

29/08/2025 09:39

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

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

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

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

Jyske Bank A/S

Janne Vincent Kjær, Vice President, Equity Research
Henrik Høllengreen Laustsen, Senior Analyst, Equity Research
Anders Haulund Vollesen, Senior Analyst, Equity Research
Haider Anjum, Senior Analyst, Equity Research

A.P. Møller – Mærsk

- Stærk opjustering drevet af solidt første halvår
- Midlertidige medvinde og tvivl om bæredygtighed

Stærk opjustering drevet af solidt første halvår

Mærsk leverede overraskende stærkt i 1. halvår 2025, hvilket har kastet en opjustering af sig. Selskabet venter nu, at de vil være i stand til at præstere en indtjening i 2025 på USD 8,0–9,5 mia., mod tidligere USD 6,0–9,0 mia. Den stærke præstation i 2. kvartal var især drevet af containerfragt (Ocean), hvor både fragtrater og volumen var løftet af den midlertidige handelsaftale mellem USA og Kina, samt havneterminalerne (Terminals), der havde høj aktivitet. Samtidig melder Mærsk om gode erfaringer med det nye Gemini-samarbejde, som har givet mere stabil drift.

Midlertidige medvinde og tvivl om bæredygtighed

Selvom regnskabet ser flot ud, er en del af fremgangen baseret på forhold, der kan vise sig at være midlertidige – blandt andet ekstra gebyrindtægter og høj eksport ud af Kina, skabt af usikkerhed omkring amerikanske toldregler. For at nå den nye forventning om en global containervækst på 2–4 % i 2025, skal væksten i andet halvår lande på 2–6 %, hvilket vi vurderer som ambitiøst, især den øvre ende. Fragtraterne er allerede faldet siden juli, og med flere nye skibe på vej ind på markedet er der risiko for yderligere pres. Vi fastholder derfor vores anbefaling på Sælg og kursmål på 12.000 kr.

Investeringscase

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

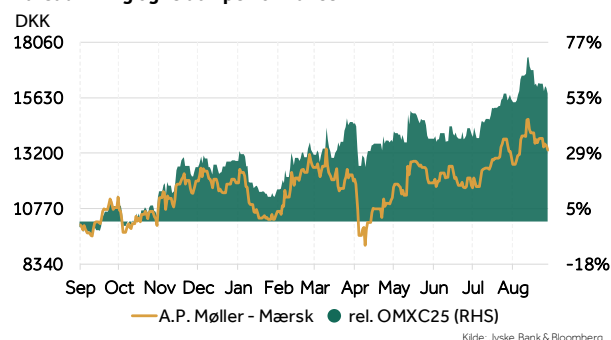
Udvalgte nøgletal

USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	55.482	51.235	51.099	53.727
Res. Primær drift	6.499	2.644	238	579
Nettoresultat	6.232	2.121	50	345
Balance sum	87.697	87.638	87.698	87.879
Egenkapital	57.947	57.448	58.190	59.010
Indtjening per aktie (DKK)	2.542,0	865,2	20,6	140,7
Udbytte per aktie (DKK)	762,6	346,1	150,0	150,0
P/E (x)	5,8	17,0	716,6	104,7
K/I (x)	0,6	0,6	0,6	0,6

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

A.P. Møller - Mærsk		Sælg
Sektor		Industri
Risiko		Mellem
12-m. kursmål (DKK)		12000
Lukkekurs (DKK)		13340
Markedsværdi (DKK mio.)		210.475
Jyske Quant		Q1
Value score		Q1
Quality score		Q3
Momentum score		Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Alm. Brand

- Leverede et flot 2. kvartalsregnskab
- Stærk vækst i privatforretningen

Leverede et flot 2. kvartalsregnskab

Alm. Brand aflagde regnskab den 16. juli, som var svært ikke at blive imponeret over. Forsikringsresultatet landede 5% bedre end ventet på DKK 520 mio. mens combined ratio kom ind på 82,3% - hvilket også var en anelse bedre end hvad markedet havde forudset. Den underliggende erstatningsprocent, som er justeret for vejrligs- og storskader, afløbsresultat og diskonteringseffekter, faldt med 5,2% sammenlignet med sidste år, hvilket understreger, at Alm. Brands prisinitiativer virker som de skal. Det overordnede mål om at levere et forsikringsresultat på DKK 1,85 mia. i 2025 blev fastholdt, og vi tror da også at Alm. Brand vil lykkes med dette, under forudsætningen om normale vejrligs- og storskader resten af året.

Stærk vækst i privatforretningen

Toplinjevæksten lød på 8% å/å, drevet af en stærk udvikling i privatforretningen med 11%, hvilket vidner om en fortsat styrket markedsposition. Samtidig har Alm. Brand formået at realisere betydelige synergier efter Codan-opkøbet, hvor man formentligt ender med at overgå de lovede DKK 600 mio. i 2025. Hertil kommer udsigten til en potentiel ekstraordinær kapitaludlodning på omkring DKK 500 mio. i forbindelse med den forventede godkendelse af den partielle interne model (PIM), hvilket vil give selskabet øget finansiell fleksibilitet.

Investeringscase

Alm. Brand har på få år gennemgået en succesfuld transformation, fra at være et finansielt supermarked til i dag at være et fokuseret skadesforsikringsselskab med et rent dansk fokus. I samme periode har Alm. Brand løbende arbejdet med at forbedre lønsomheden i forsikringsforretningen, hvilket har vist lovende takter, og vi ser gode muligheder for, at Alm. Brand indfrier 2025-målsætningen om et forsikringsresultat på DKK 1,85 mia. inkl. høstede synergieffekter ifm. Codan-opkøbet på DKK 600 mio. Vi anser dog aktiens nuværende værdiansættelse som fair, både relativt til gruppen af børsnoterede nordiske forsikringsselskaber samt ud fra et fundamentalt perspektiv. Vi anser derfor kurspotentialen for at være behersket – dog stadig positivt – i de kommende måneder.

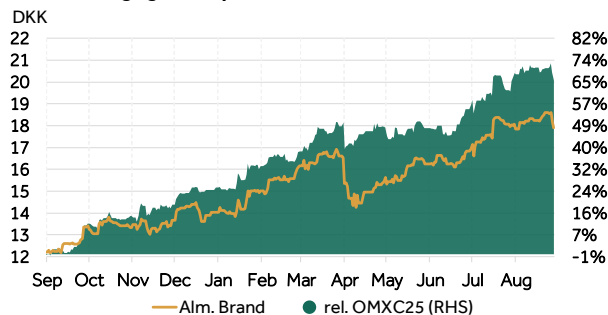
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	17,9
Markedsværdi (DKK mio.)	26.009
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- Skuffende regnskab – men guidance viser styrke
- Kursfald giver mulighed for opsamling

Skuffende regnskab – men guidance viser styrke

Regnskabet for 2. kvartal 2025 bød på en lille skuffelse, men kigger man regnskabstallene efter i sømmene og tager ordlyden på den efterfølgende telekonference i betragtning, er det svært at forstå, hvorfor Carlsberg-aktien i den efterfølgende handel skulle straffes med et kursfald på 7%. Det var særligt Vietnam og Laos, der trak ned i Asien, mens Kina klarede sig bedre grundet satsningen på Premium-øl og Big Cities. I Europa gik det bedre end frygtet – blandt andet i Storbritannien og Frankrig. Helt som ventet oppræciserede Carlsberg deres forventninger til helåret 2025, så man nu venter en organisk EBIT-vækst på 3-5%. Efter enkelte estimatjusteringer venter vi en organisk EBIT-vækst på 4,1%

Kursfald giver mulighed for opsamling

Kursfaldet i forbindelse med regnskabsafslæggelsen betyder, at Carlsberg, målt på en række multipler, er blandt de billigste af de store europæiske bryggerier. Dette på trods af, at selskabet klarer sig bedre end mange konkurrenter og ikke står over for samme udfordringer. Samtidig er strategien på plads: Premium- og specialøl vokser i Kina, integrationen af Britvic i Storbritannien styrker positionen, og nye produkter samt bedre styr på omkostningerne giver ekstra støtte. Vi vurderer derfor, at kursfaldet giver en attraktiv mulighed for at samle aktien op.

Investeringscase

Efter en stærk start på aktieåret 2025 har Carlsberg-aktien været ramt af tømmermænd, hvor svage regnskaber fra konkurrenterne og et skuffende regnskab for 2. kvartal 2025 har sat aktien under pres. Kursfaldet har gjort værdiansættelsen mere attraktiv, både i absolutte og relative termer. Vi anerkender, at der fortsat er en række usikkerhedspunkter for Carlsberg, heriblandt udviklingen på det asiatiske marked og forbrugertilliden i Europa, mens vi mangler flere detaljer omkring integrationen af Britvic. Vi vurderer dog, at Carlsberg nok skal komme i mål med integrationen af Britvic, og at de vil være i stand til at afbøde effekterne af de svære markedsforhold – beviselige evner til omkostningsstyring vil styrke selskabet.

