

30/09/2025 11:58

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 den seneste måned	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, Vice President, Equity Research

Henrik Høllengreen Laustsen, Senior Analyst, Equity Research

Anders Haulund Vollesen, Senior Analyst, Equity Research

Haider Anjum, Senior Analyst, Equity Research

A.P. Møller – Mærsk

- Midlertidige medvinde hører nu fortiden til
- Drewrys fragtrateindeks sender advarselsblink

Midlertidige medvinde hører nu fortiden til

Det stærke regnskab for 2. kvartal 2025 er ved at gå i glemslen, hvilket kursudviklingen den seneste måned er et klart vidnesbyrd om. Mærsk har ellers været båret frem af en cocktail af midlertidige og uventede medvinde, hvor Mærsk midt i det globale toldkaos formåede at udnytte importørernes "vent-og-se"-strategi til fulde. Den midlertidige handelsaftale mellem USA og Kina, indgået den 8. maj, satte gang i en bølge af efterspørgsel på fragt fra Kina til USA – og sendte fragtraterne på himmelflugt, hvilket gav indtjeningen medvind.

Drewrys fragtrateindeks sender advarselsblink

Vi kigger nu ind i en trio af begivenheder - Chinese Golden Week, Black Friday og julesæsonen - der normalt puster liv i fragtmarkedet, og dermed fragtraterne, men umiddelbart peger tegnene dog i en anden retning i år. Drewrys World Container Index har været i frit fald de seneste 15 uger, og indekset er nu nede med 41% siden ultimo Q2 og hele 55% år til dato. Rederierne kæmper nemlig med at tilpasse sig en generelt vigende efterspørgsel, samtidig med at kapaciteten stiger – drevet af både nye skibe og mindre trængsel i særligt de europæiske havne. Ubalancen mellem udbud og efterspørgsel kan presse fragtraterne yderligere på kort sigt.

Investeringscase

Mens Mærsk-aktien er billigt prisfastsat, både i absolutte og historiske termer, er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, har en meget stærk balance og en høj andel af volumen på kontrakt er det imidlertid svært at komme udenom, at cocktailen af udfordringer for industrien fortsat består. Det globale containermarked kigger ind i en mere volatil og uforudsigelig periode som følge af geopolitisk usikkerhed og Donald Trumps protektionistiske toldpolitik. Dette, kombineret med, at fragtkapacitetsvæksten vil overgå efterspørgselsvæksten i de kommende år skaber et strukturelt pres på industrien, og særligt fragtraterne. Derudover er der en potentiel negativ trigger fra en åbning af sejlads gennem Det Røde Hav, som vil give en kraftig forøgelse af kapaciteten.

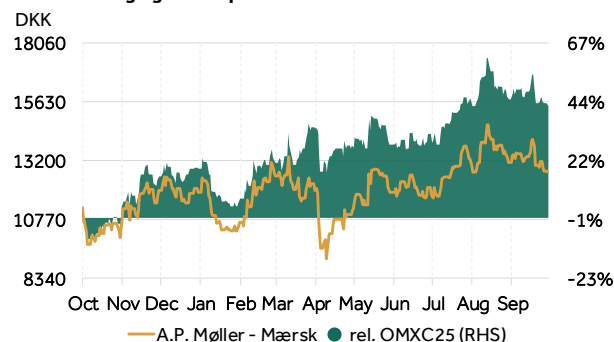
Udvalgte nøgletal

USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	55.482	51.235	51.099	53.727
Res. Primær drift	6.499	2.644	238	579
Nettoresultat	6.232	2.121	50	345
Balance sum	87.697	87.638	87.698	87.879
Egenkapital	57.947	57.448	58.190	59.010
Indtjening per aktie (DKK)	2.531,4	861,6	20,5	140,1
Udbytte per aktie (DKK)	759,4	344,6	150,0	150,0
P/E (x)	5,3	15,7	660,0	96,5
K/I (x)	0,6	0,6	0,6	0,6

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

A.P. Møller - Mærsk	Sælg
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	12000
Lukkekurs (DKK)	12730
Markedsværdi (DKK mio.)	201.307
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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 koncernstruktur 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 priskrig til følge.

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Alm. Brand

- Lancering af omfattende tilbagekøbsprogram
- Flad udvikling under skiftende markedsstemning

Lancering af omfattende tilbagekøbsprogram

I september måned kunne Alm. Brand lancere og gennemføre et omfattende tilbagekøbsprogram for Tier 2 kapital, som ofte bruges til at styrke kapitalgrundlaget i henhold til regulatoriske krav. Programmet løb op i DKK 400 mio. og blev gennemført i kølvandet på godkendelsen af selskabets nye partielle interne model. Tilbagekøbsprogrammet var dog allerede forventet i markedet, da den nye model reducerer Alm. Brands kapitalbufferkrav.

Flad udvikling under skiftende markedsstemning

Året 2025 har været udfordrende for de danske C25-aktier, som generelt har underperformet det amerikanske S&P 500 og det europæiske STOXX 600-indeks. Faktisk er C25 nede med hele 5,6 % år til dato, mens aktierne i USA og Europa er oppe med hhv. 13,4 % og 13,8 %. På trods af dette har Alm. Brand-aktien set et afkast på hele 32,7 % år til dato, hvilket dels vidner om, at forsikringsaktier i høj grad prioriteres i et makroøkonomisk bagtæppe præget af usikkerhed, men også at Alm. Brand har leveret en lang række tilfredsstillende regnskaber med god underliggende forbedring i profitabiliteten. September måned kunne dog ikke følge trop på den positive udvikling, da Alm. Brand-aktien måtte se en flad udvikling, som mest af alt var præget af en skiftende markedsstemning.

Investeringscase

Alm. Brand har på få år gennemgået en succesfuld transformation, fra at være et finansielt supermarked til i dag at være et fokuseret skadesforsikringsselskab med et rent dansk fokus. I samme periode har Alm. Brand løbende arbejdet med at forbedre lønsomheden i forsikringsforretningen, hvilket har vist lovende takter, og vi ser gode muligheder for, at Alm. Brand indfrier 2025-målsætningen om et forsikringsresultat på DKK 1,85 mia. inkl. høstede synergieffekter ifm. Codan-opkøbet på DKK 600 mio. 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 kurspotentialen for at være behersket – dog stadig positivt – i de kommende måneder.

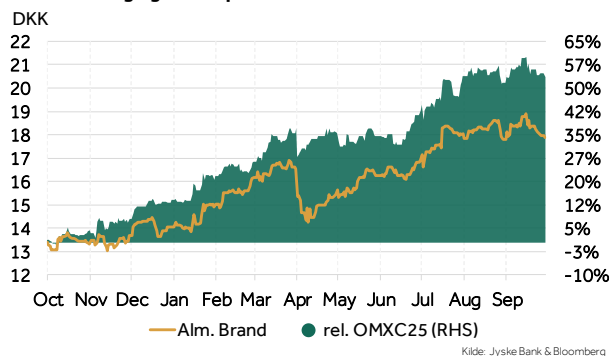
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	11.083	11.820	12.146	12.472
Teknisk resultat	1.443	1.883	2.046	2.109
Nettoresultat	776	1.307	1.235	1.285
Balance sum	35.428	34.079	36.336	36.800
Egenkapital	13.403	12.644	11.691	11.522
Indtjening per aktie (DKK)	0,5	0,9	0,9	1,0
Udbytte per aktie	0,6	1,0	0,7	0,8
P/E (x)	27,2	19	20	19
K/I (x)	1,6	2,1	2,2	2,3

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	17,87
Markedsværdi (DKK mio.)	25.965
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Alm. Brand er det 2. største skadesforsikringsselskab i Danmark. Alm. Brand blev grundlagt i 1792, og service- r i dag privatkunder, små- og mellemstore erhvervs- virksomheder, ejendomme, landbrug samt den offent- lige 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 kon- kurrenter med aggressiv markedsstrategi.
- Strukturelt højere niveau af vejrskader som følge af klimaforandringer.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- Mulighed for at samle aktien op på attraktive niveauer
- Kapitalmarkedsdag nærmer sig med hastige skridt

Mulighed for at samle aktien op på attraktive niveauer

Carlsberg-aktien har ikke bevæget sig synderligt den seneste måned i kølvandet på kurstæskene efter Q2-regnskabet. Målt på en række multipler er Carlsberg-aktien blandt de billigste af de store europæiske bryggerier på trods af, at selskabet præsterer bedre end mange af konkurrenterne. Samtidig er strategien på plads: Premium- og specialøl vokser i Kina, integrationen af Britvic i Storbritannien styrker positionen, og nye produkter samt bedre styr på omkostningerne giver ekstra støtte. Vi vurderer derfor, at kursfaldet giver en attraktiv mulighed for at samle aktien op.

