

31/05/2024 13:48

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

A.P. Møller - Mærsk	3
Alm. Brand	4
Carlsberg	5
Coloplast	6
Danske Bank	7
Demant	8
DSV	9
Genmab	10
GN Store Nord	11
Netcompany	12
Nordea	13
Novo Nordisk	14
Pandora	15
Rockwool	16
Royal Unibrew	17
Tryg	18
Vestas	19
Danske aktier – Ændringer den seneste måned	20

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

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

Jyske Bank A/S

Janne Vincent Kjær, Vice President, Equity Research
Henrik Hallengreen Laustsen, Senior Analyst, Equity Research
Morten Holm Enggaard, Senior Analyst, Equity Research
Anders Haulund Vollesen, Senior Analyst, Equity Research

A.P. Møller - Mærsk

- Betydelige stigninger i søfragtraterne vender tilbage
- Global skibs- og containerkapacitet under pres

Betydelige stigninger i søfragtraterne vender tilbage

Hen over april og maj er Mærsk-aktien steget hele 44% og er dermed tilbage i grønt terræn, oppe med 13% for året (inklusive udbytte). En stor del af forklaringen på denne kursudvikling skal findes i de seneste to måneders betydelige stigninger i søfragtraterne. Alene i maj er de globale spot- og kontrakt-rater steget med henholdsvis 57% og 25%, hvilket udgør en gunstig udvikling for Mærsk og de andre containerrederier. Den globale spot-rate (SCFI) er således steget til et niveau, der endda overgår de høje niveauer tilbage i januar, og det giver alt andet lige bedre forudsætninger for et stærkt 2. kvartal for Mærsk.

Global skibs- og containerkapacitet under pres

De seneste måneders fragtratestigninger har været understøttet af et globalt kapacitetspres i form af knaphed på både skibe og containere i det globale transportnetværk. Kapacitetspreset, der stadig gør sig gældende, er et resultat af en stærk efterspørgsel, en tidlig start på højsæsonen for fragt samt en endnu uløst konflikt i rødehavsområdet. Den stærke efterspørgsel koblet med de længere sejlrunder neder om Afrika (for at undgå passage op gennem Rødehavet) har således været med til at skabe en situation, hvor den globale kapacitetsudnyttelse er tæt på maksimal. Dertil kommer, at flere kinesiske havne er begyndt at melde om udfordringer forbundet med at få fat på tomme containere. Disse faktorer har i kombination skabt et opadgående pres på fragtraterne og medvirket til at forsinke udfordringerne forbundet med den overkapacitet af skibe, der forventes at ramme shippingindustrien i løbet af 2024-2026.

Investeringscase

Hvis vi tager de langsigtede briller på, så er vi ikke i tvivl om, at Maersk er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, og at de står stærkt rustet til fremtiden. Mærsk havde nogle virkelig gode år under covid-19, men på kort sigt er der sorte skyer forude pga. øget fragtkapacitet på markedet. På længere sigt har Maersk en meget stærk balance og en høj andel af volumen på kontrakt, hvilket fjerner en del af usikkerheden.

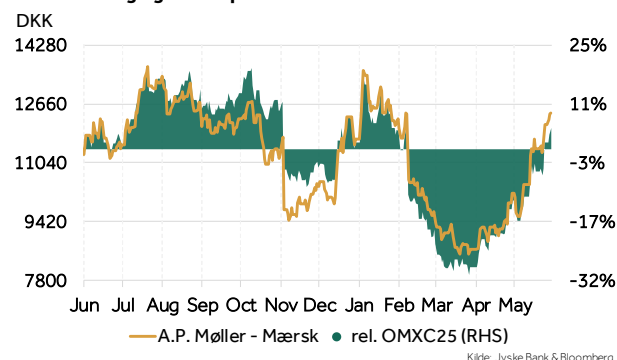
Udvalgte nøgletal

USDm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	51.065	48.102	49.131	50.902
Res. Primær drift	3.934	-215	248	1.333
Nettoresultat	3.908	-658	-232	767
Balance sum	82.100	80.840	80.088	79.842
Egenkapital	55.090	54.968	56.936	58.092
Indtjening per aktie (DKK)	1.725,0	-290,2	-102,2	338,4
Udbytte per aktie (DKK)	4.300,0	515,0	150,0	150,0
P/E (x)	7,4	n.m.	n.m.	33,4
K/I (x)	0,5	0,5	0,4	0,4

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

A.P. Møller - Mærsk		Hold
Sektor		Industri
Risiko		Mellem
12-m. kursmål (DKK)		12500
Lukkekurs (DKK)		12495
Markedsværdi (DKK mio.)		193.539
Jyske Quant		Q2
Value score		Q1
Quality score		Q4
Momentum score		Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Morten Holm Enggaard, Research

Alm. Brand

- Solide regnskabstal skaber begejstring
- Ekstra store gaver de næste par år

Solide regnskabstal skaber begejstring

Alm. Brand aktien er i maj måned oppe med cirka 10%, hvilket især kan tilskrives et solidt 1. kvartalsregnskab, der bød på en høj toplinevækst (5,6% å/å) og en væsentlig forbedring i den underliggende erstatningsprocent (1,9%-point å/å justeret for engangsposter). Det er vores opfattelse, at flere forhold har været med til at styrke investortilliden til ledelsen i Alm. Brand på det seneste: synergihøsten i forbindelsen med opkøbet af Codan fortsat går som planlagt, arbejdet med at løfte lønsomheden i Energi-porteføljen går bedre end ventet, og man oplever at tage markedsandele i Privat-segmentet. På baggrund af dette forventer vi også, at Alm. Brand vil være i stand til at indfri toppen af deres guidanceinterval for 2024.

Ekstra store gaver de næste par år

Den gode start på året betyder også, at Alm. Brand kommer ud af 1. kvartal med en solvensratio på 193%, hvilket er et væsentligt stykke over den langsigtede målsætning på omkring 170%. Vi tror derfor, at en særlig udlodning sidst på året kan komme i spil, og for 2024-2026 forventer vi en samlet udlodning på DKK 5 mia., hvilket dermed placerer Alm. Brand med det højeste forventede udbytteafkast i feltet af nordiske skadesforsikringselskaber.

Investeringscase

Alm. Brand har med opkøbet af Codan skabt en unik mulighed for at forbedre lønsomheden i selskabet, og vi ser de annoncerede synergieffekter som troværdige trods Alm. Brands manglende track record med store opkøb. Vi ser aktien i lyset af det værdi-skabende opkøb som fundamentalt undervurderet, med et pænt kurspotentiale de kommende år, hvis selskabet leverer som lovet.

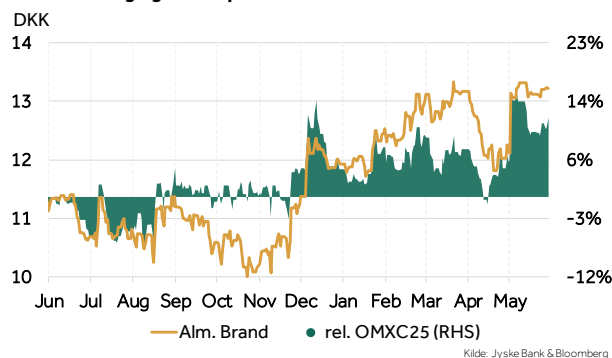
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Bruttopræmieindtægter	11.784	12.391	12.853	13.204
Teknisk resultat	1.412	1.792	2.106	2.177
Nettoresultat	616	994	1.238	1.368
Balance sum	35.562	39.894	40.828	41.321
Egenkapital	13.944	13.102	12.639	12.250
Indtjening per aktie (DKK)	0,4	0,7	0,8	0,9
Udbytte per aktie	0,6	0,9	1,0	1,1
P/E (x)	30,3	20	16	15
K/I (x)	1,3	1,6	1,6	1,7

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	16
Lukkekurs (DKK)	13,4
Markedsværdi (DKK mio.)	20.651
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Alm. Brand er det 2. største skadesforsikringselskab i Danmark. Alm. Brand blev grundlagt i 1792, og service-rer i dag privatkunder, små- og mellemstore erhvervs-virksomheder, ejendomme, landbrug samt den offentlige sektor. Alm. Brand har hovedsæde i København og har ca. 2400 medarbejdere