Udvalgte nøgletal

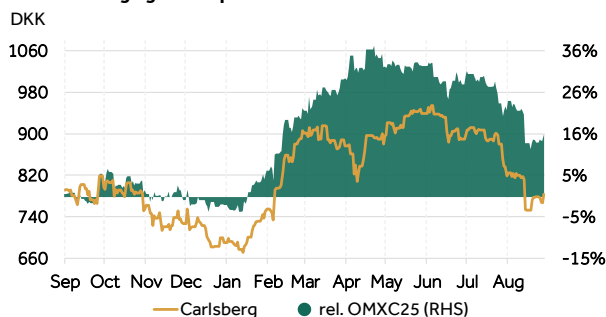
DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	75.011	88.173	95.411	98.862
Res. Primær drift	11.411	13.448	14.987	16.047
Nettoresultat	8.005	8.282	9.656	10.525
Balance sum	113.328	167.416	170.209	171.274
Egenkapital	30.612	33.000	33.756	34.234
Indtjening per aktie (DKK)	68,7	53	63	69
Udbytte per aktie	27	29	32	35
P/E (x)	11	15	12	11
K/I (x)	3,0	3,2	3,2	3,1

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg

Sektor	Stabilit forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1000
Lukkekurs (DKK)	783,6
Markedsværdi (DKK mio.)	109.557
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Coloplast

- Kursstigning trods endnu et skuffende regnskab
- Ny 5-års strategi præsenteres 2. september

Kursstigning trods endnu et skuffende regnskab

Efter en lang periode med pres på Coloplast-aktien synes presset at være aftaget. Hen over sommeren (siden 30. juni) er Coloplast-aktien nemlig steget ca. 1 %, mens OMXC25 er faldet 1 %. Kursstigningen er kommet på trods af, at Coloplast i august fremlagde endnu et skuffende kvartalsregnskab, hvor salget og indtjeningen landede lidt under forventningerne, drevet af endnu en produkttilbagekaldelse, denne gang i Kina, hvilket presser salget i resten af 2025 og ind i 2026. En begrænset kursreaktion på det svage regnskab kan indikere, at markedet vurderer, at der er indpriset mange negative faktorer for Coloplast. Efter regnskabet vender investorerne nu deres blik mod kapitalmarkedsdagen 2. september.

Ny 5-års strategi præsenteres 2. september

Den 2. september afholder Coloplast kapitalmarkedsdag, hvor de vil præsentere deres nye 5-årige strategi frem til 2030. Vi forventer evolution mere end revolution, men efter flere år med skuffelser vurderer vi, at markedet vil tage positivt imod konservative og realistiske målsætninger. Vi forventer derfor fortsat fokus på topinjevæksten og ser en mulighed for, at de nuværende mål om 7-9 % organisk vækst gentages (markedet forventer 7,6 %), mens EBIT-marginmålet kan ændres til et vækst-mål, som er højere end topinjevæksten (markedet forventer 8,6 % vækst i gennemsnit frem mod 2030).

Investeringscase

Flere skuffende kvartalsregnskaber og udfordringer i Urologi og på det kinesiske stomimarked, udsigten til en ny strategi og en ny CEO har presset aktien. Kursfaldet har forbedret værdiansættelsen (både absolut og relativt), og vi vurderer, at risk/reward er attraktiv nok til en købsanbefaling. Markedet vurderes at have indpriset mange negative forhold, og den begrænsede kursreaktion på seneste nyheder kan indikere, at stemningen er ved at vende. Af potentiel trigger til yderligere at vende stemningen af 1) fravær af flere negative nyheder, 2) en ny CEO, eller 3) lanceringen af den nye strategi på kapitalmarkedsdagen 2. september. Udfordringerne på det kinesiske marked er ikke ovre.

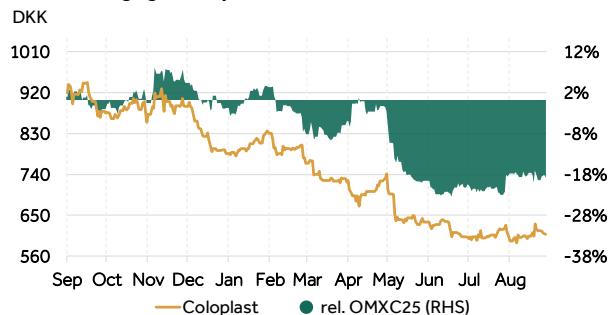
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	27.030	27.873	29.395	31.675
Res. Primær drift	7.320	7.129	8.311	9.241
Nettoresultat	5.052	3.826	5.959	6.694
Balance sum	48.073	48.131	49.194	50.813
Egenkapital	17.405	18.171	19.160	20.669
Indtjening per aktie (DKK)	22	17	27	30
Udbytte per aktie	22	14	20	21
P/E (x)	27	36	23	20
K/I (x)	11	8	7	7

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	750
Lukkekurs (DKK)	608,6
Markedsværdi (DKK mio.)	138.883
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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 vækst-mål.
- 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

- Godkendt regnskab med flotte nettorenteindtægter
- Begrænset kurspotentiale?

Godkendt regnskab med flotte nettorenteindtægter

Danske Bank aflagde regnskab for 2. kvartal den 18. juli, som blandt andet bød på robuste og overraskende høje nettorenteindtægter, som kun faldt med 1% sammenlignet med sidste år. Dette vil formentligt fortsætte med at være en positiv differentieringsfaktor for Danske Bank ift. peergruppen af øvrige nordiske storbanker, grundet Danske Banks særlige balancesammensætning, som understøtter nettorenteindtægterne i et miljø med faldende markedsrenter. Med fortsat god omkostningskontrol og lave nedskrivninger ser vi Danske Bank lande sikkert i midten af guidanceintervallet med et resultat efter skat på DKK 21-23 mia. i 2025.

Begrænset kurspotentiale?

Bankaktierne har haft et stærkt 2025, og Danske Bank er ingen undtagelse med en stigning på hele 38% år til dato. Vi ser denne reprisering af aktien som fair, da vi mener, at Danske Bank var for billig ift. den indtjening og profitabilitet banken ventes at kunne levere, men det rejser naturligt spørgsmålet: hvor meget mere er der tilbage at hente? Danske Bank handler i øjeblikket på en kurs/indre værdi på 1,2x hvilket vi mener er fair ift. den ventede profitabilitet på omkring 12% de kommende år.

Investeringscase

Danske Bank arbejder på at indfri sine ambitiøse finansielle målsætninger for 2026, hvori hovedelementet er at levere en egenkapitalforrentning på 13%. For at lykkes med dette kræves der et accelereret kommercielt momentum, hvilket banken på det seneste har været i stand til at fremvise, med fornuftig udlånsvækst og stærke gebyrindtægter, samtidigt med at omkostningsbasen i vid udstrækning er blevet holdt i ave. Vi forventer dog ikke, at banken når helt i mål med målsætningerne, da vi ikke ser udviklingen i nettorenteindtægterne som tilpas understøttende herfor. Aktiens meget positive udvikling ÅTD har gjort, at aktien nu ser mere fair pris-fastsat ud i forhold til egen multipelhistorik, selvom der dog stadig er potentiale til moderat højere multipler sammenlignet med de øvrige nordiske storbanker. Vi ser derfor samlet set afkastpotentialet som mere afdæmpet i øjeblikket.

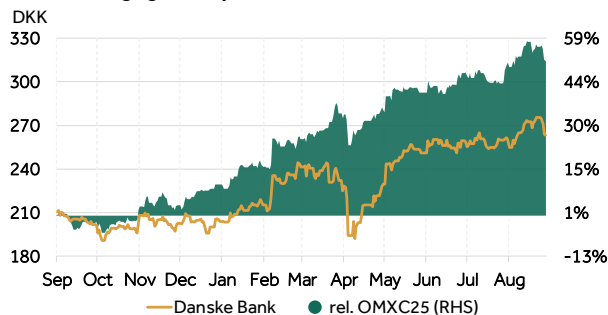
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Indtj. før skat	31.212	29.276	28.232	28.216
Nettoreultat	23.628	22.032	21.372	21.360
Balance sum	3.540.355	3.591.576	3.682.069	3.768.111
Egenkapital	175.687	180.860	175.734	174.242
Indtjening per aktie (DKK)	28,3	27	27	28
Udbytte per aktie	28,7	23	22	16
P/E (x)	7	10,1	10,1	9,8
K/I (x)	1,0	1,3	1,3	1,3

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	270
Lukkekurs (DKK)	263,5
Markedsværdi (DKK mio.)	220.021
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

- Amplifon satte en kæp i hjulet for kursstigninger
- Endnu en nedjustering fra Demant

Amplifon satte en kæp i hjulet for kursstigninger

Demant har hen over sommeren været gennem en større rut-sjebanetur, hvor aktien siden d. 30. juni er faldet 8 %. Aktien steg moderat frem mod midten af juli, men blev bremsset af et skuf-fende regnskab fra konkurrenten Amplifon, der måtte se sig nødsaget til at nedjustere forventningerne. Det skete med hen-visning til et generelt svagt marked og lav forbrugertillid, hvilket udløste et kursfald i Demant på ca. 9 %. Markedet var dermed blevet advaret om de svære markedsvilkår, da Demant aflagde regnskab d. 12. august, men alligevel faldt aktien 4 % på regn-skabet.