Kapitalmarkedsdag nærmer sig med hastige skridt

Når Carlsberg den 1. oktober afholder kapitalmarkedsdag, forventer vi, at selskabet giver yderligere indblik i strategien SAIL27, om end vi ikke venter nogen justeringer af de langsigtede vækstforventninger på 4-6%. Fokus vil primært være rettet mod opkøbet af Britvic, hvor der ventes flere detaljer omkring særligt ambitionerne om at få gross margins tilbage på pre-covid niveauer. Derudover ventes der også øget indsigt i forretningen i UK, Kina og Indien. Inden bliver omtalt som en nøgleprioritet i Accelrate Sail-strategien, og med nu 100% kontrol over den indiske forretning har Carlsberg mulighed for at fremskynde investeringerne for at udnytte de langsigtede vækstmuligheder i det vigtige indiske marked.

Investeringscase

Efter en stærk start på aktieåret 2025 har Carlsberg-aktien været ramt af tømmermænd, hvilket til gengæld har gjort værdiansættelsen mere attraktiv. Vi anerkender, at der fortsat er en række usikkerhedspunkter for Carlsberg, heriblandt udviklingen på det asiatiske marked og forbrugertilliden i Europa. Fokus på premium- og specialøl, øget investeringer i marketing, øget investeringer i Asien, Pepsi-licensen i Kazakhstan, samt selskabets e-commerce platform danner et solidt fundament for fremtiden. Alt dette understøtter målsætningen om en organisk salgsvækst på 4-6% frem mod 2027 – som en del af deres SAIL'27-strategi.

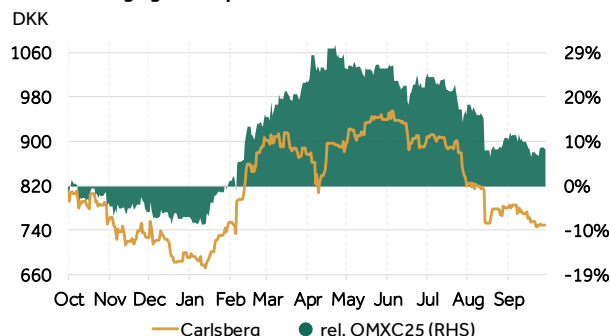
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	75.011	88.173	95.411	98.862
Res. Primær drift	11.411	13.448	14.987	16.047
Nettoresultat	8.005	8.282	9.656	10.525
Balance sum	113.328	167.416	170.209	171.274
Egenkapital	30.612	33.000	33.756	34.234
Indtjening per aktie (DKK)	68,7	53	63	69
Udbytte per aktie	27	29	32	35
P/E (x)	11	15	13	11
K/I (x)	3,0	3,3	3,2	3,2

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1000
Lukkekurs (DKK)	748,6
Markedsværdi (DKK mio.)	103.870
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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, Baltika 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.
- Opbremssning i det vigtige asiatiske vækstmarked.
- Hårdere konkurrence, som vil presser volumen-væksten og markedsandele.
- Lovgivningsmæssige ændringer, der har til formål at reducere alkoholforbruget

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Coloplast

- Uforløst kapitalmarkedsdag lagde pres på aktien
- Trump genopliver Told-risiko

Uforløst kapitalmarkedsdag lagde pres på aktien

Coloplast har haft endnu en udfordrende måned på aktiemarkedet med et kursfald på 10 % i september. Tilbagegangen skyldes ikke konkrete selskabsnyheder, men snarere en generel skepsis blandt investorerne ovenpå kapitalmarkedsdagen, samt at Trump viftede med told-risikoen for MedTech-selskaberne, som markedet ellers troede var fritaget. Coloplast indledte september med sin kapitalmarkedsdag, hvor selskabet præsenterede en ny 5-års strategi. Coloplast kaldte selv planen for "Ambitiøse, men opråelige", men markedet vurderer måske mere målene som (u)ambitiøse. Strategien indebærer et forventet organisk vækstmål på 7-8 %, et driftsoverskud (EBIT-margin), der ligger på niveau med eller over omsætningsvæksten, samt et afkast på investeret kapital (ROIC), som forventes at overstige 20 % i regnskabsåret 2029/2030.

Trump genopliver Told-risiko

En uforløst kapitalmarkedsdag lagde pres på aktien igennem september. Et pres, som fik et ekstra tryk i slutningen af måneden, hvor Trump genoplivede told-frygten hos investorerne med igangsættelse af undersøgelse af MedTech-produkter under Section 232 (specialtold). Øget risiko for told får naturligt investorerne til at trække sig lidt fra sektoren. Flere detaljer er endnu uklare, og Coloplast fastholder deres forventninger om, at de bliver relativt upåvirket af told pga. fritagelse under Nairobi-protokollen, men vi kan ikke udelukke, at Trump kan finde på at skrive sig ud af Nairobi-protokollen.

Investeringscase

Flere skuffende kvartalsregnskaber og udfordringer i Urologi og på det kinesiske stomimarked, udsigten til en ny strategi og en ny CEO har presset aktien. Kursfaldet har forbedret værdiansættelsen (både absolut og relativt), og vi vurderer, at risk/reward er attraktiv nok til en købsanbefaling. Markedet vurderes at have indpriset mange negative forhold, og den begrænsede kursreaktion på seneste nyheder kan indikere, at stemningen er ved at vende. Af potentiel trigger til yderligere at vende stemningen af 1) fravær af flere negative nyheder, 2) en ny CEO. Udfordringerne på det kinesiske marked er ikke ovre ikke ovre.

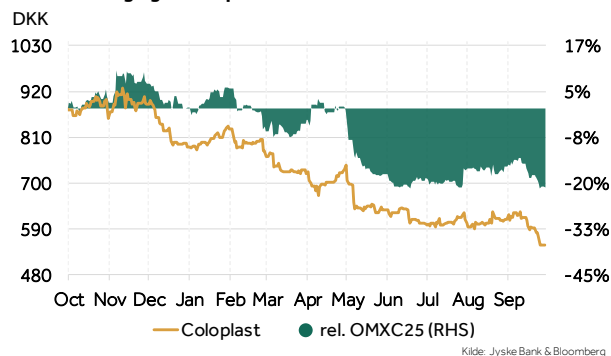
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	27.030	27.914	29.456	31.750
Res. Primær drift	7.320	7.139	8.103	8.903
Nettoresultat	5.052	3.831	5.796	6.430
Balance sum	48.073	48.134	49.657	51.197
Egenkapital	17.405	18.172	19.621	21.050
Indtjening per aktie (DKK)	22	17	26	29
Udbytte per aktie	22	14	19	20
P/E (x)	27	36	24	21
K/I (x)	11	8	7	7

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	720
Lukkekurs (DKK)	551,4
Markedsværdi (DKK mio.)	125.829
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Danske Bank

- Grobund for godt niveau af handelsindtægter i 3. kvartal
- Fokus på overskydende kapital

Grobund for godt niveau af handelsindtægter i 3. kvartal

Spændudviklingen på danske korte realkreditobligationer har historisk været en god forklarende variabel for handelsindtægterne i flere banker, herunder Danske Bank I 3. kvartal er spændende kørt ind med ca. 6 basispoint, hvilket peger på højere end normale handelsindtægter i kvartalet. For Danske Bank peger det på et niveau omkring DKK 1 mia. mod et normaliseret niveau på DKK 750 mio. Hvis det går så vel – og nedskrivningsniveauet igen kommer ind på et lavt niveau – kan det derfor lægge grobunden for en potentiel opjustering. Konsensusforventningen til Danske Banks resultat efter skat i 2025 er p.t. på DKK 22 mia., lige i midten af guidanceintervallet på DKK 21–23 mia.

Fokus på overskydende kapital

Danske Bank er kommet stærkt igennem første halvår 2025, med en kapitalposition som rangerer dem blandt de bedst kapitaliserede banker i norden med en overskydende kapital svarerende til 13% af bankens markedsværdi. Hvis man justerer for denne kapital, fremstår Danske Bank lige nu som en af de billigste målt på 2026E P/E, hvilket dog delvist kan forklares ved bankens lavere egenkapitalforrentninger i forhold til de øvrige nordiske storbanker.

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 fornuftigt udlånsvækst og stærke gebyrindtægter, samtidigt med at omkostningsbasen i vid udstrækning er blevet holdt i ave. Vi forventer dog ikke, at banken når helt i mål med målsætningerne, da vi ikke ser udviklingen i nettorenteindtægterne som tilpas understøttende herfor. Aktiens meget positive udvikling ÅTD har gjort, at aktien nu ser mere fair pris-fastsat ud i forhold til egen multipelhistorik, selvom der dog stadig er potentiale til moderat højere multipler sammenlignet med de øvrige nordiske storbanker. Vi ser derfor samlet set afkastpotentialet som mere afdæmpet i øjeblikket.

