

30/06/2026 11:56

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

A.P. Møller - Mærsk	3
AL Sydbank	4
Alm. Brand	5
Carlsberg	6
Coloplast	7
Danske Bank	8
Demant	9
DSV	10
Genmab	11
GN Store Nord	12
ISS	13
Netcompany	14
NKT	15
Nordea	16
Novo Nordisk	17
Novonesis	18
Pandora	19
Rockwool	20
Royal Unibrew	21
Tryg	22
Vestas	23
Danske aktier – Ændringer siden sidst (29-05-2026)	25

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

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

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller - Mærsk

- Opjustering var ventet, men størrelsen overrasker
- Ubalancerne på længere sigt består

Opjustering var ventet, men størrelsen overrasker

Mærsk har opjusteret deres guidance for helåret 2026 som følge af fortsat solid efterspørgsel i containermarkedet, særligt i Fjernøsten, samt den seneste tids stigende spotrater. Man venter nu et EBITDA-resultat på USD 8-10 mia. (tidligere USD 4.5-7 mia.), et EBIT-resultat på USD 2-4 mia. (tidligere USD -1,5 til 1 mia.) og et frit cashflow på mere end USD -1,5 mia. (tidligere minimum USD -3 mia.). Dette er baseret på antagelsen om en vækst i global containervolumen på omkring 4% fra tidligere 2-4%. En opjustering lå lidt i kortene, men størrelsen på opjusteringen kommer alligevel som en overraskelse.

Ubalancerne på længere sigt består

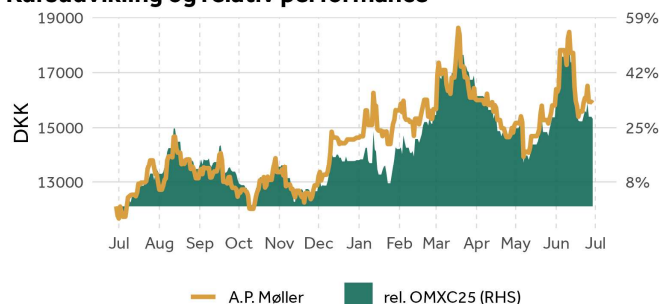
Det er vigtigt at understrege, at opjusteringen er afgrænset til i år som følge af en række midlertidige forhold. Vi venter at se en normalisering af Rødehavet senere i år, hvilket vil sætte markant pres på fragtraterne. Derudover rammer olieprishock ofte forbrugernes købekraft og dermed efterspørgslen med en vis forsinkelse, så den seneste tid stærke volumenvækst kan være "forduftet" senere i år. De langsigtede investorer vil være tilbageholdende grundet kapacitetssituationen i 2027 og 2028 samt udsigten til en snarlig normalisering i Rødehavet. Mærsk oplever lige nu midlertidig medvind på vej mod et isbjerg, der ligger og lur forude. Spørgsmålet er, om de formår at dirigere udenom.

Investeringscase

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

A.P. Møller - Mærsk	Sælg
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	10.000
Lukkekurs (DKK)	15.895
Markedsværdi (DKK mio.)	228.845
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q5
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

A.P. Møller-Mærsk A/S, forkortet Maersk, blev stiftet i 1904 i Svendborg af Kaptajn Peter Mærsk Møller og sønnen Arnold Peter Møller. Den nuværende koncern-struktur opstod i 2003, ved fusionen mellem rederierne D/S 1912 og D/S Svendborg, som ejede gruppens selskaber på 50-50 basis. Maersk startede en strategisk transformation i 2016 med frasalg af bl.a. olieforretningen, hvilket betyder at containertransport i dag er hovedparten af Maersks omsætning, hvor den resterende del kommer fra havnedrift, forsyningskædestyring, spedition osv.

Risikofaktorer

- Krige og/eller eskalerende handelskrig skaber vedvarende lav økonomisk aktivitet og verdenshandel.
- Hvis de globalt dominerende containerrederier ikke har en disciplineret tilgang og øger konkurrencen med priskrig til følge.

Udvalgte nøgletal

USDm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	53.988	50.941	50.068	51.298
EBIT	3.500	-942	-1.886	-1.261
Net Profit	2.915	-260	-583	-369
Balance sum	82	97	79	110
Egenkapital	56.696	56.580	58.046	55.528
Indtjening per aktie (USD)	184,2	-16,4	-36,8	-23,3
Udbytte per aktie (USD)	480,0	150,0	150,0	150,0
P/E (x)	0,0	n/m	n/m	n/m
K/I (x)		0,7	0,7	0,7

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

AL Sydbank

- Investorerne har ikke helt bidt på casen endnu
- Nykredit sænker bidragssatserne igen

Investorerne har ikke helt bidt på casen endnu

AL Sydbank-aktien har i juni måned set en stigning på 6,51% mod en stigning for OMX C25 på 2,55%. Stigningen er understøttet af renteforhøjelsen hos Nationalbanken på 0,25%, som vil løfte AL Sydbanks nettorenteindtægter fremadrettet. AL Sydbank-aktien har set et afkast på beskedne 9,87% siden fusionen skabte den nye bank i december 2025, og noget tyder altså på, at investorerne er en smule tilbageholdende med at indregne at de udmeldte synergieffekter på DKK 1,2 mia. bliver høstet.

Nykredit sænker bidragssatserne igen

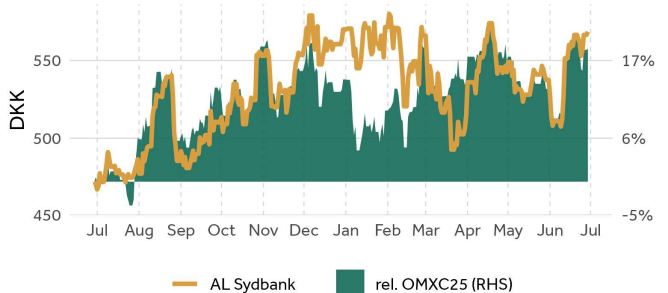
Nykredit sænkede i juni bidragssatserne på udvalgte realkreditlån, hvilket dog ikke ændrede noget fundamentalt ved konkurrencesituationen på realkreditmarkedet. Totalkredit står fortsat som den billigste aktør på langt de fleste låntyper efter KundeKroner. For AL Sydbank, som formidler Totalkredits lån, vil det alt andet lige understøtte bankens position i realkreditmarkedet og evnen til fortsat at tiltrække nye kunder til banken.

Investeringscase

AL Sydbank står overfor en omfattende fusionsproces, der frem mod 2028 skal forbedre bankens omkostningseffektivitet med brutto DKK 1,2 mia. og reducere kapitalbelastningen med DKK 12-18 mia. Vi tror på at banken lykkes med at indfri de udmeldte synergieffekter til fulde, hvilket vil resultere i at AL Sydbank fra 2028 vil kunne levere en forrentning af bankens egentlige egenkapital i omegnen af 18% og generere et strukturelt forankret udlodningsafkast på over 15% årligt. Disse ud-sigter er i øjeblikket ikke afspejlet i værdiansættelsen af aktien, som handler på store multipelrabatter til de øvrige større danske børsnoterede banker. Vi forventer at rabatterne indsnævres og værdiansættelsen af banken bliver løftet i takt med at AL Sydbank demonstrerer en succesfuld fusionsproces og in-takt kommercielt momentum.

AL Sydbank	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	750
Lukkekurs (DKK)	568,5
Markedsværdi (DKK mio.)	48.771
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

AL Sydbank er blandt de 5 største banker i Danmark. Banken havde ultimo 2025 mere end 4.000 medarbejdere og en samlet kreditformidling på over DKK 380 mia. Banken tilbyder en bred vifte af traditionelle bankydelser såsom ud- og indlåns-produkter, formidling af realkreditlån (gennem Totalkredit og DLR), investerings-rådgivning og kapitalforvaltning.

Risikofaktorer

- Manglende evne til at levere på udmeldte synergier
- Tilbagegang i den økonomiske vækst i Danmark
- Fald i aktiemarkederne med lavere investeringsrelaterede gebyrer til følge
- Faldende markedsrenter som følge af den økonomiske udvikling i Europa
- Højere regulatoriske kapitalkrav for at polstre den finansielle sektor i Danmark

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	2.474	5.182	6.760	7.490
Nettoreultat	1.893	3.866	5.002	5.542
Balancesum	341.950	344.912	363.049	376.910
Egenkapital	37.647	38.222	39.782	40.385
Indtjening per aktie (DKK)	35	46	62	72
Udbytte per aktie	25,0	25,0	32,0	35,0
P/E (x)	16,5	12,3	9,2	7,9
K/I (x)	1,4	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & AL Sydbank

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Alm. Brand

- Solid udvikling i juni måned
- Nye tal viser fald i takserede motorskader

Solid udvikling i juni måned

Alm. Brand-aktien har en fin juni måned, med en stigning på 7,92% mod en stigning i OMX C25 på 2,55%. Stigningen kommer i efter en udfordret periode ovenpå højesteretsdommen vedr. arbejdsskade-forsikringer, der skabte nervøsitet i markedet om, hvorvidt Alm. Brand ville ende med en meget stor regning for genåbning af tidligere afviste sager. Det har dog vist sig at de økonomiske konsekvenser er mere beherskede, anslået af Alm. Brand til DKK 700 mio. før skat. Dette forhold har formentligt øget investorenes appetit på aktien i løbet af juni måned.