Endnu en nedjustering fra Demant

Demant var i forbindelse med regnskabet endnu engang nød-saget til at nedjustere forventningerne til året, hvor de nu for-venter en organisk vækst på 1-3 % (tidligere 1-5 %) og et drifts-resultat på DKK 3,9-4,3 mia. – ned fra DKK 4,1-4,5 mia. Der er ingen tvivl om, at 1. halvår har været udfordrende med svag-hedstegn på markedet, hvor kunderne har været tilbagehol-dende med at anskaffe sig et nyt høreapparat pga. øget makro-økonomisk usikkerhed. Derudover har Demant været ramt af tab af markedsandele i en af de store detailkæder i USA, hvor Sonova er tilbage i Costco-kanalen – en modvind, der kommer til at fortsætte året ud. Vi ser dog mulighed for, at Demant er klar med en ny produktplatform hen imod slutningen af året, hvilket bør bane vejen for en bedring i væksten i 2026.

Investeringscase

Vi ser Demant som et veldrevet selskab, der står godt positio-neret til at drage fordel af den strukturelle vækst i efterspørgs-len efter høreapparater. Selv om væksten i 1. halvår har været negativt påvirket af øget makroøkonomisk usikkerhed, der har fået kunderne til at holde igen med at anskaffe sig et nyt høre-apparat, er de langsigtede vækstudsigter intakte. Vi forventer således, at væksten vender tilbage på sporet i 2026, understøt-tet af lanceringen af et nyt høreapparat. Desuden ser prissæt-ningen attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne.

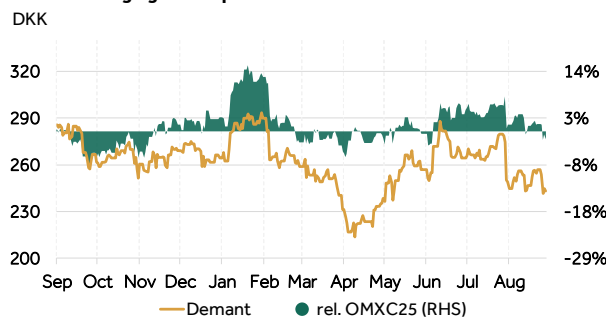
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	22.419	22.833	24.798	26.730
Res. Primær drift	4.528	4.014	4.642	5.036
Nettoresultat	2.388	2.524	3.017	3.330
Egenkapital	9.564	10.475	11.293	12.243
Indtjening per aktie (DKK)	10,7	12	14	16
P/E (x)	25	22	18	16
K/I (x)	6,1	5,2	4,8	4,5

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	300
Lukkekurs (DKK)	243
Markedsværdi (DKK mio.)	51.952
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Demant er en af verdens førende producenter af hø-reapparater med en global markedsandel, der kun er overgået af Sonova. Demant udvikler, producerer og sælger høreapparater, der spænder over hele pris-spektret og som markedsføres under mærkerne Oti-con, Bernafon og Sonic. Herudover laver Demant diag-nostiske 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 pro-duktsmiks, offentlige licitationer, konsolidering i for-handlernettet samt større fokus på pris.
- Tab af markedsandele i "Managed Care" segmen-tet i USA (forsikringsdækket støtte til køb af høre-apparater)
- Fortsat konsolidering i detailledet kan mindske producenternes forhandlingsstyrke.
- Mangel på nye banebrydende produkter kan gøre det vanskeligt at hæve priserne.
- Regulering af industrien, hvor der i USA åbnes op for salg af høreapparater i håndkøb fra oktober 2022

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Svagt kvartal men også lyspunkter
- Fokus skifter nu til integrationen af Schenker

Svagt kvartal men også lyspunkter

DSV's regnskab for 2. kvartal 2025 skuffede en smule, da resultatet endte på DKK 4,7 mia. mod ventet DKK 4,8 mia. Udfordringerne kom især fra Roads og Logistics, hvor aktiviteten i Europa var lav, det amerikanske datterselskab USA Truck stadig fortsat giver underskud. Til gengæld leverede Air & Sea en stabil udvikling med højere priser og mere fragt, og Roads vandt nye kunder i Europa. Positivt var det også, at DSV genererede næsten DKK 4 mia. i frit cashflow og nedbragte gældsgraden.

Fokus skifter nu til integrationen af Schenker

Fra 3. kvartal starter integrationsarbejdet med sidste års store opkøb DB Schenker for alvor, med fokus på Air & Sea i første omgang. Halvdelen af integrationen ventes på plads i 2026 og 75 % i 2027. Når integrationen er fuldt gennemført, forventer DSV årlige synergier på DKK 9 mia. Fra 2028, selvom selve integrationsarbejdet vil koste omkring DKK 11 mia. undervejs. Trods udfordringer i vej- og logistikdelen fastholder DSV forventningen til 2025 om et resultat på DKK 19,5–21,5 mia. Vi ser derfor aktien som fortsat attraktiv og fastholder vores anbefaling på Køb med kursmål DKK 1.900

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 vækststrejse, DSV er på. Forude venter dog turbulente farvende og tåge. Ikke nok med, at DSV står over for deres største integration, så har Donald Trumps protektionistiske politik gjort fragtmarkedet mere volatilt og mindre forudsigeligt. DSV har dog tidligere bevist, at de har de nødvendige kompetencer til effektivt at absorbere og integrere større virksomheder, men også til at præstere under volatile markedsforhold.

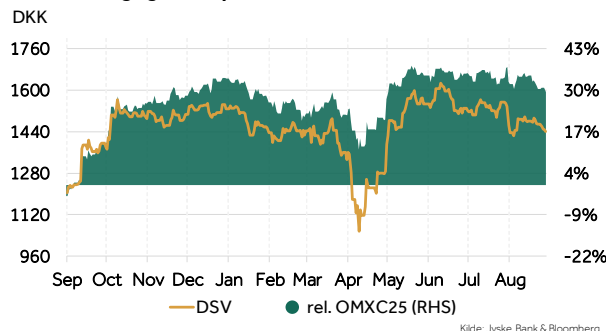
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	167.106	261.163	307.252	315.479
Res. Primær drift	16.096	20.396	25.735	29.942
Nettoresultat	10.175	11.673	12.718	18.864
Balance sum	236.545	223.534	212.331	201.025
Egenkapital	114.503	139.512	165.114	191.654
Indtjening per aktie (DKK)	43	49	53	79
Udbytte per aktie (DKK)	6	7,3	7,9	11,8
P/E (x)	34	30	27	18
K/I (x)	3,0	2,5	2,1	1,8

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1900
Lukkekurs (DKK)	1440
Markedsværdi (DKK mio.)	346.240
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Genmab

- Regnskabet viser imponerende salgsvækst
- Pipelinenyheder styrker tilliden

Regnskabet viser imponerende salgsvækst

Efter et udfordrende første halvår har Genmab-aktien tilsyneladende fået vendt udviklingen, idet aktien er steget 22,6 % siden 30. juni, mens OMXC25 er faldet 1 %. Kursfremgangen er positivt hjulpet af endnu et stærkt regnskab, som indeholdt en opjustering af forventningerne til 2025. Regnskabet viste høj vækst for kerneproduktet Darzalex, men også det nye væksthåb Epkinly leverede stærkt. Samtidig førte disciplineret omkostningsstyring til, at indtjeningen oversteg forventningerne. August bød derudover på en afklaring på told for lægemidler i USA, som kommer til at lande på 15 % og ikke 150 % eller 200 %, som Trump havde varslet om. Dette fjerner et risikoelement, der har hængt over sundhedssektoren.

Pipelinenyheder styrker tilliden

Sommeren bød også på positive pipelinenyheder, hvor Genmab oplyser om nye forbedrede data for Epcoritamab, at FDA har accepteret en ansøgning om godkendelse af Epcoritamab i langsomt voksende lymfekræft (follikulært lymfom) og har fastsat godkendelsesdatoen til 30. november 2025. I august kunne Genmab oplyse, at de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) har tildelt Genmab's Rina-S Breakthrough Therapy Designation, hvilket gives til lovende lægemidler for at accelerere deres udvikling og godkendelsesproces. Genmab planlægger at påbegynde et fase 3-studie med Rina-S i avanceret livmoderkræft i andet halvår 2025.