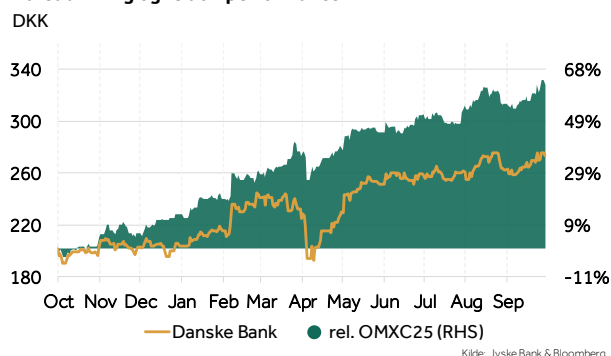
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Indtj. før skat	31.212	29.276	28.232	28.216
Nettoresultat	23.628	22.032	21.372	21.360
Balance sum	3.540.355	3.591.576	3.682.069	3.768.111
Egenkapital	175.687	180.860	175.734	174.242
Indtjening per aktie (DKK)	28,3	27	27	28
Udbytte per aktie	28,7	23	22	16
P/E (x)	7	9,7	9,8	9,4
K/I (x)	1,0	1,2	1,3	1,3

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	270
Lukkekurs (DKK)	273,1
Markedsværdi (DKK mio.)	228.037
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Danske Bank er den største bank i Danmark med markedsandele 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. Banken servicerer privatkunder, erhvervskunder og institutionelle kunder, og udover traditionelle bankrelaterede serviceydelser, tilbyder banken livsforsikring og pension, realkredit, formueforvaltning, samt bolig- og leasing ydelser.

Risikofaktorer

- Udsudte 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.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

- Bekymringer for øget told har presset aktien
- Væksten forventes at tiltage i 2. halvår

Bekymringer for øget told har presset aktien

Demant har haft det svært den seneste måned, hvor aktien er faldet med over 7 %. Det skal ses i lyset af øget toldbekymringer efter, at Trump administrationen har igangsat en undersøgelse af, hvorvidt importen af sundhedsudstyr kan blive omfattet under sektion 232 på lige fod med medicin. Det får investorerne til at trække sig lidt fra sektoren. Vi afventer høringen og det endelige udfald, men noterer os, at høreapparater historisk har været omfattet af Nairobi protokollen, der friholder produkter til personer med et fysisk handicap eller en funktionsnedsættelse i at skulle betale told. Samtidig er der ingen af de andre høreapparatsproducenter, der har produktion i USA. Alle er derfor i samme båd.

Væksten forventes at tiltage i 2. halvår

Den seneste tids svaghedstegn på høreapparatsmarkedet har fået flere af høreapparatsproducenterne til at nedjustere forventningerne til året. Det skaber fortsat lidt usikkerhed i markedet. Vi forventer dog, at væksten vil tiltage i 2. halvår i takt med at sammenligningstallene bliver lettere, markedsvæksten bedres og Demant potentielt lancerer en ny produktplatform hen imod slutningen af året, hvilket vil kunne give lidt medvind til væksten i 4. kvartal. Skulle markedsvæksten mod forventning ikke bedres, skal Demant dog gøre det rigtigt godt for at slutte året i den nedre halvdel af selskabets guidance, hvor Demant implicit guider for en organisk vækst på 2-6 % i 2. halvår.

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 1. halvår 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 væksten vender tilbage på sporet i 2026, understøttet af lanceringen af et nyt høreapparat. Det er ikke fuldt afspejlet i prisen. Prissætningen ser således attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne.

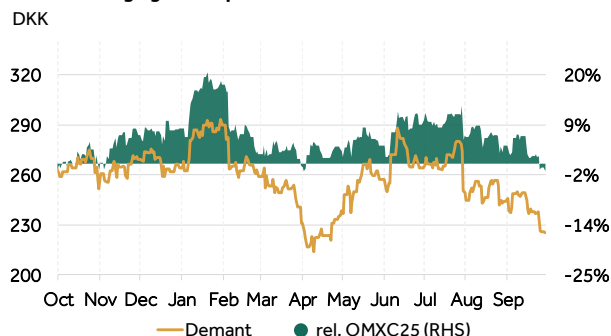
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	22.419	22.833	24.798	26.730
Res. Primær drift	4.528	4.014	4.642	5.036
Nettoresultat	2.388	2.524	3.017	3.330
Egenkapital	9.564	10.475	11.293	12.243
Indtjening per aktie (DKK)	10,7	12	14	16
P/E (x)	25	21	17	15
K/I (x)	6,1	5,0	4,6	4,2

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	300
Lukkekurs (DKK)	225
Markedsværdi (DKK mio.)	48.104
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 pris-spektret 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 producenternes 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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Kortvarigt pres i fragtforretningen
- Stærkt langsigtet potentiale i Schenker-integrationen

Kortvarigt pres i fragtforretningen

Vi ser fortsat et blandet billede for DSV på den korte bane, hvor især søfragt er udfordret. Fragtraterne falder, særligt på ruten mellem Asien og Europa, og en svækket dollar giver yderligere modvind. Samtidig betyder tidligere "frontloading", at den normale højsæson i 3. kvartal udebliver både i sø- og luftfragt. Vi venter derfor et fald i volumen på 1-2 % inden for søfragt sammenlignet med 2. kvartal, mens luftfragt ser mere stabil ud. Til gengæld er der positive tegn i Roads, hvor markedet viser tidlige tegn på bedring, og i Contract Logistics, som ventes at slutte året stærkt.

Stærkt langsigtet potentiale i Schenker-integrationen

På længere sigt vurderer vi, at integrationen af DB Schenker udvikler sig bedre end ventet. Provenuet fra salg af Schenker-aktiver er opjusteret til EUR 1,5 mia. fra tidligere EUR 1 mia., hvilket styrker cashflowet og giver plads til fremtidige aktietilbagekøb før tid. Synergierne i år ventes især at slå igennem i 4. kvartal med DKK 500-600 mio. i 2025, mens Schenkers STAR-platform inden for Roads rummer stort potentiale. Fuldt implementeret kan den løfte EBITDA-marginerne i Roads fra de ventede 5-7% i 2028 til op mod 10%, hvilket vil være en potentiel gamechanger ift. målsætningen om DKK 9 mia. i årlige synergier. Vi ser derfor et attraktivt langsigtet potentiale i aktien på trods af modvind på kort sigt

Investeringscase

DSV er en klar branchevinder, og de kommer til at fortsætte deres imponerende vækst i fremtiden gennem organisk vækst og opkøb. DSV's effektive IT-setup, performancekultur og deres aktionærvenlige samt kompetente ledelse har skabt og vil fortsætte med at skabe den vækststrejse, DSV er på. Forude venter dog turbulens. Ikke nok med, at DSV står over for deres største integration, så har Trumps protektionistiske politik gjort fragtmarkedet mere volatilt og mindre forudsigeligt. DSV har dog tidligere bevist, at de har de nødvendige kompetencer til effektivt at absorbere og integrere større virksomheder, men også til at præstere under volatile markedsforhold.

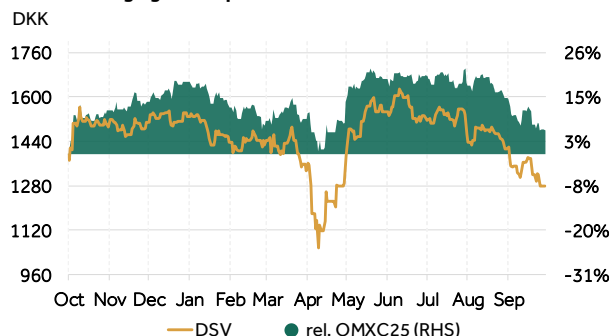
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	167.106	261.163	307.600	315.535
Res. Primær drift	16.096	20.522	25.764	29.948
Nettoresultat	10.175	11.764	12.740	18.868
Balance sum	236.545	299.781	288.586	277.293
Egenkapital	114.503	113.926	139.466	165.941
Indtjening per aktie (DKK)	43	49	53	79
Udbytte per aktie (DKK)	6	7,4	8,0	11,8
P/E (x)	33	29	27	18
K/I (x)	2,9	3,0	2,5	2,1

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1900
Lukkekurs (DKK)	1278
Markedsværdi (DKK mio.)	307.288
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 frachtselskaber.
- Lovgivningsmæssige og arbejdsretsmæssige ændringer i selskabets vigtige segmenter og regioner.

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Genmab

- Øget tiltro til pipeline understøtter aktien
- 50 mia. stort opkøb af Merus skal udfylde patentkløften

Øget tiltro til pipeline understøtter aktien

Efter en god sommer fortsætter Genmab den positive kursudvikling, hvor aktien i september er steget 15 %. Den stigende kurs indikerer, at Genmab er ved at vinde investorernes tillid tilbage efter flere hårde år. Stemningsskiftet er delvist skabt af solide regnskaber med god vækst og omkostningskontrol, samt øget tillid til pipeline pga. gode studieresultater hen over sommeren samt annonceringen af et 8 mia. USD stort opkøb, hvilket øger troen på, at Genmab kan kompensere for tabet af indtægter, når Darzalex-patentet udløber i 2030.