Risikofaktorer

- De annoncerede synergieffekter ved opkøbet bliver ikke realiseret.
- Profitabilitetsinitiativerne i Codan slår ikke tilstrækkeligt igennem med høj combined ratio til følge.
- Prispress i industrien som følge af en eller flere konkurrenter med aggressiv markedsstrategi.
- Strukturelt højere niveau af vejrskader som følge af klimaforandringer.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- Sommeren bliver afgørende for væksten
- Godt vejr i maj skyder øl-sæsonen godt i gang

Sommeren bliver afgørende for væksten

Maj har været en lidt svag måned for Carlsberg-aktien, som er faldet 1,7%, mens OMXC25 er steget med 3,6%. Den lidt svage performance skyldes en sløv start på maj i kølvandet på regnskabet i slutningen af april, som var et non-event for aktien, eftersom 1. kvartal er et relativt lille kvartal for bryggerierne. De kommende sommermåneder bliver udslagsgivende for væksten i øl-salget pga. det dårlige sommervejr sidste år og sommerens sportsbegivenheder i form af EM (14. juni til 14. juli 2024) og OL (26. jul. til 11. aug. 2024), som bør give en medvind til volumenvæksten, særligt hvis vejret viser sig fra sin pæne side.

Godt vejr i maj skyder øl-sæsonen godt i gang

Sommervejret blev for alvor skudt i gang i Danmark i maj, og da det alt andet lige er sjovere at drikke øl i solskin end i regnvejr, har vi taget et kig på antallet af "øl-drikke-dage" (dage med varme samt begrænset eller ingen regn og vind). Øl-sæsonen blev skudt godt i gang i maj, hvor vi har registreret 3,9 flere "øl-drikke-dage" i 2024 sammenlignet med maj 2023 i Vesteuropa og 7,7 flere "øl-drikke-dage" i den nordiske region. På trods af skidt vejr i Danmark i april var antallet af "øl-drikke-dage" i april også fornuftigt, hvilket betyder, at vækstudsigterne for 2. kvartal indikeres fornuftige – et højere antal "øl-drikke-dage" vil alt andet lige understøtte væksten i øl-salget.

Investeringscase

Annonceringen af den nye vækststrategi betyder, at Carlsberg har en af branchens mest attraktive vækstprofiler. Samtidig har Carlsberg igennem de seneste år leveret stærkt, også relativt til konkurrenterne. Derudover er værdiansættelsen, på trods af et kurscomeback i 2024, endnu ikke anstrengt. 2024 bliver et investeringsår for Carlsberg, og der er fortsat en række usikkerhedspunkter for selskabet fra bl.a. forbrugertilliden i Kina og Europa. Relativt til konkurrenterne vurderer vi dog, at Carlsberg står stærkt. Vi forventer, at presset fra downtrade gradvist vil aftage i løbet af 2024, i takt med at renterne/inflationen kommer ned, forbrugerne får lønstigninger, og der kommer bedring i den kinesiske økonomi.

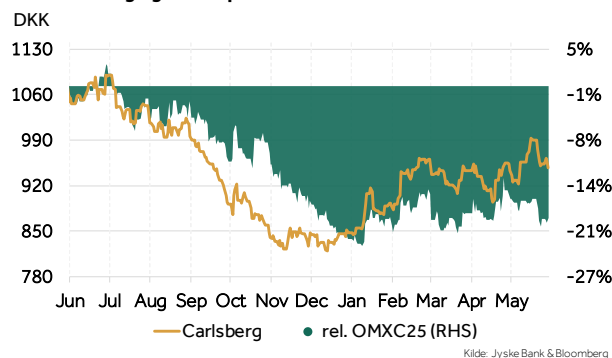
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	73.585	76.546	80.277	84.125
Res. Primær drift	11.105	11.627	12.516	13.396
Nettoresultat	7.971	8.214	8.813	9.435
Balance sum	111.831	112.515	113.395	114.466
Egenkapital	25.749	25.472	25.625	25.967
Indtjening per aktie (DKK)	-299,7	51	57	64
Udbytte per aktie	27	30	31	33
P/E (x)	-3	18	16	15
K/I (x)	4,5	5,2	5,2	5,1

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1100
Lukkekurs (DKK)	933,2
Markedsværdi (DKK mio.)	132.257
Jyske Quant	Q5
Value score	Q2
Quality score	Q5
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Coloplast

- Maj præget af skuffende regnskab og usikkerhed
- Produktlanceringer booster væksten i andet halvår

Maj præget af skuffende regnskab og usikkerhed

Maj har været en svag måned for Coloplast-aktien, som er faldet med 2,2 %, mens OMXC25 er steget med 3,6%. Den svage performance skyldes et skuffende kvartalsregnskab for 2. kvartal i starten af maj, hvor den forventede opjustering udeblev. Det altoverskyggende tema var CMS's dækningsforslag for biologiske sårplejeprodukter i USA, hvor udeladelsen af Kerecis-produkter skabte usikkerhed blandt investorerne, især dem, der allerede var skeptiske over for Kerecis-opkøbet. Selvom Coloplast er overbevist om, at Kerecis-produkterne opfylder de nødvendige kliniske krav, og forslaget kun påvirker under 4% af Coloplasts samlede omsætning, har usikkerheden omkring den endelige beslutning, som forventes i slutningen af året, lagt en dæmper på aktien.

Produktlanceringer booster væksten i andet halvår

Trods udfordringerne har der været positive elementer i regnskabet. Coloplast har opnået godkendelse af det nye digitale stomi-produkt, Haylo, i Storbritannien – verdens første digitale stomipose. Haylo forventes også godkendt i Tyskland inden for de kommende måneder. Vækstmæssigt skal investorerne dog ikke forvente, at Haylo bidrager markant i 2024, da fokus bliver på at opbygge markedet – der vil være tale om et langsomt vækst-pickup. Væksten i andet halvår forventes dog at blive boostet af lanceringen af det nye kateter, Luja, som er lanceret i 13 lande, og hvor foreløbige datapunkter ser fornuftige ud.

Investeringscase

Coloplast-aktien startede året godt, drevet af et stærkt regnskab for 1. kvartal, men et svagt regnskab for 2. kvartal tog pulsen fra aktien, og på trods af at investorerne har udsigt til en højere vækst i andet halvår vs. først, og at aktien har sat sig pænt siden toppen i marts, hvilket gavner risk/reward, så forventer vi, at Coloplast-aktien fortsat vil være lidt under pres frem til afklaringen af CMS-dækningsforslaget. På den lange bane anser vi fortsat Coloplast som et kvalitetsselskab med gode vækstudsigter, men de seneste års opkøb (Atos og Kerecis) har skabt usikkerhed om de langsigtede marginmål.

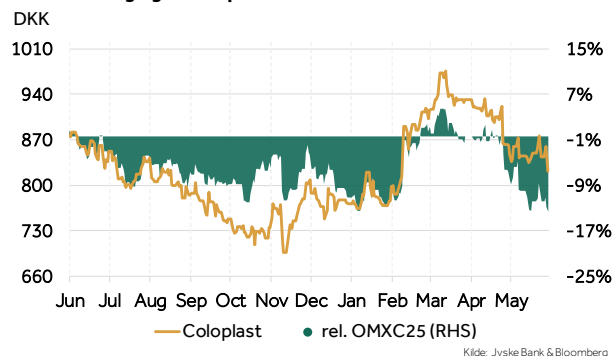
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	24.500	27.059	29.457	32.002
Res. Primær drift	6.771	7.410	8.377	9.325
Nettoreultat	4.783	5.179	5.951	6.692
Balance sum	48.159	49.234	50.642	52.279
Egenkapital	17.299	18.359	19.651	21.165
Indtjening per aktie (DKK)	23	24	28	32
Udbytte per aktie	21	17	20	22
P/E (x)	33	34	30	26
K/I (x)	9	10	10	9

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	925
Lukkekurs (DKK)	827,4
Markedsværdi (DKK mio.)	188.813
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Danske Bank

- "Svage" nettorenteindtægter trykker stemningen
- Udlodningsplan for 2024 forvirrer en smule

"Svage" nettorenteindtægter trykker stemningen

Danske Bank præsenterede et 1. kvartalsregnskab, hvor hverken top- eller bundlinje umiddelbart retfærdiggjorde et fald i aktien på 5% på regnskabsdagen, da begge linjer kom ind som ventet. Et lille justeret fald i nettorenteindtægterne k/k trykkede dog markedets optimisme, da nettorenteindtægterne længe har været drivkraften bag bankernes historisk flotte resultater de seneste par år. Danske Bank har dog en høj modstandsdug-tighed over for rentenedsættelser sammenlignet med konkurrenterne (Danske Bank guider fortsat for højere nettorenteindtægter de kommende kvartaler), især på grund af bankens hold-to-collect portefølje. Vi ser derfor fortsat stort potentiale i bankens indtjeningssevne, og vi mener ikke, at værdiansættelsen afspejler dette i øjeblikket.