Investeringscase

Efter afklaringen af Hexabody-CD38 partnerskabsaftalen skal Genmab nu forsøge at overbevise markedet om, at de kan skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Det kan tage tid at overbevise markedet, men Genmab er på rette vej med fortsat vækst og positive data-annonceringer. Fundamentalt anser vi Genmab som en god investeringscase som er markant undervurderet, og vurderer at markedet på det nuværende kursniveau får hele pipelinen gratis. Risikoen for patent-udløbet er dog til stede, hvor Genmab selv vurderer, at kerneprodukterne Epkinly, RINA-S og acasunlimab skal trække store dele af læsset, mens resten skal dækkes af den øvrige pipeline og potentielle opkøb.

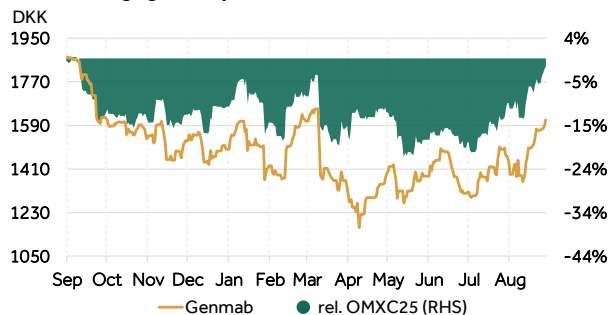
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.132	3.649	4.143	4.592
Res. Primær drift	973	1.208	1.267	1.493
Nettoresultat	1.139	977	1.008	1.186
Balance sum	6.648	5.673	5.831	6.016
Egenkapital	29.664	27.795	28.804	29.989
Indtjening per aktie (DKK)	122	15	15	18
P/E (x)	12	103	99	85
K/I (x)	3,3	3,5	3,4	3,2

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	1612,5
Markedsværdi (DKK mio.)	103.456
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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

- GN har været flyvende hen over sommeren
- Regnskabet gav anledning til lidt lettelse i aktien

GN har været flyvende hen over sommeren

GN Store Nord har siden slutningen af juni været flyvende med en stigning på hele 19 %. Det kan tilskrives et bedre end ventet regnskab, der gav anledning til noget lettelse i markedet ovenpå de skuffende regnskaber fra Amplifon og Demant. På trods af den fine stigning er aktien stadig nede 13 % år til dato. Vi ser således fortsat prissætningen som attraktiv – både absolut set og relativt til konkurrenterne.

Regnskabet gav anledning til lidt lettelse i aktien

GN leverede et overraskende stærkt regnskab, hvor indtjeningen i kvartalet kom ind hele 30 % bedre, end markedet havde frygtet. Vi er positivt overrasket over, at væksten i Hearing er tilbage på sporet med en organisk vækst på 8 % i kvartalet – vel at mærke i et svagt marked, hvor volumenvæksten ligger under den historiske trend. Det vidner om, at lanceringen af ReSound Vivia har gjort det muligt at tage markedsandele, hvilket er betryggende set i lyset af de svage regnskaber fra Demant og Amplifon. Efterspørgselssituationen i Enterprise er dog fortsat udfordrende, hvor den makroøkonomiske usikkerhed har fået kunderne til at holde igen. Samtidig har GN bevidst valgt at bremse salget af visse produkter til USA – dog i mindre grad end markedet havde frygtet.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.985	17.437	18.536	19.602
Res. Primær drift	1.860	1.741	2.227	2.463
Nettoresultat	1.059	882	1.319	1.526
Balance sum	29.946	30.602	30.167	30.550
Egenkapital	10.824	11.647	10.877	10.301
Indtjening per aktie (DKK)	7,0	5,8	9	11
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	1,1	1,5
P/E (x)	19	18	12	9
K/I (x)	1,9	1,3	1,4	1,5

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord

Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	145
Lukkekurs (DKK)	116
Markedsværdi (DKK mio.)	17.506
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

ISS

- Stabilt halvårsregnskab
- Afgørelse på voldgiftssag kan være tæt på

Stabilt halvårsregnskab

ISS aflagde halvårsregnskab den 12. august, hvor man formåede at eksekvere strategien om at levere profitabel vækst. Den organiske vækst for perioden lå på 4,1% sammenlignet med sidste år, og marginen så en fremgang på 0,2%-point til 4,1% i H1 2025. Udsigterne til andet halvår ser dog mere favorable ud, med flere kontrakttopstarter og sæsonmæssig medvind på marginen. Vi ser derfor en god chance for, at ISS leverer på deres målsætning om at levere en organisk vækst på mellem 4-6% i 2025, og en justeret EBIT-margin over 5%.

Afgørelse på voldgiftssag kan være tæt på

ISS har i løbet af juli måned afholdt de endelige mundtlige høringer i voldgiftssagen med Deutsche Telekom, og der kan dermed forhåbentligt snart fældes en endelig dom i sagen. ISS lægger ikke skjul på at man forventer at vinde sagen, og dermed modtage betaling for udført arbejde på DKK 600 mio., hvilket potentielt kan ende som en ekstra udlodning til aktionærerne. Desuden vil et positivt udfald af sagen for ISS også give lidt mere tiltro i markedet til selskabets evne til at indgå tilfredsstillende kontrakter med større kunder.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

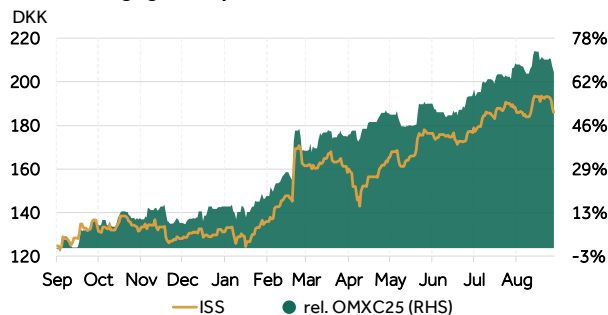
DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.974	9.489	10.185
Res. Primær drift	786	808	1.136	1.271
Nettoresultat	468	486	800	902
Egenkapital	3.615	4.061	4.057	4.057
Indtjening per aktie (DKK)	10	10	18	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,5
P/E (x)	24	19	11	9
K/I (x)	3,2	8,3	8,3	8,3

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS

Sektor	#VÆRDI!
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	210
Lukkekurs (DKK)	185,8
Markedsværdi (DKK mio.)	32.366
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Netcompany

- Hårde vækstbetingelser for 2. kvartalsregnskabet
- Uberettiget fald giver anledning til anbefalingsændring

Hårde vækstbetingelser for 2. kvartalsregnskabet

Netcompany aflagde regnskab for 2. kvartal den 14. august, som var præget af hårde vækstbetingelser, med et sammenfald af kalenderdagseffekter, investering i projekter og platformsudvikling og integrationen af SDC, der tilsammen påvirkede top-linjen med 4,5%. Størstedelen af disse effekter er dog allerede ude af bøgerne igen, og vi ser ind i et positivt vækstskifte fra 3. kvar-tal. Desuden ser vi opmuntrende på ledelsens kommentarer på pipeline-konvertering og forestående "signifikant" kontrakt vundet i det danske privatmarked.

Uberettiget fald giver anledning til anbefalingsændring

Netcompany havde et hårdt første halvår i 2025, hvor aktien faldt med over 25%. Faldet skete uden at vores syn på den funda-mentale værdi har ændret sig markant. Desuden handler aktien pt. på et historisk lavt P/E-niveau. På baggrund af dette, hævede vi vores anbefaling fra Hold til Køb i august måned, og forventer at højere vækst i 2. halvår 2025 og selskabets forestående kapi-talmarkedsdag vil understøtte aktien fremadrettet.

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 in-frastruktur og sikkerhed. Netcompanys høje profitabilitet i ker-nemarkederne 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 kapa-citetsudnyttelse bør i høj grad være til stede. Værdiansættelsen ser lav ud i øjeblikket, både relativt til peergruppen, ift. Netcom-panys egen historik, og ift. vores fundamentale værdiansæt-telse af aktien. Vi mener derfor aktien er attraktiv i øjeblikket.