Nye tal viser fald i takserede motorskader

De nyeste tal for takserede motorskader viste i maj måned et fald på 2,2% sammenlignet med sidste år i Danmark. Faldet kommer efter nogle måneder med relativt store stigninger i skadesfrekvensen, og dermed en positiv udvikling for forsikringsselskaberne, at frekvensen nu er aftaget lidt igen. Skadesfrekvensen er oppe med 1% i 2026 sammenlignet med sidste år, og det er alt andet lige et niveau, som forsikringsselskaberne bør kunne håndtere gennem normale prisjusteringer, uden at det kommer til at tynde forsikringsresultaterne.

Investeringscase

Alm. Brand er i gang med at levere på sin strategiperiode frem mod 2028, hvor det overordnede mål er et forsikringsresultat på DKK 2,35 mia. Alm. Brands succes med at levere på syner-gier og målsætninger ifm. seneste strategiperiode øger tro-værdigheden omkring indfrielsen af de igangværende mål. Forsikringssektoren har været igennem en række år med kraf-tige prisstigninger, men udsigterne ser nu mere afdæmpede ud, og det vil i højere grad være evnen til at tiltrække nye kunder og mersalg der vil drive præmievæksten – noget Alm. Brand bør have gode muligheder for bl.a. med sine lukrative bank-partnerskabsaftaler. På trods af risikoen for disruption af for-sikringsprodukter fra AI og særligt selvkørende teknologi in-denfor motorforsikring, og en kommende afgørelse af ar-bejdsskade-forsikringssagen, anser vi aktiens nuværende vær-diansættelse som for lav, både relativt til gruppen af børsnote-rede nordiske forsikringsselskaber samt ud fra et fundamen-talt perspektiv. Vi ser derfor kurspotentialet som attraktivt i øjeblikket

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	11.790	12.124	12.593	13.064
Teknisk resultat	1.913	1.492	2.225	2.403
Nettoresultat	1.353	828	1.432	1.567
Balance sum	32.022	34.352	37.143	37.816
Egenkapital	12.368	12.078	11.875	11.768
Indtjening per aktie (DKK)	0,9	0,6	1,1	1,2
Udbytte per aktie	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	16,5	25,4	14,1	12,5
K/I (x)	1,7	1,8	1,8	1,7

Kilder: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	16,1
Markedsværdi (DKK mio.)	22.677
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Carlsberg

- Stille måned for aktien
- Indien og strategi i fokus

Stille måned for aktien

Carlsberg-aktien har i juni handlet nogenlunde på linje med OMX C25, i et marked præget af fortsat usikkerhed om forbrug og sommervejr. Udviklingen i 2. kvartal har således været blandet, hvor antallet af 'øl-drikkedage' samlet set er lidt højere end sidste år, men på et let sammenligningsgrundlag og uden at give et klart løft i forbruget. De kommende sommermåneder bliver derfor afgørende for, om Carlsberg indfrier sin guidance for i år.

Indien og strategi i fokus

Fokus er i stigende grad rette mod en potentiel børsnotering af Carlsbergs indiske forretning, hvor det forventes af kunne indbringe USD 700 mio. Baseret på vores værdiansættelse af Carlsbergs indiske forretning svarer det til omkring 15% af aktierne, som inden for 5 år skal hæves til 25 % i public float for at overholde regler fra de indiske børsmyndigheder. Rettes provenuet fra børsnoteringen mod en gældsreduktion, vil det isoleret kunne bringe gældsgraden ned på 2,83x, fra nuværende 3,28x, og dermed tættere på målsætningen på 2,5x NIBD/EBITDA. Samtidig understøtter premiumisering og det udvidede PepsiCo-samarbejde Carlsbergs position som multi-beverage aktør. Kortsigtet består usikkerheden omkring forbrug og vejr, men fundamentalt er casen intakt, og vi fastholder Køb.

Investeringscase

Carlsberg står stærkt som en defensiv kvalitetsaktie med en veldokumenteret track record. Den strategiske udvidelse af produktporteføljen, fokus på premium- og specialøl, investeringer i marketing, øget investeringer i Asien, Pepsi-licensen i Kasakhstan og Britvic-synergier skaber grobund for en robust volumenudvikling, hvilket lægger et godt fundament for aktiens udvikling. Vi anerkender, at der fortsat er en række usikkerhedspunkter, heriblandt udviklingen i Asien og forbrugertiliden i Europa, men Carlsberg har i årtier bevist imponerende omkostningsstyrke og evne til at navigere i volatile markeder med en rolig hånd. Alt dette understøtter målsætningen om en organisk salgsvækst på 4-6% frem mod 2027 – som en del af SAIL'27-strategien.

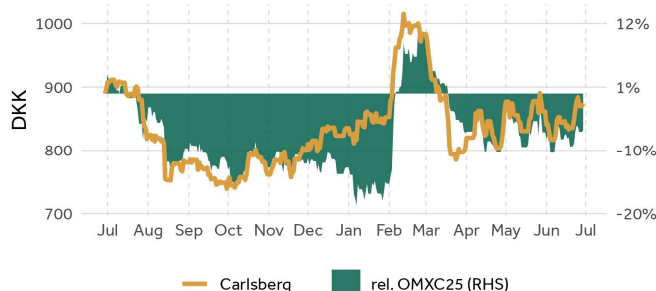
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	89.095	93.136	96.963	100.754
EBIT	13.996	14.524	15.417	16.271
Net Profit	6.978	9.370	10.164	10.883
Balance sum	153.955	156.005	157.073	158.055
Egenkapital	30.676	31.992	32.428	32.824
Indtjening per aktie (DKK)	44,4	61,8	67,4	72,4
Udbytte per aktie (DKK)	24,4	31,4	34,1	36,5
P/E (x)	15,7	11,7	10,8	10,1
K/I (x)	3,6	3,7	3,6	3,6

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1.000
Lukkekurs (DKK)	874,4
Markedsværdi (DKK mio.)	122.250
Jyske Quant	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Coloplast

- Historisk lave niveauer drevet af svag sentiment
- FDA-godkendelse løfter potentialet i urologi

Historisk lave niveauer drevet af svag sentiment

Coloplast-aktien er fortsat under pres og er faldet 31 % år til dato, påvirket af flere år med operationelle udfordringer, herunder produkttilbagekaldelser, svag udvikling i Kina og regulatoriske forhold omkring Kerecis. Presset på aktien er fortsat ind i juni, som startede svagt med et fald på omkring 4 %, men som sidenhen har handlet relativt fladt. Det seneste pres på aktien stammer formentlig fra frygt for omkostningsinflation som følge af situationen i Mellemøsten, hvor en fredsftale dog har medført fald i olie- og energipriserne, hvilket dæmper presset på plastomkostningerne. Markedsstemningen omkring Coloplast er fortsat svag, idet investorerne frygter en nedjustering af de langsigtede forventninger. Faldet i aktien understøttes delvist af lavere estimater, men har samtidig bragt værdiansættelsen ned på et meget lavt niveau i et historisk perspektiv.

FDA-godkendelse løfter potentialet i urologi

Coloplast modtog i juni FDA-godkendelse af Titan Prime, en ny generation af oppustelige penisimplantater inden for urologiforretningen. Titan Prime er designet til at efterligne både funktion og udseende af en naturlig erektion og retter sig mod en stor patientgruppe i USA, hvor omkring 30 mio. mænd vurderes at have vedvarende erektionsproblemer og utilstrækkelig effekt af medicinsk behandling. Lanceringen vil ske gradvist og målrettet urologer og hospitaler fra slutningen af 2026. På innovationssiden bliver næste vigtige milepæl den forventede FDA-godkendelse af Intibia til behandling af overaktiv blære, som ventes senere i år og potentielt kan blive en vigtig driver for vækst i urologiforretningen.

