

27/02/2026 09:30

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

A.P. Møller - Mærsk	3
Alm. Brand	4
Carlsberg	5
Coloplast	6
Danske Bank	7
Demant	8
DSV	9
Genmab	10
GN Store Nord	11
ISS	12
Netcompany	13
NKT	14
Nordea	15
Novo Nordisk	16
Novonesis	17
Pandora	18
Rockwool	19
Royal Unibrew	20
Tryg	21
Vestas	22
Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-01-2026)	23

Denne publikation indeholder holdninger og anbefalinger på danske aktier udarbejdet af aktieanalytikere i Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S.

Se vigtig investorinformation som blandt andet historiske anbefalingsændringer, anbefalingsstruktur, anvendte modeller etc. ift. disse på jyskebank.dk/investorinformation.

Jyske Bank A/S

Janne Vincent Kjær, Aktieanalytiker, Senior Vice President, Research
Henrik Hallengreen Laustsen, Senior Aktieanalytiker, Research
Anders Haulund Vollesen, Senior Aktieanalytiker, Research
Haider Anjum, Senior Aktieanalytiker, Research

A.P. Møller - Mærsk

- Stærkt Q4, men markant svagere udsigter for 2026
- Pres på raterne og fokus på Non-ocean

Stærkt Q4, men markant svagere udsigter for 2026

Mens Mærsk leverede en solid afslutning på 2025, fjernede selskabet samtidig enhver tvivl om, at 2026 bliver et udfordrende år. Normalisering af sejlads gennem Det Røde Hav kombineret med indtoget af nye skibe i de kommende år peger på vedvarende pres på fragtraterne. En regnskabsmæssig opskrivning af skibslevetiden fra 20 til 25 år reducerer afskrivningerne med USD 700 mio. På den måde får man "skjult", hvor udfordrende et år 2026 kan gå hen at blive. Renset for den ændrede regnskabspraksis venter Mærsk et EBIT-resultat i 2026 på USD -2,2 til 0,3 mia. Vi forventer en volumenvækst på 1,8 % i 2026, EBIT-resultat på USD -756 mio. og et frit cashflow på omkring USD -3 mia., og fastholder derfor vurderingen af, at Mærsk bevæger sig ind i en længere periode med udfordringer.

Pres på raterne og fokus på Non-ocean

Udbuddet i markedet vokser kraftigt. Ordrebogen svarer nu til 35 % af den nuværende globale flåde, og kapaciteten ventes at stige med 3,8 % i 2026, 8,5 % i 2027 og 11,2 % i 2028 ifølge Alphaliner. En fuld normalisering af sejladsen gennem Det Røde Hav vil samtidig løfte den effektive kapacitet med yderligere 7-8 %. SCFI-futures peger allerede på rater, der er 17 % lavere ultimo 2026 end ultimo 2025, og historisk har en forskel mellem udbud og efterspørgsel på over 5 %-point udløst ratefald på 12-70 %. Ocean-indtjeningen står derfor foran en længere normaliseringsperiode. Mærsk intensiverer nu arbejdet med at styrke Non-ocean, hvor Terminals fortsat præsterer solidt, og Logistics reorganiseres under den nye CFO. Ambitionerne for Logistics' vækst og marginer ligger dog næppe inden for rækkevidde allerede i 2026.

Investeringscase

Vi ser Mærsk som værende blandt de absolut bedste i branchen, og vi nikker også anerkendende til den billige prisfastsættelse, deres stærke balance, den høje andel af volumen på kontrakt og deres ambition om at blive en integreret logistikoperatør. Vi kan dog ikke se bort fra, at selskabet fortsat henter størstedelen af omsætningen i Ocean-divisionen, hvor industridynamikkerne ventes at være ugunstige et stykke tid ud i fremtiden grundet voksende ubalancer mellem efterspørgsel og udbud, hvor toldbarrierer og makroøkonomisk usikkerhed presser den globale efterspørgsel, mens leveringen af nye skibe, manglende scrapping og sejlads gennem Det Røde Hav øger kapaciteten væsentligt.

Udvalgte nøgletal

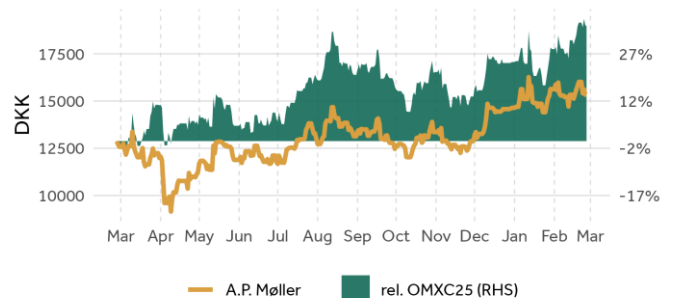
USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	55.482	53.988	48.243	51.338
EBIT	6.499	3.500	-756	2
Net Profit	6.232	2.915	-786	-149
Balance sum	87.697	88.352	91.971	95.781
Egenkapital	57.947	56.696	49.962	44.126
Indtjening per aktie (USD)	393,7	184,2	-49,7	-9,4
Udbytte per aktie (USD)	150,0	150,0	150,0	150,0
P/E (x)	6,4	13,8	n/m	n/m
K/I (x)		0,7	0,8	0,9

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

A.P. Møller - Mærsk

	Sælg
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	10.000
Lukkekurs (DKK)	15.320
Markedsværdi (DKK mio.)	241.426
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q5
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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.

Risikofaktorer

- Krige og/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.

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Alm. Brand

- Udskiftning i toppen
- Svag februar måned for Alm. Brand-aktien

Udskiftning i toppen

Alm. Brand kunne i slutningen af februar måned offentliggøre, at topchef Rasmus Werner Nielsen stopper som administrerende direktør i Alm. Brand. Pr. 1. marts udnævnes viceadministrerende direktør og CFO Andreas Ruben Madsen til ny CEO. Andreas Ruben Madsen har været i Alm. Brand i 10 år, heraf 6 som CFO. Selvom vi er overraskede over nyheden, virker timingen meget logisk – Rasmus Werner Nielsen har stået i spidsen for – og med stor succes gennemført – den store transformation, som Alm. Brand har været igennem de seneste år, fra at være et finansielt supermarked til et fuldt fokuseret dansk skadesforsikringsselskab inkl. købet af Codan og salget af Energi & Marine, og Andreas Ruben Madsen har gennem hele perioden været nr. 2 i hierarkiet. Han har desuden nu 3 år til at levere på den nyligt søsatte strategi frem mod 2028, hvilket også gør skiftet lettere.

Svag februar måned for Alm. Brand-aktien

Alm. Brand-aktien kunne se et fald på 7,0 % i februar måned mod et fald i OMX C25 på 9,2 %. Kursfaldet skal derfor overvejende tilskrives den generelt negative stemning i markedet i løbet af måneden, mens vi ikke ser noget specifikt for Alm. Brand, der skulle have forværret investeringscasen – i det lys kan man sige, at aktien blot er blevet billigere, da vores og markedets forventninger til Alm. Brand ikke har flyttet sig.

Investeringscase

Alm. Brand er i gang med at levere på sin strategiperiode frem mod 2028, hvor det overordnede mål er et forsikringsresultat på DKK 2,35 mia. Alm. Brands succes med at levere på synergi og målsætninger ifm. seneste strategiperiode øger troværdigheden omkring indfrielsen af de igangværende mål. Forsikringssektoren har været igennem en række år med kraftige prisstigninger, men udsigterne ser nu mere afdæmpede ud, og det vil i højere grad være evnen til tiltrække nye kunder og mersalg der vil drive præmievæksten – noget Alm. Brand bør have gode muligheder for bl.a. med sine lukrative bankpartnerskabsaftaler. Vi anser dog aktiens nuværende værdiansættelse som fair, både relativt til gruppen af børsnoterede nordiske forsikringsselskaber samt ud fra et fundamentalt perspektiv. Vi anser derfor kurspotentialet for at være behersket – dog stadig positivt – i de kommende måneder.

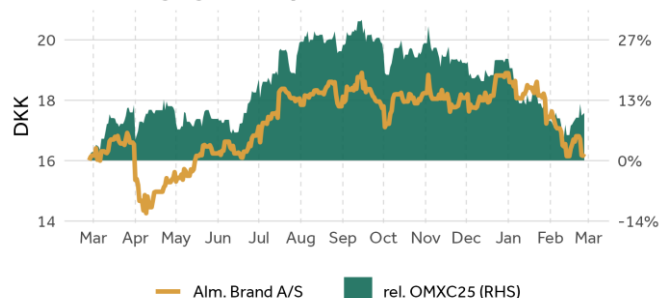
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	11.790	12.244	12.729	13.217
Teknisk resultat	1.913	2.003	2.185	2.362
Nettoresultat	1.353	1.223	1.398	1.533
Balance sum	32.022	31.574	34.373	34.968
Egenkapital	12.368	12.658	12.407	12.277
Indtjening per aktie (DKK)	0,9	0,9	1,1	1,2
Udbytte per aktie	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	18,3	19,0	15,9	14,1
K/I (x)	1,9	1,7	1,7	1,7

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	16,2
Markedsværdi (DKK mio.)	23.582
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Alm. Brand er det 2. største skadesforsikringsselskab i Danmark. Alm. Brand blev grundlagt i 1792, og servicerer i dag privatkunder, små- og mellemstore erhvervsvirksomheder, ejendomme, landbrug samt den offentlige sektor. Alm. Brand har hovedsæde i København og har ca. 2400 medarbejdere

Risikofaktorer

- Skadesinflation (størrelse/frekvens) større end prisstigninger, særligt i relation til bilforsikringer.
- Prispres i industrien som følge af en eller flere konkurrenter med aggressiv markedsstrategi.
- Strukturelt højere niveau af vejrskader som følge af klimaforandringer.

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Carlsberg

- Imponerende Q4 med en forsigtig eftersmag
- Synergier og premium produkter driver casen videre

Imponerende Q4 med en forsigtig eftersmag

Carlsberg leverede et blandet regnskab for Q4'25, men investorerne var begejstrede for de stærkere synergier fra Britvic, den solide omkostningskontrol, opmuntrende signaler fra Kina og en potentiel børsnøtning af den indiske forretning. Guidance for 2026 på 2-6 % organisk EBIT-vækst blev mødt med et skuldertræk, da markedet allerede regnede med den sædvanligt konservative tone. Samtidig var udviklingen i Vesteuropa svag, påvirket af tabet af San Miguel kontrakten. Alligevel formåede Carlsberg at løfte den organiske EBIT-vækst for året til 5 % mod ventede 3,3 %, hvilket lægger et solidt fundament for 2026. På kort sigt er det dog tydeligt, at investorerne har taget en del forskud på glæderne, hvilket også afspejles i den stærke kursudvikling år-til-dato, hvor aktien er oppe 17,8 %.

Synergier og premium produkter driver casen videre

Britvic-opkøbet er den klare positive drivkraft i casen, og realiseringen af 30 % af de GBP 110 mio. i synergier i 2025 ligger markant over de oprindelige forventninger. For 2026 sigter Carlsberg efter at realisere yderligere 30-40 % af synergierne. Samtidig peger salgsudviklingen for premium øl, alkoholfrie drikke og læskedrikke i den rigtige retning og giver et stærkere indtjeningsmix. Udsigten til en mulig børsnøtning af den indiske forretning er en væsentlig strukturel trigger, som både kan styrke selskabets position lokalt, men også bringe gælden ned på målsætningen på 2,5X NIBD/EBITDA.

Investeringscase

Carlsberg står stærkt som en defensiv kvalitetsaktie med en veldokumenteret track record. Den strategiske udvidelse af produktporteføljen, fokus på premium- og specialøl, investeringer i marketing, øget investeringer i Asien, Pepsi-licensen i Kasakhstan og Britvic-synergier skaber grobund for en robust volumenudvikling. Alt dette understøtter målsætningen om en organisk salgsvækst på 4-6% frem mod 2027 – som en del af SAIL'27-strategien. Set i lyset af aktiens kursperformance siden 1. januar 2025 ser vi dog, at aktien på den kortere bane tager en pause og handler sidelæns. Kursbevægelsen har nemlig gjort værdiansættelsen anstrengt, både i absolutte termer, men også relativt til værdiansættelsen af de nærmeste konkurrenter.

