

Investorbrev – BankInvest Select Small Cap Danske Aktier

Indledningsvist gøres opmærksom på at omtale af selskaber (udstedere) og værdipapirer (fx aktier eller obligationer) i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.

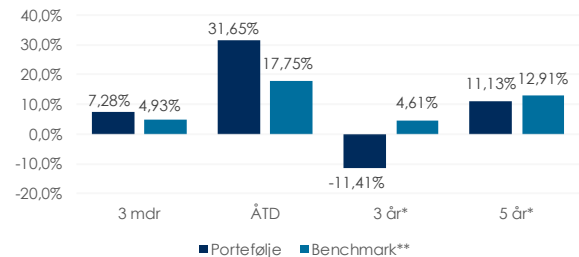
Opsummering

- I årets andet kvartal har krisestemning og frygten for recession på nuværende tidspunkt lagt sig, og i stedet blevet erstattet med mere optimisme og risikoappetit i small-cap segmentet.
- I forlængelse heraf bød kvartalet på spislige multipler som medførte konsolideringer i markedet.
- I kvartalet har porteføljen givet et absolut afkast på 7,28%.
- De største bidrag til afkastet (af porteføljens noterede aktier) kom fra hhv. Gubra, Relesys og OrderYOYO. De mest negative bidrag kom fra hhv. Mapspeople, Impero og Agillic.

Dekomponeret absolut afkast af noterede aktier

Top 3 contribution		Low 3 contribution	
Gubra	5,41%	Mapspeople	-0,90%
Relesys	1,50%	Impero	-0,64%
OrderYOYO	0,93%	Agillic	-0,34%

Afkast



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er OMX Copenhagen ex OMXC20 inkl. bruttoudbytte

Risikonøgletal (5 år, ex post)

Standardafvigelse	25,0%
Tracking Error	17,5%

Aktiekommentarer

De største bidrag til porteføljen kommer fra hhv. Gubra, Relesys samt OrderYOYO.

De gode takter fortsætter for Gubra, som for andet kvartal i træk udgør det største positive bidrag i porteføljen. Gubras CRO-forretningsområde oplevede i 1. kvartal en organisk vækst på 51%, særlig drevet af fedmeområdet, som rider på en bølge af optimisme blandt kunderne. Dette har manifesteret sig i en opjustering for CRO 2024 forventninger. I selskabet andet forretningsområde, Discovery & Partnerships, har Gubra øget deres omkostninger med henblik på at investere i Gubras egne lægemiddelkandidater til behandling af fedme. Dette inkluderer blandt andet Amylin-aktivet, som fokuserer på et sundt vægftab.

Relesys udgør for andet kvartal i træk det næststørste positive afkastbidrag til porteføljen i 2. kvartal. I årets første kvartal leverede Relesys et flot årsresultat. Selskabet har siden september 2023 haft en strategisk proces kørende, som er endt i, at Relesys lader sig

opkøbe af en kapitalfond - en nyopstartet britisk kapitalfond 'Copilot Capital Limited'. Det medførte, at Relesys aktien havde sidste handelsdag på børsen den 14. maj. Kapitalfonden betalte 6,60 DKK per aktie, hvilket værdisatte selskabet til 5,1x EV/ARR (2023) og 3,7x EV/ARR (2024E) baseret på midten af de udmeldte indtjeningsforventninger. Vi havde gerne haft en længere rejse med Relesys og beklager selskabets beslutning.

OrderYOYO præsenterede et flot kvartalsregnskab, der blandt andet viste en ARR-vækst på 33% samt en operationel margin på 15%. De flotte vækstrater førte til, at selskabet opjusterede deres 2024 forventninger på alle parametre. Kvartalstallene viste således, at selskabet på nuværende tidspunkt er godt på vej med profitabilitetsstrategien, som indebærer et langsigtet mål om at nå en driftsmargin på over 25%. Alt i alt reagerede aktiemarkedet positivt på selskabets kvartalsregnskab, hvilket medførte det tredje største positive bidrag i porteføljen.

