

31/10/2024 14:49

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

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

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 jyske-bank.dk/investorinformation.

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller - Mærsk

- Stærkt tredje kvartal
- Fortsat faldende fragtrater

Stærkt tredje kvartal

Mærsk offentliggjorde deres resultater for Q3'23 den 21. oktober, og de var markant bedre end forventet med et EBITDA-resultat på USD 4,8 mia.. Samtidig opjusterede Mærsk deres 2024-guidance, hvor de nu forventer et EBITDA på USD 11,0-11,5 mia. (tidl. USD 9-11 mia.). Det betyder implicit, at Mærsk forventer et fald i indtjeningen på 43 % i fjerde kvartal relativt til tredje kvartal. Ifølge Mærsk er deres stærke resultater i tredje kvartal drevet af en kombination af stærk efterspørgsel og høje fragtrater, understøttet af situationen i Det Røde Hav. Mærsk's aktiekurs faldt på offentliggørelsen formentlig drevet af de fortsat dystre udsigter.

Fortsat faldende fragtrater

Siden medio 2024 er spotraterne faldet med over 40 %, og den faldende tendens kommer formentlig til at fortsætte i resten af fjerde kvartal og indtil 2025. Spotraterne fortsætter med at falde på grund af indsættelsen af ny kapacitet og svagere efterspørgsel, og der ligger en latent risiko for, at de allerede dystre udsigter bliver markant forværret, når/hvis situationen i Det Røde Hav løses.

Investeringscase

Hvis vi tager de langsigtede briller på, så er vi ikke i tvivl om, at Maersk er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, og at de står stærkt rustet til fremtiden. Maersk havde nogle virkelig gode år under Covid-19, ligesom selskabets indtjening på nuværende tidspunkt oplever positiv påvirkning fra de geopolitiske uroligheder i og omkring Rødehavs-området. På kort sigt er der dog sorte skyer forude på grund af øget fragtkapacitet, der lander på markedet i løbet af 2024-26, som især vil udgøre et problem, når Rødehavskonflikten engang ophører, og det deraf følgende kapacitetspres letter. På længere sigt har Maersk dog en meget stærk balance og en høj andel af volumen på kontrakt, hvilket fjerner en del af usikkerheden.

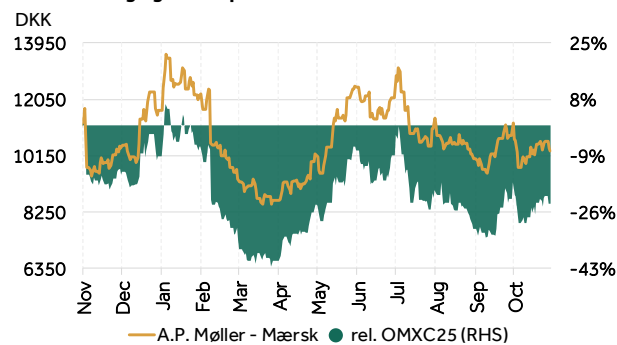
Udvalgte nøgletal

USDm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	51.065	53.365	48.929	50.703
Res. Primær drift	3.934	4.796	270	1.142
Nettoresultat	3.908	3.952	-211	591
Balance sum	82.100	81.775	81.565	81.471
Egenkapital	55.090	51.229	52.483	53.411
Indtjening per aktie (DKK)	1.693,7	1.712,9	-91,5	256,0
Udbytte per aktie (DKK)	4.300,0	685,2	150,0	150,0
P/E (x)	7,4	6,1	n.m.	40,9
K/I (x)	0,5	0,5	0,5	0,5

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

A.P. Møller - Mærsk		Hold
Sektor		Industri
Risiko		Mellem
12-m. kursmål (DKK)		12500
Lukkekurs (DKK)		10015
Markedsværdi (DKK mio.)		155.161
Jyske Quant		Q1
Value score		Q1
Quality score		Q4
Momentum score		Q1

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

A.P. Møller-Mærsk A/S, forkortet Maersk, blev stiftet i 1904 i Svendborg af Kaptajn Peter Mærsk Møller og sønnen Arnold Peter Møller. Den nuværende koncernstruktur opstod i 2003, ved fusionen mellem rederierne D/S 1912 og D/S Svendborg, som ejede gruppens selskaber på 50-50 basis. Maersk startede en strategisk transformation i 2016 med frasalg af bl.a. olieforretningen, hvilket betyder at containertransport i dag er hovedparten af Maersk's 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, Morten Holm Enggaard, Research

Alm. Brand

- Fokus på 3. kvartalsregnskab
- Stigning i takserede motorskader i september

Fokus på 3. kvartalsregnskab

Alm. Brand aflægger regnskab den 7. november for 3. kvartal, og vi forventer et ret udramatisk regnskab. Vi spår, at væksten i forsikringsindtægterne igen kommer til at ligge omkring de 5 %, primært drevet af Privat, hvor der er implementeret prisstigninger særligt på motor- og indboforsikringer. Disse prisstigninger er ikke et særtilfælde for Alm. Brand, men udtrykker derimod en generel udvikling blandt forsikringselskaberne. Efter et overraskende svagt 2. kvartal, tror vi, Alm. Brand vil fremvise et mere normaliseret 3. kvartal i den underliggende erstatningsprocent, understøttet af en mere spiselig stigning i motorskadefrekvensen i Danmark på 6 % å/å i 3. kvartal mod 14 % å/å i 2. kvartal. Vi forventer desuden, at vejrligsskader og storskader kommer ind på nogenlunde normale niveauer, og modellerer et forsikringsresultat på DKK 390 mio. i 3. kvartal.