Udlodningsplan for 2024 forvirrer en smule

Danske Bank planlægger ikke at igangsætte yderligere aktietilbagekøb resten af året, hvilket er overraskende, givet at bankens kapitaloverdækning ligger et godt stykke over det regulatoriske krav og bankens egen interne målsætning. Banken gentog også, at man fortsat er komfortabel med de finansielle mål for 2026, som inkluderer et dividendeudbetalingspotentiale på over DKK 50 mia. og potentielle yderligere aktietilbagekøb indikeret på ca. 25 mia. Dette betragter vi derfor også for en anelse konservativt og ser frem til eventuelle kommentarer til kapitalstrategien i forbindelse med 2. kvartalsregnskab i juli.

Investeringscase

Med en afslutning på Estland-sagen i form af bødebetaling i Danmark og USA kan Danske Bank nu endeligt fokusere tid og kræfter på at genoprette det kommercielle momentum i Danmark og Norden og slanke omkostningsbasen relativt til konkurrenterne de kommende år. Bankens profitabilitet er i kraftig bedring under højere markedsrenter, men vi ser endnu højere potentiale end markedet i øjeblikket under forventning om en stærk kreditkvalitet og dermed lave nedskrivninger, samt øget udlodning med henblik på at optimere bankens nuværende kapitalposition.

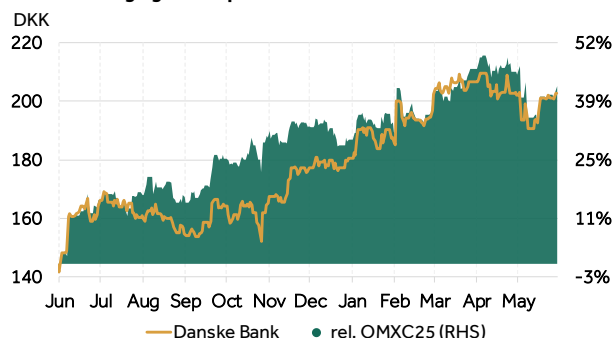
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Indtj. før skat	26.682	28.186	28.835	27.290
Nettoreultat	21.262	21.337	21.914	20.740
Balance sum	3.595.242	3.606.078	3.630.300	3.656.685
Egenkapital	175.739	184.847	178.537	169.793
Indtjening per aktie (DKK)	24,7	26	27	29
Udbytte per aktie	14,5	16	17	18
P/E (x)	8	8,1	7,7	7,3
K/I (x)	1,0	1,0	1,0	1,1

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	230
Lukkekurs (DKK)	208,5
Markedsværdi (DKK mio.)	179.765
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

- Prissætningen ser igen interessant ud
- Svag start på året, men bedring forude

Prissætningen ser igen interessant ud

Demant er faldet med over 12% fra toppen i februar på trods af, at selskabet på kapitalmarkedsdagen i marts fremlagde en målsætning om en omsætningsvækst på 8-10% om året. Det er ikke fuldt afspejlet i prisen. Prissætningen begynder derfor igen at se interessant ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne, hvor Demant handler med en rabat på over ca. 20% til Sonova. Desuden er præmien til GN Store Nord næsten forsvundet.

Svag start på året, men bedring forude

Demant har i maj måned løftet sløret for salgsudviklingen i 1. kvartal, der viste en lidt svag start på året med en organisk vækst på 3% – en markant nedgang sammenlignet med 4. kvartal. Lanceringen af Oticon Intent har dog ikke haft fuld effekt i kvartalet, da produktet først blev lanceret i slutningen af februar måned og først nu er inde i VA-kanalen. Vi forventer derfor at se en pæn acceleration i væksten i 2. kvartal, hvilket også er påkrævet for at levere på guidance, hvor Demant implicit guider for en organisk vækst på 4-7% i de resterende kvartaler.

Investeringscase

Vi ser Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af et stigende behov for høreapparater, der er understøttet af en stigende andel af ældre og mere socialt aktive seniorer. Vækstudsigterne ser således yderst attraktive ud med udsigt til en gns. årlig omsætningsvækst på 8-10%, hvoraf de 6-8% er organisk. Det er ikke fuldt afspejlet i prisen. Prissætningen ser derfor attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne. Demant har i 2023 fået medvind fra lanceringen af Oticon Real, der har gjort det muligt at tage massive markedsandele. Vi ser dog en risiko for, at væksten bremser op i 2024 i takt med, at konkurrencen tiltager, men med lanceringen af det nye høreapparat Oticon Intent vurderer vi, at Demant vil kunne fastholde sin stærke position på markedet, også selv om Sonova skulle komme tilbage til Costco kanalen.

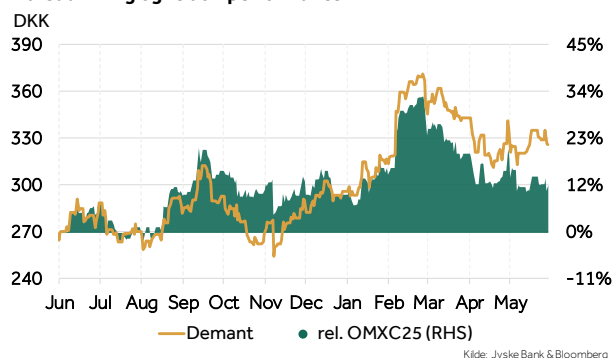
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	22.443	22.722	24.487	26.390
Res. Primær drift	4.148	4.768	5.162	5.590
Nettoresultat	1.798	3.088	3.388	3.713
Egenkapital	9.256	10.691	11.395	12.233
Indtjening per aktie (DKK)	8,1	14	16	17
P/E (x)	40	23	21	19
K/I (x)	7,8	6,7	6,3	5,9

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	360
Lukkekurs (DKK)	326
Markedsværdi (DKK mio.)	72.075
Jyske Quant	Q2
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Demant er en af verdens førende producenter af høreapparater med en global markedsandel, der kun er overgået af Sonova. Demant udvikler, producerer og sælger høreapparater, der spænder over hele 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.
- Fortsat konsolidering i detailledet kan mindske producenternes forhandlingsstyrke.
- Mangel på nye banebrydende high end produkter vil gøre det vanskeligt at hæve priserne.
- Regulering af industrien, hvor der i USA åbnes op for salg af høreapparater i håndkøb fra oktober 2022

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Feltet af potentielle købere af DB Schenker indsnævres
- Volumenvækst skal vinde markedsandele

Feltet af potentielle købere af DB Schenker indsnævres

Deutsche Bahn har i slutningen af maj meldt ud, at selskabets salg af den tyske speditørenhed, DB Schenker, skrider fremad og dermed forløber sig planmæssigt. Gennem maj har en 2. budrunde været i gang, hvor en række interesserede købere, heriblandt DSV, Mærsk og en håndfuld andre selskaber, har afgivet bud på DB Schenker. Indtil videre har Deutsche Bahn efter sigende indsnævret feltet til fire potentielle købere, hvoraf både DSV og Mærsk er inkluderet. Blandt de fire tilbageværende kandidater skulle en til flere have afgivet bud, der overgår EUR 15 mia. mens de øvrige bud efter sigende ligger i intervallet EUR 13-14 mia. Med et indsnævret felt af potentielle købere er salgsprocessen dermed på vej ind i de afsluttende faser, hvor Deutsche Bahn forventer at udvælge den endelige køber inden udgangen af 2024. Vi ser fortsat DB Schenker rumme væsentlige omkostningssynergier i tilfælde af, at DSV bliver vinder af opkøbet.