50 mia. stort opkøb af Merus skal udfylde patentkløften

Genmab sluttede september af med at annoncere et 50 mia. stort opkøb af hollandske Merus. Et opkøb, som ved første øjekast synes fornuftigt, idet Genmab tilføjer styrke til den sene del af pipeline, som har været efterspurgt af markedet. Opkøbet bør styrke markedstroen på, at Genmab kan modvirke effekterne fra patentudløbet på Darzalex i 2030. Bagsiden af medaljen er, at Genmab påtager sig noget mere risiko (som der altid er ved opkøb) og optager en gæld på ca. 35 mia. kr. Merus' vigtigste aktiv er petosemtamab, som i øjeblikket befinder sig i fase 3-forsøg i hoved- og halskræft efter positive fase 2-data i maj, som FDA blåstemplede ved at give en Breakthrough Therapy Designation. Genmab forventer, at petosemtamab lanceres i 2027 og genererer et salg på over 1 mia. dollar inden 2029, med mulighed for peak-sales på flere milliarder dollar efter 2029.

Investeringscase

Efter afklaringen af Hexabody-CD38 partnerskabsaftalen skal Genmab nu forsøge at overbevise markedet om, at de kan skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Det kan tage tid at overbevise markedet fuldt, men første step i at overbevise markedet er at fortsætte det vækstmæssige momentum Genmab oplevet pt. samt fortsætte med positive dataannonceringer. Fundamentalt anser vi Genmab som en god investeringscase som er undervurderet. Risikoen fra patentudløbet er dog til stede, men med købet af Merus mindskes risikoen og sammen med de øvrige kerneprodukter Epkinly, RINA-S og acasunlimab og den øvrige pipeline forventes Genmab at kunne modvirke patentudløbet.

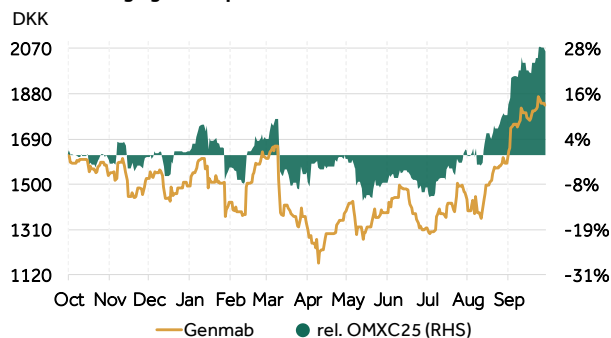
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.132	3.637	4.142	4.590
Res. Primær drift	973	1.203	1.266	1.492
Nettoresultat	1.139	974	1.007	1.184
Balance sum	6.648	5.614	5.772	5.959
Egenkapital	29.664	27.245	28.252	29.436
Indtjening per aktie (DKK)	17	15	16	18
P/E (x)	104	106	103	87
K/I (x)	3,3	3,8	3,7	3,5

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	1832
Markedsværdi (DKK mio.)	117.626
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Genmab A/S er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i udvikling af antistoffer 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 knoglemarvskræft eller Roches glofitamab i non-Hodgkin-lymfom.
- Større end forventet omkostningsstigninger fra R&D.

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

- Toldbekymringer rammer høreapparatsproducenterne
- ReSound Vivia er kommet godt fra start

Toldbekymringer rammer høreapparatsproducenterne

Efter det store kurshop på regnskabet i august er GN Store Nord faldet tilbage og ligger nu 9 % højere end inden regnskabet. Med til at lægge pres på aktien har været bekymringer for øget told efter, at Trump administrationen har igangsat en undersøgelse af, hvorvidt importen af sundhedsudstyr kan blive omfattet under sektion 232 på lige fod med medicin. Det får investorerne til at trække sig lidt fra sektoren. Vi afventer høringen og det endelige udfald, men noterer os, at høreapparater historisk har været omfattet af Nairobi protokollen, der friholder produkter til personer med et fysisk handicap i at skulle betale told. Samtidig er der ingen af de andre høreapparatsproducenter, der har produktion i USA. Alle er derfor i samme båd.

ReSound Vivia er kommet godt fra start

På trods af skuffende meldinger fra konkurrenterne er vækstmomentum i Hearing tilbage på sporet, drevet af lanceringen af ReSound Vivia, der er kommet godt fra start. Vi forventer, at den stærke trend fortsætter i 2. halvår med en organisk vækst på 8 %, understøttet af den fortsatte udrulning af ReSound Vivia. De stigende todsatser har til gengæld påvirket Enterprise forretningen negativt, hvor GN i 2. kvartal var tvunget til at bremse salget af visse produkter til distributionsleddet i USA, men vi forventer en bedring i 2. halvår i takt med, at sammenligningstallene bliver lettere og de annoncerede prisstigninger slår fuldt igennem. Samtidig er todsatserne i Kina kommet så langt ned, at GN ikke længere behøver at bremse salget.

Investeringscase

Markedet for høreapparater er kendetegnet ved stabil volumenvækst, der er relativt modstandsdygtig over for en økonomisk opbremsning. Vi forventer, at styksalget af høreapparater vil vokse med 4-6% om året på tværs af de økonomiske konjunkturer, og med lanceringen af ReSound Vivia vurderer vi, at GN står godt positioneret til at tage markedsandele i 2025. Markedet for headsets er fortsat udfordrende, og de stigende todsatser har fået GN til midlertidigt at bremse salget til USA, hvilket rammer omsætningen i 2025. Vi har dog fortsat tiltro til det langsigtede potentiale, hvilket ikke er afspejlet i prissætningen.

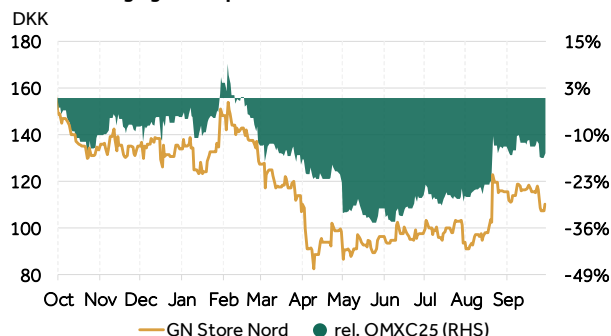
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.985	17.246	18.335	19.391
Res. Primær drift	1.860	1.793	2.282	2.544
Nettoresultat	1.059	922	1.424	1.628
Balance sum	29.946	30.582	30.241	30.717
Egenkapital	10.824	11.685	11.013	10.531
Indtjening per aktie (DKK)	7,0	6,1	9	11
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	1,2	1,5
P/E (x)	19	19	12	10
K/I (x)	1,9	1,5	1,6	1,7

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	145
Lukkekurs (DKK)	110,35
Markedsværdi (DKK mio.)	16.653
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



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.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

ISS

- Nye kontrakter fortsætter med at understøtte ISS
- De positive takter fortsætter med at september

Nye kontrakter fortsætter med at understøtte ISS

ISS har i 3. kvartal fastholdt deres momentum på annonceringen af nye større kontrakter, altså kontrakter som overstiger DKK 100 mio. årligt, hvor de har annonceret nye kontrakter på i alt DKK 800 mio. For 2025 udgør nyannoncerede større kontrakter indtil videre mindst DKK 1.750 mio. svarende til ca. 2,1 % af 2024-omsætningen. Mens 3. kvartal ventes at bidrage med en mere moderat vækst på 0,4 % å/å fra opstarten af tidligere annoncerede kontrakter, forventes et betydeligt ramp-up i 4. kvartal, drevet af opstarten af DWP-kontrakten pr. 1. oktober, som alene har en årlig værdi på DKK 1.200 mio.

De positive takter fortsætter ind i september

ISS-aktien fortsatte sin positive udvikling med en imponerende stigning på 7,5 % mod OMX C25's fald på 1,7 % i september måned. Dette skal ses i lyset af, at ISS-aktien er steget med hele 56 % år til dato, og derfor er en af de bedst præsterende akter i C25 i 2025. Aktien har været understøttet af fortsatte aktietilbagekøb og nye kontrakter, samt en opfattelse af at ISS er ved at have vendt skuden i 2025 efter flere års skuffende finansielle resultater.

Investeringscase

ISS har i de sidste mange år performet under markedets forventninger, og markedets frygt for at historien vil gentage sig har gjort, at aktien handler til en for stor rabat, både absolut og relativt til konkurrenter. Det virker urimeligt i vores optik, set i lyset af en normalisering i deres forretning, positive markedstendenser, sund balance, en stærk hovedaktionær, realistiske finansielle mål og en kompetent ledelse. Derudover giver deres kontraktbaserede forretning en høj grad af forudsigelighed, hvilket giver ISS et obligationslignende præg, og gør ISS til en god langsigtet investering i vores optik.