Investeringscase

Efter en lang periode med skuffelser indpriser markedet pt. mange negative elementer, og blot fraværet af flere negative nyheder kan styrke aktien. Udfordringerne er ikke ovre for Coloplast, og markedet er bekymret for en kommende nedjustering af de mellemlange forventninger. Derudover er der fortsat usikkerhed omkring regulatoriske ændringer i USA, råvarepristigninger pga. situationen i Mellemøsten og told, men vi anser risk/reward i aktien for attraktiv. Samtidig er værdiansættelsen mere attraktiv end tidligere (både absolut og relativt). Fuld genvinding af markedets tillid kræver beviser på fremgang – execution is key.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	27.874	28.754	30.691	32.779
EBIT	7.201	4.596	8.240	8.883
Net Profit	3.636	3.132	5.812	6.325
Balance sum	48.367	46.690	48.027	49.526
Egenkapital	16.083	16.866	18.110	19.507
Indtjening per aktie (DKK)	16,2	13,9	25,9	28,1
Udbytte per aktie (DKK)	23,0	10,4	18,1	19,7
P/E (x)	33,6	28,1	15,1	13,9
K/I (x)	7,6	5,0	4,7	4,4

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	530
Lukkekurs (DKK)	377,6
Markedsværdi (DKK mio.)	86.168
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Danske Bank

- ECB hæver renten i solid juni måned
- Konkurrencen om realkreditlån fortsætter

ECB hæver renten i solid juni måned

Danske Bank-aktien har i juni måned set en stigning på 3,11% mod en stigning i OMX C25 på 2,55%. Månedens vigtigste nyhed for banksektoren var rentemødet i ECB den 11. juni, hvor centralbanken hævede renten med 0,25%, efterfulgt af en tilsvarende renteforhøjelse fra Nationalbanken. Et højere renteniveau er alt andet lige positivt for bankerne, da det understøtter nettorenteindtægterne og dermed øger sandsynligheden for, at Danske Bank kan fastholde et højt indtjeningsniveau de kommende år.

Konkurrencen om realkreditlån fortsætter

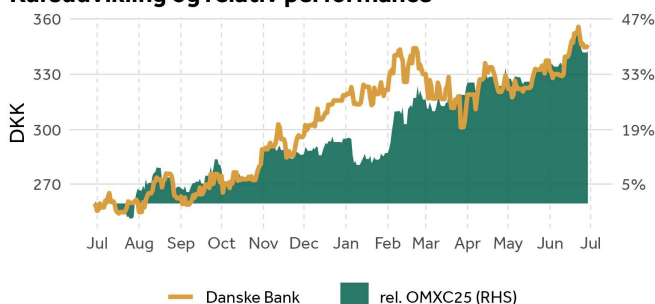
Totalt kredit kunne endnu engang puste til realkreditkonkurrencen, da de sænkede bidragsatserne på udvalgte realkreditlån den 10. juni. Det ændrede dog ikke meget ved konkurrencesituationen, i det at Totalt kredit fortsat er billigst på langt de fleste låntyper (efter KundeKroner), mens Danske Banks prisstrategi er mere målrettet de finansielt mest robuste kunder. Prishierakiet afspejles også i volumenudviklingen hos realkreditselskaberne, hvor Danske Bank/Realkredit Danmark ikke helt kan følge med markedsvæksten i Danmark.

Investeringscase

Danske Bank arbejder hen mod at levere en egenkapitalforrentning på 14,5% og en omkostningsprocent på under 43% i 2028. Vi ser gode forudsætninger for at disse mål kan indfries, under en forudsætning om fortsat udlånsvækst-momentum og en stram omkostningskontrol undervejs, blandt andet med positivt bidrag fra AI-udrulning på tværs af organisationen. Vi ser plads til et højt encifret udlodningsafkast ved de nuværende indtjenings- og kapitalforventninger. Med en underliggende vækst på 3-4% oveni de kommende år finder vi afkastpotentialet i aktien attraktivt. Værdiansættelsen af aktien, målt på P/E- eller P/B-multiplier ser vi som fair i forhold til den indtjenings- og udlodningssevne banken har udsigt til at kunne levere de kommende år.

Danske Bank	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	375
Lukkekurs (DKK)	346
Markedsværdi (DKK mio.)	282.272
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Danske Bank er den største bank i Danmark med 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 2,9 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

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

Udvalgte nøgletal

DKK/m	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	30.697	31.467	32.908	34.113
Nettoreultat	23.035	23.758	24.912	25.824
Balancesum	3.572.750	3.695.664	3.802.251	3.924.448
Egenkapital	181.162	176.719	182.141	183.048
Indtjening per aktie (DKK)	28	29	31	33
Udbytte per aktie	22,7	24,0	25,0	25,8
P/E (x)	11,6	11,1	10,4	9,8
K/I (x)	1,5	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Demant

- Stigende kurs og opmuntrende tal fra VA-kanalen
- Oticon Zeal kan løfte væksten i 2. kvartal

Stigende kurs og opmuntrende tal fra VA-kanalen

Demants aktie er steget ca. 6 % siden slutningen af maj. Dette følger de positive tal fra Veteran Affairs (VA) kanalen, hvor Demant efter introduktionen af Oticon Zeal går 3,5 p.p. frem, målt på det samlede salg til kanalen. Det ser vi som positivt, selv om det er en anelse lavere end Sonova, der gik hele 5,3 p.p. frem i kølvandet på lanceringen af Virto R Infinio i november måned. Derudover har vi modtaget positive tal fra de franske sundhedsmyndigheder, der viser, at der i april måned er udbetalt 4% mere end sidste år i refusionsgodtgørelse til høreapparater.

Oticon Zeal kan løfte væksten i 2. kvartal

Demant kommer med deres halvårsregnskab d. 11. august, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet, og hvorvidt Oticon Zeal kan fortsætte den stærke performance fra 1. kvartal. Vi forventer, at det stærke momentum fra lanceringen af Oticon Zeal vil fortsætte i 2. kvartal, understøttet af de stærke tal fra VA-kanalen. Det åbner op for, at Demant kan tage markedsandele – noget markedet har gået og ventet på. Samtidig forsvinder modvinden fra Costco kanalen i 2. kvartal. Vi forventer derfor, at Demant vil være i stand til at opretholde den stærke vækst i engrossalget af høreapparater. Demant er dermed godt på vej til at levere på guidance og potentielt overgå forventningerne, hvis Oticon Zeal fortsætter den stærke performance og volumenvæksten i markedet ikke falder sammen, hvilket der ikke er tegn på.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	22.971	26.020	27.817	29.864
EBIT	3.832	4.230	4.955	5.770
Net Profit	1.544	2.589	3.149	3.778
Balance sum	39.074	40.026	41.879	43.944
Egenkapital	9.842	13.341	16.490	17.453
Indtjening per aktie (DKK)	7,1	12,1	14,7	17,7
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	34,4	20,1	16,5	13,8
K/I (x)	5,4	4,3	3,4	3,2

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	285
Lukkekurs (DKK)	264,6
Markedsværdi (DKK mio.)	56.030
Jyske Quant	Q1
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

DSV

- Ledelsesskifte og kursfald i juni
- Fremgang i luftfragt driver 2. kvartal

Ledelsesskifte og kursfald i juni

DSV-aktien har handlet sidelæns siden kapitalmarkedsdagen på trods af, at flere af de større usikkerhedspunkter blev adresseret fornuftigt. I samme periode er flere af de nærmeste konkurrenter handlet 15-20% op. Det må derfor konkluderes, at den generelle frygt for AI disruption i sektoren er aftaget, det kan blot ikke ses på DSV-aktien. I løbet af måneden har DSV ændret ledelsen, hvor Group COO Brian Ejning overtager posten som CEO i Roads. Vi ser det som et klart signal om øget fokus på eksekvering, hvor tempoet i implementeringen ikke har levet op til forventningerne. Integrationen forløber som planlagt uden større udfordringer, men tempoet i personale-reduktioner har været lavere end ventet.

Fremgang i luftfragt driver 2. kvartal

DSV går et stærkt 2. kvartal i møde, hvor krigen i Mellemøsten har haft en stor effekt særligt inden for luftfragt. En stor del af den ventede fremgang i 2. kvartal kan tilskrives krigen, men der ses stærk efterspørgsel fra især hyperscalers og teknologkunder i USA, der er villige til at betale ekstra for at få varerne frem til tiden. I den kommende tid vil de stigende fragtrater og den stærke volumenvækst være understøttende for forretningen, mens Roads og Solutions ligeledes ventes at præstere fornuftige resultater. Vi ser derfor regnskabet som en god anledning til at få købt op i aktien, der lige nu handler på attraktive niveauer.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	247.331	290.980	294.215	300.775
EBIT	19.611	25.606	32.740	37.810
Net Profit	8.463	11.360	19.962	24.824
Balance sum	290.373	278.243	265.815	253.310
Egenkapital	117.690	137.272	157.438	177.569
Indtjening per aktie (DKK)	47,8	74,6	52,0	43,1
Udbytte per aktie (DKK)	5,4	7,2	12,6	15,7
P/E (x)	46,0	34,2	19,5	19,4
K/I (x)		2,7	2,3	2,1

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.100
Lukkekurs (DKK)	1.550
Markedsværdi (DKK mio.)	372.689
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Genmab

- Markedet indregner begrænset pipelineværdi i Genmab
- Kræftkonference bød ikke på markant nyt

Markedet indregner begrænset pipelineværdi i Genmab

Endnu en volatil måned for Genmab-aktien, som startede med et ca. 10 % fald i kølvandet på kræftkonferencerne ASCO og EHA – i vores optik en lidt hård reaktion i forhold til det præ-senterede, som ikke ændrede væsentligt på vores syn på aktien. Aktien har siden rettet sig igen og ender efter en slutspurt oppe 7 % i juni. Hovedkonklusionen fra konferencerne er, at 2026 fortsat bliver et afgørende år for Genmab med flere centrale studier i pipeline. Aktiens slutspurt blev sat ind efter positive studieresultater på et af Genmabs kerneprodukter, epcoritamab, som viste stærke resultater i kræftstudie.