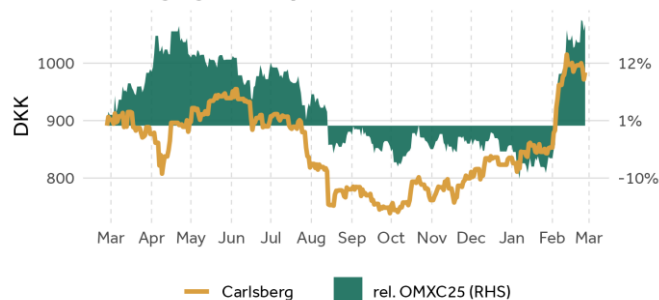
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	89.095	93.134	96.492	99.819
EBIT	13.996	14.711	15.766	16.627
Net Profit	6.978	9.515	10.436	11.161
Balance sum	153.955	156.084	157.077	157.925
Egenkapital	30.676	32.071	32.578	32.977
Indtjening per aktie (DKK)	44,4	62,9	69,5	74,6
Udbytte per aktie (DKK)	24,4	31,9	35,0	37,4
P/E (x)	16,2	11,9	10,8	10,1
K/I (x)	3,7	4,1	4,1	4,0

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1.000
Lukkekurs (DKK)	983,8
Markedsværdi (DKK mio.)	131.391
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Carlsberg er et af verdens største bryggerier med en produktpalette på mere end 700 produkter, fordelt på 140 brands og en tilstedeværelse i 150 lande. Topbrandsene Carlsberg og Tuborg er blandt de mest populære øl i Europa. Foruden traditionelle øl producerer Carlsberg også specialøl som ale, ciders og alkoholfri øl. Carlsberg har størst eksponering mod det stagnerende vesteuropæiske ølmarked, men vækstmarkederne i Asien fylder mere og mere. Carlsberg sætter fokus på at give tilbage til samfundet, hvilket sker ved deres "Together Towards Zero"-program. Programmet sætter fokus på reduktion af kulstof samt vandforbruget. De største konkurrenter er Heineken og Anheuser-Busch InBev.

Risikofaktorer

- Yderligere stigninger i råvare- og energipriserne.
- Markant downtrade blandt forbrugerne.
- Opbremsning i det vigtige asiatiske vækstmarked.
- Hårdere konkurrence, som vil presser volumenvæksten og markedsandele.
- Lovgivningsmæssige ændringer, der har til formål at reducere alkoholforbruget

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Coloplast

- Aktien fortsætter den negative bevægelse
- Kerecis skaber kortsigtet usikkerhed for Coloplast

Aktien fortsætter den negative bevægelse

Den negative kursudvikling fortsætter for Coloplast, der i februar er faldet 10,2 %, hvilket dog skal sammenlignes med at OMX C25 er faldet 9,2 %. Den svage kursbevægelse er drevet af endnu et skuffende kvartalsregnskab fra Coloplast, som har oplevet kursfald ovenpå 13 af de sidste 16 kvartalsregnskab, så vi kan godt forstå, at investorerne er ved at være kørt sur i Coloplast. Selve regnskabet var svagere end frygtet, drevet af svaghed i Stomi og Kerecis, hvor sidstnævnte er ramt af regulatoriske ændringer og engangsomkostninger. Samlet set vidner det om, at udfordringerne ikke er ovre for Coloplast, men ændre i det store hele ikke på vores syn på investeringscasen. Men skal stemningen vende, kræver det, at Coloplast stopper med de negative overraskelser, og fuld genvinding af markedets tillid kræver beviser på fremgang – execution is key.

Kerecis skaber kortsigtet usikkerhed for Coloplast

Kerecis var et centralt omdrejningspunkt i regnskabet og levere en klart svagere udvikling end ventet i 1. kvartal. Den amerikanske LCD-proces og den efterfølgende tilbagetrækning af dækningspolitikken skabte betydelig kortsigtet usikkerhed og satte spørgsmålstejn ved værdien af opkøbet blandt investorer. Ifølge Coloplast er der tale om midlertidig regulatorisk støj med størst negativ effekt i første halvår, hvor 2. kvartal kan blive endnu mere udfordret end 1. kvartal, mens udviklingen ventes at stabilisere sig i andet halvår. Samtidig påvirker den direkte effekt kun omkring 20 % af Kerecis' aktiviteter – svarende til ca. 1 % af selskabets omsætning. Trods svaghed i kvartalet og usikkerhed omkring de langtidseffekter af LCD-usikkerheden (usikkerheden forventes at fortsætte resten af året), så vælger vi at give ledelsen "benefit of the doubt", når de melder, at langtidseffekterne af "LCD'en" er positive.

Investeringscase

Efter en lang periode med skuffelser indpriser markedet pt. mange negative elementer, og at blot fraværet af flere negative nyheder eller annonceringen af en ny CEO kan styrke aktien. Udfordringerne er ikke ovre for Coloplast, og der er fortsat usikkerhed omkring regulatoriske ændringer i USA og told, men vi anser risk/reward i aktien for attraktiv. Samtidigt er værdiansættelsen mere attraktiv end tidligere (både absolut og relativt). Fuld genvinding af markedets tillid kræver beviser på fremgang – execution is key.

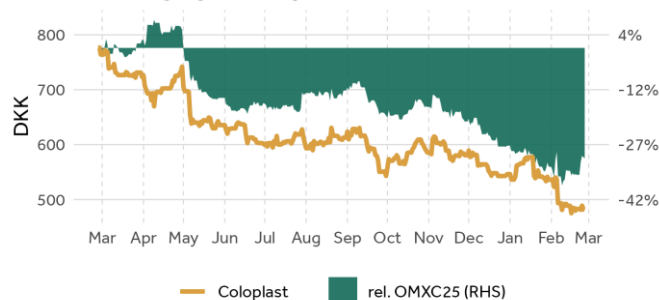
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	27.874	28.919	30.806	32.855
EBIT	7.201	7.924	8.551	9.197
Net Profit	3.636	5.723	6.051	6.567
Balance sum	48.367	47.346	48.752	50.322
Egenkapital	16.083	17.514	18.829	20.299
Indtjening per aktie (DKK)	16,2	25,5	26,9	29,2
Udbytte per aktie (DKK)	23,0	19,1	18,8	20,4
P/E (x)	33,6	19,0	18,0	16,6
K/I (x)	7,6	6,2	5,7	5,3

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	585
Lukkekurs (DKK)	481,2
Markedsværdi (DKK mio.)	109.810
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Coloplast udvikler og sælger produkter og services inden for stomi, kontinens, urologi og sår- og hudpleje i hele verden. Produkterne leveres til hospitaler, institutioner, grossister, apoteker og på enkelte markeder direkte til brugerne. Stomi og kontinens er de to største områder med hhv. 37% og 33% af omsætningen. Sår- og hudpleje, urologi og stemmepleje udgør hhv. 12%, 10% og 7% af omsætningen. Geografisk er Europa størst med 58% af omsætningen, efterfulgt af "øvrige udviklede" med 25% og Emerging Markets med 17%.

Risikofaktorer

- At de ikke kan leve op til egne langsigtede vækstmål.
- Sundhedsreformer kan presse priserne.
- Integrationsrisiko i forbindelse med Atos opkøbet.
- Usikkerheder ved fremtidige opkøb.
- Konkurrenter begynder at indhente Coloplast, når det kommer til produktinnovation.
- Tidligere opdagelse, kure og forbedrede produkter reducerer markedet for Coloplasts produkter.

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Danske Bank

- Bestået 4. kvartalsregnskab
- Lille fremgang i februar trods øget priskonkurrence

Bestået 4. kvartalsregnskab

Danske Bank bestod eksamen på fornem vis i deres 4. kvartalsregnskab, som udkom i starten af februar. Det blev endnu engang til en fremvisning af stærke og robuste nettorenteindtægter, krydret med endnu et rekordkvartal på gebyrindtægterne. Regnskabet afslørede desuden en fin omkostningskontrol og som sædvanligt en god kreditkvalitet. Danske Bank-aktien steg knap 3 % på dagen, og med en 2026 P/E multipl på 11,8x, som er det højeste i næsten et årti, anser vi fortsat værdiansættelsen af Danske Bank som fair.

Lille fremgang i februar

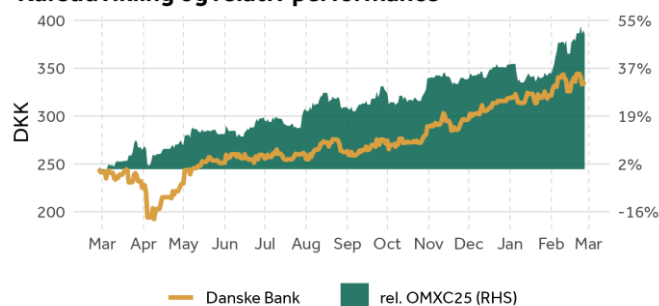
Danske Bank-aktien så i februar måned en stigning på 3,4 % mod et fald i OMX C25 på hele 9,2%. Aktien så en positiv stigning ovenpå det solide regnskab, som bekræftede forventningen om, at Danske Banks indtjening er beskyttet de kommende år. Det betyder også, at investorer i Danske Bank kan regne med et stabilt højt udlodningsafkast i en lang periode – vi forventer, at banken kan levere et årligt udlodningsafkast på 8,4 %–8,7 % af aktiernes nuværende markedsværdi (dividende + aktietilbagekøb) i årene 2026–2028.

Investeringscase

Danske Bank arbejder på at indfri sine ambitiøse finansielle målsætninger for 2026, hvori hovedelementet er at levere en egenkapitalforrentning på 13%. For at lykkes med dette kræves der et accelereret kommercielt momentum, hvilket banken på det seneste har været i stand til at fremvise, med fornuftig udlånsvækst og stærke gebyrindtægter, samtidigt med at omkostningsbasen i vid udstrækning er blevet holdt i ave. Baseret på en meget stabil udvikling i nettorenteindtægterne de seneste kvartaler vurderer vi nu at Danske Bank vil lykkes med at indfri sine finansielle mål. Aktiens meget positive udvikling det seneste år har gjort, at værdien af aktierne ser mere fair prisfastsat ud i forhold til den indtjeningsevne banken leverer. Vi ser derfor samlet set afkastpotentialet som mere afdæmpet, men positivt i øjeblikket.

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	360
Lukkekurs (DKK)	332,5
Markedsværdi (DKK mio.)	277.636
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Danske Bank er den største bank i Danmark med markedands- andele på udlån og indlån mellem 25 og 30%. Danske Bank har også en betydelig international tilstedeværelse som en af de største banker i Norden med mere end millioner kunder og afdelinger i 8 lande. Bankens service omfatter privatkunder, erhvervskunder og institutionelle kunder, og udover traditionelle bankrelaterede serviceydelser, tilbyder banken livsforsikring og pension, realkredit, formueforvaltning, samt bolig- og leasing ydelser.

Risikofaktorer

- Udskudte rentestigninger og/eller intensiveret konkurrencesituation i særligt Danmark.
- Et pludseligt fald i aktivpriser og/eller den økonomiske vækst i Norden.
- Flere regulatoriske tiltag med negative konsekvenser for den finansielle sektor end ventet.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	30.697	30.905	31.542	32.043
Nettoreultat	23.035	23.395	23.877	24.257
Balancesum	3.572.750	3.668.823	3.767.805	3.846.983
Egenkapital	181.162	181.122	180.545	181.928
Indtjening per aktie (DKK)	29	30	31	32
Udbytte per aktie	22,7	24,0	25,0	25,8
P/E (x)	11,8	11,4	11,0	10,6
K/I (x)	1,5	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Demant

- Hård medfart på regnskabet
- Skuffende guidance for 2026

Hård medfart på regnskabet

Hård medfart til Demant, der den seneste måned er faldet med hele 11,3 %, hvilket primært kan tilskrives en skuffende guidance for 2026, der sendte aktien ned med 11% på dagen. Det negative momentum fortsatte efterfølgende, uden at der har været yderligere selskabsspecifikke nyheder. Vi er dog fortsat fortrøstningsfulde i forhold til vækstudsigterne for 2026 og forventer en forbedring i væksten, drevet af lanceringen af Oticon Zeal samt en ny produktplatform, som vi forventer vil blive annonceret senere på året. Det bør bane vejen for, at Demant igen kan begynde at tage markedsandele.