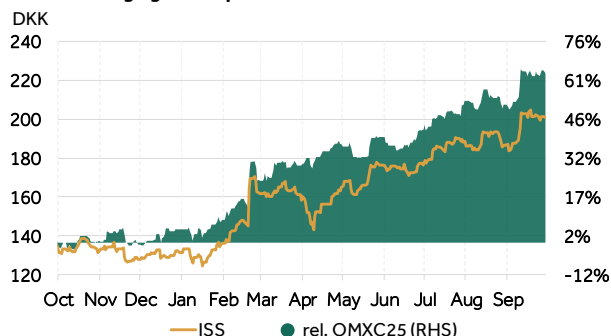
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.974	9.489	10.185
Res. Primær drift	786	808	1.136	1.271
Nettoresultat	468	486	800	902
Egenkapital	3.615	4.061	4.057	4.057
Indtjening per aktie (DKK)	10	10	18	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,5
P/E (x)	24	18	10	8
K/I (x)	3,2	8,0	8,0	8,0

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	210
Lukkekurs (DKK)	200,6
Markedsværdi (DKK mio.)	34.945
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

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 Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Netcompany

- Vinder ny stor kontrakt i Holland
- Flad udvikling i september måned

Vinder ny stor kontrakt i Holland

Netcompany vandt i september måned en stor kontrakt i Holland på DKK 230 mio. – som til gengæld strækker sig over usædvanligt lange 15 år, hvilket begrænser den årlige effekt. Fordelt jævnt over 15 år, svarer det ca. til DKK 15 mio. eller ca. 8 % omsætningsvækst i Holland i 2026 (0,2 % på gruppeniveau). Holland udgjorde i 2024 3% af den samlede omsætning på gruppeniveau, hvor Danmark stod for 47%, Netcompany-Intrasoft for 35%, Storbritannien for 9% og Norge for 6%.

Flad udvikling i september måned

Netcompany-aktien så et fald på 2,5% i september måned, mod et fald på 1,7% i OMX C25. Aktien er formentligt fortsat påvirket af investorernes usikkerhed omkring vækst- og marginudsigterne på lidt længere sigt, selvom Netcompany ser ud til at være på vej til at levere på 2025-guidance. Hertil kommer en bekymring for, om integrationen af SDC kommer til at forløbe planmæssigt, efter at SDC har mistet et stort antal kunder i Norge de seneste måneder. Dette får vi formentligt første svar på ifm. den forestående kapitalmarkedsdag d. 31. oktober hvor Netcompany vil præsentere sine langsigtede finansielle mål og løfte sløret for forventningerne til SDC-opkøbet i flere detaljer.

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 peergruppen, ift. Netcompanys egen historik, og ift. vores fundamentale værdiansættelse af aktien. Vi mener derfor aktien er attraktiv i øjeblikket.

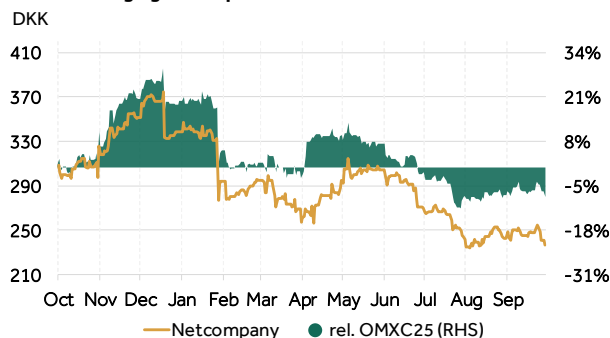
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.974	9.489	10.185
Res. Primær drift	786	808	1.136	1.271
Nettoresultat	468	486	800	902
Egenkapital	3.615	4.061	4.057	4.057
Indtjening per aktie (DKK)	10	10	18	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,5
P/E (x)	24	24	13	11
K/I (x)	3,2	2,9	2,9	2,9

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	325
Lukkekurs (DKK)	237
Markedsværdi (DKK mio.)	11.258
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



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 Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

NKT

- Prissætningen begynder at se mere fair ud
- Nye ordrer øger sigtbarheden frem mod 2030

Prissætningen begynder at se mere fair ud

NKT-aktien er siden slutningen af august oppe med 2,5 %, hvilket bringer kursstigningen år til dato op på over 20 %. Prissætningen begynder derfor også at se mere fair ud, hvor NKT handler på en EV/EBITDA på 9,7x baseret på den forventede indtjening de næste 12 måneder. NKT står dog overfor væsentlig bedre vækstudsigter end konkurrenterne, hvor vi kigger ind i mere end en fordobling af indtjeningen frem mod 2028. Lykkes det, hvad vi tror på, ser aktien fortsat attraktivt prissat ud.

Nye ordrer øger sigtbarheden frem mod 2030

NKT kunne i starten af september annoncere en ny kontrakt med Energinet om leveringen af højspændingskabler, der skal forbinde Energiø Bornholm med det danske elnet. Ordren har en værdi af EUR 600 mio. i standardmetalpriser, hvilket svarer til en pris EUR 2.8 mio. pr. km. Samtidig kunne NKT i midten af september meddele, at de er valgt som foretrukken leverandør på Eastern Green Link 3 projektet i Storbritannien. Ordrene er med til at øge sigtbarheden frem mod 2030, hvor NKT nu har sikret EUR 2,1 mia. i årlig omsætning for 2028-2030. Det svarer til 85% af den estimerede kapacitet.

Investeringscase

NKT står med kapacitetsudvidelsen i Karlskrona godt positioneret til at få andel i det attraktive vækstpotentiale, der er på højspændingsmarkedet frem mod 2030. Vi forventer, at der årligt vil blive tildelt ordrer på over EUR 10 mia., understøttet af den igangværende udbygning af elnettet og målsætningen om, at øge andelen af vedvarende energi. Efterspørgslen forventes således at overstige højspændingskapaciteten på markedet frem mod 2030, hvilket lover godt for kvaliteten af de ordrer, der tages ind. NKT har sikret fuld kapacitetsudnyttelse frem mod 2026 og 85 % af kapaciteten i 2028-30. Samtidig ser prissætningen attraktiv ud, både i forhold til selskabet egen historik og relativt til konkurrenterne. Det er på trods af, at NKT i vores optik står med de mest attraktive vækstudsigter frem mod 2028, hvor vi forventer, at selskabet vil kunne øge omsætningen med over 50% og mere end fordoble indtjeningen.

Udvalgte nøgletal

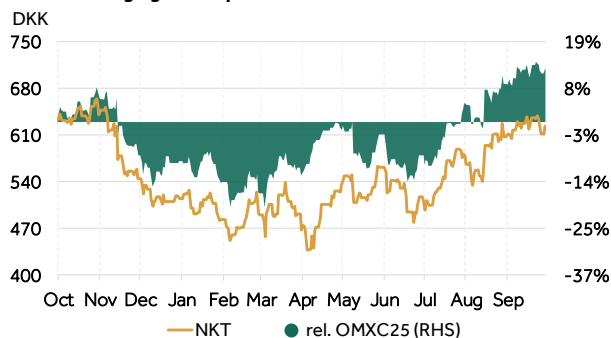
EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.252	3.589	3.669	4.549
Res. Primær drift	240	256	280	376
Nettoresultat	337	229	227	298
Balance sum	4.859	5.454	5.874	5.285
Egenkapital	1.853	2.082	2.308	2.220
Indtjening per aktie (EUR)	6,3	4,3	4,2	5,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,4	1,8
P/E (x)	11	19	19	15
K/I (x)	2	2	2	2

Kilde: Jyske Bank & NKT

Køb

Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	710
Lukkekurs (DKK)	622,5
Markedsværdi (DKK mio.)	33.441
Jyske Quant	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 prispress i markedet
- Lav kapacitetsudnyttelse
- Problemer i eksekveringen af projekterne
- Udfordringer med indkøringen af den nye kapacitet
- Integrationen af SolidAI
- Økonomisk afmatning

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- Det positive afkast fortsætter
- Afslutning på seneste aktietilbagekøbsprogram

Det positive afkast fortsætter

Nordea-aktien fortsætter allerede forrygende 2025 med et afkast på 9,2% i september måned. Denne stigning skal ses i lyset af, at Nordea-aktien er oppe med hele 47% år til dato, præget af en stigende investorlyst til de finansielle aktier i en tid, hvor renteniveau og kreditkvaliteten udvikler sig gunstigt for bankerne. Stigningen i september måned kommer på baggrund af, men ikke begrænset til, løftede kursmål fra store finanshuse, og fremhævelse af en modstandsdygtighed og solid kapitalbase, som styrker investorernes tillid til bankens langsigtede lønsomhed.

Afslutning på seneste aktietilbagekøbsprogram

I september afsluttede Nordea sit seneste aktietilbagekøbsprogram på EUR 250 mio. Programmet er en del af Nordeas strategi om at returnere overskydende kapital til aktionærene, understøttet af en stærk CET1-ratio på 15,6%, som ligger komfortabelt over deres regulatoriske krav – men dog tæt på egen målsætning. Vi forventer at Nordea vil fortsætte med at opstarte lidt mindre aktietilbagekøbsprogrammer af kortere varighed de kommende år, i størrelsesordenen EUR 250-500 mio. hvilket, sammenholdt med den ordinære dividende, bør sikre et stabilt højt encifret udlodningsafkast til aktionærene.