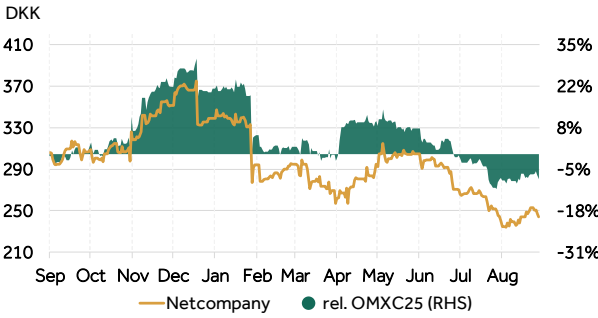
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.974	9.489	10.185
Res. Primær drift	786	808	1.136	1.271
Nettoresultat	468	486	800	902
Egenkapital	3.615	4.061	4.057	4.057
Indtjening per aktie (DKK)	10	10	18	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,5
P/E (x)	24	24	14	11
K/I (x)	3,2	2,9	2,9	2,9

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	325
Lukkekurs (DKK)	244,2
Markedsværdi (DKK mio.)	11.600
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 Luft-havn. Netcompany havde i 2024 en omsætning på DKK 6.540 mio. og mere end 8000 ansatte.

Risikofaktorer

- Manglende evne til at tiltrække nyuddannede talen-ter.
- 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 profi-tabilitet til følge.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

NKT

- Stærke regnskaber har understøttet aktien
- Solidt regnskab fra NKT

Stærke regnskaber har understøttet aktien

Stærke regnskaber fra konkurrenterne, hvor både Prysmian og Nexans har været ude og opjustere forventningerne, hvilket har været med til at understøtte aktien hen over sommeren, hvor NKT også selv kunne melde sig i koret med en opjustering. Aktien er således oppe med 22 % siden d. 30. juni. Vi ser dog stadig prissætningen som attraktiv, hvor NKT baseret på vores forventninger til indtjeningen i 2028 handler til en P/E på 10,8x - en rabat på 27 % til Prysmian og 14 % til Nexans.

Solidt regnskab fra NKT

NKT fremlagde d. 14. august deres 2. kvartalsregnskab, der kom ind hele 18 % bedre end ventet i markedet, drevet af en overraskende stærk profitabilitet i lav- og mellemspændingsforretningen. Det bekræfter os i, at konkurrencesituationen i mellemspændingsmarkedet er tilbage på et mere normalt niveau, og at der mere var tale om en kortsigtet positionering fra enkelte spillere i markedet end et strukturelt prispres. Samtidig er der begyndende tegn på bedring på lavspændingsmarkedet, og vi ser mulighed for, at NKT kan lukke et par store højspændingsordrer inden udgangen af året. Det lover godt for NKT's muligheder for at fordoble indtjeningen frem mod 2028.

Investeringscase

NKT står med kapacitetsudvidelsen i Karlskrona godt positioneret til at få andel i det attraktive vækstpotentiale, der er på højspændingsmarkedet frem mod 2030. Vi forventer, at der årligt vil blive tildelt ordrer på over EUR 10 mia., understøttet af den igangværende udbygning af elnettet og målsætningen om, at øge andelen af vedvarende energi. Efterspørgslen forventes således at overstige højspændingskapaciteten på markedet frem mod 2030, hvilket lover godt for kvaliteten af de ordrer, der tages ind. NKT har sikret fuld kapacitetsudnyttelse frem mod 2026 og små 70 % af kapaciteten i 2028/29. Samtidig ser prissætningen attraktiv ud, både i forhold til selskabet egen historik og relativt til konkurrenterne. Det er på trods af, at NKT i vores optik står med de mest attraktive vækstudsigter frem mod 2028, hvor vi forventer, at selskabet vil kunne øge omsætningen med over 50 % og mere end fordoble indtjeningen.

Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.252	3.612	3.695	4.494
Res. Primær drift	240	259	284	363
Nettoresultat	337	231	230	288
Balance sum	4.859	5.463	5.883	5.265
Egenkapital	1.853	2.084	2.314	2.254
Indtjening per aktie (EUR)	6,3	4,3	4,3	5,4
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,4	1,8
P/E (x)	11	19	19	15
K/I (x)	2	2	2	2

Kilde: Jyske Bank & NKT

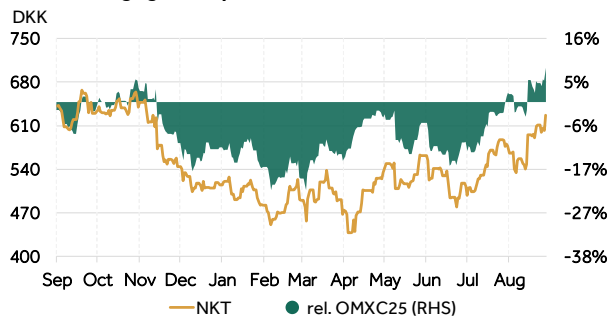
NKT

Køb	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	670
Lukkekurs (DKK)	626,5
Markedsværdi (DKK mio.)	33.656

Jyske Quant

Q4	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- Godkendt 2. kvartalsregnskab for Nordea
- Fortsat positive takter for Nordea-aktien

Godkendt 2. kvartalsregnskab for Nordea

Nordeas 2. kvartalsregnskab d. 17. juli formåede ikke helt at begejstre investorerne, dog uden at man skuffede særligt på nogen poster. Udlånsvæksten divergerede en del på tværs af de nordiske markeder, med Danmark som det mest udfordrede marked, mens udviklingen i Sverige ser stærk ud. Til gengæld ser vi ikke noget i tallene eller kommunikationen fra ledelsen der gør at vi ændrer vores syn på casen. Nordea har fortsat udsigt til at levere en stabilt høj indtjening og egenkapitalforrentning, der kommer aktionærerne til gode i form af strukturelt høj udlodning. Aktiekursen afspejler stadig ikke helt dette, hvilket er årsagen til vores stadig positive syn på aktien.

Fortsat positive takter for Nordea-aktien

Selvom Nordea-aktien faldt 3,5% ovenpå regnskabet den 17. juli er aktien dog oppe med hele 35% år til dato, vs. -3% for OMX C25-indekset. Aktien har i 2025 levet godt på en solid kreditkvalitet og stabil høj profitabilitet, i et ellers usikkert makroøkonomisk miljø. Dette, krydret med en bundsolid kapitalposition har gjort, at investorernes tillid til Nordea – og banksektoren generelt – er genvundet de seneste år.

Investeringscase

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

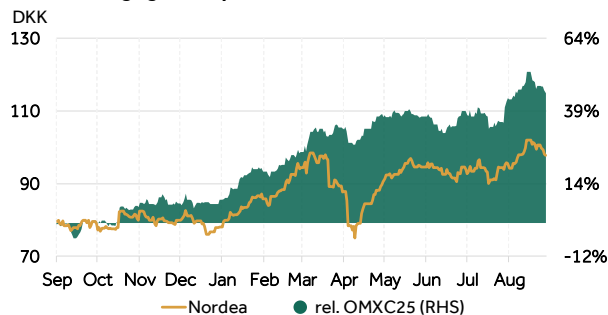
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	7.594	7.126	7.136	7.331
Nettoresultat	5.059	4.765	4.627	4.750
Balance sum	623.365	634.268	644.636	655.420
Egenkapital	32.446	32.177	32.699	33.346
Indtjening per aktie (EUR)	1,4	1,4	1,4	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,9	0,9	0,9	1,0
P/E (x)	8	10	9,8	9,3
K/I (x)	1,3	1,5	1,4	1,4

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	105
Lukkekurs (DKK)	97,78
Markedsværdi (DKK mio.)	338.106
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

- Nedjustering og CEO-valg pressede aktien
- Ikke alt er negativt – august var mere positivt

Nedjustering og CEO-valg pressede aktien

Det har været en begivenhedsrig sommer for Novo Nordisk. Tirsdag den 29. juli bliver svær at glemme for Novo-aktionærer, da dagen bød på den anden store nedjustering på under 3 måneder som følge af fortsat høj konkurrence fra kopimedicin i USA, hvilket fik markedet til at tvivle på både de kort- og langsigtede vækstforventninger. Yderligere annoncerede Novo, at det blev en intern kandidat, som overtog chefposten efter Lars Fruergaard, nemlig Mike Doustdar, som var den tidligere chef for International Operations – udnævnelsen skuffede markedet, som havde håbet på ny ekstern energi. Yderligere pres på aktien kom, da Trump gentog, at priserne skal sænkes på medicinalprodukter i USA, hvilket skal ske via "most favoured nations". Da det så hårdest ud, var Novo-aktien nede med ca. 35 % siden 1. juli. Heldigvis for investorerne er stemningen skiftet en smule.