Skuffende guidance for 2026

Demant kom med regnskab d. 3. februar, som på trods af bedre end ventet afslutning på året skuffede markedet – særligt på forventningerne til 2026. Her forventer Demant at levere en organisk vækst på 3-6 % og et driftsresultat før særlige poster på DKK 4,1-4,5 mia. inkl. opkøbet af KIND og de annoncerede omkostningsbesparelser. Det var noget lavere end markedet havde sat næsen op efter. Vi vurderer dog, at barren er sat lavt, ikke mindst i den lave ende af intervallet, hvor det virker til, at Demant har efterladt en buffer til uforudsete begivenheder. Desuden har Demant i deres guidance lagt en antagelse ind om en markedsvækst på 2-4 % målt i værdi, hvilket er et godt stykke under den normale run-rate på 3-5 %.

Investeringscase

Vi betragter Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af den strukturelle vækst i efterspørgslen efter høreapparater. Denne udvikling understøttes af en stigende andel af ældre over 65 år og mere socialt aktive seniorer. Selv om væksten i 2025 har været negativt påvirket af øget makroøkonomisk usikkerhed, der har fået kunderne til at holde igen med at anskaffe sig et nyt høreapparat, er de langsigtede vækstudsigter intakte. Vi forventer således, at se en acceleration i væksten i 2026, understøttet af lanceringen af Oticon Zeal og en helt nye høreapparatsplatform, formentlig i løbet af første halvår. Det er ikke fuldt afspejlet i prisen. Pris-sætningen ser således attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne.

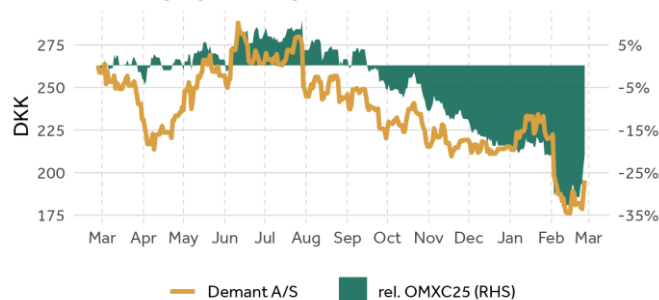
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	22.971	25.561	27.325	29.335
EBIT	3.832	4.041	4.751	5.549
Net Profit	1.544	2.443	2.991	3.607
Balance sum	39.074	39.159	40.971	42.989
Egenkapital	9.842	13.195	16.186	17.110
Indtjening per aktie (DKK)	7,1	11,4	14,0	16,9
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	26,7	16,6	13,5	11,2
K/I (x)	4,2	3,2	2,6	2,4

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	270
Lukkekurs (DKK)	195,5
Markedsværdi (DKK mio.)	41.797
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Demant er en af verdens førende producenter af høreapparater med en global markedsandel, der kun er overgået af Sonova. Demant udvikler, producerer og sælger høreapparater, der spænder over hele prisspektret og som markedsføres under mærkerne Oticon, Bernafon og Sonic. Herudover laver Demant diagnostiske instrumenter, høreimplantater og headsets, hvor sidstnævnte markedsføres under brandet Epos.

Risikofaktorer

- Øget makroøkonomisk usikkerhed kan kortvarigt påvirke efterspørgslen efter høreapparater.
- Fortsat fald i gennemsnitsprisen som følge af produktmiks, offentlige licitationer, konsolidering i forhandlernettet samt større fokus på pris.
- Tab af markedsandele i "Managed Care" segmentet i USA (forsikringsdækket støtte til køb af høreapparater)
- Fortsat konsolidering i detailledet kan mindske producenterenes forhandlingsstyrke.
- Mangel på nye banebrydende produkter kan gøre det vanskeligt at hæve priserne.
- Regulering af industrien, hvor der i USA åbnes op for salg af høreapparater i håndkøb fra oktober 2022

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

DSV

- Årsregnskab og AI-effekter
- Synergier, kapacitet og teknologi i 2026

Årsregnskab og AI-effekter

DSV's regnskab viste en svagere underliggende udvikling i Sea og en mere konservativ guidance for 2026 på DKK 23-25,5 mia. i EBIT, end selskabet normalt er kendt for. Roads og Contract Logistics viste gode takter, men aktien blev alligevel sendt i rødt efter regnskabsaflæggelsen, indtil ledelsen på telekonferencen åbnede op for mulige milliardbesparelser gennem øget anvendelse af AI og teknologiske værktøjer. Midt på måneden blev AI igen omdrejningspunktet, da en publikation fra Algorhythm Holdings udløste et kursfald i sektoren, og DSV fulgte med ned. Vi vurderer, at kursreaktionen har været overgjort, da DSV selv kigger ind i anvendelsen af AI og fortsat står stærkt positioneret med et af branchens mest avancerede og skalerbare IT setups.

Synergier, kapacitet og teknologi i 2026

Integrationen af DB Schenker skrider hurtigere frem end ventet, og vi sigter efter et EBIT-resultat på DKK 25,95 mia. i 2026, understøttet af synergier for knap DKK 5 mia. Den europæiske vejtransport viser nu tydelige tegn på kapacitetsmangel, hvor Transporeon Capacity Index er faldet til 90,4, og både spot- og kontrakter ligger på høje niveauer. Det peger mod højere priser og bedre lønsomhed i Roads, hvor DSV står stærkt positioneret. Den kommende kapitalmarkedsdag den 12. maj kan blive et vigtigt kurstriggerpunkt, hvor synergimålet på DKK 9 mia. ventes løftet og de første konkrete AI tiltag præsenteres.

Investeringscase

DSV er en klar branchevinder med et effektivt og skalerbart IT-setup, en resultatorienteret performancekultur samt en aktionærvenlig ledelse, der konsekvent skaber værdi, enten gennem opkøb eller ved kapitaludlodning. Ikke nok med, at der forude venter turbulens fra toldbarrierer og skiftende handelsdynamikker så er DSV i færd med deres største integration til dato. DSV har dog gennem historien bevist, at de har de nødvendige kompetencer til effektivt at absorbere og integrere større virksomheder, men også til at præstere under volatile markedsforhold. Dette er årsagen til, at vi forventer markant indtjeningsvækst i de kommende år og et 2026 fyldt med positive kurstriggere.

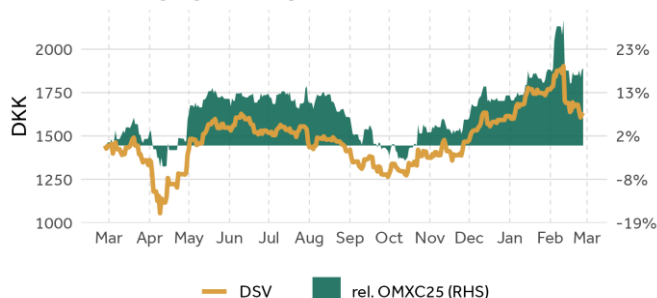
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	247.331	296.562	300.020	307.737
EBIT	19.611	25.946	30.750	34.531
Net Profit	8.463	13.022	19.084	22.992
Balance sum	290.373	278.789	267.119	255.393
Egenkapital	117.690	155.247	193.107	231.043
Indtjening per aktie (DKK)	47,8	73,5	51,2	42,4
Udbytte per aktie (DKK)	5,3	8,1	11,9	14,3
P/E (x)	52,1	33,8	23,1	20,9
K/I (x)		2,5	2,0	1,7

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.000
Lukkekurs (DKK)	1.634,5
Markedsværdi (DKK mio.)	393.007
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

DSV startede som De Sammensluttede Vognmænd af 13/7 1976 A/S. 10 vognmænd skabte verdens nu fjerde-største speditør i en meget fragmenteret branche. I dag er DSV verdens tredje største leverandør af tredjeparts logistik. DSV har vist en usædvanlig evne til at skabe værdi gennem opkøb og succesfuld integration af nye kompetencer/kulturer har skabt et af branchens mest profitable selskaber.

Risikofaktorer

- Mislykkes med at finde nye opkøbsmuligheder.
- Stigende konkurrence og tab af kernekunder.
- IT-problemer.
- Handelskrig fører til et fald i verdenshandlen og afledt heraf faldende volumen samt stigende konkurrence blandt de førende fragtselskaber.
- Lovgivningsmæssige og arbejdsretsmæssige ændringer i selskabets vigtige segmenter og regioner.

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Genmab

- Tamt regnskab uden større nyheder trækker aktien ned
- Konkurrencen fra J&J intensiveres for Peto

Tamt regnskab uden større nyheder trækker aktien ned

En svær måned for Genmab i februar, hvor aktien faldt knap 9,2 %, hvilket dog er nogenlunde på niveau med det danske OMXC25-indeks. Det største fokuspunkt i februar var årsregnskabet for 2025, som bød på begrænset nyt fra pipeline og en lidt skuffende indtjenings-guidance, delvist pga. en stor engangsomkostning relateret til opkøbet af Merus, hvilket medførte at investorerne sendte aktien lidt ned. Regnskabet bød ikke på nogen væsentlige nyheder omkring pipeline. Al opmærksomhed gik på de tre kerneprodukter: Epkinly, Rina-S og Peto. Genmab fremhæver, at 2026 vil være et afgørende år med annoncering af seks data-sets, der kan skabe grundlag for flere vigtige produktlanceringer og udvidelser af produkter i 2027. Ledelsen fremstod meget selvsikker omkring de kommende resultater, men aktien og pipeline er også i vores optik fair værdiansat på nuværende tidspunkt.

Konkurrencen fra J&J intensiveres for Peto

Februar bød svagt positivt nyt på konkurrence-fronten efter Johnson & Johnson præsenterede nyt data for Rybrevant, der er et konkurrerende produkt til Genmabs Petosemtamab (Peto), til behandling af hoved- og halskræft. Data viste, at Peto har numerisk bedre responsrater og længere progressionsfri overlevelse sammenlignet med Rybrevant. Netop studie-resultater fra Rybrevant lagde i oktober massivt pres på Genmab-aktien, så nyheden i februar kan have styrket Genmabs position i behandlingen af hoved- og halskræft, hvor Genmabs Peto er ca. 1 år foran i udviklingsprocessen.

Investeringscase

Positive studieresultater for kerneprodukterne Rina-S og Epcoritamab, samt opkøbet af Merus og adgangen til kerneproduktet petosemtamab (peto) har skabt af øget optimisme omkring investorerne største udfordring med Genmab, nemlig hvordan Genmab vil skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Genmab-aktien anses nu som mere fair værdiansat end tidligere. Risikoen fra patentudløbet er dog til stede, trods købet af Merus, mindskes risikoen, og sammen med de øvrige kerneprodukter Epkinly, RINA-S og Peto forventes Genmab at kunne modvirke patentudløbet. Skal aktien fortsætte op kræver det, at Genmab fortsætter det solide vækstmæssige momentum og fortsætter med positive dataannonceringer.

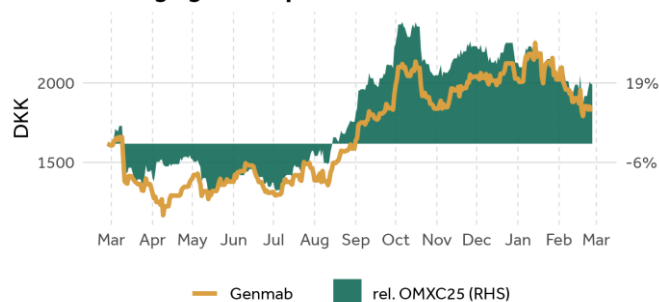
Udvalgte nøgletal

USDm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.720	4.289	4.558	5.267
EBIT	1.065	983	1.240	1.609
Net Profit	963	797	1.011	1.314
Balance sum	12.873	13.791	14.674	15.863
Egenkapital	6.100	6.897	7.908	9.223
Indtjening per aktie (USD)	14,8	12,4	15,7	20,5
Udbytte per aktie (USD)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	18,3	22,9	18,1	13,9
K/I (x)	2,8	2,7	2,4	2,0

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.300
Lukkekurs (DKK)	1.834,5
Markedsværdi (DKK mio.)	117.845
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Genmab A/S er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i udvikling af antistofterapi til behandling af forskellige kræfttyper. Rygraden i selskabet er DARZALEX til behandling af visse indikationer af myelomatose lanceret i 2016. Sidenhen har selskabet lanceret Kesimpta (multiple sklerose), TEPEZZA (øjensygdommen TED), TIVDAK (livmoderhalskræft) og Rybrevant (lungekræft), som er udviklet og lanceret via partnerskaber med hhv. Johnson & Johnson, Novartis, Horizon og Seagen. Genmab opbygger desuden en pipeline af kliniske og prækliniske antistofprodukter til behandling af kræft og andre sygdomme med et udækket medicinsk.