Investeringscase

Med afsæt i det flotte forretningsmomentum, Nordea har realiseret de seneste år, samt en overbevisende eksekvering på det seneste transformationsprogram, ser vi det som realistisk, at Nordea når tæt på eller i mål med deres 2025-målsætninger. Lykkes dette, vil det bringe banken op blandt de mest profitable storbanker i Norden – og med et rimeligt udlodningspotentiale undervejs. Nordeas skalafordele som Nordens største bank lader dog fortsat vente på sig, men på lang sigt bør udrulningen af bankens kerne-IT-plattform og fokus på at være blandt de bedste digitale banker kunne udløse skalafordele, som vil kunne øge profitabiliteten yderligere.

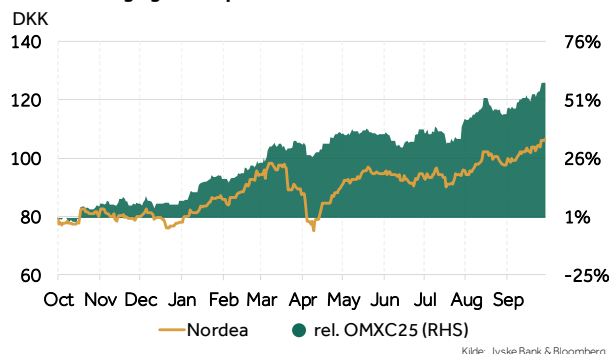
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	7.594	7.126	7.136	7.331
Nettoresultat	5.059	4.765	4.627	4.750
Balance sum	623.365	634.268	644.636	655.420
Egenkapital	32.446	32.177	32.699	33.346
Indtjening per aktie (EUR)	1,4	1,4	1,4	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,9	0,9	0,9	1,0
P/E (x)	8	9	9,5	9,0
K/I (x)	1,3	1,4	1,4	1,4

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	105
Lukkekurs (DKK)	106,4
Markedsværdi (DKK mio.)	367.913
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



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 bankservice til over 9 millioner privatkunder og ca. 600.000 erhvervskunder.

Risikofaktorer

- 2025-plan overholder ikke budget eller bliver forsinket.
- 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 Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Novo Nordisk

- 9000 mand stor fyringsrunde stjål fokus
- Trump genopliver told-risk

9000 mand stor fyringsrunde stjål fokus

Novo Nordisk har haft en svingende måned, som startede positivt efter, at Novo annoncerede en 9.000 mand stor global fyringsrunde. Formålet med fyringsrunden er at øge hastigheden i beslutningsprocesser, styrke performancekultur og omdirigere ressourcer til vækstrområder inden for diabetes og fedme for at imødekomme den stigende globale efterspørgsel og øget konkurrence i et mere forbrugerorienteret fedmemarked. Vi ser det som en offensiv og nødvendig tilpasning af en organisation efter flere år med massiv vækst.

Trump genopliver told-risk

Novo fortsatte nyhedsflowet i september, som blandt andet bød på EASD-konferencen, som øgede tiltroen til Novos pipeline pga. positiv ordlyd om Novos amylin-produkt cagrilintide og Wegovy-pillen, som synes at stå stærkt i konkurrencen med Eli Lilly's pille. September bød også på nyt i kampen mod compounerne i USA, efter FDA skærpede kampen mod falsk markedsføring og annoncerede en "Green list" med 37 udenlandske producenter godkendt til at sende GLP-1-produkter ind i USA. Markedet tolkede dette som en delvis blåstempling af compounerne, men det burde reducere mængden af ulovlige compouner i USA. Slutningen af september bød på øget konkurrentpres, efter Pfizer meldte sig ind med et 46 mia. kr. stort opkøb i fedme, samt genoplivet told-frygt efter Trump igen var på Truth Social og nævnte 100 % told på medicin, medmindre medicinproducenterne har en produktionsfacilitet under opførelse i USA – senere dog blevet afblæst.

Investeringscase

Pres fra compounerne, nedjusteringer, en ny CEO, prispres, toldrisiko og CagriSema-resultater, der ikke levede op til forventningerne, har lagt pres på Novo Nordisk-aktien det sidste år. De kortsigtede risici har fyldt meget hos investorerne, og et fremtidigt stemningsskifte kan tage tid. På trods af den kortsigtede usikkerhed vurderer vi, at vækstpotentialet er fortsat attraktivt (dog lavere end tidligere forventet), pipelinen er stærk, og kapacitetsmæssigt er Novo i førersædet. Novo har en af de mest attraktive vækstprofiler blandt medicinalsekskaberne og en historisk attraktiv værdiansættelse.

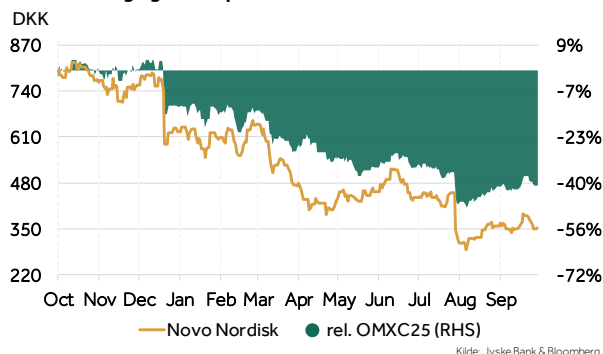
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	290.403	315.102	347.141	385.852
Res. Primær drift	128.339	137.535	150.911	167.451
Nettoreultat	100.988	108.435	117.907	131.651
Balance sum	465.795	561.491	597.772	642.443
Egenkapital	157.316	225.088	247.036	272.969
Indtjening per aktie (DKK)	23	24	27	30
Udbytte per aktie	11	9	11	12
P/E (x)	13	15	14	12
K/I (x)	18	7	6	6

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	525
Lukkekurs (DKK)	351,5
Markedsværdi (DKK mio.)	1.569.448
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 47.000 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 prispres 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 Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Novonesis

- Vækst drevet af kerneforretning og globale megatrends
- Mens andre tvivler, er det "business as usual" hos 'Nesis

Vækst drevet af kerneforretning og globale megatrends

Med en ambition om at levere en gennemsnitlig årlig organisk vækst på 6-9% frem til 2030 har Novonesis sat baren højt, men det er langt fra uopnåeligt. Det særlige ved målsætningen er, at det udelukkende bygger på den eksisterende kerneforretning, og altså uden at medregne vækstmuligheder fra "udforskende muligheder" og M&A. Ambitionen er blandt andet understøttet af stærke, langsigtede globale trends. Målsætningen om en justeret EBITDA-margin på 39% i 2030 ligger i den konservative ende, men netop derfor virker denne målsætning også meget realistisk. Og med aktien under pres efter seneste regnskab er værdiansættelsen langt mere attraktiv.

Mens andre tvivler, er det "business as usual" hos 'Nesis

Mange konkurrenter har i den seneste tid være ude og tale ud-sigterne for 2. halvår ned, men Novonesis ser ikke, at der er noget, der har ændret sig i forhold til deres oprindelige forventninger. Valutamodvind fra den svagere dollar hæmmer fortsat, men ellers er det "business as usual". Samlet set er de underliggende forretningstendenser fortsat uændret. Man venter, at Household Care fortsætter normaliseringen resten af året, mens de positive takter inden for Agriculture, Energy & Tech, særligt Energy samt Food & Beverages fortsætter.

Investeringscase

Med en velgennemført fusion vil et forstærket fokus på at høste frugterne af de mange megatrends, som Novonesis er eksponeret mod, gøre selskabet i stand til at fortsætte væksteventyret i de kommende år. Novonesis' væksteventyr vil i de kommende år blandt andet være understøttet af den stigende efterspørgsel på bæredygtige og naturlige biologiske løsninger, hvor selskabet 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 har en stærk konkurrencemæssig fordel.

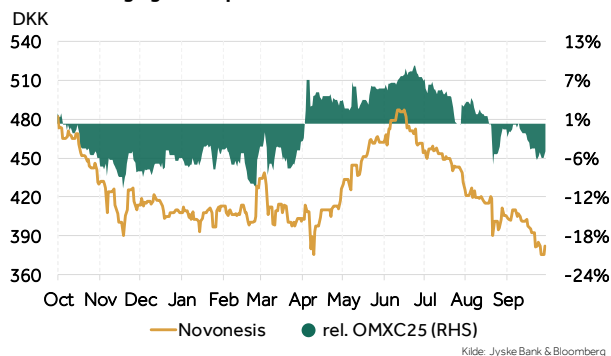
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.946	4.176	4.549	4.897
Res. Primær drift	869	1.006	1.318	1.391
Nettoresultat	277	728	956	1.011
Balance sum	15.196	17.173	17.128	17.224
Egenkapital	11.176	11.746	12.220	12.727
Indtjening per aktie (DKK)	1	2	2	2
Udbytte per aktie	1	0	1	1
P/E (x)	82	32	24	23

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	550
Lukkekurs (DKK)	382,2
Markedsværdi (DKK mio.)	178.984
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 knowhow 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 Analyst, Haider Anjum, Research

Pandora

- Rekordhøje sølvpriser presser aktien
- Google-søgninger viser tegn på bedring

Rekordhøje sølvpriser presser aktien

Pandora er siden slutningen af august faldet knap 4 %, hvilket bygger videre på den negative udvikling, der har stået på siden starten af juni. En del af forklaringen er de rekordhøje sølvpriser, som er steget yderligere og nu ligger over USD 47 pr. ounce. Selvom Pandora har sikret hovedparten af sit sølvforbrug for 2026, vil de høje sølvpriser alt andet lige lægge pres på indtjeningen i 2027. Her forventes sølvpriserne isoleret set at reducere indtjeningsmarginen med yderligere 3,2 p.p. oveni de 3,3 p.p. som Pandora allerede har indregnet frem mod 2026.