Ikke alt er negativt – august var mere positivt

Med annonceringen af regnskabet for 2. kvartal nåede Novo-aktien bunden, og stemningen vendte. Første katalysator var skuffende væggtabsdata fra Eli Lilly's fedmepille orforglipron, hvilket fik investorerne til at løfte håbet om, at Eli Lillys pille alligevel ikke var markant bedre end Novos – stemningen skiftede dog delvist tilbage igen, da Lilly senere i august annoncerede yderligere data. Et yderligere løft til stemningen skete, da FDA godkendte Wegovy til behandling af MASH, og igen senere, da der kom en afklaring på told for lægemidler i USA, som kommer til at lande på 15 % og ikke 150 % eller 200 %, som Trump havde varslet om, da dette fjerner et risikoelement for sektoren.

Investeringscase

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

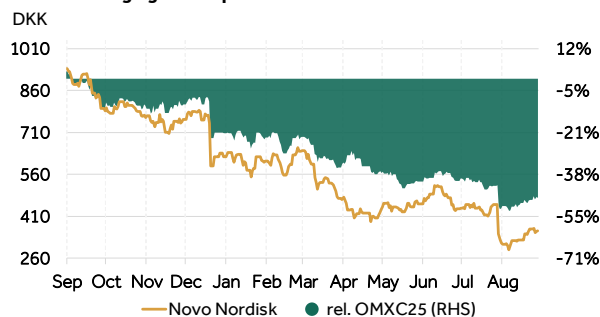
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	525
Lukkekurs (DKK)	358,8
Markedsværdi (DKK mio.)	1.602.042
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Novonesis

- Regnskab skuffer men vækstmålene imponerer
- Investeringer nu skal sikre fremtidig styrke

Regnskab skuffer men vækstmålene imponerer

Novonesis' regnskab for 2. kvartal 2025 var svagere end ventet, og markedet havde håbet på en større opjustering. I stedet blev den nedre ende af forventningerne til 2025 kun løftet en anelse. Samtidig skuffede de langsigtede mål da selskabet, meldte om en lavere indtjening i 2030 end investorerne havde ventet. Til gengæld holder vækstmålene stand. Novonesis sigter fortsat efter en årlig vækst på 6-9 % frem mod 2030 og et afkast på investeret kapital på 16 % mod 8,3 % i 2024.

Investeringer nu skal sikre fremtidig styrke

Novonesis er stadig et ungt selskab efter fusionen af Chr. Hansen og Novozymes, og de kommende år bliver brugt på at investere tungt i både kerneforretningen og nye områder som bio-brændstoffer, specialproteiner og sundhedsprojekter. Det presser indtjeningen midlertidigt, men skal sikre at selskabet står endnu stærkere efter 2030. Vi har sænket vores egne forventninger en smule men fastholder kursmålet på DKK 550 og vores anbefaling på køb. Vi vurderer, at Novonesis' langsigtede vækstrejse fortsat er fuldt intakt, og at kursudviklingen den seneste tid udgør en mulighed for den langsigtede investor.

Investeringscase

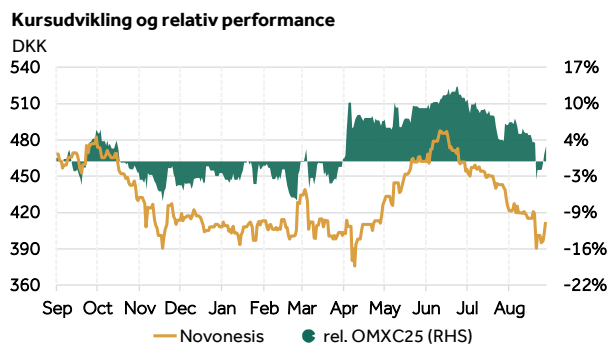
Med en velgennemført fusion vil et forstærket fokus på at høste frugterne af de mange megatrends, som Novonesis er eksponeret mod, gøre selskabet i stand til at indfri målsætningen om en vækst på 6-8% frem til og med 2025 samt ambitionen om at accelerere denne vækst fra og med 2026. Vi er overbeviste om, at selskabets vækst- og marginprofil fortsat vil være blandt den højeste på tværs af industrien, hvilket bør være understøttende for, at værdiansættelsespræmien relativt til industrigruppen igen når op på historiske niveauer. Givet vækstudsigterne og marginprofilen vurderer vi således, at aktien fortsat bør handle med en signifikant præmie, der vil være yderligere understøttet af udsigten til en positiv pengestrømsgenerering fra 2026.

Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.946	4.204	4.571	4.913
Res. Primær drift	869	1.247	1.575	1.738
Nettoresultat	277	910	1.151	1.275
Balance sum	15.196	17.074	17.178	17.317
Egenkapital	11.176	11.747	12.363	12.926
Indtjening per aktie (DKK)	1	2	3	3
Udbytte per aktie	1	1	1	2
P/E (x)	82	26	20	18

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	550
Lukkekurs (DKK)	411.7
Markedsværdi (DKK mio.)	192.799
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q4



Selskabsbeskrivelse

Novonesis er en sammensmeltning af Chr. Hansen og Novozymes. Selskabet er en veldiversificeret innovations- og markedsleder, der har oparbejdet en stærk konkurrencemæssig fordel qua deres stærke kundereationer, enorme biologiske værktøjskasse med mere end 10.000 aktive patenter og 100.000+ enzym- og mikrobielle stammer, et solidt ry, en enorm produktionskapacitet og et konstant fokus på at optimere og udbygge kompetencer via forskning.

Ved at kombinere Novozymes kompetencer inden for enzymer og proteiner med Chr. Hansens enorme teknologiske knowhow inden for bakterie-kolonier/mikrober kan der låses op for et potentiale, de enkelte selskaber hver især ikke har haft, da udvikling af nye og innovative produkter nu kan foregå på tværs af forretninger. Trends som stigende befolkning og velstand sikrer markedsvækst.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Pandora

- Hård medfart til Pandora på regnskabet
- Nye kollektioner skal vende vækstmomentum

Hård medfart til Pandora på regnskabet

Hård medfart til Pandora, der blev sendt kraftigt ned ovenpå regnskabet, hvor begyndende svaghedstegn gav anledning til bekymringer i markedet. Det sendte aktien ned med 19 % på dagen. Aktien er dermed faldet med 32 % år-til-dato. Prissætningen begynder således igen at se interessant ud, hvor Pandora handler til en rabat på over 10 % til det historiske gennemsnit. Det vurderer vi er for meget, hvis Pandora kan levere på guidance og de finansielle mål for 2026.

Nye kollektioner skal vende vækstmomentum

Pandora fremlagde deres 2. kvartalsregnskab d. 15. august, hvor indtjeningen kom ind på linje med forventningerne i markedet. Regnskabet vidnede dog om et aftagende vækstmomentum, hvor omsætningsvæksten i de eksisterende butikker steg med 3 % - en nedgang sammenlignet med de 6 %, der blev leveret i 1. kvartal. Det gav anledning til bekymringer i markedet, men med lanceringen af to nye kollektioner i slutningen af august og nye markedsføringskampagner, forventer vi at se en bedring i vækstmomentum fra september og frem. Pandora er dog ikke immun overfor en nedgang i privatforbruget, hvor øget geopolitisk usikkerhed og eskaleringen af handelskrigen risikerer at ramme forbrugerne, men Pandora har tidligere formået at styre fornuftigt igennem makroøkonomisk modvind, og smykker er typisk ikke det første, der bliver ramt.

Investeringscase

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

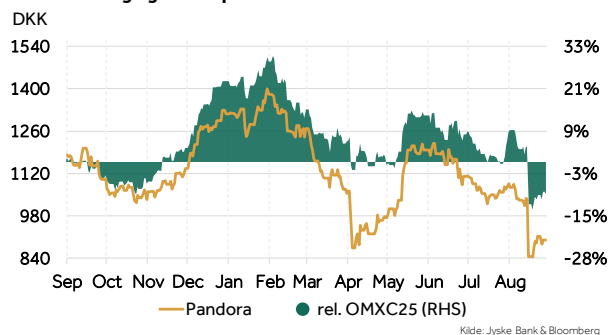
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	28.136	31.680	33.144	35.553
Res. Primær drift	22.125	25.289	26.193	27.637
Nettoresultat	4.740	5.226	5.183	5.673
Egenkapital	5.356	5.507	5.114	4.454
Indtjening per aktie (DKK)	55	65	68	80
Udbytte per aktie	18	20	23	27
P/E (x)	17	13	13	11
K/I (x)	14	13	13	13

Kilde: Jyske Bank & Pandora

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

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Bekymrende udmeldinger fra konkurrenterne
- Overraskende svagt regnskab

Bekymrende udmeldinger fra konkurrenterne

Rockwool-aktien er siden slutningen af juni faldet 17 %, primært som følge af et skuffende regnskab. I løbet af sommeren har der også været bekymrende signaler fra konkurrenterne, hvor blandt andet Saint Gobain meldte om en faldende volumentrend. Samtidig var Saint Gobain mere forsigtige i sine udmeldinger omkring Nordamerika, hvor de så begyndende svaghed i konstruktionsaktiviteten – noget, der også var tydeligt i Rockwools regnskab.