Risikofaktorer

- Negative resultater fra kliniske studier, særligt i relation til Epcoritamab, HexaBody-CD38.
- Stærke studieresultater fra konkurrenterne.
- Uventet hård konkurrence fra bl.a. Scarlisa i knoglemarvs-kræft eller Roches glofitamab i non-Hodgkin-lymfom.
- Større end forventet omkostningsstigninger fra R&D.

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

GN Store Nord

- Udfordrende måned for GN-aktien
- Markedet købte ikke ind på guidance

Udfordrende måned for GN-aktien

Den seneste måned har været udfordrende for GN Store Nord-aktien, som er faldet hele 14,0 %. En stor del af kursfaldet kan tilskrives regnskabet, hvor aktien faldt 13% på dagen. I 4. kvartal var det især den organiske vækst i Enterprise og Gaming, der skuffede, mens Hearing fortsatte den stærke vækst. Forventningerne til 2026 kom ind på linje med forventningerne i markedet, men den svage afslutning på året samt meldingerne om et fortsat negativt momentum i Enterprise forretningen fik investorerne til at stille spørgsmål til guidance.

Markedet købte ikke ind på guidance

GN Store Nord forventer i 2026 at levere en organisk vækst på 3-7 % og en indtjeningsmargin på 11,5 %-13,5 %. Markedet købte dog ikke ind på GN's positive udmeldinger omkring 2026, hvor guidance særligt i Enterprise og Gaming forretningen ser optimistisk ud set i lyset af den svage afslutning på året. Meget er derfor bundet op på succesfulde produktlanceringer. Selv om GN fremhævede, at de har set en bedring i det europæiske Enterprise marked hen imod slutningen af året og 4. kvartal var ramt af lagerreduktioner, er salgsmomentum indtil videre i 1. kvartal fortsat svagt. GN er derfor afhængig af en bedring hen over året, delvist trukket op af lanceringen af Jabra Evolve3, der først lige er blevet udrullet. Det ser dog umiddelbart svært ud at nå den øvre ende af guidance-intervallet.

Investeringscase

Vi har fortsat tiltro til det langsigtede potentiale i både Enterprise og Hearing- forretningen, hvilket ikke er fuldt afspejlet i prissætningen. Vi er derfor køber af aktien i forventning om, at væksten i Enterprise forretningen vil vende tilbage til positivt territorium i løbet af 2026. Samtidig forventer vi, at det solide vækstmomentum i Hearing vil fortsætte i 2026. GN er følsom overfor øget makroøkonomisk usikkerhed, der risikerer at ramme virksomhedernes investeringslyst. Væksten i Enterprise forretningen har dog været negativ de sidste 3 år, og der er en grænse for, hvor længe virksomhederne kan udskyde indkøbet af nye headsets. Vi forventer derfor, at 2025 kommer til at markere bunden med udsigt til en langsom, men gradvis bedring i 2026. Samtidig har GN taget massive markedsandele på høreapparatsmarkedet de sidste 3 år, og med den kommende produktplatform forventer vi, at det solide vækstmomentum vil fortsætte i 2026.

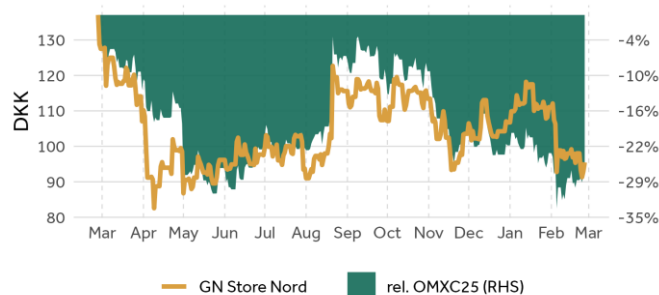
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	16.782	17.430	18.436	19.501
EBIT	1.596	1.913	2.149	2.390
Net Profit	710	1.136	1.320	1.508
Balance sum	29.226	30.470	32.592	32.942
Egenkapital	10.898	11.943	13.157	12.543
Indtjening per aktie (DKK)	4,7	7,5	8,7	10,0
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	1,2
P/E (x)	22,7	12,4	10,7	9,3
K/I (x)	1,5	1,2	1,1	1,1

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	140
Lukkekurs (DKK)	95,5
Markedsværdi (DKK mio.)	14.409
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

GN Store Nord er en af verdens førende producenter af høreapparater, diagnostiske instrumenter og headsets, som markedsføres under brandet, Jabra. GN består af headset divisionen, GN Audio, som er verdens næststørste producent af headsets efter Plantronics, og høreapparat divisionen, GN Hearing. Høreapparaterne sælges under tre mærker: ReSound, Beltone og Interton, hvor GN Hearing er verdens 4. største producent af høreapparater med en global markedsandel på små 20%.

Risikofaktorer

- Makroøkonomisk usikkerhed.
- Ændringer i tilskudsordninger og anden politisk regulering.
- Stigende konkurrence.
- Mangel på komponenter og flaskehalse i de globale forsyningskæder.
- Høj gæld i kølvandet på opkøbet af SteelSeries.
- Patentrisiko.

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

ISS

- Lidt blandet afslutning på 2025
- Status på kontrakter

Lidt blandet afslutning på 2025

ISS landede et lidt blandet 4. kvartalsregnskab/halvårsregnskab, men lidt skuffende tal, særligt drevet af svagere udvikling i Americas, hvilket sendte aktien ned med 4% på dagen, mod en stigning i OMX C25 på 1%. Guidance for 2026 blev dog overordnet bekræftet, og selskabet ventes fortsat at kunne levere en organisk vækst på 5,4% og en justeret driftsmargin på 5,2%, begge over guidanceløvet på 5%. I forbindelse med regnskabet, kunne ISS også annoncere, et aktietilbagekøbsprogram på DKK 2,5 mia., som blev betegnet som "en start". Vi ser derfor en stor sandsynlighed for en forhøjelse i forbindelse med andet halvår, uafhængigt af afslutningen af DTAG-sagen, som ventes at finde sin afslutning i første halvår af 2026. Vi forventer fortsat et pænt udlodningsafkast med en stabil vækst de kommende år, og ser derfor fortsat ISS som en god stabil investeringscase ovenpå regnskabet.

Status på kontrakter

ISS kunne i februar offentliggøre, at de ikke fornyer en stor kontrakt i Storbritannien til en årlig værdi på ca. DKK 300 mio. – svarende til effekt på omsætning omkring -0,26%, og denne kontrakt udløber altså efter 1. kvartal 2026. ISS kunne desuden offentliggøre en ny kontrakt med en kunde i Storbritannien på DKK 100 mio. årligt. Samlet set har ISS nu offentliggjort nye kontrakter i 2026 for en nettoværdi på DKK 100 mio.

Investeringscase

ISS har i de sidste mange år performet under markedets forventninger, men en ny ledelse, bestyrelse og strategi har for alvor genetableret investortilliden – vi ser nu frugterne af det målrettede arbejde ISS har udført for at løfte profitabiliteten til et stabilt og tilfredsstillende niveau. Dette har gjort, at aktiekursen har set en kraftig forbedring, og ISS kan ikke betegnes som en billig aktie længere, hverken ift. egen multipelhistorik eller ift. peergruppen. Vi mener dog stadig, at den fundamentale værdi af ISS ikke er afspejlet helt i kursen endnu. Derudover giver ISS kontraktbaserede forretning en høj grad af forudsigelighed, hvilket giver ISS et obligationslignende præg, og gør ISS til en god investering i vores optik.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	83.761	84.684	88.132	92.128
EBIT	3.889	3.950	4.355	4.608
Net Profit	2.589	2.613	2.915	3.097
Total Assets	50.641	45.601	47.886	46.753
Egenkapital	11.913	10.540	10.398	10.376
Indtjening per aktie (DKK)	14,1	15,6	18,4	21,0
Udbytte per aktie (DKK)	3,1	3,3	4,1	4,6
P/E (x)	9,2	13,9	12,6	11,1
K/I (x)	2,0	3,6	3,4	3,2

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	280
Lukkekurs (DKK)	225,8
Markedsværdi (DKK mio.)	39.334
Jyske Quant	Q3
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

ISS er et globalt Integrated Facility Services-selskab, der leverer en lang række forskellige serviceydelser indenfor hovedområderne rengøring, tekniske opgaver, fødevarer samt arbejdspladser (f.eks. sikkerhed). ISS har mere end 325.000 ansatte og er til stede i 40 lande – størstedelen af omsætningen hentes i Europa på ca. 70%. ISS' primære forretningsområde er deres rengøringsydelser, hvor de er de blandt de største selskaber på verdensplan; rengøringsydelser udgør ca. 42% af deres omsætning.

Risikofaktorer

- Risiko for nedgang i den globale økonomiske vækst, der påvirker den mere cykliske del af forretningen.
- En nedgang i væksten på emerging markets, som leverer vækst og driftsmarginer over gennemsnittet.
- Øget konkurrence, især i single service-markedet, som har relativt lave adgangsbarrierer.
- Nedadgående pres på priserne i forbindelse med fornyelse af store integrerede facility service-kontrakter.
- Lavere offentligt forbrug.

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Netcompany

- Solid afslutning på 2025
- AI trykker stemningen i IT-software branchen

Solid afslutning på 2025

Netcompany leverede en stærk afslutning på 2025, med en flot vækst i Danmark og Storbritannien og overraskende hurtig eksekvering på NBS-synergierne. Guidance for 2026 på 5-10% organisk vækst (ekskl. NBS) vurderes som realistisk, og vi modellerer 8,2%. Deres guidance for driftsmarginen i 2026 ligger på 16-19%, hvilket vi vurderer er lidt til den konservative side, da den ikke fuldt afspejler fravær af engangsomkostninger, potentiale for højere licensindtægter og bedre kapacitetsudnyttelse. Alt i alt synes vi, 4. kvartal og udsigterne for 2026 fortæller en historie om en succesfuld differentieret IT-konsulentmodel, med pæne vækstrater og marginforbedringer

AI trykker stemningen i IT-software branchen

Netcompany-aktien er faldet med 4,5 % i februar måned mod et fald i OMX C25 på 9,2 %. Faldet kan mest af alt tilskrives en negativ markedsstemning i IT-sektoren på baggrund af en frygt for AI-temaet. Mange investorer frygter, at AI kan erstatte behovet for IT-konsulenter og dermed true indtjeningsniveauet i branchen. Vi vurderer dog, at truslen for Netcompany er overgjort, da det er udbydere af standard software som står først for skud hvis AI skal anses som en trussel. De projekter, som Netcompany byder på, er alt andet end simple at implementere, og om noget kan man anføre at skiftet mod AI-integrerede softwarearkitekturer i det private og offentlige segment vil være positivt for Netcompanys pipeline af projekter. Vi ser derfor kursfaldet de seneste uger som en overreaktion.

Investeringscase

Netcompanys høje organiske vækstrater bør kunne fastholdes længe endnu i kernemarkederne i kraft af en stærk track-record i Danmark og et betydeligt vækstpotentiale i de udenlandske kernemarkeder, ikke mindst i lyset af stigende fokus på digital infrastruktur og sikkerhed. Netcompanys høje profitabilitet i kernemarkederne har været udfordret i de seneste år, hvilket dog efterhånden er mere end afspejlet i aktiekursen, og potentialet for forbedringer af profitabiliteten gennem større skala og kapacitetsudnyttelse bør i høj grad være til stede. Værdiansættelsen ser lav ud i øjeblikket, både relativt til peer-gruppen, ift. Netcompanys egen historik, og ift. vores fundamentale værdiansættelse af aktien. Vi mener derfor aktien er attraktiv i øjeblikket.