Google-søgninger viser tegn på bedring

Interessen for Pandora viser tegn på bedring i august måned, hvor antallet af google søgninger er oppe med 3 % - en klar forbedring sammenlignet med 2. kvartal. Omvendt tyder noget på, at USA har svært ved at holde dampen oppe på samme høje niveau. Kreditkortdata for det observerbare salg viser, at salget i USA indtil videre i 3. kvartal er oppe ca. 8 %. Det er mindre end de 10,7 %, som markedet ifølge Bloomberg forventer, at omsætningen i USA vil stige med i lokalvaluta. Det giver anledning til lidt bekymringer. Vi vil derfor ikke sætte næsen op efter nogen bedring i salgsvæksten i eksisterende butikker i 3. kvartal, også set i lyset af den svage start på kvartalet, hvor salgsvæksten i eksisterende butikker i juli var oppe med 2 %.

Investeringscase

Smykkesalget har været overraskende robust på trods af makroøkonomisk modvind gennem de sidste par år, hvor Pandora har formået at tage markedsandele. Det vidner om, at de markedsføringskampagner, som selskabet har iværksat, har virket yderst effektivt, og at Pandora med lanceringen af nye, mere klassiske kollektioner har formået at trække flere kunder ind i deres butikker. På kort sigt kan den faldende forbrugertillid i USA påvirke salget negativt, ligesom de stigende sølvpriser og højere toldafgifter lægger pres på indtjeningen. Pandora har dog tidligere bevist, at de kan styre flot igennem tider med makroøkonomisk modvind, hvor salget har vist sig at være mere modstandsdygtigt, end vi umiddelbart havde frygtet. Vi vil således benytte den seneste tids kursfald til at købe op i aktien i forventning om en bedring i vækstmomentum i 2. halvår.

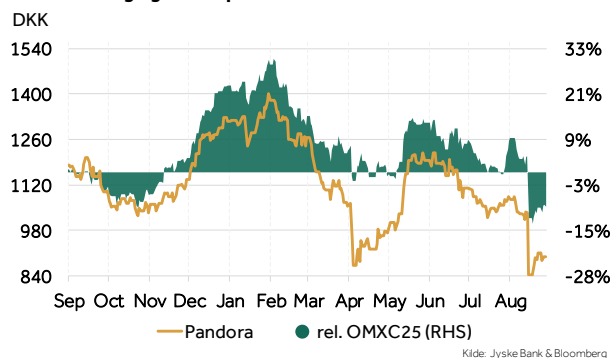
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	28.136	31.681	33.178	35.588
Res. Primær drift	22.125	25.289	26.418	27.878
Nettoresultat	4.740	5.226	5.189	5.680
Egenkapital	5.356	5.507	5.120	4.466
Indtjening per aktie (DKK)	55	65	68	80
Udbytte per aktie	18	20	23	27
P/E (x)	17	13	13	11
K/I (x)	14	12	13	13

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1150
Lukkekurs (DKK)	899,4
Markedsværdi (DKK mio.)	71.053
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



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 kanibalisere omsætningen i de eksisterende butikker.
- Kopiprodukter, faldende kundetraфик og stigende guld- og sølvpriser.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Tegn på højere aktivitet i Europa
- Salgsvæksten drevet af prisstigninger – ikke volumen

Tegn på højere aktivitet i Europa

Rockwool er den seneste måned faldet med små 2 % og er nu nede med 18 % siden aflæggelsen af regnskabet i august. På den positive side er der tegn på bedring i byggetilladelserne i både Frankrig og Tyskland, der er oppe med hhv. 30 % og 20 % i juli måned, dog fra et lavt niveau. Det vidner om øget aktivitet i markedet, hvilket bør understøtte væksten hen imod slutningen af året. Modsat er der svaghedstegn at spore i USA, hvor kunderne er varsomme med at igangsætte større projekter, så længe der er makroøkonomisk usikkerhed.

Salgsvæksten drevet af prisstigninger – ikke volumen

Volumenvæksten har været yderst begrænset siden 2019, hvor volumen er nede med 3 %, hvis man tager højde for Rockwools nedjustering i august og den seneste tids svaghedstegn på det amerikanske marked. Salgsvæksten har således udelukkende været drevet af priserne, der er oppe med ikke mindre end 42 % siden 2019 – noget man ikke skal sætte næsen op efter gående fremad. Vi noterer os desuden, at produktionsomkostningerne i samme periode kun er steget med 38 % - 4 p.p. mindre end hvad Rockwool har hævet priserne med. Det har gjort det muligt at hæve indtjeningsmarginen fra 13,5 % i 2019 til et rekordhøjt niveau på 17,6 % i 2024 – et godt stykke over det historiske gennemsnit på 12 % de sidste 10 år.

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 brandsikkerhed; 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, hvor særligt det private boligbyggeri er negativt påvirket af de høje renter. Vi vurderer dog, at det værste er ved at være overstået, men den ventede bedring i nybygningsaktiviteten lader vente på sig, og de makroøkonomiske svaghedstegn i Europa er umiddelbart ikke godt nyt for Rockwool.

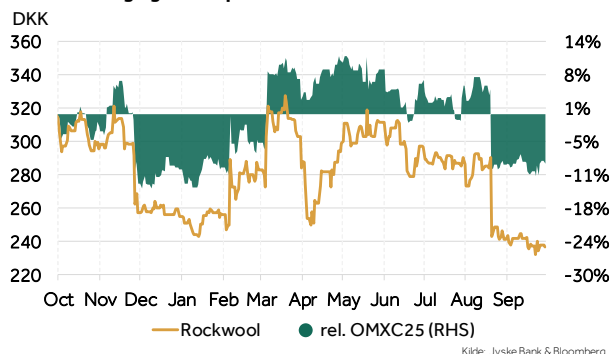
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.855	3.813	3.927	4.163
Res. Primær drift	677	597	606	642
Nettoresultat	550	468	474	502
Balance sum	3.805	3.934	4.127	4.368
Egenkapital	3.085	3.216	3.387	3.591
Indtjening per aktie (EUR)	3	2	2	2
Udbytte per aktie (EUR)	0,8	0,7	0,7	0,7
P/E (x)	14	15	16	15
K/I (x)	2,4	2,2	2,1	1,9

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	265
Lukkekurs (DKK)	236,85
Markedsværdi (DKK mio.)	49.948
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



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. bremser i bilindustrien. Rockwool har i dag 45 produktionsfaciliteter fordelt på 39 lande.

Risikofaktorer

- Opbremsning 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.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Royal Unibrew

- Kursen dykker, men casen står - Vi siger nu køb!
- Flere afgørende kurstriggere bør komme til udtryk

Kursen dykker, men casen står - Vi siger nu køb!

-2,4 %. Hvad er nu det? Det er Royal Unibrew-aktiens kursperformance år til dato. Aktien har bestemt ikke været noget prangende bekendtskab for investorerne i år – og det til trods for, at forretningen faktisk leverer nogenlunde som forventet. Læg dertil, at aktien, trods et fornuftigt regnskab for første halvår, er faldet med over 10% de seneste tre måneder. Den svage kursudvikling betyder, at aktien aktuelt handles til en 12-måneders forward EV/EBITDA på 10x, svarende til en rabat på næsten 30% i forhold til det historiske gennemsnit. Når man tager kursudvikling i betragtning, kombineret med den nu meget attraktive værdiansættelse og det faktum, at investeringscasen stadig er intakt og ganske tiltalende – ja, så hæver vi anbefalingen til Køb

Flere afgørende kurstriggere bør komme til udtryk

I en tid, hvor væksten i drikkevaresektoren er under pres, særligt salget af traditionel øl, fremstår Unibrew Multi-beverage model som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede målsætning om en organisk EBIT-vækst på 6-8%. Fortsat solidt momentum i Italien og Frankrig, bedringstegn i Vrumona-forretningen, bedring på det finske marked, nye produktinitiativer og fortsat toplinevækst bør komme til udtryk i de kommende kvartalsregnskaber, hvilket kan blive afgørende triggere.

Investeringscase

Royal Unibrew har på ingen måder været et prangende bekendtskab for investorer i år. Dette har dog imidlertid gavnet værdiansættelsen, hvorfor aktien nu handler på attraktive niveauer sammenlignet med det historiske gennemsnit. I en tid, hvor væksten i drikkevaresektoren generelt er under pres, særligt salget af traditionel øl, fremstår Royal Unibrew som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede vækstmålsætninger om en organisk EBIT-vækst på 6-8%. Lykkes det for selskabet af indfri målsætningen, bør det alt andet lige være nok til at løfte aktien tilbage mod historiske værdiansættelsesniveauer.