Kræftkonference bød ikke på markant nyt

Fokus på ASCO- og EHA-konferencerne var primært på Genmabs Epkinly og petosemtamab samt konkurrentnyt. På ASCO viste Johnson & Johnson nye resultater for Rybrevant i behandling af hoved- og halskræft, som samlet set var bedre end den nuværende standardbehandling og har ført til en ansøgning om hurtigere godkendelse. Resultaterne betyder, at J&J ser ud til at være lidt foran Genmab i andenlinjebehandling, men Genmab vurderes fortsat at være foran i førstelinje, hvor nye data ventes i 2026. Ved EHA blev der præsenteret nye data for Epkinly i ældre patienter med blodkræft, som bekræfter produktets effekt, men uden at ændre det overordnede billede. Samlet set et relativt neutralt takeaway fra konferencerne.

Investeringscase

En relativt attraktiv prissætning kombineret med et mere begivenhedsrigt andet halvår gør, at vi anser de nuværende kursniveauer som attraktive. Genmab bevæger sig ind i et afgørende år med seks kommende datasæt, som kan åbne for nye lanceringer fra 2027. Pipeline-produkter som Rina-S, Epkinly og Peto udgør næste vækstbølge, og positive studiedata vil øge optimismen omkring investorernes største udfordring med Genmab, nemlig hvordan Genmab vil skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Risikoen fra Darzalex-patentudløbet (i 2030) er fortsat til stede, men ledelsen er optimistisk, og vi deler denne optimisme og estimerer en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst på ca. 9 % indtil 2030 (ca. 6 % til 2035).

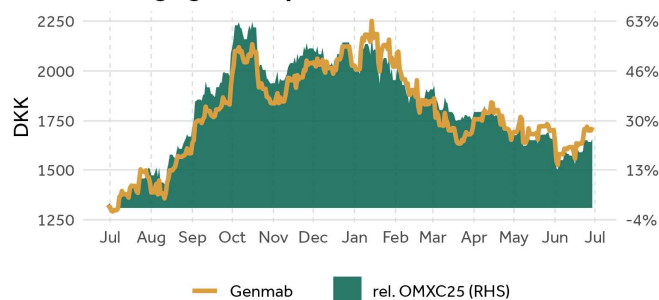
Udvalgte nøgletal

USDm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.720	4.477	5.073	5.705
EBIT	1.065	999	1.352	1.733
Net Profit	963	657	937	1.240
Balance sum	12.873	13.651	14.460	15.574
Egenkapital	6.100	6.757	7.694	8.934
Indtjening per aktie (USD)	14,8	10,2	14,6	19,3
Udbytte per aktie (USD)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	16,6	24,6	17,2	13,0
K/I (x)	2,6	2,5	2,2	1,9

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.300
Lukkekurs (DKK)	1.718,5
Markedsværdi (DKK mio.)	107.154
Jyske Quant	Q2
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Genmab A/S er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i udvikling af 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 Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

GN Store Nord

- Kraftige kursfald blandt konkurrenterne rammer GN
- Opsvinget lader fortsat vente på sig

Kraftige kursfald blandt konkurrenterne rammer GN

GN Store Nord er i den seneste måned nede med hele 12 %, uden de store selskabs specifikke nyheder. Fortsatte bekymringer for væksten i Enterprise- og Gaming-forretningen og kraftige kursfald blandt konkurrenterne, Corsair Gaming og Logitech, har dog været med til at lægge pres på aktien. Det skal ses i lyset af bekymringer for de stigende priser på hukommelseschips, der risikerer at ramme PC-salget, og i visse tilfælde også indtjeningsmarginen – uden at det dog gælder GN.

Opsvinget lader fortsat vente på sig

GN kommer med deres 2. kvartalsregnskab d. 20. august, hvor fokus vil være på væksten i den fortsættende forretning. Vi forventer endnu et svagt kvartal med udsigt til en yderligere forværring i Enterprise-forretningen, hvor vi kigger ind i en negativ organisk vækst på små 10 %. Det er på trods af lanceringen af Jabra Evolve 3, der blev lanceret i starten af marts måned. Sammenligningstallene er dog svære, og der blev opbygget et stort lager af Jabra Evolve 3 i distributionsleddet i marts, som kommer til at påvirke salget i 2. kvartal negativt. Vi vil derfor ikke sætte næsen op efter en bedring i salget i 2. kvartal. GN er derfor i stigende grad afhængig af en bedring i væksten i 2. halvår selv om markedet fortsat forventes at være underdrejet. Risikoen på guidance er derfor øget, og vi ser den øvre ende af guidance-intervallet på -3 % til 3 % som optimistisk.

Investeringscase

Vi har fortsat tiltro til det langsigtede potentiale i både Enterprise og Hearing- forretningen, hvilket ikke er fuldt afspejlet i prissætningen. Frasalget af Hearing gør dog, at GN er afhængig af en bedring i Enterprise-forretningen, hvor meget afhænger af den makroøkonomiske situation, der risikerer at ramme virksomhedernes investeringslyst. Risikoen på guidance er således øget, hvor GN's forventninger til Enterprise- og Gaming-forretningen ser optimistiske ud. Vi forventer fortsat, at 2025 kommer til at markere bunden, men den geopolitiske usikkerhed gør, at det ventede opsving er skubbet ind i 2027. Og eventuelle positive overraskelser fra Hearing, herunder den kommende produktlancering, vil ikke længere være med til at understøtte aktien. Vi forbliver derfor på sidelinjen indtil videre selv om prissætningen ser attraktiv ud. Vi ser dog begrænset med kortsigtede kurstriggere, hvor vi ikke har de store forhåbninger til resultatet i 2026.

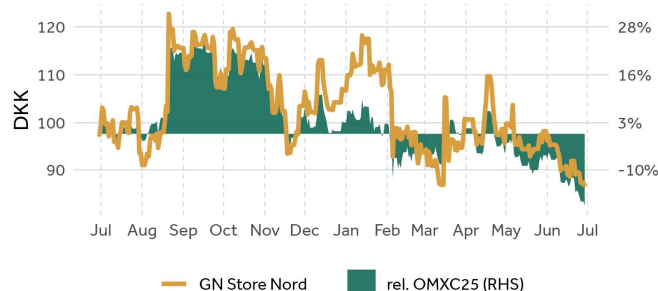
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	9.568	9.770	10.320	10.904
EBIT	423	-472	573	830
Net Profit	708	-394	1.212	1.500
Balance sum	29.226	28.973	30.969	31.284
Egenkapital	10.898	10.536	11.650	11.029
Indtjening per aktie (DKK)	4,7	-2,6	8,0	9,9
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	1,2
P/E (x)	22,8	-36,9	12,0	9,7
K/I (x)	1,5	1,2	1,1	1,2

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	110
Lukkekurs (DKK)	86,5
Markedsværdi (DKK mio.)	13.054
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

ISS

- Flad måned med afslutning på sag om brand
- Status på nye kontrakter

Flad måned med afslutning på sag om brand

ISS-aktien har i juni måned set en stigning på 1,52% mod en stigning i OMX C25 på 2,55%. Aktien fik lidt medvind efter nyheden om, at hverken ISS eller datterselskabet ISS EastPoint Properties bliver tiltalt i forbindelse med branden i boligkomplekset Wang Fuk Court i Hong Kong. Sagen trak negativ opmærksomhed tidligere på året, da ISS EastPoint Properties var ejendomsadministrator for bygningerne, hvor en voldsom brand kostede mange menneskeliv. ISS har dog hele vejen igennem understreget, at datterselskabet ikke stod for installation, vedligeholdelse eller inspektion af brandsikkerhedsudstyret, ligesom det ikke havde ansvaret for de renoveringsarbejder, som har været centrale i sagen. ISS er, helt som ventet, nu ikke en del af sagen fremadrettet. Dermed er en lille halerisiko i casen taget ud, hvilket også blev kvitteret positivt for i aktien med en stigning på knap 3% på dagen.

Status på nye kontrakter

ISS kunne i maj måned offentliggøre, at en kontrakt med en kunde i sundhedssektoren i Storbritannien ikke bliver fornyet, når den udløber i 3. kvartal 2026. Kontrakten havde en årlig værdi på DKK 100 mio. Justeret for dette kontraktophør, er der samlet annonceret nye store kontrakter (årlig værdi på mindst DKK 100 mio.) i 2. kvartal for DKK 200 mio. – med bidrag udelukkende fra Nordeuropa. Vi estimerer dog, at bidraget fra nye kontrakter og udvidelser i 2. kvartal 2026 ligger på DKK 708 mio., svarende til en toplinevækst på 3,4% sammenlignet med sidste år.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	83.761	84.684	88.174	92.173
EBIT	3.889	3.950	4.357	4.610
Net Profit	2.589	2.613	2.852	3.063
Total Assets	50.641	45.601	47.889	46.754
Egenkapital	11.913	10.540	10.335	10.346
Indtjening per aktie (DKK)	14,1	15,6	18,0	20,8
Udbytte per aktie (DKK)	3,1	3,3	4,0	4,6
P/E (x)	9,2	13,9	12,7	11,1
K/I (x)	2,0	4,3	4,1	3,8

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	280
Lukkekurs (DKK)	269
Markedsværdi (DKK mio.)	43.040
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

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 blandt de største selskaber på verdensplan; rengøringsydelser udgør ca. 42% af deres omsætning.