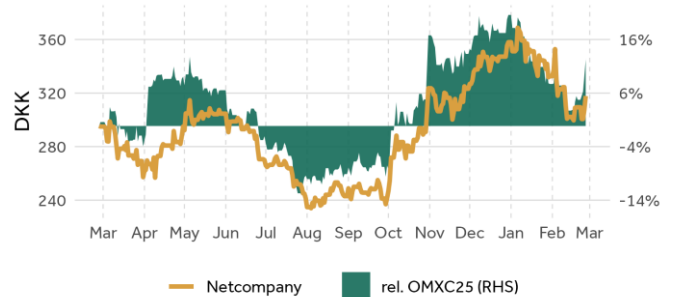
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	7.892	9.334	10.007	10.562
EBIT	562	1.185	1.463	1.675
Net Profit	257	819	1.055	1.219
Balance sum	0			
Egenkapital	3.488	3.807	4.071	4.071
Indtjening per aktie (DKK)	5,5	18,4	25,2	31,4
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	6,3	7,9
P/E (x)	61,4	16,3	11,9	9,6
K/I (x)	4,5	25,1	23,5	23,5

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	Information Technology
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	400
Lukkekurs (DKK)	317,8
Markedsværdi (DKK mio.)	15.096
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Netcompany er en dansk IT-konsulentvirksomhed, der udvikler og implementerer "next generation" IT-løsninger til den private og offentlige sektor. Netcompany har blandt andet stået for udviklingen og vedligeholdelsen af portalen Borger.dk, kommunikationsplatformen Aula, samt avancerede IT-systemer hos selskaber som Topdanmark, Novo Nordisk og Københavns Lufthavn. Netcompany havde i 2024 en omsætning på DKK 6.540 mio. og mere end 8000 ansatte.

Risikofaktorer

- Manglende evne til at tiltrække nyuddannede talenter.
- Betydelige fejl på IT-projekter med imageskade og lav win-rate til følge.
- Manglende evne til at løfte marginerne i udlandet til niveauet i Danmark.
- Øget kompleksitet i organisationen og lavere profitabilitet til følge.

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

NKT

- Investorerne tog godt imod regnskabet fra NKT
- 2026 bliver et overgangså – langsigtet vækst intakt

Investorerne tog godt imod regnskabet fra NKT

NKT er siden slutningen af januar faldet 1,8 % - vel og mærke i et negativt marked. På trods af en lidt svag guidance for 2026 tog investorerne godt imod regnskabet fra NKT, hvor aktien blev sendt op med 4,9% på dagen. Det vidner om, at markedet er villigt til at kigge igennem fingrene med 2026, så længe NKT er på rette vej til at levere på målsætningen i 2028. Samtidig var EON ude og løfte investeringsomfanget frem mod 2030 til EUR 48 mia., hvoraf størstedelen er øremærket investeringer i elnettet. Det understøtter den langsigtede investeringscase i NKT, hvor overgangen til vedvarende energi og elektrificeringen af samfundet stiller store krav til udbygningen af elnettet.

2026 bliver et overgangså – langsigtet vækst intakt

2026 bliver et overgangså for NKT, hvor der ikke er udsigt til nogen nævneværdig indtjeningsfremgang, da NKT fortsat er i gang med at eksekvere på mange af de samme projekter, herunder de tyske korridorprojekter. Samtidig kigger vi ind i et år med ekstraomkostninger til indkøring af produktionen på den nye højspændingsfabrik i Karlskrona, der vil være fuldt oppe at køre i 2028. Tilgangen af ny kapacitet baner dog vejen for, at NKT kan begynde at eksekvere på ordrer, der er taget ind på rigtig gode priser hen over de sidste par år. Vi ser således mulighed for en markant indtjeningsfremgang frem mod 2030, hvor vi kigger ind i mere end en fordobling af indtjeningen, understøttet af en solid ordrebog, der giver en god sigtbarhed frem mod 2030.

Investeringscase

NKT står godt positioneret til at udnytte det attraktive vækstopotiale, der er på højspændingsmarkedet, hvor elektrificeringen af samfundet og udbygningen af vedvarende energi, stiller store krav til elnettet. Efterspørgslen forventes således at overstige kapaciteten på markedet frem mod 2030, hvilket lover godt for kvaliteten af de ordrer, der tages ind. Der er derfor udsigt til et markant løft i profitabiliteten i takt med, at NKT begynder at eksekvere på de ordrer, der er taget ind på højere priser. Samtidig står NKT med en solid ordrebog, der er med til at sikre kapaciteten frem mod 2030. Vi kigger således ind i en markant indtjeningsfremgang frem mod 2030, hvor der er udsigt til mere end en fordobling af indtjeningen. Lykkedes det således NKT at levere på målsætningen, ser prissætningen attraktiv ud både absolut set og relativt til konkurrenterne.

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.565	3.640	4.413	4.884
EBIT	257	255	362	584
Net Profit	275	207	287	460
Balance sum	5.595	5.934	5.295	5.484
Egenkapital	2.193	2.400	2.534	2.417
Indtjening per aktie (EUR)	5,1	3,9	5,4	8,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,3	1,8
P/E (x)	20,9	27,0	19,5	12,2
K/I (x)	2,6	2,4	2,3	2,4

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	920
Lukkekurs (DKK)	811,5
Markedsværdi (DKK mio.)	43.594
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

NKT er en af verdens førende kableleverandører med over 5.000 medarbejdere og produktionsfaciliteter fordelt over hele Europa bl.a. i Karlskrona og København, hvor selskabets to højspændingsfabrikker ligger. Cirka 50% af selskabets omsætning kommer fra højspændingskabler, hvor NKT er leveringsdygtig i både jævn- og vekselstrømskabler til havvindmølleparker og landbaserede højspændingsprojekter. Herudover producerer NKT lav- og mellemspændingskabler til blandt andet transmissions- og distributionselskaberne samt installationskabler til byggebranchen.

Risikofaktorer

- Problemer med overvæltning af stigende metalpriser på kunderne
- Stigende konkurrence og prispres i markedet
- Lav kapacitetsudnyttelse
- Problemer i eksekveringen af projekterne
- Udfordringer med indkøringen af den nye kapacitet
- Integrationen af SolidAI
- Økonomisk afmatning

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Nordea

- Solid udvikling i februar måned
- Lavere bidragssatser

Solid udvikling i februar måned

Nordea-aktien så en positiv udviklingen på 1,9 % i februar måned mod et fald i OMX C25 på hele 9,2 %. Dette bekræfter endnu engang Nordeas evne til at modstå markedsudsving midt i makroøkonomisk og geopolitisk usikkerhed. De fundamentale drivkræfter for de nordiske banker ser fortsat sunde ud, med stabile vækst- og renteniveauer, god kreditkvalitet i udlånsbøgerne og et stabilt regulatorisk miljø. Selvom vi ikke længere forventer de ekstraordinært høje afkast, som længe har præget bankerne, ser vi fortsat mod et godt potentiale i aktien gennem 2026.

Lavere bidragssatser

Realkredit Danmark startede i starten af februar en priskrig på bidragssatserne for realkreditudlån, hvilket Nykredit/Totalkredit og Jyske Realkredit hurtigt fulgte trop på. Nordea fulgte i slutningen af februar med de øvrige aktører, og sænkede bidragssatserne på fastforrentede lån uden afdrag. Prisnedsættelsen reducerer noget af den tidligere position i den dyre ende af markedet, og mindsker risikoen for tab af volumen i segmentet efter de øvrige realkreditinstitutters manøvrer. Beslutningen om at følge med prisnedsættelserne, vurderer vi, er i tråd med Nordeas generelle balancerede tilgang til realkreditmarkedet det seneste år, og vi vurderer, at justeringen primært er af defensiv karakter og ikke starten på længerevarende pris-krig.

Investeringscase

Nordeas finansielle mål frem mod 2030 lyder på en egenkapitalforrentning over 15% i alle år og en omkostningsprocent på 40-42% i 2030 (ekskl. regulatoriske omkostninger). Indfrier Nordea dette, vil det placere banken som en af de mest profitable og omkostningseffektive nordiske storbanker – og med et rimeligt udlodningspotentiale undervejs. Nordeas kommercielle ambitioner er høje de kommende år, og man venten at tage markedsandele på flere kernemarkeder og -segmenter. Vi ser dog konkurrencen om bankkunderne som høj, og det er ikke givet på forhånd at Nordea vil lykkes med sine vækstambitioner. Til gengæld ser vi bankens omkostningsplan som troværdig og de digitale skalfordele er åbenlyse for en bank som Nordea. Vi tror derfor Nordea vil lykkes med at levere en stabilt høj egenkapitalforrentning på linje med den langsigtede målsætning – dette gør aktien attraktiv ved den nuværende værdiansættelse.

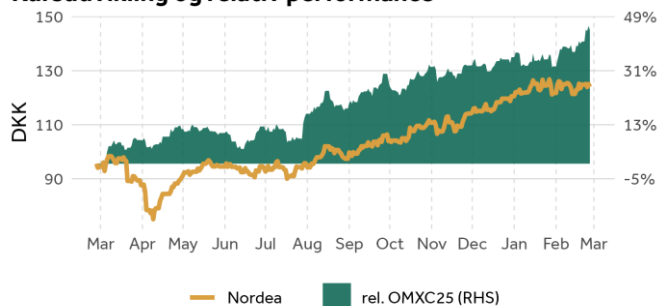
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	6.316	6.448	6.516	6.862
Nettoresultat	4.840	4.996	5.017	5.284
Balancesum	621.931	651.494	672.956	688.054
Egenkapital	32.419	33.131	32.699	33.477
Indtjening per aktie (EUR)	1	1	2	2
Udbytte per aktie (EUR)	1,0	1,0	1,0	1,1
P/E (x)	11,8	11,1	10,8	10,0
K/I (x)	1,8	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	140
Lukkekurs (DKK)	124
Markedsværdi (DKK mio.)	425.029
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Nordea er den største finansielle virksomhed i Norden og en af de største banker i Europa med en tilstedeværelse i 20 lande. Nordea leverer en bredt funderet og universal bank-service til over 9 millioner privatkunder og ca. 600.000 erhvervskunder.

Risikofaktorer

- Negativ medieomtale og fortsat faldende kundetilfredshed.
- Forværring af makroøkonomisk udvikling i Norden med negative konsekvenser for både kreditkvalitet og indtægter.
- Flere regulatoriske tiltag med negativ indvirkning på den finansielle sektor end ventet.

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Novo Nordisk

- Markant fald efter lavere 2026 guidance end ventet
- CagriSema selvmål får investorerne til at give op

Markant fald efter lavere 2026 guidance end ventet

Endnu en skuffende måned for de hårdt-prøvede Novo-aktionærer. Stemningen er efterhånden opgivende. I februar blev kurstillbagegangen skabt af årsregnskabet og den skuffende guidance for 2026 og skuffende studieresultater for CagriSema. Aktien endte med et fald på hele 35,4 % i februar. 17,1 % faldt aktien på regnskabet, da 2026-guidancen, om en salgsvækst og EBIT-vækst mellem -13 % og -5 %, skuffede markedet.

CagriSema selvmål får investorerne til at give op

Senere på måneden offentliggjorde Novo studie-resultater på potentielle arvtagere fra Wegovy, CagriSema, som i REDEFINE 4-studiet viste sig at være underlegen i forhold til Eli Lillys Zepbound. CagriSema viste et gennemsnitligt vægttab på 23,0 % mod 25,5 % for Zepbound. Den lavere effekt kombineret med et mere besværligt produktionsdesign gør det vanskeligt for CagriSema at konkurrere med Zepbound. Resultaterne skaber usikkerhed omkring Novos evner til at tilbageerobre markedsandele fra Eli Lilly. På baggrund af de nye data har vi sænket vores anbefaling fra Køb til Hold, pga. usikkerheden om vækstforventningerne på mellemlangsiget, og at nyhedsstrømmen nu bliver mere afdæmpet. Ifølge ledelsen er CagriSema stadig en vigtig del af porteføljen, mens investorerne i højere grad ser mod den næste mulige fedmekandidat Zenagamtide (Amycretin), hvor fase 3-studier forventes påbegyndt i første halvår af 2026. Novo er især afhængig af at "vinde" pille-kapløbet.