Modsat har Mapspeople, Impero og Agillic leveret de største negative afkastbidrag i kvartalet.

Efter en positiv start på året vendte den gode stemning i Mapspeople, som ellers leverede et fint kvartalsregnskab med en ARR vækst på 52% samt en omsætningsvækst på 65%. Selskabet har siden midten af sidste år gennemgået et omkostningsprogram, som har vist sig i det første kvartalsregnskab i form af en væsentlig reduktion af selskabets driftsunderskud. På trods heraf leverede Mapspeople porteføljens mest negative afkastbidrag i 2. kvartal.

Til trods for endnu et stabilt kvartalsregnskab har Impero klaret sig dårligt kursmæssigt i 2. kvartal. Selskabet præsenterede en ARR vækst på 28% med tilføjelsen af 8 nye kunder i første kvartal. Investeringerne samt det øgede strategiske fokus i Tyskland begyndte at vise sig i kvartalsregnskabet hvor Impero nu servicerer omkring 20% af selskaberne i det tyske DAX40 Indeks. De positive resultater på nysalg modsvares af en lav uplift på 14% og en fortsat høj churn på 6% sammenlignet med sidste års resultater. Impero har i kvartalet ansat David Højelsen som ny CTO.

Agillic præsenterede et skuffende kvartalsregnskab med et årligt ARR fald på 15% samt 9% fald i omsætningen. Den negative udvikling er blandt andet drevet af fusioner og M&A transaktioner blandt kunder, som har reduceret kundeantallet. Det er på den korte bane skuffende, at Agillic ikke har kunne kompensere med at vinde nye kunder. Det lave aktivitetsniveau har medført personalebudsninger og en lettere redefineret go-to-market strategi, som blandt andet indebærer et øget fokus på det tyske marked. Til trods for ovenstående fastholder Agillic sine 2024 forventninger.

Porteføljjusteringer

I forbindelse med afnoteringen af Relesys har vi solgt vores position i selskabet, hvilket har medvirket til frigørelse af en del likviditet. Det har blandt andet betydet, at vi har suppleret vores beholdning af eksisterende likvide aktier, herunder Matas og HusCompagniet.

Matas udkom med et rekordhøjt resultat i deres årsregnskab i slutningen af maj, hvortil de præsenterede deres nye strategi "Win the Nordics" samt nye langsigtede finansielle mål. På baggrund af regnskabet indikeres en vellykket integration med

KICKS, hvor begge selskaber leverer vækst trods økonomisk volatilitet i markedet. Ligeså leverede Matas en overbevisende præsentation på deres kapitalmarkedsdag.

Envidere har vi købt op i HusCompagniet, som fortsat er udfordret af svage fundamentaler i nybyggeri. Selskabet fremlagde et kvartalsregnskab i overensstemmelse med forventningerne, hvortil en række annoncerede ordrer i hussalg gav en begyndende tro på, at nybyggermarkedet kunne have nået sit lavpunkt.

I april afsøgte Donkey Republic muligheder for kapitalrejsning til fokusering af langsigtede kontrakter med europæiske byer, styrkelse af balancen samt kapitalberedskab til agilitet i markedsbevægelser. Sammen med andre investorer deltog vi i kapitaludvidelsen, og øgede vores beholdning i selskabet.

Portefølje oversigt

Gubra	12,41%
OrderYOYO	8,34%
Matas	8,20%
Medtrace	7,19%
Trustpilot Group	6,68%
MapsPeople	6,45%
HusCompagniet	6,48%
Per Aarsleff	6,17%
Visiopharm	4,94%
Impero	4,59%

Med venlig hilsen

Niels Andersen, Stefan Ingildsen, Kitty Grøn og Mai Zobbe

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 30. juni 2024

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale. Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger. Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidig afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør træffes på baggrund af prospekt/informations-dokument, Central Information, som kan findes på bankinvest.dk eller ved at kontakte dit lokale pengeinstitut. Andelen af aktiver i afdelingen, som på grund af deres illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger, udgør 0%