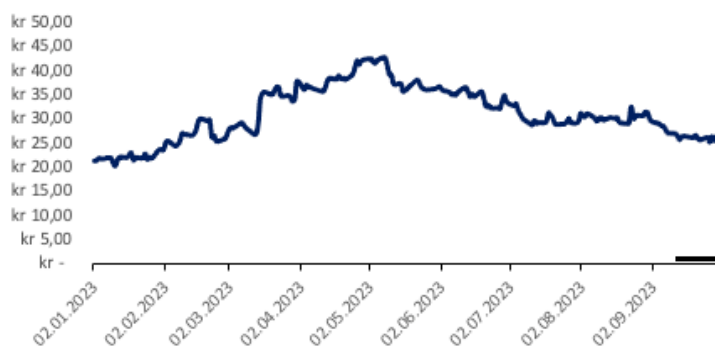
Månedskommentar – Vitrolife AB

Vitrolife annoncerede i slutningen af januar, at de vil afskrive goodwillen forbundet med opkøbet af Igenomix, nu kendt som Genetic Services divisionen, med 4,3 mia. SEK. Vitrolife offentliggjorde deres kvartals- og årsregnskab i starten af februar måned, hvor salget for Q4 sammenlignet med samme kvartal året før steg med 6% til 903 mio. SEK. Salgsstigningen er drevet af vækst i Asien og Europa, mens salget i Amerika faldt med 2%. EBITDA-marginen i Q4 var på 32,4% sammenlignet med 31,9% sidste år. Hvis man ser bort fra nedskrivningen på 4,3 mia. SEK, var earnings per share (EPS) 0,89 SEK, modsat sidste års Q4, hvor EPS var 0,55 SEK.

For hele året er salget steget med 9%. Dette er drevet af en salgsvækst på 16% i Asien, 6% i Europa, mens Amerika oplevede et fald på 3% på årsbasis. På divisionsniveau har der været en vækst på 9% i consumables, 11% vækst i Technologies og et fald på 1% i Genetic Services. Operativt cash flow steg til 757 mio. SEK fra 636 mio. SEK. På årsbasis var EPS 3,31 SEK, modsat sidste års EPS på 2,91 SEK. I forlængelse heraf er det blevet besluttet, at udbyttet skal stige til 1 SEK pr. aktie, modsat tidligere 0,85 SEK pr. aktie.

Samlet set går det den rigtige vej for Vitrolife, men de betaler stadig prisen for opkøbet af Igenomix, som har vist sig at være mindre succesfuldt end mange af deres tidligere opkøb. Da der kun er en smal upside i DCF-modellen, vil vi internt diskutere, hvorvidt vi beholder Vitrolife i porteføljen, på trods af at vi tror på den langsigtede case. Dette er blandt andet understøttet af, at fertilitetsbehandlinger også er kommet på den politiske dagsorden i Danmark siden nytår.

Zaptec



DCF værdi: 39,00 kr.

Nuværende pris: 22,14 kr.

Upside: 76,2%

Månedskommentar - Zaptec

Zaptec ventes at levere kvartalsregnskab senere i februar, og af denne grund har der været usædvanligt stille på nyhedsfronten for det ellers altid kurs-volatile norske elbilslade selskab. Vi henviser derfor læseren til tidligere månedsbreve for at få en dybere indsigt.

Zaptec er den af vores aktier, der er steget mest, siden vi begyndte på dette års modelportefølje. Den er oppe med 10% siden vi igen optog den i porteføljen d. 5. januar, hvilket må tilskrives den makroøkonomiske udvikling.

Organisationen bag



Andreas Blom
Formand for investeringer, CIO



Jeppe Dehlendorff
Medlem



Victor Villesen
Medlem



Frederik Secher
Medlem



**Emilie-Marietta
Soelberg**
Medlem



Frederik Vig Rask
Medlem



Tobias Tejsner

Medlem



Jakob Asmussen

Medlem