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Netcompany

- Negativ stemning tynger fortsat aktien
- Storbritannien vigtigt marked for Netcompany

Negativ stemning tynger fortsat aktien

Netcompany-aktien har været under massivt pres i juni måned, med et fald på 12,06% mod en stigning på 2,55% for OMX C25. Faldet er primært drevet af negativ stemning i IT-sektoren, og frygten for effekterne af AI-udrulningen på selskabernes indtjening. Stemningen blev heller ikke bedre, da Accenture skuffede marginalt på vækstudsigterne for 2026 i forbindelse med deres regnskab, hvilket udløste store kursfald til hele sektoren. Med udgangspunkt i Netcompanys seneste opjustering, stærke vækstmomentum i udlandet og overvægt af kontrakter i det offentlige segment, ser vi kursreaktionen som overgjort i markedet.

Storbritannien vigtigt marked for Netcompany

Danmark er fortsat det største enkeltmarked for Netcompany, men det største vækstpotentiale lægger i udlandet. Særligt Storbritannien bliver et vigtigt marked, hvor større offentlige kontrakter bør kunne løfte aktivitetsniveauet og samtidigt forbedre marginerne. Storbritannien leverede da også i 1. kvartal en omsætningsvækst på hele 51%, hvilket vidner om at Netcompany nu for alvor har fået sparket døren ind til det britiske marked. Vi tror da også at Storbritannien vil forblive en vigtig vækstdriver for Netcompany mange år endnu.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	7.892	9.549	10.240	10.804
EBIT	562	1.207	1.497	1.697
Net Profit	257	823	1.086	1.240
Balance sum	0			
Egenkapital	3.488	3.584	3.855	3.855
Indtjening per aktie (DKK)	5,5	18,4	25,5	31,0
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	6,4	7,8
P/E (x)	61,4	19,6	14,1	11,6
K/I (x)	4,5	31,0	28,9	28,9

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	Information Technology
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	425
Lukkekurs (DKK)	308
Markedsværdi (DKK mio.)	14.168
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Netcompany er en dansk IT-konsulentvirksomhed, der udvikler og implementerer "next generation" IT-løsninger til den private og offentlige sektor. Netcompany har blandt andet stået for udviklingen og vedligeholdelsen af portalen Borger.dk, kommunikationsplatformen Aula, samt avancerede IT-systemer hos selskaber som Topdanmark, Novo Nordisk og Københavns Lufthavn. Netcompany havde i 2025 en omsætning på DKK 7,9 mia. og mere end 9700 ansatte.

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

NKT

- Risiko for forsinkelser på havvind i Tyskland
- Stigende omkostninger udfordrer indtjeningsevnen

Risiko for forsinkelser på havvind i Tyskland

NKT-aktien har den seneste måned været lidt under pres, hvilket har sat sig i en aktiekurs, der er faldet med ca. 3 % siden slutningen af maj. Det kan hænge sammen med, at nogle af de store vindmølleudviklere, TotalEnergies og BP, forsøger at komme ud af allerede planlagte havvindmølleprojekter i Tyskland, som de vandt rettet til at opføre tilbage i 2023 og 2024. Et af de projekter er havvindmølleparken OstSee Energies, hvor kabelføringen varetages af 50Hertz – en ordre, som NKT fik tildelt tilbage i september 2023. Vi forventer dog ikke at en evt. forsinkelse af havvindmølleprojekterne i Tyskland vil påvirke planerne for udbygningen af el-infrastrukturen.

Stigende omkostninger udfordrer indtjeningsevnen

NKT kommer med regnskab d. 14. august, hvor fokus vil være på udviklingen i indtjeningsmarginen i kvartalet. Vi vil dog ikke sætte næsen op efter samme høje profitabilitet som i 1. kvartal, hvor indtjeningen var positivt påvirket af en ekstraordinær stor gevinst på valutaafdækning. Samtidig står NKT overfor højere omkostninger forbundet med indkøringen af højspændingsfabrikken i Karlskrona og stigende inputomkostninger, primært relateret til plastic. Det vil på kort sigt lægge pres på indtjeningsmarginen. Vi risikerer derfor at se en nedgang i indtjeningsevnen i 2. kvartal på trods af, at 2. kvartal er det største kvartal rent aktivitetsmæssigt i Distribution-forretningen.

Investeringscase

NKT står med et attraktivt vækstopotiale, hvor efterspørgslen efter højspændingskabler er drevet af den grønne omstilling og udbygningen af elnettet i Europa. Det er dog langt hen ad vejen afspejlet i prisen, og NKT er ikke nødvendigvis immune overfor effekterne af krigen i Mellemøsten, der risikerer at påvirke prisen på plastic. Samtidig ser vi begrænset med kortsigtede kurstriggere, da 2026 ventes at blive et overgangså med højere omkostninger til indkøring af den nye fabrik. NKT står dog med kapacitetsudvidelsen i Karlskrona godt positioneret til at få andel i det attraktive vækstopotiale, der er på højspændingsmarkedet frem mod 2030, hvor elektrificeringen af samfundet og udbygningen af vedvarende energi stiller store krav til elnettet. Der er derfor udsigt til et markant løft i profitabiliteten frem mod 2030. Vi skal dog ind i 2027/2028, for at vi for alvor begynder at se effekterne af den seneste tids stigende priser.

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.565	3.604	4.423	4.861
EBIT	257	264	375	584
Net Profit	275	217	298	460
Balance sum	5.595	5.917	5.437	5.672
Egenkapital	2.193	2.410	2.671	2.623
Indtjening per aktie (EUR)	5,1	4,0	5,5	8,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,3	1,8
P/E (x)	20,9	33,6	24,6	15,9
K/I (x)	2,6	2,8	2,6	2,6

Kilder: Jyske Bank & NKT

NKT	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1.050
Lukkekurs (DKK)	951,5
Markedsværdi (DKK mio.)	51.115
Jyske Quant	Q3
Value score	Q5
Quality score	Q2
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Nordea

- Flad udvikling, drevet markedsusikkerhed
- ECB sætter renten op med 0,25%.

Flad udvikling, drevet markedsusikkerhed

Nordea-aktien har set en relativ flad udvikling på -1% mod en stigning på 2,55% for OMX C25. ECB's renteforhøjelse på 0,25% i juni var med til at understøtte bankaktierne, da et højere renteniveau alt andet lige understøtter nettorenteindtægterne og indtjeningen. Krigen i Iran og den usikkerhed den har affødt på de finansielle markeder har dog været med til at lægge et låg på investoroptimismen.

ECB sætter renten op med 0,25%

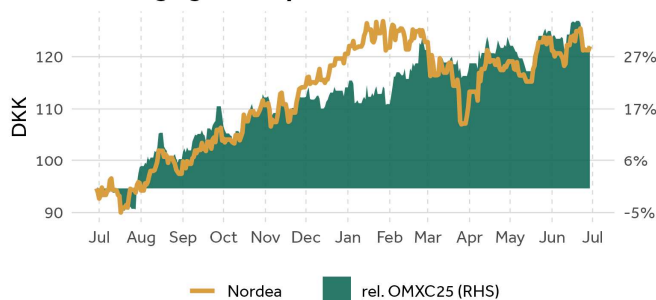
ECB kunne den 11. juni offentliggøre, at de sætter styringsrenten op med 0,25% – Nationalbanken fulgte efter i Danmark. Selvom renteforhøjelsen alt andet lige er positivt for bankerne over tid, vil effekten næppe kunne aflæses for Nordea allerede i 2. kvartal. Renteforhøjelsen kom sent i kvartalet, og vi ser typisk en vis forsinkelse, før renteforhøjelserne slår igennem fuldt ud på udlånssiden. Omvendt kan dele af indlånssrenterne og andre fundingomkostninger stige hurtigere, hvilket betyder, at den umiddelbare effekt for Nordea ikke nødvendigvis er positiv på den meget korte bane. De højere renter bør dog understøtte nettorenteindtægterne i andet halvår af 2026.