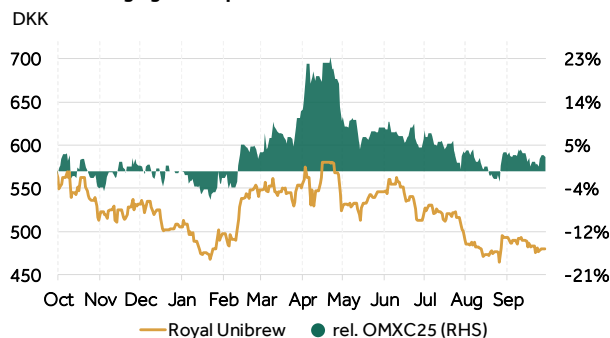
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	15.036	15.990	16.651	17.333
Res. Primær drift	1.968	2.181	2.358	2.532
Nettoresultat	1.494	1.496	1.638	1.788
Balance sum	17.886	18.546	19.505	20.547
Egenkapital	6.408	6.846	7.665	8.559
Indtjening per aktie (DKK)	29	30	33	36
Udbytte per aktie	15	16	16	18
P/E (x)	17	17	15	14
K/I (x)	4	3,6	3,2	2,9

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	480
Markedsværdi (DKK mio.)	24.096
Jyske Quant	Q1
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



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 Analyst, Haider Anjum, Research

Tryg

- Fyringsrunde på tværs af koncernen
- Normalt niveau af vejrligsskader i 3. kvartal

Fyringsrunde på tværs af koncernen

I september måned annoncerede Tryg at man nedlægger 180 IT-stillinger, svarende til ca. 2,5 % af selskabets samlede medarbejderstab, som et direkte resultat af en forenkling af Trygs IT-setup, der har været en del af strategien mod Trygs 2027-mål. Derfor forbliver målsætningen om et forsikringsresultat på DKK 8-8,4 mia. i 2027 også uændret på ryggen af medarbejderafskedigelserne.

Normalt niveau af vejrligsskader i 3. kvartal

Vejrligsskader er altid et element i forsikringsselskabernes regnskaber, der rummer potentialet til at øge eller reducere overskuddet i nogen grad. Vejret har dog udviklet sig relativt udramatisk i 3. kvartal på tværs af norden, primært drevet af de typiske vandskader som følge af skybrud, men uden større storme der har forårsaget skader på huse og andet materiel. Dette betyder at Trygs normale guidance for vejrligsskader i 3. kvartal på ca. DKK 160 mio. formentligt bør være et rimeligt udgangspunkt for forventningerne i markedet, når Tryg aflægger 3. kvartalsregnskab d. 10. oktober.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækst-udsigter 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 prisset 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.

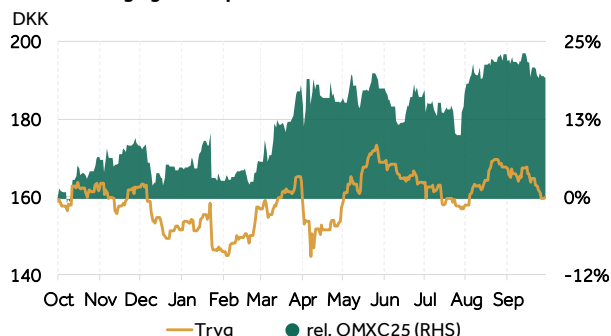
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024E	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	38.596	40.476	42.492	43.767
Teknisk resultat	7.324	7.898	7.974	8.215
Nettoresultat	5.003	5.241	5.213	5.438
Balance sum	104.375	111.695	115.525	117.062
Egenkapital	38.864	36.698	36.025	35.217
Indtjening per aktie (DKK)	8	9	9	9
Udbytte per aktie	8	8	8	9
P/E (x)	21	20	19	18
K/I (x)	3	3	3	3

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	159,8
Markedsværdi (DKK mio.)	97.698
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



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 vejrligsskader
- Lavere investeringsafkast i takt med en normalisering af afkastet på f.eks. aktier.
- Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Usikkerhed presser aktien
- Rekordhøj ordreindgang på landbaseret vind i kvartalet

Usikkerhed presser aktien

Vestas-aktien er faldet 4 % den seneste måned. Den negative udvikling skyldes blandt andet udtalelser fra Friedrich Merz, som antydede, at ambitionerne for udbygningen af vedvarende energi i Tyskland kunne blive nedjusteret på baggrund af en ny rapport om landets energiomstilling. Rapporten har dog ikke ført til konkrete ændringer. Derudover har bekymringer omkring havvindprojekter i USA påvirket markedets stemning. Det er dog værd at bemærke, at Vestas kun har ét amerikansk havvindmølleprojekt i ordrebøgerne, nemlig Empire Wind 1 projektet, som Equinor står bag, og som har genoptaget konstruktionen, efter at Trump tidligere på året beordrede at al aktivitet skulle indstilles. Risikoen for Vestas vurderes derfor som begrænset.

Rekordhøj ordreindgang på landbaseret vind i kvartalet

Vestas har indtil videre i kvartalet annonceret 3.323 MW i ordrer på landbaseret vind – over 1 GW mere end i samme periode sidste år og næsten dobbelt så meget som gennemsnittet de sidste 5 år. Ud af de 3,3 GW stammer 1,8 GW fra USA, hvilket bekræfter os i, at afklaringen omkring den fremtidige skatterabatordning åbner op for en kraftig stigning i ordreindgangen hen over de kommende kvartaler, hvor kunderne har mulighed for at kvalificere projekter til at modtage fuld skatterabat.

Investeringscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningssevensen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at kvaliteten af ordrebogen forbedres, og Vestas begynder at eksekvere på ordrer, der er taget ind på højere priser. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordrebog i USA, der er med til at sikre aktivitetsniveauet de næste par år. Og med afklaringen omkring den fremtidige skatterabatordning er der lagt op til en kraftig stigning i ordreindgangen fra USA de kommende kvartaler. Det kan være med til at understøtte stemningen omkring aktien i takt med at ordrene ruller ind og bekymringer for et fald i aktivitetsniveauet i 2028 glider i baggrunden. Den langsigtede væksthistorie er således intakt.

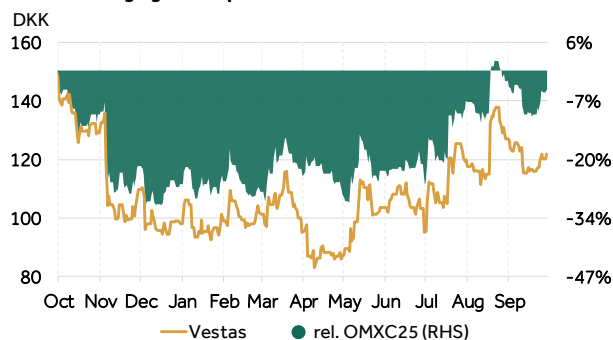
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.295	18.952	21.772	25.589
Res. Primær drift	794	1.108	1.598	2.055
Nettoresultat	494	764	1.151	1.509
Balance sum	23.814	25.852	29.375	34.086
Egenkapital	3.542	4.192	5.297	6.737
Indtjening per aktie (EUR)	0,5	0,8	1,1	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	27	23	15	12
K/I (x)	3,7	4	3	2,6

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	165
Lukkekurs (DKK)	121,9
Markedsværdi (DKK mio.)	123.103
Jyske Quant	Q4
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



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 servicere 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 todsatser 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.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (29-08-2025)

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	12730 (DKK)	12000 (DKK)	-	-	Sælg	-	-	Haider Anjum
Alm Brand	17,87 (DKK)	18,5 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	748,6 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Coloplast	551,4 (DKK)	720 (DKK)	750 (DKK)	03-09-2025	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	273,1 (DKK)	270 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	225 (DKK)	300 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1278 (DKK)	1900 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1832 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	110,35 (DKK)	145 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	200,6 (DKK)	210 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	237 (DKK)	325 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	622,5 (DKK)	710 (DKK)	670 (DKK)	19-09-2025	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	106,4 (DKK)	105 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	351,5 (DKK)	525 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	382,2 (DKK)	550 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	850,6 (DKK)	1150 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	236,85 (DKK)	265 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	480 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Køb	Hold	23-09-2025	Haider Anjum
Tryg	159,8 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen

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 informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank. Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretningsgang 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 samlet 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 merafkast. 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 reviderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi ændrer en anbefaling fra Køb eller Stærkt 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 mellempperiode, hvori det antages, at sekskabet vil være i stand til at opretholde sin konkurrencemæssige fordel og en terminalperiode. Beregningen af værdien i budgetperioden og mellempperioden 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 koncernselskab 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 sekskabsspecifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer såsom indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimatændringer og anbefalingsændringer.

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

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

- Q1: Stærkt køb, da der er størst sandsynlighed for, at sekskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q2: Køb, da der er moderat sandsynlighed for, at sekskabet 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.

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-, marked-, 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 (together 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 henviset 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.