Volumenvækst skal vinde markedsandele

Foruden vækst gennem opkøb har DSV i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet i slutningen af april lagt for øje at øge sit fokus på volumenvækst. Den strategiske prioritering at vinde markedsandele gennem volumenvækst kan dog betyde, at DSV's yields (målt på bruttofortjenesten pr. volumen) i fremtiden kan komme til at opleve et nedadgående pres. Strategien omfatter nemlig et fokus på at vinde volumen hos selskabets storkundesegment, hvilket typisk kræver en højere grad af konkurrencedygtighed på prisparameteret. En større andel af DSV's yields kommer dog fra value-added services (75%), hvilket vi anser for at være en mindre prissensitiv komponent. Vi forventer derfor en vis stabilitet i DSV's yields fremadrettet.

Investeringscase

DSV er en klar branchevinder, og de kommer til at fortsætte deres imponerende vækst i fremtiden gennem organisk vækst og opkøb. DSV's styrke ligger i deres effektive IT-setup, performancekultur og deres aktionærvenlige samt kompetente ledelse. Det er disse kvaliteter, der har skabt og vil fortsætte med at skabe den vækststreje, DSV er på.

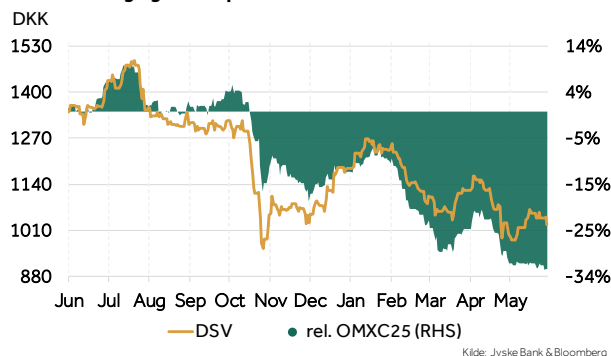
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	150.785	149.552	155.550	161.788
Res. Primær drift	17.723	16.995	18.048	18.822
Nettoresultat	12.407	11.859	12.652	13.234
Balance sum	147.110	141.836	136.562	131.288
Egenkapital	68.966	73.718	78.989	84.889
Indtjening per aktie (DKK)	58	56	60	62
Udbytte per aktie (DKK)	9	8,4	9,0	9,4
P/E (x)	21	18	17	16
K/I (x)	2,8	2,9	2,8	2,6

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1550
Lukkekurs (DKK)	1016
Markedsværdi (DKK mio.)	217.424
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Morten Holm Enggaard, Research

Genmab

- Pres på aktien på trods af flere gode nyheder
- Investorerne venter i spænding på ASCO

Pres på aktien på trods af flere gode nyheder

Maj måned har været præget af blandede nyheder for Genmab-aktien, som endte med et fald på 1,5%, mens OMXC25 er steget med 3,5%. Genmab indledte maj med et ok regnskab for 1. kvartal, hvor væksten og ordlyden om nye produkter var positiv, men hvor et højere end forventet omkostningsniveau pressede indtjeningen. Maj har yderligere budt på en endelig godkendelse af opkøbet af ProfoundBio, som vi vurderer styrker Genmab, samt gode fase 3-data fra Novo partnerskabsproduktet, Mim8, hvor Genmab modtager royalties af fremtidigt salg.

Investorerne venter i spænding på ASCO

I slutningen af maj rettede investorerne blikket mod kræft-konferencen ASCO, hvilket satte aktien yderligere under pres – noget som undrer os. Presset på aktien blev skabt af annonceringen af abstract data for Genmabs lungekræft-produkt, GEN1046. Abstractet medførte spørgsmål til sikkerhedsprofilen (en holdning vi dog ikke deler) og manglende data for den samlede overlevelseshastighed (som ifølge Genmab skulle være den parameter GEN1046 skulle differentiere sig på) betød at abstractet ikke viste den differentierede profil, som Genmab havde udtrykt optimisme omkring forud for konferencen. I vores optik er det det for tidligt at drage endelige konklusioner om GEN1046's konkurrencemæssige profil, så investorer må afvente den fulde præsentation og yderligere data den 1. juni.

Investeringscase

Genmab-aktien har ikke imponeret i 2024 på trods af fornuftige regnskaber, stærke Mim8-data i hæmofili, godkendelsen af MRD som målepunkt i knoglemarvskræft og opkøbet af ProfoundBio. Vi har svært ved at forstå svagheden i aktien og anser risk/reward i aktien for gunstig. De næste fokuspunkter er ASCO og derefter 28. juni, hvor epcoritamab forventes at blive godkendt til behandling af follikulært lymfom. I andet halvår får vi også data for opkøbsproduktet, RINA-S, og årets højdepunkt bliver som nævnt head-to-head data på Hexabody-CD38 vs. Darzalex (ultimo 2024). Vi anbefaler, at investorerne stille og roligt begynder at stige om bord på toget, inden det kører.

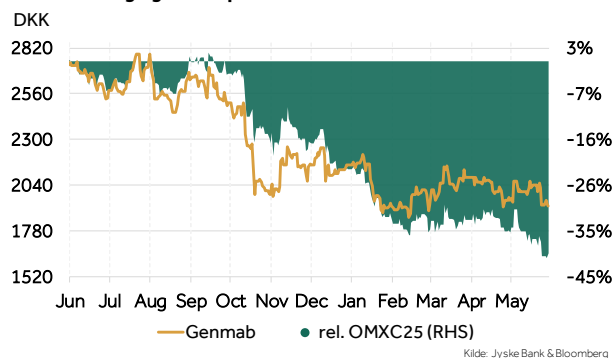
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	16.478	19.830	23.695	27.741
Res. Primær drift	5.325	5.415	7.119	10.017
Nettoresultat	4.356	4.549	5.864	8.156
Balance sum	35.289	36.786	42.650	50.806
Egenkapital	32.025	33.107	38.971	47.127
Indtjening per aktie (DKK)	67	71	91	127
P/E (x)	29	27	21	15
K/I (x)	4,4	3,9	3,3	2,7

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2850
Lukkekurs (DKK)	1931
Markedsværdi (DKK mio.)	127.697
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

- Prissætningen begynder at se fair ud
- Finansielle mål lever ikke helt op til vores forventninger

Prissætningen begynder at se fair ud

GN Store Nord er steget med 13% i maj og er nu oppe med over 90% fra bunden i oktober. Aktien tog for alvor fart efter aflægelsen af 1. kvartalsregnskabet, der kom ind 31% bedre end ventet i markedet. Det vidner om en stram omkostningskontrol og en succesfuld lancering af ReSound Nexia, der har banet vejen for en kraftig acceleration i den organiske vækst i Hearing. GN fastholdt dog forventningerne for året, hvorfor regnskabet ikke gav anledning til de store justeringer af estimaterne. Prissætningen begynder derfor at se mere fair ud, både absolut set og relativt til konkurrenterne, hvor rabatten til Demant næsten er forsvundet.

Finansielle mål lever ikke helt op til vores forventninger

GN løftede på kapitalmarkedsdagen sløret for deres nye finansielle mål, der lyder på en organisk vækst på 5-8% om året frem mod 2028 og en driftsmargin før amortiseringer på 16-17%. Vi havde dog sat næsen op efter lidt mere ambitiøse mål, primært fra Enterprise-forretningen, der historisk er vokset mere end de 3-5%, som GN forventer, at markedet vil vokse med frem mod 2028. De finansielle mål fra GN bekræfter os dog i, at de er på rette vej i forhold til at få væksten tilbage i forretningen og genoprette indtjeningsevnen.