Investeringscase

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

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	140
Lukkekurs (DKK)	122
Markedsværdi (DKK mio.)	415.141
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	6.316	6.239	6.733	6.985
Nettoresultat	4.840	4.808	5.185	5.378
Balancesum	621.931	662.525	684.354	699.635
Egenkapital	32.419	32.800	32.489	33.321
Indtjening per aktie (EUR)	1	1	2	2
Udbytte per aktie (EUR)	1,0	1,0	1,0	1,1
P/E (x)	11,3	11,1	10,0	9,4
K/I (x)	1,7	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Novo Nordisk

- Stærk pilleperformance løfter aktien
- Wegovy-pillen ekspanderer til nye markeder

Stærk pilleperformance løfter aktien

"Man skal kun være foran én gang, og det er til sidst" – sådan må Novo-investorerne have det om juni, hvor aktien ender i +9,37%, men startede måneden med et fald på ca. 10 %. Faldet kom efter diabeteskonferencen ADA, hvor markedet vurderede konkurrenten Eli Lilly som den store vinder – i vores optik ændrede konferencen dog ikke væsentligt på konkurrencesituationen. Eli Lilly viste igen styrke med opfølgeren til Zepbound, retatrutide. Novo viste lovende data for et kommende produkt, UBT251, med stærkt vægttab i tidlige studier. Yderligere talte Novo positivt om Wegovy-pillen, som nu har rundet omkring 3 mio. recepter siden lanceringen (22 uger). I løbet af juni genvandt aktien noget af optimismen, drevet af en fortsat positiv ordlyd om salget af Wegovy-pillen og øgede forventninger om en opjustering ved regnskabet 5. august.

Wegovy-pillen ekspanderer til nye markeder

Wegovy-pillen oplever stærkt momentum med over 3 mio. recepter i USA siden lanceringen samt godkendelser i først De Forenede Arabiske Emirater (UAE), som bliver det første marked uden for USA, samt derefter i UK, som bliver land nummer to. Derudover afventes en godkendelse i EU inden for kort tid. Juni bød dog også på nyheden om, at Novo var blevet ramt af et hackerangreb. Ifølge Reuters hævder en hackergruppe at have stjålet data og kræver en løsesum på USD 25 mio., men Novo har afvist at imødekomme kravet. Vi anser ikke angrebet for kritisk for Novo, da den operationelle og finansielle påvirkning vurderes begrænset, men dette er en risikoparameter for aktien, som kan få konsekvenser, hvis det eskalerer.

Investeringscase

Novo Nordisks væksthistorie er presset efter skuffende Cagri-Sema-resultater, prispres og stigende konkurrence, som har fået markedet til at tvivle på fremtidig vækst. Vækstcasen afhænger nu i høj grad af Wegovy-pillen og pipelineprodukterne, som skal genopbygge markedets tillid. Samtidig er der udsigt til få oplagte nyheder i pipelinen i den kommende tid samt øget konkurrence fra Lilly's lancering af deres væggtabspille – derfor forventes aktien at bevæge sig sidelæns i den kommende periode. Et stemningsskifte kræver tydelig bedring i recepttallene for Wegovy og Ozempic, skuffelser fra Eli Lilly, enten i form af studieresultater eller ved lanceringen af væggtabspillen eller beviser på, at Novo kan genetablere en langsigtet vækst.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	309.064	282.754	283.360	302.219
EBIT	127.658	113.583	115.101	123.457
Net Profit	102.434	108.816	87.227	93.523
Balance sum	542.902	561.683	551.058	566.680
Egenkapital	194.047	236.100	231.921	242.579
Indtjening per aktie (DKK)	23,1	24,5	19,6	21,0
Udbytte per aktie (DKK)	11,6	14,4	10,8	11,6
P/E (x)	14,1	11,7	14,5	13,6
K/I (x)	7,4	5,9	6,0	5,8

Kilder: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	305
Lukkekurs (DKK)	314,9
Markedsværdi (DKK mio.)	1.406.028
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Novo Nordisk er en global medicinalvirksomhed med ledende positioner indenfor diabetes og fedme. Novo arbejder for at udvikle, fremstille og sælge produkter med det formål at bekæmpe diabetes og andre alvorlige kroniske sygdomme som svær overvægt og sjældne blodsygdomme og endokrine sygdomme. Novo Nordisk, som har hovedsæde i Danmark, beskæftiger mere end 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 Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Novonesis

- Positiv udvikling gennem juni
- Solid fremdrift drevet af energy

Positiv udvikling gennem juni

Novonesis-aktien har haft en god juni-måned med en stigning på 10,17% mod en flad udvikling for OMX C25. Udviklingen er understøttet af fortsat stærke signaler fra Bioenergy, og særligt ætanolproduktionen i USA. Samtidig har produktionsmarginerne fastholdt et højt niveau for de amerikanske landmænd, hvilket historisk har været et tydeligt signal om fortsat høj aktivitet. Derudover opnåede Novonesis fuld EU-godkendelse af deres næste generations phytase, hvilket udvider anvendelsesområdet betydeligt og gør det muligt at anvende én samlet løsning på tværs af arter. Det styrker både det adresserbare marked og kundernes incitament til at implementere løsningen.

Solid fremdrift drevet af energy

Vi ser den aktuelle værdiansættelse af Novonesis-aktien som en attraktiv mulighed for at positionere sig i aktien forud for det kommende kvartalsregnskab. På divisionsniveau præsterer Energy- og Food & Beverages-divisionerne solidt, hvor særligt ætanolproduktion og efterspørgsel på højprotein yoghurtløsninger driver væksten. Med tanke på den solide start på året, ingen direkte eksponering mod Mellemøsten, der faktisk kan vise sig at være en positiv katalysator for efterspørgslen, det faktum at Novonesis allerede har indregnet forbrugersvaghed i 2. halvår i guidance samt en fortsat solid underliggende efterspørgsel på tværs af divisioner ser vi en øget sandsynlighed for, at Novonesis opjusterer forventningerne senere i år.

Investeringscase

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

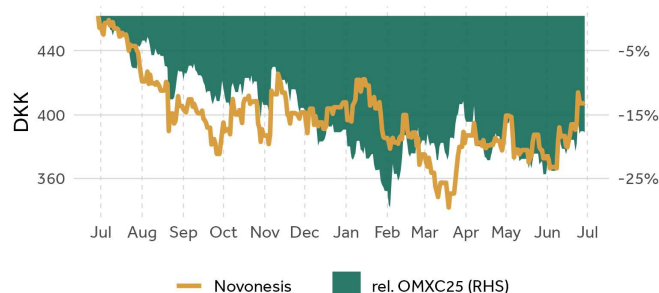
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	4.157	4.455	4.796	5.150
EBIT	816	1.114	1.319	1.474
Net Profit	584	812	957	1.075
Balance sum	16.349	16.201	16.238	16.715
Egenkapital	10.855	11.242	11.716	12.261
Indtjening per aktie (EUR)	1,2	1,7	2,0	2,2
Udbytte per aktie (EUR)	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	43,8	32,5	27,7	24,6
K/I (x)	2,4	2,3	2,2	2,1

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	515
Lukkekurs (DKK)	407,6
Markedsværdi (DKK mio.)	190.879
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Pandora

- Faldende sølvpriser understøtter aktien
- Usikkerheden på guidance er fortsat stor

Faldende sølvpriser understøtter aktien

Pandora aktien er kørt stærkt på det seneste, hvor aktien er oppe med ca. 23 % den seneste måned og hele 60 % de sidste tre måneder bl.a. som følge af de faldende sølvpriser, der er nede med små 50 % fra toppen i januar. Aktien har således genvundet lidt af det tabte terræn, men markedet tvivler fortsat på Pandoras evne til at genetablere indtjeningsevnen. Vi ser dog ikke tegn på nogen yderligere opbremsning i væksten i USA i de kreditkortdata, som vi har til rådighed – tværtimod er der tale om en lille bedring sammenlignet med 1. kvartal.

Usikkerheden på guidance er fortsat stor

Pandora kommer med regnskab d. 13. august, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet. Pandora har allerede løftet sløret for salgsudviklingen i de eksisterende butikker i april måned, hvor væksten lå og trendede omkring 0%. Vi estimerer en vækst i de eksisterende butikker på 0% i 2. kvartal – på niveau med konsensus. Smykkesalget i USA har indtil videre været overraskende robust, hvor salget i april måned var oppe med 8 %. Den solide trend fra starten af året er således fortsat ind i april måned, understøttet af de stigende priser. Vi vil dog være varsomme med at trække direkte paralleller til Pandora, da væksten er trukket af højindkomstsegmentet, hvor Pandora er mere eksponeret mod mellemindkomst-segmentet, der har det svært. Usikkerheden på guidance er derfor stor, men Pandora har efter ladet plads til en yderligere forværring i markedsbetingelserne.