Overraskende svagt regnskab

Rockwool fremlagde d. 20. august deres 2. kvartalsregnskab, der kom ind markant lavere end ventet i markedet målt på driftsindtjeningen. En af de store skuffelser var nedjusteringen af forventningerne til året, hvor markedet lå til en opjustering af driftsmarginen. Rockwool forventer nu en flad omsætning i lokalvaluta og en overskudsgrad under 16%. Selv om der er spæde tegn på bedring i Europa, hvor antallet af byggetilladelser i Tyskland og Frankrig igen begynder at pege pilen opad, har Rockwool oplevet en pludselig og voldsom opbremsning i aktiviteten i Nordamerika – noget de kun har set under finanskrisen og Corona. Vi kigger således ind i et 2. halvår, hvor volumenvæksten vil være negativ. Det kan give anledning til bekymringer omkring prispress i markedet.

Investeringscase

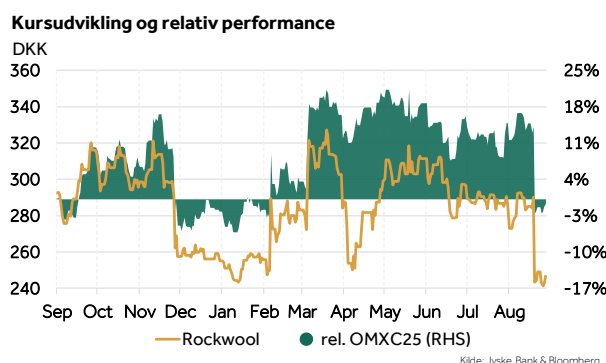
Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter på længere sigt. Blandt de vigtigste kan nævnes 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40% af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brandsikkerhed; 3) en øget urbanisering og 4) en substitution væk fra plastikbaserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag, hvor særligt det private boligbyggeri er negativt påvirket af de høje renter. Vi vurderer dog, at det værste er ved at være overstået, men den ventede bedring i nybygningsaktiviteten lader vente på sig, og de makroøkonomiske svaghedstegn i Europa er umiddelbart ikke godt nyt for Rockwool.

Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.855	3.971	4.209	4.461
Res. Primær drift	677	675	708	750
Nettoresultat	550	527	552	584
Balance sum	3.805	4.017	4.288	4.592
Egenkapital	3.085	3.275	3.506	3.769
Indtjening per aktie (EUR)	3	2	2	3
Udbytte per aktie (EUR)	0,8	0,8	0,8	0,8
P/E (x)	14	16	16	15
K/I (x)	2,4	2,5	2,4	2,2

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	265
Lukkekurs (DKK)	246,6
Markedsværdi (DKK mio.)	52.187
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q4



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Opbremsning 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

- Kurs-tømmermændene fortsatte hen over sommeren
- Guidance indsnævret

Kurs-tømmermændene fortsatte hen over sommeren

Royal Unibrew-aktien fortsatte sin triste udvikling hen over sommeren med et fald på 4,2 % siden slutningen af juni og har dermed klaret sig dårligere end OMXC25, der er faldet 1 %. Kursudviklingen skyldes i starten lidt svage kvartalsregnskaber fra bl.a. konkurrenterne Carlsberg, Heineken og Olvi. Unibrew fik dog delvist vendt stemningen, da de i slutningen af august annoncerede deres eget regnskab for 2. kvartal, som på trods af lidt lavere vækst end ventet tilfredsstillede investorerne—formentlig hjulpet af, at Unibrew i forbindelse med regnskabet annoncerede, at de lancerer et nyt aktietilbagekøbsprogram på 300 mio. kr. Den skuffende vækst i 2. kvartal var drevet af Nord-europa, delvist opvejet af Vesteuropa og International.

Guidance indsnævret

Resultatet i 1. halvår og frem til midten af august får Unibrew til at indsnævre forventningerne til 2025 på både vækst og indtjening. Unibrew forventer nu en omsætningsvækst på 5-6 % mod tidligere 5-7 % og en EBIT-vækst på 8-12 % mod tidligere 7-13 %, hvor forventningerne i markedet er 5,8 % og 10,6 %. Guidance antager fortsat et stort set normalt vejr, en reduktion i produktionen af private label-produkter og et fortsat udfordrende, men stabilt forbrugermiljø.

Investeringscase

Svag start på 2025 kan udfordre aktiens momentum, særligt set i lyset af at konkurrenterne klarede sig relativt bedre, uden at imponere. Vi ser dog forsat ingen større bekymringer i investeringscasen og fastholder vores neutrale syn på aktien. Vi anser fortsat Royal Unibrew som en sund forretning, men fokus på vækstkategoriene inden for drikkevaresegmentet, og som over de kommende år fortsat vil nyde godt af yderligere integration af Vrumona og San Giorgio, hvilket vil styrke indtjeningsvæksten i de kommende år. På den korte bane kan aktien styrkes af investorernes søgen mod mere stabile og defensive aktier i en periode præget af uro på aktiemarkederne. Modsat hæmmes potentialet af det udfordrende makroøkonomiske miljø, der lægger pres på forbrugerne (Unibrew muligvis hårdere ramt end konkurrenterne), og vi vurderer, at der er bedre investeringsmuligheder blandt de øvrige bryggeriaktier.

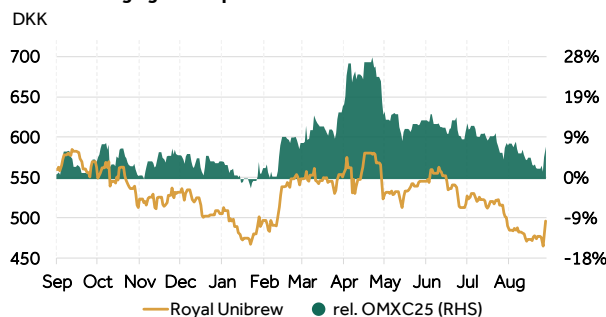
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	15.036	15.990	16.651	17.333
Res. Primær drift	1.968	2.181	2.358	2.532
Nettoresultat	1.494	1.496	1.638	1.788
Balance sum	17.886	18.546	19.505	20.547
Egenkapital	6.408	6.846	7.665	8.559
Indtjening per aktie (DKK)	29	30	33	36
Udbytte per aktie	15	16	16	18
P/E (x)	16	16	15	13
K/I (x)	4	3,5	3,1	2,8

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	495,8
Markedsværdi (DKK mio.)	24.889
Jyske Quant	Q2
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Tryg

- Navigerer sikkert i et presset miljø
- Bedring i skadesfrekvens giver anledning til optimisme

Navigerer sikkert i et presset miljø

Tryg aflagde 2. kvartalsregnskab den 11. juli, som bød på en forsikringsindtjening som kom ind 5.3% bedre end ventet på DKK 2.307 mio. – med en combined ratio på ganske flotte 77,2%, drevet af lavere stor- og vejrligsskader samt et stærkere afløbsresultat end ventet. Privat så en vækst på 4,4% mens Erhverv havde en vækst på 3,2%, hvilket vi ser som en OK, men ikke høj vækst sammenlignet med nogle af Trygs konkurrenter. Tryg-ledelsen virker dog til at være tilfreds med at vokse moderat, men til gengæld profitabelt.

Bedring i skadesfrekvens giver anledning til optimisme

Dansk sommervej byder notorisk på skybudsdage, og 2025 har indtil videre været vildere end sidste år. Ifølge Forsikringsvejret er der registreret skybrud over 15 dage indtil videre i juli/august – mod 7 dage sidste år. Til gengæld har kommunikationen fra skadesforsikringsselskaberne været nedtonende ift. omfanget af vejrligsrelaterede skader. Desuden viser tal for takserede motorskader i Danmark i juli måned også et fald på 6% å/å, og frekvensen for de første 7 måneder er dermed faldet med 6% sammenlignet med sidste år. Dette vidner altså om, at skadesfrekvensen er dalende mod et mere normaliseret niveau, hvilket alt andet lige positivt for Tryg og resten af forsikringsbranchen.