Investeringscase

De negative nyheder fra 2025 er fortsat ind i 2026. CagriSema-skuffelsen har yderligere svækket væksthistorien, og vi vurderer, at markedet i stigende grad tvivler på Novos evne til at levere den tidligere forventede strukturelle vækst. Vækstcasen afhænger nu i høj grad af en succesfuld kommercieliserings af Wegovy-pillen og positive fase 3-data for Zenagamtide. Et stemningsskifte kræver tydelig bedring i recepttallene, skuffelser fra Eli Lilly, eller håndfaste beviser på, at Novo kan genetablere en robust langsigtet væksthistorie. Risikoen er, at væksten bliver ved med at skuffe, og at fokus på patentudløbet på semaglutid i 2031–32 tiltager. Selvom værdiansættelsen er kommet ned, finder vi den ikke attraktiv, før Novo igen kan dokumentere en mere robust langsigtet vækstprofil.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	309.064	279.153	287.173	314.006
EBIT	127.658	112.138	116.652	128.274
Net Profit	102.434	89.328	88.207	97.267
Balance sum	542.902	539.945	551.304	574.724
Egenkapital	194.047	216.612	229.784	243.254
Indtjening per aktie (DKK)	23,1	20,1	19,9	21,9
Udbytte per aktie (DKK)	11,6	11,9	10,9	12,0
P/E (x)	14,1	10,4	10,5	9,6
K/I (x)	7,4	4,9	4,6	4,4

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	305
Lukkekurs (DKK)	238,6
Markedsværdi (DKK mio.)	1.065.349
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Novo Nordisk er en global medicinalvirksomhed med ledende positioner indenfor diabetes og fedme. Novo arbejder for at udvikle, fremstille og sælge produkter med det formål at bekæmpe diabetes og andre alvorlige kroniske sygdomme som svær overvægt og sjældne blodsygdomme og endokrine sygdomme. Novo Nordisk, som har hovedsæde i Danmark, beskæftiger mere end 65.000 medarbejdere på 80 kontorer rundt om i verden samt markedsfører sine produkter i mere end 168 lande.

Risikofaktorer

- Hurtigere end forventet udrulning af Mounjaro presser væksten i Ozempic i diabetes og/eller Wegovy for fedme, hvis de anvendes off-label.
- Værre end forventet prispress pga. f.eks. regulering, biosimilær konkurrence, patentudløb.
- Skuffende markedsvækst for væksthåbene i GLP-1 og/eller fedme.
- Øget konkurrence i GLP-1 og fedme fra bl.a. Eli Lilly.
- Skuffende kliniske resultater.
- Negative valutabevægelser, særligt USD/DKK.

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Novonesis

- Regnskabsstøj ændrer ikke det stærke fundament
- Bredt vækstfundament og uændret investeringscase

Regnskabsstøj ændrer ikke det stærke fundament

Novonesis blev ramt af en negativ kursreaktion efter et Q4 med svag udvikling i Agriculture, Energy and Tech og en forsigtig guidance for 2026. Flere engangsposter slørede dog billedet, og renset for disse var afslutningen på året mere robust. Guidance for 2026 på 5-7 % organisk vækst og en EBITDA-margin på 37-38 % er fortsat blandt de bedste i sektoren, og momentum fra 2025 er ført ind i starten på det nye år. Vi fastholder anbefalingen på Køb, men sænker kursmålet til DKK 515 for at afspejle en mere moderat vækstprofil.

Bredt vækstfundament og uændret investeringscase

Vækst drivere på tværs af divisionerne peger mod et solidt 2026. Household Care ventes at normalisere sig mod 4-5 % organisk vækst, mens Energy er understøttet af stærk bioætanolproduktion i USA samt udvidelser i Brasilien og Indien. Food and Beverage og Human Health løftes af krydssalg og efterspørgsel efter højprotein og probiotiske løsninger. Agriculture, Energy and Tech blev ramt af timing i Q4, men ventes at bidrage positivt i første halvår af 2026. Novonesis fortsætter samtidig med at udvide sin biologiske værktøjskasse og styrker sin markedsledende position gennem store investeringer i R&D. På trods af en høj værdiansættelse vurderer vi, at vækst og marginer fortsat retfærdiggør en præmie, og casen forbliver best-in-class.

Investeringscase

Måler man Novonesis' værdiansættelse op imod de nærmeste konkurrenter er der ingen tvivl om, at aktien er dyrt prissat. Selskabets vækst- og marginprofil er dog best-in-class, hvilket retfærdiggør, at aktien handler med en væsentlig præmie, også højere end historiske niveauer. Med en velgennemført fusion vil et forstærket fokus på at høste frugterne af de mange megatrends, som Novonesis er eksponeret mod, gøre dem i stand til at fortsætte vækstvenetret i en årrække. Fokus på krydssalgsinitiativer, stærke kunderelationer, en enorm biologisk værktøjskasse, en enorm produktionskapacitet og et konstant fokus på at optimere, forske og udvikle vil udbygge Novonesis' markedsledende position.

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	4.157	4.469	4.799	5.157
EBIT	816	1.069	1.301	1.446
Net Profit	584	768	943	1.053
Balance sum	16.349	16.179	16.208	16.671
Egenkapital	10.855	11.216	11.682	12.213
Indtjening per aktie (EUR)	1,2	1,6	2,0	2,2
Udbytte per aktie (EUR)	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	43,8	34,3	28,1	25,1
K/I (x)	2,4	2,1	2,0	1,9

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

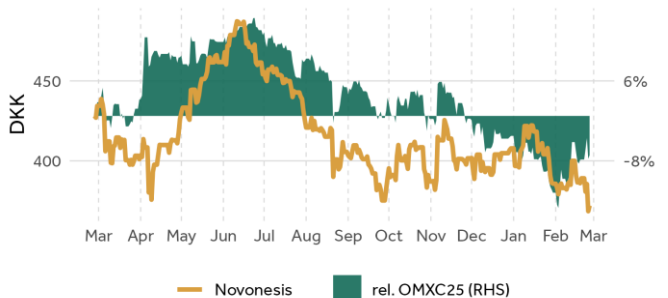
Novonesis

	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	515
Lukkekurs (DKK)	372
Markedsværdi (DKK mio.)	174.207

Jyske Quant

	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Novonesis er en sammensmeltning af Chr. Hansen og Novozymes. Selskabet er en veldiversificeret innovations- og markedsleder, der har oparbejdet en stærk konkurrencemæssig fordel qua deres stærke kunderelationer, enorme biologiske værktøjskasse med mere end 10.000 aktive patenter og 100.000+ enzym- og mikrobielle stammer, et solidt ry, en enorm produktionskapacitet og et konstant fokus på at optimere og udbygge kompetencer via forskning. Ved at kombinere Novozymes kompetencer inden for enzymer og proteiner med Chr. Hansens enorme teknologiske know-how inden for bakterie-kolonier/mikrober kan der låses op for et potentiale, de enkelte selskaber hver især ikke har haft, da udvikling af nye og innovative produkter nu kan foregå på tværs af forretninger. Trends som stigende befolkning og velstand sikrer markedsvækst.

Risikofaktorer

- Udeblivende effekt og svagere end ventet eksekvering af strategi- og integrationsplan.
- Fejlslagen produktudvikling og forsinkede lanceringer af nye produkter og løsninger.
- Svækkelse af hovedvalutaerne USD, EUR og CNY.
- Langsommere end ventet vækst og forværring af kundernes underliggende markeder.
- Langsommere end ventet penetrering på Emerging Markets

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Pandora

- Told forbliver central usikkerhed
- Platin skal være med til at sikre indtjeningen

Told forbliver central usikkerhed

Det har været en måned med store udsving i Pandora aktien, hvor både regnskab, svingende sølvpriser og toldsatser har påvirket aktiekursen i begge retninger. Seneste nyt er USA's højesteretsdom, der erklærede Trumps toldsatser for ulovlige, hvilket alt andet lige er svagt positivt for Pandora, hvor toldsatsen i Thailand indtil nu har ligget på 19% - et godt stykke over de 15%, som er gældende de næste 150 dage. Vi vil dog på nuværende tidspunkt være varsomme med at antage, at toldsatserne kommer ned på 15% gående fremad, da der fortsat er stor usikkerhed om de fremtidige toldsatser.

Platin skal være med til at sikre indtjeningen

Regnskabet fra Pandora kom ind på linje med forventningerne i markedet efter nedjusteringen i januar, hvorfor det ikke var den store spænding omkring selve regnskabstallene. Fokus var derfor rettet mod guidance for 2026, hvor Pandora guider for en organisk vækst på -1% til +2% og en overskudsgrad på 21-22%. Ifølge Pandora har de afdækket 90-100% af sølvforbruget i 2026. De høje sølvpriser kommer derfor først til at ramme Pandoras indtjening i 2027, hvor indtjeningsmarginen risikerer at falde helt ned imod 12%, hvis sølvpriserne bliver liggende oppe på nuværende niveau. Pandora er dog i fuld gang med at konvertere en stor del af deres sølvsortiment til platin belagte smykker, der forventes at udgøre 50% af sølvsortimentet i 2027. Brugen af platin vil således på sigt reducere eksponeringen mod sølv, der fremover kun kommer til at stå for 25% af sortimentet - dette bør være med til at genoprette indtjeningsevnen, hvor Pandora på mellemlangt sigt forventer at kunne opretholde en overskudsgrad på over 21%.

Investeringscase

Pandora står overfor store udfordringer, hvor den faldende forbrugertillid i USA risikerer at påvirke salget negativt, ligesom de kraftigt stigende sølvpriser lægger pres på indtjeningen. Pandora har igangsat initiativer med henblik på at mindske eksponeringen mod sølv, men bliver sølvpriserne liggende oppe på det nuværende niveau kommer det til at ramme indtjeningen i 2027 hårdt. Brugen af platin som ædelmetal gør dog, at Pandora på mellemlangt sigt forventer at kunne fastholde en overskudsgrad på over 21%, hvilket ikke er afspejlet i prisen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	32.549	32.386	34.006	35.706
EBIT	7.783	6.967	4.683	7.260
Net Profit	5.242	4.543	2.819	4.764
Balance sum	29.603	28.480	26.219	26.425
Egenkapital	5.282	4.184	1.634	1.551
Indtjening per aktie (DKK)	68,3	62,8	41,4	74,2
Udbytte per aktie (DKK)	22,0	19,5	12,8	22,9
P/E (x)	7,8	8,5	12,9	7,2
K/I (x)	7,6	8,6	20,9	20,7

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	790
Lukkekurs (DKK)	516,2
Markedsværdi (DKK mio.)	40.780
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Pandora designer, producerer og markedsfører smykker i høj kvalitets materialer til overkommelige priser. Selskabets produkter sælges gennem mere end 7.700 butikker i over 100 lande med størst omsætning i USA (23 %), Storbritannien (12 %), Italien (11 %) og Australien (7 %). Der produceres omkring 1.250 varenumre inkl. charms og armbånd, der udgør omkring 75 % af salget, samt ringe, øreringe og halskæder. Produktionen er beliggende i Thailand, og distributionen sker med luftfragt til fire regionale centre i USA, Hamburg, Madrid og Australien.

Risikofaktorer

- En normalisering i smykkesalget i USA.
- Risiko relateret til lanceringen af nye produkter.
- Markedet for charms bliver mættet.
- Stigende sølvpriser og toldafgifter på varer fra Thailand
- En aggressiv udbygning af butiksnettet kan kannibalisere omsætningen i de eksisterende butikker.
- Kopiprodukter, faldende kundetrafik og stigende guld- og sølvpriser.

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Rockwool

- Positiv kursudvikling trods negativ markedsstemning
- Rockwool guider konservativt for 2026

Positiv kursudvikling trods negativ markedsstemning

Rockwool er faldet med 2,7% den seneste måned i et generelt negativt marked. Investorerne tog dog godt regnskabet, hvor den underliggende driftsindtjening overraskede positivt. Det sendte aktien op med 7% på dagen. Derudover har der været en del konkurrentregnskaber, hvor Kingspan kunne berette om en bedring i 2. halvår, drevet af udviklingen i Central- og Sydeuropa. Samtidig oplyser selskabet, at de går ind i 2026 med en solid ordrebog, som er 8% højere end sidste år. Kingspan påpegede dog en svag start på 2026 som følge af vejrliget, hvor frosten i store dele af Europa har påvirket konstruktionsaktiviteten negativt.