Investeringscase

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

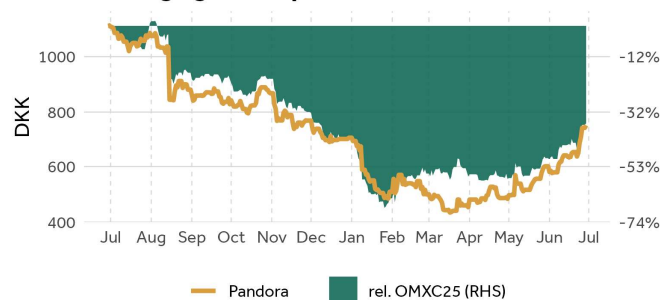
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	32.549	32.451	34.074	35.778
EBIT	7.783	6.948	4.539	6.970
Net Profit	5.242	4.530	2.710	4.546
Balance sum	29.603	28.475	26.064	26.067
Egenkapital	5.282	4.171	1.470	1.183
Indtjening per aktie (DKK)	68,3	60,7	36,8	64,3
Udbytte per aktie (DKK)	22,0	18,9	11,5	20,0
P/E (x)	9,3	10,4	17,2	9,8
K/I (x)	8,9	13,5	37,1	43,8

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	700
Lukkekurs (DKK)	752,2
Markedsværdi (DKK mio.)	56.415
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Pandora designer, producerer og markedsfører smykker i højkvalitets 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, Hamborg, Madrid og Australien.

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Rockwool

- Fredsaftalen i Mellemøsten har givet medvind til aktien
- Udsigt til stigende transport- og energiomkostninger

Fredsaftalen i Mellemøsten har givet medvind til aktien

Rockwool-aktien er steget med 4 % den sidste måned, hvilket skal ses i lyset af fredsaftalen i Mellemøsten, der har sendt energipriserne ned. Det har givet lidt medvind til aktien, der har haft det svært i et miljø, hvor krigen i Iran har sendt energipriserne i vejret. Rockwool har dog iværksat prisstigninger som har til hensigt at modvirke effekten af de stigende energipriser. Fokus bør derfor flytte sig over på mulighederne i USA og udbygningen af datacentre, der åbner et helt nyt marked for Rockwool, samt et forbedret klima for byggerelaterede investeringer i Europa.

Udsigt til stigende transport- og energiomkostninger

Rockwool kommer med regnskab d. 19. august, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet og effekten af de stigende energiomkostninger. Rockwool har allerede flaget, at de står overfor stigende transport- og energiomkostninger i 2. kvartal, hvilket kommer til at ramme indtjeningen. Vi ser derfor risiko for, at overskudsgraden kommer til at ligge i den lave ende af guidance-intervallet for året på 13-14%. Det bliver dog indhentet i 2. halvår, når prisstigningerne slår igennem. Vi er derfor villige til at se igennem fingrene med den lidt svage indtjeningsevne i 2. kvartal, særligt hvis omsætningsvæksten tiltager, hvilket vi forventer. Vi ser således fortsat mulighed for en opjustering af vækstforventningerne senere på året, hvor Rockwool ikke har indregnet nogen volumenvækst i den lave ende af guidance-intervallet. Det ser vi som konservativt.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.877	3.790	4.093	4.338
EBIT	178	509	567	607
Net Profit	28	398	441	472
Balance sum	3.642	3.777	3.992	4.215
Egenkapital	2.741	2.861	3.022	3.201
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	1,8	2,0	2,1
Udbytte per aktie (EUR)	0,6	0,6	0,6	0,7
P/E (x)	231,5	16,7	15,0	14,1
K/I (x)	2,3	2,1	2,0	1,9

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	245
Lukkekurs (DKK)	210
Markedsværdi (DKK mio.)	44.159
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance


Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Rockwool er verdens førende producent af produkter baseret på stenuld. Selskabet tilbyder et bredt sortiment af produkter til byggesektoren, herunder isoleringsmaterialer, akustiklofter og facadeplader. Virksomhedens aktiviteter er opdelt i to forretningssegmenter: 1) Insulation, der leverer energibesparende og brandsikre isoleringsmaterialer til byggesektoren samt produkter til industriel og teknisk isolering af rør, kedler og ventilationskanaler og 2) Systems, der leverer akustiklofter, facadeplader, vibrations- og støjisoleringssløsninger, 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

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Royal Unibrew

- Stærkt på kort sigt, men usikkerheden består
- Vi afventer en klart defineret plan

Stærkt på kort sigt, men usikkerheden består

Det ser egentlig ret fornuftigt ud for Royal Unibrew, med en stærk ledelse, der eksekverer effektivt på strategien. Selskabet nyder godt af et solidt momentum på flere af deres markeder og særligt inden for strategiske vækst kategorier. Det er dog svært at komme uden om det helt store usikkerhedspunkt, nemlig den tabte PepsiCo-kontrakt i Norden. Aktien er kommet lidt igen i den seneste tid, men der er fortsat lang vej op til niveauet fra årets begyndelse. Udviklingen i 2. kvartal har således været blandet, hvor antallet af 'øl-drikkedage' samlet set er lidt højere end sidste år, men på et let sammenligningsgrundlag og uden at give et klart løft i forbruget. De kommende sommer måneder bliver derfor afgørende for, om Unibrew indfrier sin guidance for i år.

Vi afventer en klart defineret plan

PepsiCo-kontrakten var et volumenfundament, men når fundamentet fjernes, så vakler strategien. Royal Unibrew har dog flere ben at stå på, men de skal overbevise markedet, at de kan håndtere, de udfordringer manglen på et cola-produkt vil skabe. Mulighederne for at afbøde tabet af kontrakten er til stede, men de er langt fra konkrete nok på nuværende tidspunkt. Unibrew nævner, at EBIT i 2030 i absolut værdi vil ligge højere end 2028, det skal de overbevise markedet om i den kommende tid. Vi afventer derfor en klart defineret plan.

Investeringscase

Royal Unibrew er en yderst veldrevet forretning med mange interessante vækstben. Værdiskabelsen drives af egne lokale brands, en høj ROIC og en fremragende eksekvering. Vi vurderer fortsat, at Royal Unibrew nok skal komme i mål med integrationen af Vrumona og San Giorgio og ser ligeledes Unibrew som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede vækstmålsætning om en organisk EBIT-vækst på 6-8% frem mod 2028, men tabet af PepsiCo-kontrakten skaber usikkerhed omkring væksten efterfølgende. Netop denne usikkerhed, og konkurrencesituationen generelt, gør, at vi forbliver på sidelinjen for nu.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	15.723	15.930	16.592	17.429
EBIT	2.202	2.409	2.547	2.733
Net Profit	1.560	1.692	1.801	1.945
Balance sum	18.269	18.754	19.200	19.729
Egenkapital	6.713	7.159	7.436	7.746
Indtjening per aktie (DKK)	31,4	33,7	35,9	38,8
Udbytte per aktie (DKK)	16,0	16,8	17,9	19,4
P/E (x)	17,6	16,4	15,4	14,3
K/I (x)	4,2	3,1	2,9	2,8

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	525
Lukkekurs (DKK)	435,4
Markedsværdi (DKK mio.)	21.465
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Tryg

- Flad udvikling i juni måned
- Kikkerten rettet mod 2. kvartalsregnskab

Flad udvikling i juni måned

Tryg-aktien har i juni måned set en flad udvikling på -1,59% mod en stigning i OMX C25 på 2,55%. En lille støtte til aktien kom fra ECB, som hævede renten med 0,25% den 11. juni. Rentestigninger er i udgangspunktet positivt for forsikrings-selskaberne, da investeringsporteføljerne giver højere fremtidige afkast. Desuden betyder højere renter, at de fremtidige skadehensættelser diskonteres med et højere niveau, hvilket reducerer nutidsværdien, og dermed løfter forsikringsresultatet.

Kikkerten rettet mod 2. kvartalsregnskab

Tryg aflægger 2. kvartalsregnskab d. 10. juli. Vi forventer et stabilt kvartal på toplinejen, med vækst på 3,4% i lokal valuta. Forsikringsresultat bliver dette kvartal påvirket markant negativt af hensættelsen til arbejdsskadesagen, hvor Tryg har identificeret en negativ effekt på DKK 1,2 mia. Vores estimat på forsikringsresultatet ligger derfor på DKK 1.170 mio., et fald på 49% å/å, men justeret for engangsforholdet en stigning på 3% å/å, drevet af toplinejvæksten og en fornuftig forbedring af den underliggende erstatningsprocent på 0,4% å/å. Effekten på Trygs solvensprocent bliver begrænset af øvrige positive kapitaljusteringer, og vi modellerer samlet en lille stigning i kapitalprocenten fra 1. kvartal til 195%, hvilket giver plads til både en kvartalsvis dividendeudbetaling i 2. kvartal og året ud, samt et aktietilbagekøbsprogram annonceret sidst på året.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækstudsigter i flere af Trygs segmenter og en forudsigelig kapital- og udlodningspolitik er ikke til at komme udenom. Det kan dog blive svært for Tryg at overraske eller overgå markedets forventninger, både på forsikringsdriften i 2026, og perspektiverne for vækst, indtjening og udlodning i den næste strategiske periode fra 2025 til 2027, som blev præsenteret på kapitalmarkedsdagen i december 2024. Tryg er ikke dyrt prisset på 12 mdr. fremadskuende P/E-multipel, hverken ift. egen historik eller relativt til peer-gruppen, og vi mener også, at en præmie til peer-gruppen bør være berettiget. Dette, sammenholdt med stabile, men moderate, vækstudsigter gør, at vi ser afkastpotentialet som behersket positivt i øjeblikket.