Investeringscase

Markedet for høreapparater er kendetegnet ved stabil volumenvækst, der er relativt modstandsdygtig over for en økonomisk opbremsning. Vi forventer, at styksalget af høreapparater vil vokse med 4-6% om året på tværs af de økonomiske konjunkturer og med lanceringen af ReSound Nexia står GN godt positioneret til at taget markedsandele i 2024. Markedet for headsets er fortsat udfordrende, men vi vurderer, at det værste er overstået, og at væksten vil vende tilbage til svagt positivt territorium i 2024. Aktien er dog kørt stærkt på de seneste, og vi ser derfor ikke længere samme upside i aktien med mindre at GN overgår de finansielle mål.

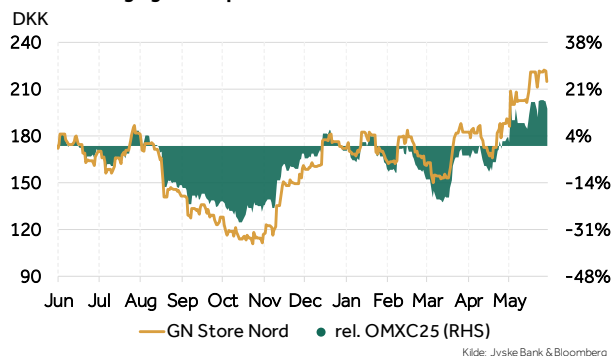
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	18.120	19.270	20.576	21.972
Res. Primær drift	869	2.290	2.699	3.146
Nettoresultat	267	1.334	1.596	1.963
Balance sum	30.200	31.643	33.540	33.814
Egenkapital	9.587	10.862	12.388	12.265
Indtjening per aktie (DKK)	1,9	8,8	11	13
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	1,7
P/E (x)	93	24	20	17
K/I (x)	2,7	3,0	2,6	2,7

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	220
Lukkekurs (DKK)	215,5
Markedsværdi (DKK mio.)	32.522
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Netcompany

- Optimismen blev bekræftet
- London calling?

Optimismen blev bekræftet

Netcompany aktien er i den forgangene måned steget ca. 15% og har dermed indhentet det tabte efter data-tyveriet tidligere på året. Aktien bliver især belønnet på baggrund af et godkendt 1. kvartalsregnskab. Her blev markedet bekræftet i opfattelsen af at Netcompany vil være i stand til at indfri dens guidanceinterval for 2024 (7-10% i omsætningsvækst og driftsmargin før afskrivninger på 15-18%), hvilket især vil blive drevet af fortsatte forbedringer på det danske marked og vækstacceleration i Storbritannien og Norge. Ydermere overraskede Netcompany også med at øge tempoet af udlodningen, med et aktietilbagekøb på DKK 250 mio. Frem mod 2026 vil Netcompany udlodde mindst DKK 2 mia. (svarende til samlet udlodning på ca. 14% af selskabets markedsværdi).

London calling?

Det er ikke kun gode takter på det danske marked, der sikrede en fænomenal performance i maj. Netcompany kunne også tidligere på måneden annoncere at man har vundet en af fire delkontrakter på den såkaldte DALAS-rammeaftale i Storbritannien, til en værdi på GBP 120-135 mio. med mulighed for forsat at vinde flere delkontrakter. På trods af at det var forventet at Netcompany ville få denne nominering, så var bekræftelsen, og de nærmere detaljer, med til at understøtte vores vurdering af at Storbritannien vil være et fremtidigt højvækstmarked for Netcompany.

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. Netcompanys høje profitabilitet i kernemarkederne har været udfordret de seneste år, men vi ser 2023 som et anker for marginerne, som i kraft af succesfuld ekspansion i de udenlandske markeder bør kunne stige igen. Værdiansættelsen ser lav ud i øjeblikket, og vi vurderer, at aktien bør kunne stige, uden at dette er foranlediget af positive estimatændringer.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	6.078	6.654	7.387	8.105
Res. Primær drift	578	849	1.010	1.217
Nettoresultat	304	538	673	900
Egenkapital	3.830	3.525	3.626	3.761
Indtjening per aktie (DKK)	6	11	15	21
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	46	26	20	14
K/I (x)	3,7	4,2	4,1	3,9

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	350
Lukkekurs (DKK)	297
Markedsværdi (DKK mio.)	14.850
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Netcompany er en dansk IT-konsulentvirksomhed, der udvikler og implementerer "next generation" IT-løsninger til den private og offentlige sektor. Netcompany har blandt andet stået for udviklingen og vedligeholdelsen af portalen Borger.dk, kommunikationsplatformen Aula, samt avancerede IT-systemer hos selskaber som Topdanmark, Novo Nordisk og Københavns Lufthavn. Netcompany havde i 2023 en omsætning på DKK 6.078 mio. og mere end 7700 ansatte.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Nordea

- Vi forbliver optimistiske på aktien
- Udlånsvæksten i Danmark har formentligt bundet

Vi forbliver optimistiske på aktien

Nordea-aktien har i kølvandet på regnskabssæsonen ikke gjort det store væsen af sig i maj måned, med et lille positivt afkast på ca. 2%. Bankernes performance var og er i høj grad linket til nettorentindtægtsudviklingen, og her gav Nordea ifm. 1. kvartalsregnskabet en ret betryggende guidance på udviklingen resten af året, som ser ud til at udvikle sig meget robust trods forventninger om lavere central/nationalbankrenter senere på året. Nordea kan desuden bryste sig af at være den eneste af de større nordiske banker som både overraskede positivt på nettorentindtægterne i 1. kvartal ift. forventningerne og desuden øgede disse k/k. Dette understøtter billedet af, at Nordeas indtjening ser robust ud de kommende år, og med den højeste ventede profitabilitet i feltet af større nordiske banker ser vi fortsat aktien som attraktiv.

Udlånsvæksten i Danmark har formentligt bundet

Nordeas udlånsvækst har ligesom resten af konkurrentfeltet været underdrejet de seneste kvartaler, men udviklingen på realkreditmarkedet i Danmark har været særligt lav i 2023, hvor Nordeas udlånsvolumen faldt med ca. 3% i et marked der voksede med ca. 1%. Udviklingen ser dog ud til at være opbremsning, hvor Nordeas realkreditudlån til privatkunder i Danmark i 1. kvartal faldt med mere beskedne 1,7% vs. 1% markedsvækst. Vi ser ikke udviklingen som et stort tema for Nordea, der efter nogle år med stigende markedsandele nu jagter en mere profitabel vækst i udlånet i Danmark.

Investeringscase

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

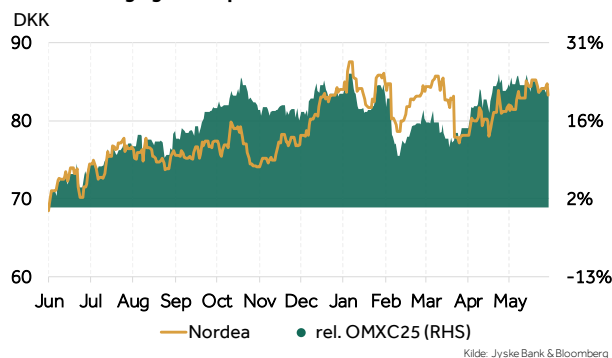
Udvalgte nøgletal

EURm	2022	2023E	2024E	2025E
Omsætning	5.664	7.451	7.802	7.477
Nettoresultat	3.587	4.934	5.222	4.872
Balance sum	594.896	584.702	606.900	617.564
Egenkapital	31.456	31.225	31.759	32.166
Indtjening per aktie (EUR)	1,0	1,4	1,5	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,7	1,0	1,0	1,1
P/E (x)	11	8	7,3	7,6
K/I (x)	1,3	1,3	1,2	1,2

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	95
Lukkekurs (DKK)	83,76
Markedsværdi (DKK mio.)	293.628
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- 2025-plan overholder ikke budget eller bliver forsinket.
- Negativ medieomtale og fortsat faldende kundetilfredshed.
- Forværring af makroøkonomisk udvikling i Norden med negative konsekvenser for både kreditkvalitet og indtægter.
- Flere regulatoriske tiltag med negativ indvirkning på den finansielle sektor end ventet.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Novo Nordisk

- Regnskab pressede aktien
- Massiv efterspørgsel og øget konkurrence i Fedme

Regnskab pressede aktien

Maj har været en svag måned for Novo-aktien, som kun er steget 1,4%, mens OMXC25 er steget med 3,5%. Den lille underperformance skyldes en negativ kursreaktion ovenpå regnskabet for 1. kvartal, som vi anser som et non-event. Senere på måneden annoncerede Novo gode fase 3-data fra Mim8 til behandling af hæmofili samt yderligere data for FLOW-studiet annonceret på ERA-konference, og konklusionen må være at FLOW understøtter og udvider brugen af Ozempic til diabetikere, da det ikke blot styrer blodsukkerniveauet, men også reducerer risikoen for nyresygdomsrelaterede hændelser.