Rockwool guider konservativt for 2026

Rockwool forventer i 2026 at levere en omsætningsvækst i lokalvaluta på 2-4% og en overskudsgrad på 13-14%. Det var en anelse lavere end markedet havde sat næsen op efter, men Rockwool er traditionelt konservative i sine udmeldinger. Regnskabet bekræftede os dog i, at aktiviteten i USA igen er tilbage på sporet med en tocifret stigning i salget, samtidig med, at der er spæde tegn på bedring i Europa. Vi forventer derfor en bedring i væksten i 2026 i takt med at konstruktionsaktiviteten i Europa igen begynder at pege pilen opad, og infrastrukturinvesteringerne i Tyskland langsomt, men gradvist begynder at slå igennem.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter på længere sigt. Blandt de vigtigste kan nævnes 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40% af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brand-sikkerhed; 3) en øget urbanisering og 4) en substitution væk fra plastikbaserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag, men vi ser spæde tegn på bedring i Frankrig og Tyskland, hvor antallet af byggetilladelser igen begynder at pege pilen opad. Samtidig ser vi mulighed for, at infrastrukturinvesteringerne i Tyskland langsomt, men gradvist kan begynde at slå igennem på tallene. Vi forventer derfor at se en bedring i konstruktionsaktiviteten i 2026. Holder det stik, og formår Rockwool at holde overskudsgraden oppe omkring de 14-15% er der fortsat pænt upside i aktien.

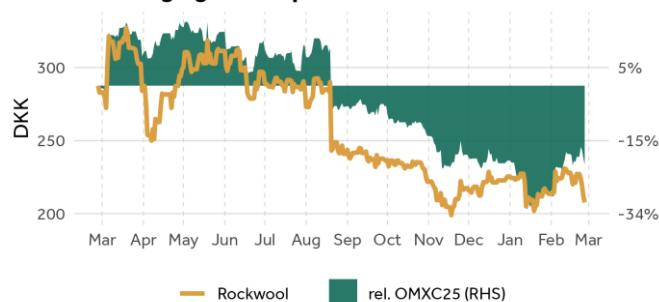
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.877	3.703	3.925	4.160
EBIT	178	514	555	589
Net Profit	28	402	433	458
Balance sum	3.642	3.766	3.958	4.168
Egenkapital	2.741	2.865	3.016	3.184
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	1,8	1,9	2,0
Udbytte per aktie (EUR)	0,6	0,6	0,6	0,7
P/E (x)	231,5	16,8	15,6	14,8
K/I (x)	2,3	2,1	1,9	1,8

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	250
Lukkekurs (DKK)	207,7
Markedsværdi (DKK mio.)	44.102
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Rockwool er verdens førende producent af produkter baseret på stenuld. Selskabet tilbyder et bredt sortiment af produkter til byggesektoren, herunder isoleringsmaterialer, akustiklofter og facadeplader. Virksomhedens aktiviteter er opdelt i to forretningssegmenter: 1) Insulation, der leverer energibesparende og brandsikre isoleringsmaterialer til byggesektoren samt produkter til industriel og teknisk isolering af rør, kedler og ventilationskanaler og 2) Systems, der leverer akustiklofter, facadeplader, vibrations- og støjisoleringsløsninger, vækstmedier til dyrkning af planter i gartnerier samt fiberløsninger til fremstilling af bl.a. bremses i bilindustrien. Rockwool har i dag 45 produktionsfaciliteter fordelt på 39 lande.

Risikofaktorer

- Opbremssning i den globale vækst.
- Stigende renter påvirker nybygningsaktiviteten negativt.
- Lav kapacitetsudnyttelse vil lægge pres på margin.
- Prispres i markedet.
- Stigende inputpriser, herunder prisen på koks og energi samt højere transportomkostninger.
- Valutakurs udsving, herunder GBP, RUB og USD.
- Fald i olieprisen øger konkurrenceevnen i skumplast.

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Royal Unibrew

- Skuffende afslutning på et ellers udmærket år
- Guidance fornuftig, men uden at imponere

Skuffende afslutning på et ellers udmærket år

Det blev en lidt skuffende afslutning på et ellers ganske udmærket år for Royal Unibrew, hvor udviklingen i Q4'25 ikke helt kunne leve op til markedets forventninger. Den store skuffelse på top-linjen er Vesteuropa, der leverer en organisk volumenvækst på 1 % mod ventet 6,5 %, mens omsætningen ligeledes var 2,9 % lavere end ventet. Nordeuropa skuffer også en anelse på top-linjen med organisk volumenvækst på 1 % mod ventet 2,3 %, mens den organiske salgsvækst på 1 % var en væsentlig lavere end de forventede 4,8 %. International slog til gengæld forventningerne. Til gengæld imponerer aktietilbagekøbsprogrammet på DKK 400 mio.

Guidance fornuftig, men uden at imponere

Fokus rettes nok hurtigt mod forventningerne til 2026, hvor Unibrew leverer fornuftigt, dog uden at imponere. For 2026 forventer Unibrew en omsætning på linje med 2025, heri medregnet en negativ effekt på 3,5% på gruppeniveau grundet exit fra snacks i Norden. I 2025 endte omsætningen på DKK 15.723 mio., og konsensus har sat næsen op efter 1.593 mia. i 2026. Indtjeningsmæssigt forventer Unibrew at indtjeningen (EBIT) stiger med 6-10%, svarende til en EBIT på DKK 2.325-2.425 mio., hvor konsensus i markedet forventer 2.403 mio. – dvs. 1,1% over midtpunktet.

Investeringscase

Mens Unibrew-aktien fortsat handler på attraktive niveauer sammenlignet med egen historik, betyder den seneste tids solide kursudvikling imidlertid, at aktien ser dyr ud sammenlignet med nogle af de nærmeste konkurrenter. Vi ser en overvejende sandsynlighed for, at aktien på den kortere bane tager en pause og handler sidelæns, indtil selskabet fremlægger yderligere beviser for bedring hos forbrugerne i Europa og yderligere fremgang i arbejdet med at forbedre marginerne. Vi vurderer fortsat, at Royal Unibrew nok skal komme i mål med integrationen af Vrumona og San Giorgio og ser ligeledes Unibrew som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede vækstmålsætning om en organisk EBIT-vækst på 6-8%, men ser samtidig et begrænset afkastpotentiale på kort sigt.

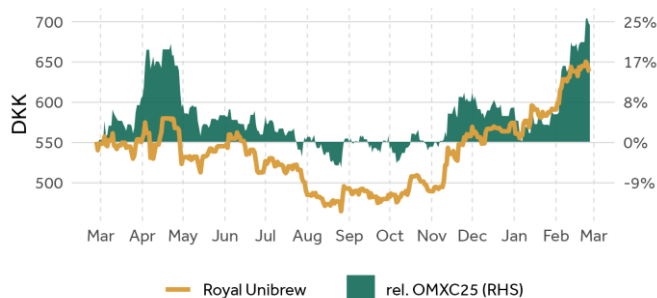
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	15.036	15.864	16.030	16.723
EBIT	1.968	2.176	2.349	2.525
Net Profit	1.494	1.492	1.630	1.776
Balance sum	17.886	18.508	19.070	19.837
Egenkapital	6.408	6.844	7.410	8.025
Indtjening per aktie (DKK)	29,2	29,7	32,5	35,4
Udbytte per aktie (DKK)	15,0	16,1	16,2	17,7
P/E (x)	21,6	21,2	19,4	17,8
K/I (x)	4,0	4,7	4,3	4,0

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	650
Lukkekurs (DKK)	638
Markedsværdi (DKK mio.)	32.028
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Royal Unibrew er blandt de ledende drikkevareproducenter på udvalgte europæiske markeder indenfor sodavand, øl, "forbedret vand" og energidrikke. Virksomhedens rødder og ekspertise går mere end 100 år tilbage i Danmarkshistorien. Unibrew er kendt for brands som Royal, Faxe Kondi, Ceres, Novelle, LemonSoda, Kildevæld, Mokai, Cult og Lorina. Udover at producere og sælge egne mærker tilbyder Unibrew også internationale brands i form af Heineken i Finland og Danmark samt sodavand fra PepsiCo. Geografisk er Unibrew inddelt i tre regioner: "Nordeuropa", "Vesteuropa" og "International". På individuelt landniveau er Unibrew i høj grad eksponeret mod markederne Danmark, Finland, Norge, Italien og de baltiske lande.

Risikofaktorer

- Yderligere stigninger i råvare- og energipriserne.
- Markant downtrade blandt forbrugerne.
- Integration af større opkøb fejler, eller man køber katten i sækken.
- Licensaftaler med Heineken eller PepsiCo stoppes.
- Hårdere konkurrence, som vil presse volumenvæksten og markedsandele.
- Lovgivningsmæssige ændringer, der har til formål at reducere alkoholforbruget.

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Tryg

- Robust udvikling i februar måned
- Afslutning på sag om prisstigninger

Robust udvikling i februar måned

Tryg-aktien har set en flad udvikling i en begivenhedsfattig februar måned med en lille stigning på 2,1 % mod et fald i OMX C25 på hele 9,2 %. Dette bekræfter endnu engang Trygs robuste forretningsmodel, som er mere immun overfor markedets udsving. I 2026 forventer vi små fortsatte forbedringer af Trygs underliggende erstatningsprocent (ca. 0,3 %-point), som bidrager til en behersket positiv vækst i forsikringsresultatet. Konkurrencen om kunderne – særligt i privatkunde-segmentet – er som altid høj, og vi forventer ikke at Trygs topline kommer til at vokse voldsomt, men derimod på linje med de automatiske indekseringer man foretager og en lille effekt fra prisjusteringer derudover, ca. 3,5-4 % vækst i alt i 2026.

Afslutning på sag om prisstigninger

I april 2022 indledte Forbrugerombudsmanden en sag mod Tryg, hvor de beskyldte selskabet for i en årrække at have hævet forsikringspræmierne ulovligt. Sagen kulminerede den 5. april 2024, da Sø- og handelsretten dømte, at Tryg havde hævet priserne ulovligt ved ikke at varsle kunderne og pålagde derfor regressionskrav om tilbagebetaling. I februar måned kunne højesteret dog endegyldigt frifinde Tryg i sagen. Dermed sættes der et endeligt punktum i sagen, vi dog ikke vurderede ville få en materiel betydning for Tryg selv ved et negativt udfald – hvilket en neutral kursreaktion ovenpå afgørelsen også bekræfter os i.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækstudsigter i flere af Trygs segmenter og et strategisk fornuftigt og værdiskabende opkøb af RSA/Codan er ikke til at komme udenom. Det kan dog blive svært for Tryg at overraske eller overgå markedets forventninger, både på forsikringsdriften i 2025, og perspektiverne for vækst, indtjening og udlodning i den næste strategiske periode fra 2025 til 2027, som blev præsenteret på kapitalmarkedsdagen i december. Tryg er ikke dyrt prisfastsat målt på en 12 mdr. fremadskuende P/E-multipel, hverken ift. egen historik eller relativt til peer-gruppen, og vi mener også, at en præmie til peer-gruppen bør være berettiget. Dette, sammenholdt med stabile, men moderate, vækstudsigter gør, at vi ser afkastpotentialet som behersket positivt i øjeblikket.

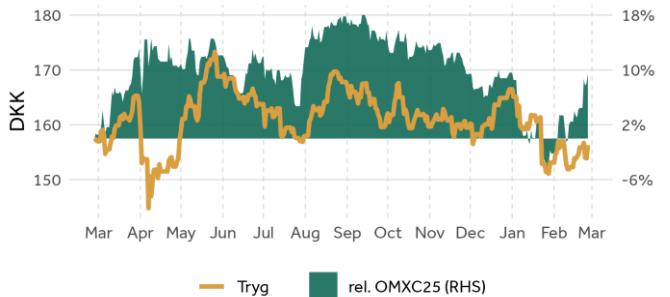
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Brutto præmieindtægter	40.357	42.315	43.597	44.840
Teknisk resultat	7.945	8.082	8.373	8.730
Nettoresultat	5.607	5.063	5.343	5.622
Balance sum	103.665	113.805	116.230	117.542
Egenkapital	39.620	37.531	36.711	35.680
Indtjening per aktie (DKK)	9,2	8,5	9,0	9,6
Udbytte per aktie	8,2	8,6	9,0	9,4
P/E (x)	16,9	18,3	17,2	16,2
K/I (x)	10,9	2,5	2,5	2,6

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	156,3
Markedsværdi (DKK mio.)	95.558
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Tryg er den største danske og pan-nordiske skadeforsikringsvirksomhed. Tryg tilbyder en bred palette af produkter til sine kunder bestående af f.eks. bilforsikring, ejendomsforsikring samt sundheds- og ulykkesforsikring. Trygs ca. 7.000 medarbejdere servicerer mere end 5 millioner kunder og behandler mere end 1 millioner skadeanmeldelser årligt. Selskabet er tilstedeværende i Danmark (markedsleder), Norge (nr. 3) og Sverige (nr. 3) og er primært rettet mod privatkunder, understøttet af et stærkt brand.