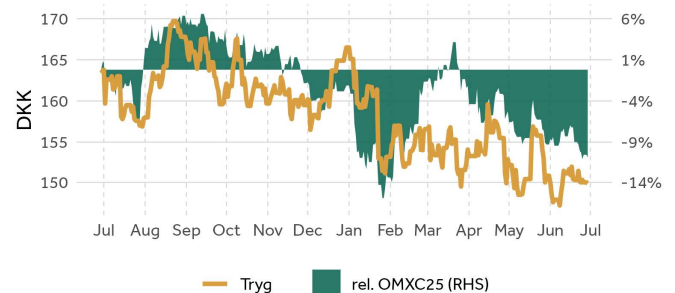
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	40.357	42.456	43.745	44.995
Teknisk resultat	7.945	7.096	8.657	9.008
Nettoresultat	5.407	4.316	5.556	5.831
Balance sum	103.665	113.596	115.967	117.280
Egenkapital	39.620	36.834	36.271	35.495
Indtjening per aktie (DKK)	8,9	7,2	9,5	10,0
Udbytte per aktie	8,2	8,6	9,0	9,4
P/E (x)	17,0	20,8	15,9	15,0
K/I (x)	10,6	2,4	2,4	2,4

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	149,9
Markedsværdi (DKK mio.)	89.983
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Vestas

- Negative meldinger om havvindmøllemarkedet
- Basis for et yderligere løft i indtjeningsevnen

Negative meldinger om havvindmøllemarkedet

Vestas aktien er oppe med 5 % i juni måned, understøttet af et solidt inflow af ordrer og et af de store udenlandske finanshuse, der har taget Vestas på listen over selskaber med det største kortsigtede kurspotentiale. Faldende energipriser og forsinkelser i udbygningen af havvind i Tyskland var dog i starten af måneden med til at lægge pres på aktien. Samtidig har Trump administrationen betalt endnu en vindmølleudvikler USD 765 mio. til for at droppe fire havvindmølleprojekter ud fra USA's kyster. Det giver det endelige dødsstød til havvindmøllemarkedet i USA.

Basis for et yderligere løft i indtjeningsevnen

Vestas kommer med regnskab d. 12. august, hvor fokus vil være på marginudviklingen i kvartalet, og hvorvidt den positive trend fra 1. kvartal er fortsat ind i 2. kvartal. Vi forventer, at aktivitetsniveauet på havvind fortsat vil være højt, hvilket gør det lettere at absorbere de faste omkostninger. Der bør derfor være basis for en pæn margineksponering i Power Solutions – også mere end midtpunktet af guidance-intervallet indikerer. Regnskabet bør derfor være med til at bekræfte markedet i, at Vestas er godt på vej til at levere på guidance og formentlig den øvre halvdel af intervallet. Vi vil dog ikke sætte næsen op efter en indsnævring af guidance-intervallet før senere på året, da 2026 bliver endnu et back-end loaded år, hvor meget af indtjeningen ligger i 2. halvår.

Investeringscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningsevnen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at omkostningerne til indkøring af produktionen på den nye havvindmølle falder bort og serviceforretningen vender tilbage til mere normale indtjeningsniveauer. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordebog, der er med til at sikre aktivitetsniveauet i 2027, hvor vi kigger ind i en tocifret stigning i volumen på landvind anført af Tyskland. Vi ser således mulighed for en positiv overraskelse i 2027. Den langsigtede væksthistorie er således intakt, understøttet af den igangværende elektrificering og krigen i Mellemøsten, der udstiller Europas afhængighed af importeret gas. Det kan være med til at sætte ekstra skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	18.822	21.006	24.387	24.895
EBIT	1.015	1.468	2.024	2.211
Net Profit	780	1.051	1.485	1.629
Balance sum	25.732	28.110	32.379	34.346
Egenkapital	3.881	5.005	6.427	7.967
Indtjening per aktie (EUR)	0,8	1,1	1,5	1,7
Udbytte per aktie (EUR)	0,1	0,1	0,1	0,1
P/E (x)	29,8	22,1	15,5	14,2
K/I (x)	5,9	4,7	3,6	2,9

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	220
Lukkekurs (DKK)	178,3
Markedsværdi (DKK mio.)	177.509
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Danske aktier – Ændringer siden sidst (29-05-2026)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	15895 (DKK)	10000 (DKK)	-	-	Sælg	-	-	Haider Anjum
AL Sydbank	568.5 (DKK)	750 (DKK)	0 (DKK)	23-06-2026	Køb	Ingen Dækning	23-06-2026	Anders Haulund Vollesen
Alm. Brand	16.14 (DKK)	18.5 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	874.4 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Coloplast	377.6 (DKK)	530 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	346 (DKK)	375 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	264.6 (DKK)	285 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1550 (DKK)	2100 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1718 (DKK)	2300 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	86.5 (DKK)	110 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	269 (DKK)	280 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	308 (DKK)	425 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	951.5 (DKK)	1050 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	122 (DKK)	140 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	314.9 (DKK)	305 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	407.6 (DKK)	515 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	752.2 (DKK)	700 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	210 (DKK)	245 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	435.4 (DKK)	525 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Haider Anjum
Tryg	149.9 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	178.3 (DKK)	220 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse 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. Analyserne udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber 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 enkeltsselskaber

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

- Value – aktien er relativt billig i forhold til de øvrige selskaber.
- Quality – aktien har relativt lav risiko og høj kvalitet i forhold til de øvrige selskaber.
- Momentum – aktien er attraktiv i forhold til de øvrige selskaber, 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 selskaberne inden for fem kvintiler. Kvintilet Q1 er de 20 % bedst scorende selskaber, altså dem med den højeste samlede score. Kvintilet Q5 er omvendt de 20 % dårligst scorende selskaber 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 selskabernes typiske kapitalstruktur. Samtidig er der store forskelle mellem industrierne inden for disse sektorer. Jyske Bank foretager ikke en fundamental vurdering eller en risikovurdering af selskabet, hvorfor der ej heller stilles et kursmål for aktien.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere fremtidens potentielle vindere. Vi revurderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi ændrer en anbefaling fra Køb eller Stærk Køb til Hold eller Sælg, vil være analytikernes vurdering af selskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Discounted cash flow model (DCF-model): I denne model værdiansættes selskabet på baggrund af de forventede fremtidige frie pengestrømme, som selskabets drift genererer. Værdiansættelsen opdeles i hhv. en budgetperiode, bestående af 10 år, en mellempperiode, hvori det antages, at selskabet 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 selskabets fundamentale værdi. Ifølge denne model er værdien af et selskab 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 selskabet værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige selskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt selskabs-specifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer så som indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimataendringer og anbefalingsændringer.

Anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsidéer

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

Herudover tager handelsidéen udgangspunkt i følgende:

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

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

- Q1: Stærkt køb, da der er størst sandsynlighed for, at selskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q2: Køb, da der er moderat sandsynlighed for, at selskabet klarer sig bedre end markedet.
- Q3: Hold, da det er sandsynligt, at selskabet klarer sig som markedet.
- Q4: Sælg, da der er moderat sandsynlighed for, at selskabet klarer sig dårligere end markedet.
- Q5: Sælg, da der er størst sandsynlighed for, at selskabet klarer sig dårligere end markedet.

Bemærk, at ovenstående beskrivelse af anbefalingsbegreberne er gennemsnitsbetragtninger. Det er derfor stadig muligt, at selskaber i eksempelvis Q5 klarer sig bedre end markedet, mens der ligeledes også er muligt, at selskaber i Q1 klarer sig dårligere end markedet etc.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

Vores anbefalingsstruktur består af de fire anbefalinger, Stærkt Køb, Køb, Hold og Sælg. Disse giver en gældende anbefalingsstruktur, der ser således ud:

Anbefaling	Absolut Afkast
Stærkt køb	>20%
Køb	10-20%
Hold	0-10%
Sælg	<0%

Kilde: Jyske Bank

Vores anbefalinger bliver bestemt ud fra en vurdering af det forventede afkast de kommende 12 mdr. Det forventede afkast er forskellen mellem den aktuelle kurs og vores 12 mdr.'s kursmål (vores kursmål er inklusive dividender i perioden). Kursmålet afspejler det potentiale, vi ser i en aktie i form af kursændring og udbytte indenfor de kommende 12 måneder.

Det er anbefalingen, ikke kursmålet, der er ankeret. En købsanbefaling er altså en købsanbefaling indtil anbefalingen er ændret, også selvom kursstigninger har bragt kursen "for tæt" på kursmålet. Vi vil derfor eksplicit gøre opmærksom på, hvis vi ændrer vores anbefaling, mens en ændring af kursmålet ikke nødvendigvis medfører en ny analyse eller kommentar.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsidéer

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

Opdatering af analysen

Analysen, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutarisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

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

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

MSCI disclaimer

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

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

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på jyskebank.dk/investorinformation.