Massiv efterspørgsel og øget konkurrence i fedme

Maj blev endnu en måned med fokus på fedme, hvor receptdata fra USA og Danmark endnu engang bekræfter at efterspørgslen efter fedme-medicin overstiger udbuddet. På nyhedsfronten bød maj også på flere interessante nyheder, startende med at Amgen var "meget opmuntret" over deres fedme-produkt MariTide, hvilket lagde pres på de øvrige fedme-aktier. Senere på måneden annoncerede Roche gode fase 1-resultater for deres fedme-produkt, CT-388, der viste et vægttab på 18,8% efter 24 uger, hvilket er blandt de bedste resultater vi har set. Annonceringerne af data vidner om at konkurrencen intensiveres. Vores vurdering er fortsat at Novo står stærkt (og er år foran konkurrenterne) på fedme-markedet.

Investeringscase

Novo-aktien nyder fortsat godt af et stærkt forretningsmomentum i GLP-1-segmentet, solide vækstudsigter (både i Fedme og Diabetes) samt aktiens defensive profil. Vi vurderer, at Novo har nogle af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren, med en forventet salgsvækst på 19% fra 2024-27 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 6%. Novos højere vækst, indtjening og forrentning af kapital mere end retfærdiggør værdiansættelsen. Aktien kan yderligere blive understøttet af det kommende nyhedsflow, hvor der bl.a. annonceres fase 3-data for Wegovy i NASH, samt årets højdepunkt, fase 3-data for Cagri-Sema i fedme, som begge forventes i 4. kvartal 2024.

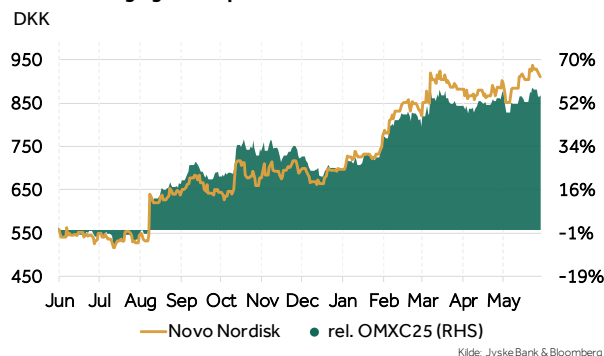
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	232.261	286.380	341.286	403.372
Res. Primær drift	102.574	128.592	153.502	181.932
Nettoresultat	83.683	103.844	122.871	145.961
Balance sum	314.486	401.962	459.494	526.311
Egenkapital	126.822	163.936	190.929	223.214
Indtjening per aktie (DKK)	19	23	28	33
Udbytte per aktie	9	10	11	13
P/E (x)	47	39	33	28
K/I (x)	25	25	21	18

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	1050
Lukkekurs (DKK)	916,9
Markedsværdi (DKK mio.)	4.093.959
Jyske Quant	Q1
Value score	Q5
Quality score	Q1
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Novo Nordisk er en global medicinalvirksomhed med ledende positioner indenfor diabetes og fedme. Novo arbejder for at udvikle, fremstille og sælge produkter med det formål at bekæmpe diabetes og andre alvorlige kroniske sygdomme som svær overvægt og sjældne blodsygdomme og endokrine sygdomme. Novo Nordisk, som har hovedsæde i Danmark, beskæftiger mere end 47.000 medarbejdere på 80 kontorer rundt om i verden samt markedsfører sine produkter i mere end 168 lande.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Pandora

- Momentum fortsætter indtil videre
- Mulighed for endnu en opjustering

Momentum fortsætter indtil videre

Pandora fortsætter deres stærke momentum i maj, hvor aktien er oppe med 4%. Det sker på baggrund af endnu et stærkt regnskab fra Pandora, hvor 1. kvartal bød på en omsætningsvækst i de eksisterende butikker på hele 11% - en yderligere acceleration sammenlignet med 4. kvartal. Og ifølge Pandora er trenden forsat ind i 2. kvartal, hvor salget i april er oppe med en høj encifret procentsats. Vi vil dog være varsomme med at antage, at Pandora kan fastholde det stærke brand-momentum gående ind i 2. halvår, hvor sammenligningstallene bliver væsentlig sværere.

Mulighed for endnu en opjustering

Pandora løftede i forbindelse med regnskabet forventningerne til året, hvor selskabet nu guider for en organisk vækst på 8-10% og en indtjeningsmargin på 25%. Vi ser dog den lave ende af guidance som konservativ, da Pandora har efterladt plads til en markant forværring i de makroøkonomiske betingelser. Der er derfor åbnet op for endnu en opjustering senere på året. Vi forventer, at Pandora slutter året i den høje ende af guidance-intervallet og muligvis en anelse over. Aktien er dog oppe med 21% år til dato og hele 300% siden starten af 2020, hvilket gør aktien til den bedst performende aktie blandt de store europæiske forhandlere af smykker og tøj. Prissætningen begynder derfor at se mere anstrengt ud.

Investeringscase

Smykkesalget har i 2023 været overraskende robust på trods af makroøkonomisk modvind. Det vidner om, at salget er mere modstandsdygtigt, end vi umiddelbart havde frygtet, og at de markedsføringskampagner, som Pandora har iværksat, virker efter hensigten. Samtidig indikerer selskabets nye finansielle mål for 2026, at Pandora går ind i en ny vækstfase med udsigt til en organisk vækst på 7-9% om året. Aktien er dog kørt stærkt, hvor aktiekursen ligger i all-time-high. Vi ser derfor ikke længere det samme upside i aktien.

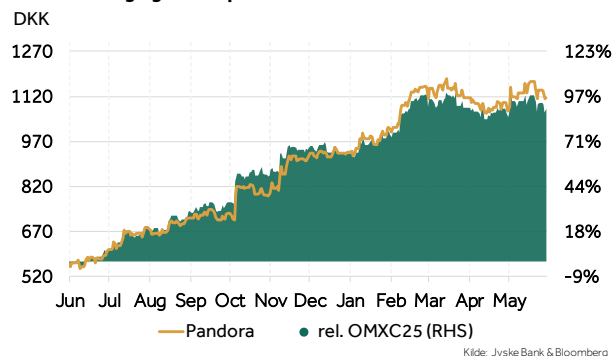
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	31.262	33.795	36.459	38.282
Res. Primær drift	24.895	26.913	29.034	30.486
Nettoresultat	5.306	6.050	6.723	7.183
Egenkapital	7.580	6.673	4.655	4.359
Indtjening per aktie (DKK)	42	51	51	61
Udbytte per aktie	16	16	18	22
P/E (x)	14	22	22	18
K/I (x)	12	14	20	21

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1150
Lukkekurs (DKK)	1115
Markedsværdi (DKK mio.)	91.430
Jyske Quant	Q1
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



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, Hamburg, Madrid og Australien.

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Stærk start på året – volumenvæksten tilbage i plus
- Rockwool ventes at overgå forventningerne til 2024

Stærk start på året – volumenvæksten tilbage i plus

Rockwool er kommet overraskende stærkt fra start i 2024, hvilket har banet vejen for en opjustering af forventningerne til hel-året. Rockwool kunne i 1. kvartal fremvise en driftsindtjening, der kom ind 33% bedre end ventet i markedet, drevet af en overraskende stærk overskudsgrad, der for 4. kvartal i streg kom ind over 16%, og en omsætningsvækst i lokalvaluta på 6% - markant højere end ventet i markedet. Vi er positivt overrasket over den stærke start på året, der bekræfter os i, at volumenvæksten er tilbage i positivt territorium, drevet af en mærkbar bedring i industrisegmentet i Central- og Østeuropa, hvor erhvervsbyggeriet langsomt begynder at røre på sig. Det ser vi som positivt.