Risikofaktorer

- Skadesinflation (størrelse/frekvens) større end prisstigninger, særligt i relation til bilforsikringer.
- Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).
- Vedvarende højt niveau af vejrelaterede skader
- Lavere afløbsresultat.

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Vestas

- Svag Service-guidance sendte aktien ned
- Bedring i profitabiliteten i sigte

Svag Service-guidance sendte aktien ned

Efter et stærkt januar-måned er udviklingen vendt i februar. Aktien er nede med 16,6 % efter et ellers udramatisk regnskab i starten af måneden, hvor indtjeningen kom ind en anelse lavere end ventet, primært trukket ned af en lavere end ventet volumen på de landbaserede møller. Aktien var dog kørt stærkt op til regnskabet, hvorfor der ikke var plads til selv de mindste skuffelser. Samtidig havde markedet sat næsen op efter et større aktietilbagekøbsprogram end de EUR 150 mio., som Vestas igangsætter. Programmet løber dog kun frem mod d. 5. maj 2026, hvorfor der er mulighed for, at der kan komme et ekstra tilbagekøb på toppen.

Bedring i profitabiliteten i sigte

Vestas forventer i 2026 at levere en omsætning på EUR 20-22 mia. og en overskudsgrad på 6-8 %. Det var stort set på linje med forventningerne i markedet, men forventningerne til Serviceforretningen var svagere end ventet. Her guider Vestas for en overskudsgrad på 15,5-17,5 %. Det vidner om, at det tager tid at få vendt serviceforretningen rundt – også længere tid end vi havde håbet på. Regnskabet bekræftede os ellers i, at vi kigger ind i en bedring i profitabiliteten hen over de næste to år i takt med, at omkostningerne til indkøring af produktionen på den nye havvindmølle falder bort, og indtjeningskvaliteten i serviceforretningen bedres.

Investeringscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningsevenen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at omkostningerne til indkøring af produktionen på den nye havvindmølle falder bort og serviceforretningen vender tilbage til mere normale indtjeningsniveauer. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordre-bog, der er med til at sikre aktivitetsniveauet de næste 2 år, hvor vi kigger ind i en stigende volumen anført af Tyskland. Vestas har dog behov for at sikre flere ordrer for at fylde kapaciteten i USA efter 2027. Det er derfor afgørende, at flere projekter starter konstruktion op inden deadline d. 4. juli 2026, hvis Vestas skal undgå et fald i aktivitetsniveauet i 2028. Den langsigtede væksthistorie er dog intakt, understøttet af den igangværende elektrificering og en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs.

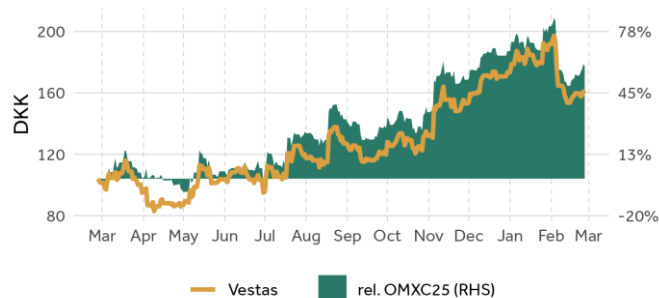
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	18.822	20.928	24.648	24.772
EBIT	1.015	1.467	2.022	2.168
Net Profit	780	1.050	1.484	1.597
Balance sum	25.732	28.044	32.596	34.208
Egenkapital	3.881	5.004	6.424	7.932
Indtjening per aktie (EUR)	0,8	1,1	1,5	1,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,1	0,1	0,1	0,1
P/E (x)	29,8	19,8	13,9	12,9
K/I (x)	5,9	4,2	3,3	2,6

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	195
Lukkekurs (DKK)	159,8
Markedsværdi (DKK mio.)	161.326
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Vestas er verdens største producent af vindmøller med en markedsandel på omkring 20%. Selskabet startede produktionen af vindmøller i 1979 og blev børsnoteret i 1998. Vestas producerer og sælger landbaserede vindmøller i størrelsen fra 2,0 MW til 7,2 MW. Herudover sælger Vestas havvindmøller og servicerer mere end 50.000 møller med en samlet kapacitet på over 110 GW. Serviceforretningen er en yderst stabil og profitabel forretning. Selskabets vision er at gøre vind til en ligeværdig energikilde med olie og gas.

Risikofaktorer

- Afdæmpet efterspørgsel pga. tilbageholdenhed blandt kunderne eller strammere finansieringsvilkår.
- Afskaffelse af skatterabatordningen på vedvarende energi i USA (Inflation Reduction Act).
- Højere toldsatser på import af råvarer og komponenter til USA.
- Kvalitetsproblemer med møller inden for garantien.
- Stigende input priser, herunder stigende stålpriser.
- Aftagende politisk velvilje for klimavenlig politik.
- Flaskehalsproblemer, strejker og forsinkelser i produktionen samt intensiveret priskonkurrence.

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-01-2026)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	15320 (DKK)	10000 (DKK)	-	-	Sælg	-	-	Haider Anjum
Alm. Brand	16.23 (DKK)	18.5 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	983.8 (DKK)	1000 (DKK)	950 (DKK)	05-02-2026	Hold	Køb	11-02-2026	Haider Anjum
Coloplast	481.2 (DKK)	585 (DKK)	720 (DKK)	09-02-2026	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	332.5 (DKK)	360 (DKK)	340 (DKK)	06-02-2026	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	195.5 (DKK)	270 (DKK)	285 (DKK)	04-02-2026	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1634 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1834 (DKK)	2300 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	95.48 (DKK)	140 (DKK)	135 (DKK)	09-02-2026	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	225.8 (DKK)	280 (DKK)	230 (DKK)	10-02-2026	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	317.8 (DKK)	400 (DKK)	375 (DKK)	04-02-2026	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	811.5 (DKK)	920 (DKK)	845 (DKK)	26-02-2026	Køb	Hold	26-02-2026	Janne Vincent Kjær
Nordea	124 (DKK)	140 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	238.6 (DKK)	305 (DKK)	375 (DKK)	24-02-2026	Hold	Køb	24-02-2026	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	372 (DKK)	515 (DKK)	550 (DKK)	26-02-2026	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	516.2 (DKK)	790 (DKK)	880 (DKK)	06-02-2026	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	207.7 (DKK)	250 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	638 (DKK)	650 (DKK)	590 (DKK)	11-02-2026	Hold	Køb	11-02-2026	Haider Anjum
Tryg	156.3 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	159.8 (DKK)	195 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

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 informationers 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 anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalingerne 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 enkeltsekskaber 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 enkeltsekskaber

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 sekskaber målt på markedsværdi. Gennem en kvantitativ analyse scores sekskaberne ud fra 23 nøgletal og rangeres efterfølgende inden for tre klassiske og veldokumenterede faktorer:

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

De tre faktorer ligevægtes herefter til en samlede Quant score, som danner baggrund for anbefalingen. Den samlede Quant score rangerer sekskaberne inden for fem kvintiler. Kvintilet Q1 er de 20 % bedst scorende sekskaber, altså dem med den højeste samlede score. Kvintilet Q5 er omvendt de 20 % dårligst scorende sekskaber 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 merafskast. Modellen ekskluderer Finans og Forsyning, da begge sektorer vurderes at være signifikant anderledes end andre sektorer. Blandt andet som følge af regulering og sekskabernes typiske kapitalstruktur. Samtidig er der store forskelle mellem industrierne inden for disse sektorer. Jyske Bank foretager ikke en fundamental vurdering eller en risikovurdering af sekskabet, hvorfor der ej heller stilles et kursmål for aktien.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsekskaber

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere fremtidens potentielle vindere. 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 sekskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Discounted cash flow model (DCF-model): I denne model værdiansættes sekskabet på baggrund af de forventede fremtidige frie pengestrømme, som sekskabets drift genererer. Værdiansættelsen opdeles i hhv. en budgetperiode, bestående af 10 år, en mellemperiode, hvori det antages, at sekskabet vil være i stand til at opretholde sin konkurrencemæssige fordel og en terminalperiode. Beregningen af værdien i budgetperioden og mellemperioden 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 sekskabets fundamentale værdi. Ifølge denne modell er værdien af et sekskab den tilbagediskonterede 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 imod konkurrenternes. Hvis der er tale om et koncernsekskab bestående af flere forskellige forretningsområder kan en sum-of-the-parts værdiansættelse benyttes, hvor sekskabet værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige sekskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt sekskabs-specifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer så som indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimataendringer og anbefalingsændringer.

Anbefalinger på enkeltsekskaber: Handelsidéer

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere potentielle vindere indenfor branchen. Foruden Jyske Quant Global Large Cap Equities anvendes nedenstående metoder til screening samt analytikernes indgående branchekendskab. Vi revurderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi lukker en handelsidé, vil være analytikerens vurdering af om investeringscasen for handelsidéen er intakt, med input fra de beskrevne modeller. Når en handelsidé lukkes betyder det således, at analytikeren vurderer, at investeringscasen enten er blevet indfriet eller ikke længere er relevant, hvilket beskrives i en nedlukningsanalyse. Dette betyder, at Jyske Banks dækning af aktien ophører gældende fra handelsidéens nedlukningsanalyse, og Jyske Bank yder herfra ikke nogen vurdering af hvorvidt aktien fremadrettet skal sælges, holdes eller købes.

Herudover tager handelsidéen udgangspunkt i følgende:

- Relativ værdiansættelse: nøgletal såsom P/E, P/B og EV/EBITDA holdes op imod selskabets egen historik og konkurrenternes. Hvis der er tale om et koncernselskab bestående af flere forskellige forretningsområder kan en sum-of-the-parts værdiansættelse benyttes, hvor selskabet værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige selskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Handelsidéen tager højde 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 såsom indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimataendringer og anbefalingsændringer.
- Følgende modeller kan benyttes, hvis det findes værdiskabende:
 - o Forsimplet DCF model: Her tages udgangspunkt i konsensusforventningerne til de frie pengestrømme de næste tre år, som tilbagediskonteres med de relevante kapitalomkostninger, WACC. Hertil lægges et terminalled baseret på den forventede nettoindtjening i år 3 multipliceret med en P/E multipl, der tager udgangspunkt i den forventede indtjening pr. aktie eller en EV/EBITDA multipl.
 - o Implicit vækstkrav: Her undersøges hvor meget omsætningen skal vokse med om året de næste 10 år for at retfærdiggøre den nuværende kurs. I beregningerne/målsøgningen tages udgangspunkt i en Discounted cash flow model (DCF-model), hvor de frie pengestrømme tilbagediskonteres med de relevante kapitalomkostninger, WACC.

For uddybning af vores anvendte modeller klik [her](#).

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.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsideer

Vores anbefalingsstruktur for handelsideer består af anbefalingen Køb så længe handelsidéen er aktiv. Ved initiering af en handelsidé er det vores forventning, at [kursudviklingen for selskabet vil være bedre end gennemsnittet af konkurrenterne \(inkl. udbytte\)](#) på en horisont på 0-12 mdr.

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 enkeltfondskoder 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.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning [her](#).

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.

MSCI disclaimer

Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, or their affiliates ("MSCI"), or information providers (to-

gether the "MSCI Parties") and may have been used to calculate scores, signals, or other indicators. The Information is for internal use only and may not be reproduced or disseminated in whole or part without prior written permission. The Information may not be used for, nor does it constitute, an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, trading strategy, or index, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance. Some funds may be based on or linked to MSCI indexes, and MSCI may be compensated based on the fund's assets under management or other measures. MSCI has established an information barrier between index research and certain Information. None of the Information in and of itself can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. No MSCI Party warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of the Information and each expressly disclaims all express or implied warranties. No MSCI Party shall have any liability for any errors or omissions in connection with any Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

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.