Investeringscase

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

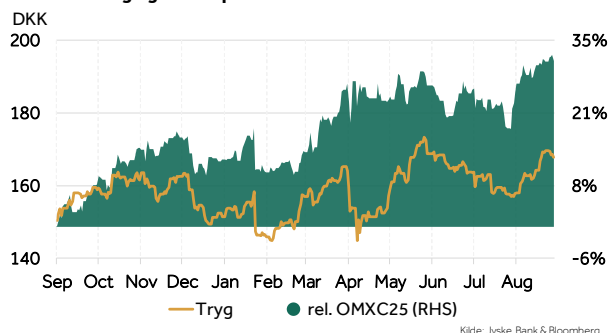
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025E	2026E	2027E	E
Bruttopræmieindtægter	40.447	42.458	43.732	0
Teknisk resultat	7.892	7.967	8.207	0
Nettoresultat	5.236	5.207	5.432	0
Balance sum	111.583	115.398	116.932	0
Egenkapital	36.693	36.014	35.200	0
Indtjening per aktie (DKK)	9	9	9	0
Udbytte per aktie	8	8	9	0
P/E (x)	19	18	17	0
K/I (x)	10	10	11	0

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	167,8
Markedsværdi (DKK mio.)	102.589
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Skadesinflation (størrelse/frekvens) større end prisstigninger, særligt i relation til bilforsikringer.
- Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).
- Vedvarende højt niveau af vejrligsrelaterede skader
- Lavere investeringsafkast i takt med en normalisering af afkastet på f.eks. aktier.
- Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Tiltrængt medvind til aktien efter afklaring i USA
- Ikke noget prangende regnskab

Tiltrængt medvind til aktien efter afklaring i USA

Vestas har haft en turbulent, men positiv sommer rent kursmæssigt. Aktien er steget 38 % siden slutningen af juni, blandt andet som følge af Trumps "One Big Beautiful Bill Act", der blev vedtaget i starten af juli med et par væsentlige justeringer, som gør pakken mere spiselig for vedvarende energi. Selv om skatterabatten står til at blive udfaset ved udgangen af 2027, gælder det ikke projekter, som har påbegyndt konstruktion inden d. 4. juli 2026, hvor kunderne stadig har mulighed for at modtage fuld skatterabat, hvis projekterne idriftsættes senest 4 år efter påbegyndt konstruktion. Det åbner op for, at ordrene fra USA igen kan begynde at rulle ind, hvilket blev understøttet af to store ordreannonceringer i juli og august – noget, der gav lidt tiltrængt medvind til aktien.

Ikke noget prangende regnskab

Vestas kom med regnskab d. 13. august, der som ventet ikke bød på noget prangende resultat. Regnskabet viste et beskedent overskud på driften på EUR 57 mio., men Vestas fastholdt forventningerne til året. Markedet var derfor villige til at se igennem fingrene med det dårligere end ventede resultat. Samtidig var indtjeningskvaliteten på de landbaserede møller solid, og fortsætter den stærke eksekvering, er der en god mulighed for, at Vestas slutter året i den høje ende af guidance-intervallet. Vestas står dog foran et travlt 2. halvår, særligt i USA, hvorfor eksekveringsrisikoen stadig er høj.

Investeringscase

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

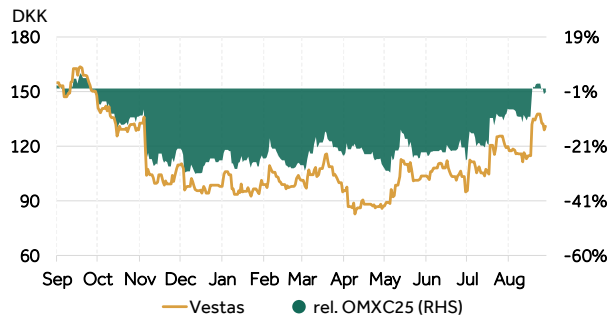
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.295	19.002	21.772	25.589
Res. Primær drift	794	1.123	1.598	2.054
Nettoresultat	494	776	1.151	1.508
Balance sum	23.814	25.906	29.385	34.096
Egenkapital	3.542	4.203	5.308	6.747
Indtjening per aktie (EUR)	0,5	0,8	1,1	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	37	23	16	12
K/I (x)	5,1	4	3	2,7

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	165
Lukkekurs (DKK)	131
Markedsværdi (DKK mio.)	132.293
Jyske Quant	Q4
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Afdæmpet efterspørgsel pga. tilbageholdenhed blandt kunderne eller strammere finansieringsvilkår.
- Afskaffelse af skatterabatordningen på vedvarende energi i USA (Inflation Reduction Act).
- Højere 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.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-06-2025)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	13790 (DKK)	12000 (DKK)	14000 (DKK)	30-07-2025	Sælg	Køb	30-07-2025	Haider Anjum
Alm Brand	18,35 (DKK)	18,5 (DKK)	16,5 (DKK)	23-07-2025	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	771 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Køb	Hold	15-08-2025	Haider Anjum
Coloplast	604,4 (DKK)	750 (DKK)	-	-	Køb	Hold	08-07-2025	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	272,2 (DKK)	270 (DKK)	255 (DKK)	25-07-2025	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	256 (DKK)	300 (DKK)	325 (DKK)	14-08-2025	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1492,5 (DKK)	1900 (DKK)	2000 (DKK)	10-07-2025	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1515,5 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	103,55 (DKK)	135 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	193,5 (DKK)	210 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	248,8 (DKK)	325 (DKK)	-	-	Køb	Hold	07-08-2025	Anders Haulund Vollesen
NKT	596,5 (DKK)	670 (DKK)	610 (DKK)	18-08-2025	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	101,35 (DKK)	105 (DKK)	100 (DKK)	24-07-2025	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	348,05 (DKK)	525 (DKK)	700 (DKK)	07-08-2025	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	420,5 (DKK)	550 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	875 (DKK)	1150 (DKK)	1200 (DKK)	18-08-2025	Køb	Hold	18-08-2025	Janne Vincent Kjær
Rockwool	290,05 (DKK)	315 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	476,4 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Haider Anjum
Tryg	167,7 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer her

Vigtig Investorinformation

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

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen og anbefalinger er investeringsanbefalinger medmindre andet er anført. 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, forretningsgang o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber baseret på Jyske Quant modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant score.

Analysen er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://www.jyskebank.dk/produkter/investering/investeringsinfo>

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

Jyske Bank anvender en kvantitativ model. Jyske Quant Global Large Cap Equities, til at identificere investeringsmuligheder på globalt plan. Jyske Quant Global Large Cap Equities indeholder ca. 3.000 af verdens største børsnoterede sekskaber målt på markedsværdi. Gennem en kvantitativ analyse scores sekskaberne ud fra 23 nøgletal og rangeres efterfølgende inden for tre klassiske og veldokumenterede faktorer:

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

De tre faktorer ligevægtes herefter til en samlet Quant score, som danner baggrund for anbefalingen. Den samlede Quant score rangerer sekskaberne inden for fem kvintiler. Kvintilet Q1 er de 20 % bedst scorende sekskaber, altså dem med den højeste samlede score. Kvintilet Q5 er omvendt de 20 % dårligst scorende sekskaber etc. Jyske Quant Global Large Cap Equities er baseret på en grundig og veldokumenteret metode med stærke historiske resultater. Jo bedre rangering, desto større er sandsynligheden for at opleve et positivt merafkast. Modellen ekskluderer Finans og Forsyning, da begge sektorer vurderes at være signifikant anderledes end andre sektorer. Blandt andet som følge af regulering og sekskabernes typiske kapitalstruktur. Samtidig er der store forskelle mellem industrierne inden for disse sektorer. Jyske Bank foretager ikke en fundamental vurdering eller en risikovurdering af sekskabet, hvorfor der ej heller stilles et kursmål for aktien.

Fundamentale anbefalinger på enkeltsekskaber

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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Discounted cash flow model (DCF-model): I denne model værdiansættes sekskabet på baggrund af de forventede fremtidige frie pengestrømme, som sekskabets drift genererer. Værdiansættelsen opdeles i hhv. en budgetperiode, bestående af 10 år, en mellempperiode, hvori det antages, at sekskabet vil være i stand til at opretholde sin konkurrencemæssige fordel og en terminalperiode. Beregningen af værdien i budgetperioden og mellempperioden beregnes ved en simpel tilbagediskontering af de frie pengestrømme i de enkelte år med de relevante kapitalomkostninger, WACC. Værdien beregnes således:

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

hvor

FCF_{t+1} = Den frie pengestrøm i periode t+1 (både ejere og långivere)

WACC = De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (både ejere og långivere)

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

- Dividendemodell: I enkelte tilfælde anvendes en dividendemodell til bestemmelse af sekskabets fundamentale værdi. Ifølge denne modell er værdien af et sekskab den tilbagediskonterede værdi af alle forventede fremtidige udbyttebetalinger.
- Relativ værdiansættelse: Den fundamentale værdi sammenholdes med en relativ værdiansættelse, hvor nøgletal såsom P/E, P/B og EV/EBITDA holdes op imod konkurrenternes. Hvis der er tale om et koncernsekskab bestående af flere forskellige forretningsområder kan en sum-of-the-parts værdiansættelse benyttes, hvor sekskabet værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige sekskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt sekskabsspecifikke 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 enkeltsekskaber

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

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

MSCI disclaimer

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

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive 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.