Rockwool ventes at overgå forventningerne til 2024

Den største risikofaktor er fortsat prisdisciplinen i markedet, men med udmeldingerne fra konkurrenterne, begyndende tegn på bedring i konstruktionsaktiviteten og prisjusteringer fra Rockwool i starten af april ser vi gode muligheder for, at Rockwool vil komme igennem med de normale prisstigninger på 1-3%. Vi ser derfor gode muligheder for, at Rockwool overgår den nye margin-guidance på 15%, hvorfor der kan være lagt op til endnu en opjustering senere på året.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter på længere sigt. Blandt de vigtigste kan nævnes 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40% af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brandsikkerhed; 3) en øget urbanisering og 4) en substitution væk fra plasticbaserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag, men vi ser tegn på bedring i erhvervsbyggeriet i Central- og Østeuropa, hvor tidligere udskudte projekter begynder at røre på sig. Vi vurderer derfor, at det værste er ved at være overstået og med en stærk start på året, hvor volumenvæksten var tilbage i positivt territorium, er Rockwool godt på vej til at overgå guidance.

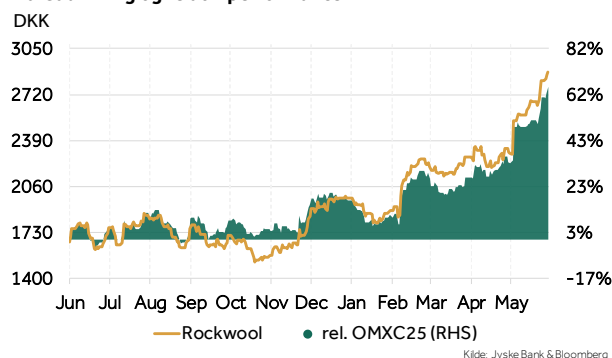
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	3.620	3.855	4.087	4.332
Res. Primær drift	518	622	687	757
Nettoresultat	389	471	521	573
Balance sum	3.477	3.707	3.965	4.264
Egenkapital	2.804	2.997	3.213	3.467
Indtjening per aktie (EUR)	18	22	24	25
Udbytte per aktie (EUR)	5,5	6,7	7,4	7,8
P/E (x)	15	18	16	15
K/I (x)	2,0	2,8	2,6	2,4

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	3100
Lukkekurs (DKK)	2864
Markedsværdi (DKK mio.)	61.682
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Royal Unibrew

- Godt aktie-momentum skabet af godt regnskab
- Ledelsen var optimistiske på kapitalmarkedsdagen

Godt aktie-momentum skabet af godt regnskab

Maj har været en god måned for Unibrew-aktien, som steg 5,4%, mens OMXC25 steg med 3,6%. Unibrew følger dermed op på en god april, hvor et imponerende godt regnskab for 1. kvartal og en opjustering sendte aktien op. Den positive performance skyldes en imponerende præstation på kapitalmarkedsdagen d. 13. maj, hvor ledelsen udviste stor selvsikkerhed og forsikrede investorerne om, at de kan levere på de tidligere udmeldte langsigtede mål om årlig driftsindtjeningsvækst på 6-8%, drevet af premiumisation, volumenvækst og forbedret effektivitet. Den positive kursreaktion vidner om investorernes tilid til, at Unibrew er på rette spor, og at tidligere skuffelser er et overstået kapitel.

Ledelsen var optimistiske på kapitalmarkedsdagen

Kapitalmarkedsdagen bød på flere lovende takter for de kommende år. Integration af opkøb forløber hurtigere end forventet, hvilket gavner fremtidig indtjeningsfremgang. Unibrew ser potentiale for en årlig EPS-vækst på 10-14%, drevet af premiumisation, volumenvækst og effektiviseringer. Volumenvæksten styrkes af, at selskabet har sikret sig en vigtig Pepsi-kontrakt i Belgien, og derudover flager Unibrew også muligheden for at øge forbruget af drikkevarer (i liter) pr. capita i flere markeder.

Investeringscase

1. kvartal 2024 ser ud til at være det positive vendepunkt Unibrew aktionærene har ventet på. Den tidligere opjustering vidner om solid omkostningskontrol – et element, som har manglet lidt de sidste par år. Opjustering begrundes bl.a. med hurtigere end forventet integration af Vrumona og San Giorgio, hvilket gavner kapacitetsudnyttelsen og sender lovende signaler for de indtjeningsforbedringerne de kommende år. Unibrew selv mener, at de er bedre positioneret end tidligere – 1. kvartals regnskabet var første bevis på dette, og vi ser en mulighed for at kapitalmarkedsdagen 13. maj kan yderligere bekræfte dette, hvilket kan betyde at aktien fortsætter op.

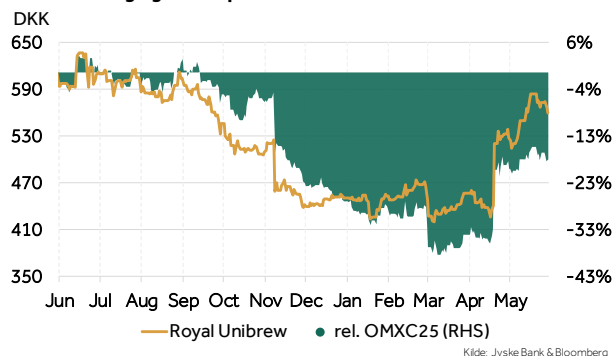
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	12.927	15.128	15.757	16.378
Res. Primær drift	1.638	2.013	2.201	2.370
Nettoresultat	1.095	1.302	1.473	1.618
Balance sum	17.778	19.018	19.852	20.818
Egenkapital	5.748	6.269	6.947	7.756
Indtjening per aktie (DKK)	22	26	29	32
Udbytte per aktie	0	16	16	16
P/E (x)	25	21	19	17
K/I (x)	4	4,5	4,0	3,6

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	575
Lukkekurs (DKK)	556,5
Markedsværdi (DKK mio.)	27.936
Jyske Quant	Q3
Value score	Q4
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Tryg

- Billig prisfastsættelse trods høj kvalitet
- Motorskader er (desværre) fortsat et tema

Billig prisfastsættelse trods høj kvalitet

Tryg-aktien har leveret et beskedent positivt afkast i maj måned på ca. 2%, uden de store nyheder for sektoren. Vi bemærker at Tryg på flere multipler handler 5-10% under gennemsnittet for peergruppen på trods af at Tryg ventes at have den bedste profitabilitet i feltet i 2025 (combined ratio på 80,7% mod gns., 82,5% for peergruppen) og generelt leverer meget stabile resultater. Vi ser ikke forsikringsselskabernes værdiansættelse som høj i en historisk kontekst – her handler gruppen af nordiske selskaber 9% lavere end niveauet i 2018 målt på en 12 mdr. fremadskuende P/E-multiplik. Vi ser derfor fortsat positivt potentiale i Tryg-aktien, som vi ikke mener er fuldt ud belønnet for de positive fremtidsudsigter.

Motorskader er (desværre) fortsat et tema

Nye tal for takserede motorskader i Danmark for april, publiceret i den forgangene måned, viser en markant stigning på 47% å/å, hvilket er den største årlige stigning i statistikens 20 år historie og bidrog til det højeste absolutte antal af skader. Dermed forbliver motorskader formentligt fortsat et tema for forsikrings-selskaberne og på trods af at der ikke er en 1:1 sammenhæng mellem statistikken og forsikringsselskabernes erstatningskrav, så er der en risiko for at det vil have en negativ indvirkning på Trygs underliggende erstatningsprocent i 2. kvartal. Vi ser frem til at flere datapunkter for kvartalet bliver offentliggjort.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækst-udsigter i flere af Trygs segmenter og et strategisk fornuftigt og værdiskabende opkøb af RSA/Codan er ikke til at komme udenom. Vi mener ikke, at Tryg-aktiens nuværende leje afspejler værdien af selskabet og ultimativt det stabile udlodningspotentiale, som Tryg historisk har været garant for. Risikoen for, at Tryg ikke kan levere de forventede synergieffekter frem mod 2024, er til stede, men erfaringerne fra det succesfulde Alka-opkøb bør alt andet lige øge troværdigheden omkring Trygs evne til at levere som lovet.

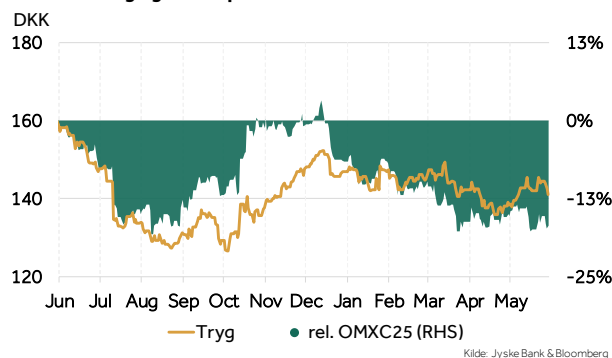
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2024E	2025E	2026E
Bruttopræmieindtægter	39.102	41.236	43.385	0
Teknisk resultat	7.566	7.810	8.229	0
Nettoresultat	5.008	5.385	5.734	0
Balance sum	120.901	126.099	130.165	0
Egenkapital	37.440	37.057	36.754	0
Indtjening per aktie (DKK)	8,0	8,7	9,4	0,0
Udbytte per aktie	7,8	8,2	8,4	0,0
P/E (x)	17	16	15	0
K/I (x)	9,6	10,2	10,8	0,0

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	140,9
Markedsværdi (DKK mio.)	86.850
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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.
- Omkostningsbesparelser fra spareprogram og/eller synergier fra RSA-opkøb leveres ikke som lovet.
- Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).
- Højere vejr- og stormskader, som har været forholdsvist lave i en periode.
- Lavere investeringsafkast i takt med en normalisering af afkastet på f.eks. aktier.
- Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Vi ser igennem fingrene med det svage resultat
- Volumen er blæst ind i 2025

Vi ser igennem fingrene med det svage resultat

Vestas er i maj måned steget med ca. 3% på trods af et svagt 1. kvartalsregnskab, hvor Vestas kunne rapportere om et lille tab på driften. 1. kvartal er dog et lille kvartal med et meget lavt aktivitetsniveau, hvorfor vi er villige til at kigge igennem fingrene med det svage resultat, der mere er et spørgsmål om timingen af overleveringer. Vi forventer derfor at se en klar bedring i indtjeningsevnen i takt med at volumen stiger, og Vestas begynder at eksekvere på de ordrer, der er taget ind på højere priser.

Volumen er blæst ind i 2025

Vestas fastholdt forventningerne til 2024, hvor selskabet guider for en omsætning på EUR 16-18 mia. og en driftsmargin på 4-6%. Vi har derfor fortsat tiltro til, at det værste er overstået, og at Vestas kigger ind i en pæn marginfremgang de næste par år, hvor lønsomheden i 2025 forventes at være tilbage på et mere normaliseret niveau. Samtidig ser vækstudsigterne attraktive ud, hvor skatterabatordningen i USA åbner op for en markant udbygning af vindkraft i USA hen over de kommende år. Vi ser derfor mulighed for en tocifret stigning i volumen i 2025.

Investeringscase

Vestas er godt på vej i forhold til at genetablere indtjeningsevnen efter 2 år, hvor selskabet ikke har formået at tjene penge på selve møllerne. Det værste er dog overstået, og vi forventer en gradvis bedring i indtjeningsevnen hen over de næste par år i takt med, at kvaliteten af ordrebogen forbedres, og Vestas begynder at eksekvere på ordrer, der er taget ind på højere priser. Profitabiliteten forventes derfor at være tilbage på et normaliseret niveau i 2025. Samtidig begynder ordrene i USA at rulle ind, hvor forlængelsen af skatterabatordningen åbner op for en markant stigning i installationsniveauet hen over de næste par år, hvor vi ser potentiale for en tocifret stigning i omsætningen i 2025. Den langsigtede væksthistorie er derfor intakt, understøttet af en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs.

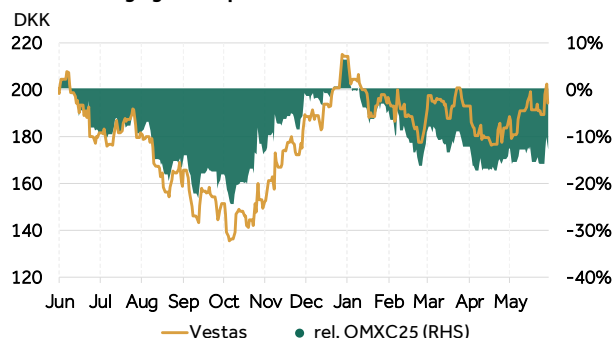
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	15.382	17.300	21.461	23.528
Res. Primær drift	292	863	1.872	2.275
Nettoresultat	78	613	1.390	1.700
Balance sum	21.879	23.870	28.820	32.222
Egenkapital	3.042	3.601	4.953	6.570
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	0,6	1,4	1,7
Udbytte per aktie (EUR)	0,1	0,0	0,0	0,1
P/E (x)	336	43	19	15
K/I (x)	8,6	7	5	4,0

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	220
Lukkekurs (DKK)	194,55
Markedsværdi (DKK mio.)	196.470
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q5
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Vestas er verdens største producent af vindmøller med en markedsandel på omkring 20%. Selskabet startede produktionen af vindmøller i 1979 og blev børsnoteret i 1998. Vestas producerer og sælger landbaserede vindmøller i størrelsen fra 2,0 MW til 7,2 MW. Herudover sælger Vestas havvindmøller og 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.
- Udløb af PTC ordningen i USA.
- Kvalitetsproblemer med møller inden for garantien.
- Stigende input priser, herunder stigende stålpriser.
- Aftagende politisk velvilje for klimavenlig politik.
- Flaskehalsproblemer, strejker og forsinkelser i produktionen samt intensiveret priskonkurrence.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-04-2024)

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	12495 (DKK)	12500 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Morten Holm Enggaard
Alm Brand	13,4 (DKK)	16 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	933,2 (DKK)	1100 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Coloplast	827,4 (DKK)	925 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	208,5 (DKK)	230 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	326 (DKK)	360 (DKK)	-	-	Køb	Hold	07-05-2024	Janne Vincent Kjær
DSV	1016 (DKK)	1550 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Morten Holm Enggaard
Genmab	1931 (DKK)	2850 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	215,5 (DKK)	220 (DKK)	230 (DKK)	08-05-2024	Hold	Køb	08-05-2024	Janne Vincent Kjær
Netcompany	297 (DKK)	350 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Nordea	83,76 (DKK)	95 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	916,9 (DKK)	1050 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Pandora	1115 (DKK)	1150 (DKK)	1000 (DKK)	06-05-2024	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	2864 (DKK)	3100 (DKK)	2350 (DKK)	17-05-2024	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	556,5 (DKK)	575 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Tryg	140,9 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	194,55 (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. Analysen udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

Interessekonflikter

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

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

Kvantitative anbefalinger på 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 merafstak. 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. Ved lancering af en ny Køb eller Stærk Køb anbefaling skal selskabet score i Q1 eller Q2 – det vil sige blandt de 40% bedst scorende selskaber i Jyske Quant Global Large Cap Equities. 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 mellemperiode, hvori det antages, at selskabet vil være i stand til at opretholde sin konkurrencemæssige fordel og en terminalperiode. Beregningen af værdien i budgetperioden og mellemperioden beregnes ved en simpel tilbagediskontering af de frie pengestrømme i de enkelte år med de relevante kapitalomkostninger, WACC. Værdien beregnes således:

$$NPV \text{ af budgetperiode (EV)} = \sum_{t=0}^T (FCF_{t+1} / (1+WACC)^{t+1})$$

hvor:

FCF_{t+1} = Den frie pengestrøm i periode t+1 (både ejere og långivere)
WACC = De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (både ejere og långivere)
EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

- Dividendmodel: I enkelte tilfælde anvendes en dividendmodel 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 selskabets 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 selskabsspecifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer så som indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimataendringer og anbefalingsændringer.

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.

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 enkelt-fondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

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.