Stigning i takserede motorskader i september

De nyeste data for takserede motorskader i Danmark viser en stigning på knap 10 % år/år for september måned. Denne udvikling kommer ellers efter en august måned, hvor vi så et fald på 5 %. Vi ser fortsat, at væksten i takserede motorskader har afkoblet sig markant fra væksten i antal biler på vejene, og dette vil, alt andet lige, have en negativ effekt på indtjeningsvnen for Alm. Brand. Derfor er prisjusteringerne et afgørende greb, så præmieindtægterne løbende matcher risikoen på motorforsikringspolicerne.

Investeringscase

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

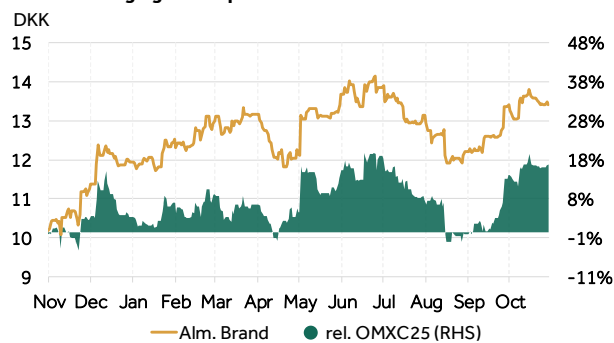
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Bruttopræmieindtægter	11.784	11.391	11.639	11.960
Teknisk resultat	1.412	1.386	1.848	1.973
Nettoresultat	616	706	1.060	1.218
Balance sum	35.562	36.722	38.077	38.518
Egenkapital	13.944	12.257	10.342	10.344
Indtjening per aktie (DKK)	0,4	0,5	0,8	0,9
Udbytte per aktie	0,6	0,8	0,9	1,0
P/E (x)	30,6	29	17	15
K/I (x)	1,4	1,7	2,0	2,0

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	16
Lukkekurs (DKK)	13,34
Markedsværdi (DKK mio.)	20.559
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- De annoncerede synergieffekter ved opkøbet bliver ikke realiseret.
- Profitabilitetsinitiativerne i Codan slår ikke tilstræk- keligt igennem med høj combined ratio til følge.
- 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

- 3. kvartal var ikke imponerende
- God langsigtet investeringsmulighed

3. kvartal var ikke imponerende

Carlsberg har de seneste måneder haft store vækstudfordringer i Kina, hvilket også afspejles i kursen. Carlsberg-aktien er den seneste måned faldet -5,8 % sammenlignet med OMX C25, der er faldet -3,4 %. Carlsberg afsluttede dog oktober af med et regnskab som skuffede, drevet af svag performance i både Vesteuropa og Asien, hvor særligt UK, Frankrig og Kina er presset. På det kinesiske marked faldt ølsalget ca. 7 %, og selvom Carlsberg tog markedsandele, oplevede de en volumennedgang på ca. 6 %. På trods af det svage resultat i 3. kvartal fastholder Carlsberg sine forventninger til helåret 2024, hvilket også var forventningerne på forhånd.

God langsigtet investeringsmulighed

3. kvartalsregnskab var ikke imponerende og genskaber formentlig ikke investorernes optimisme til Carlsberg-aktien. Investorerne har fokus på opkøbet af Britvic og vækstudfordringerne i Kina, som har længere udsigter. Vi ser ikke, at vækstudfordringerne i Kina vil løse sig i den nærmeste fremtid, og vi forventer derfor ikke, at aktien vil stige markant lige nu. Den attraktive værdiansættelse giver en god langsigtet investeringsmulighed.

Investeringscase

En hård sommer med et svagt regnskab, usikkerhed om væksten i Kina, en tabt San Miguel-kontrakt og et Britvic-opkøb har skabt usikkerhed omkring fremtiden, men har gjort værdiansættelsen af Carlsberg-aktien markant mere attraktiv. Aktien handler på et historisk lavt niveau (på niveau med under COVID19) og er markant billigere end konkurrenterne. Den lave værdiansættelse og en af branchens mest attraktive vækstprofiler gør, at Carlsberg, i vores optik, er det oplagte valg for investorer, som ønsker eksponering mod bryggerierne. Eftersom usikkerhederne ikke forsvinder i den nærmeste fremtid, forventer vi ikke, at aktien kommer til at flyve afsted i den kommende tid.

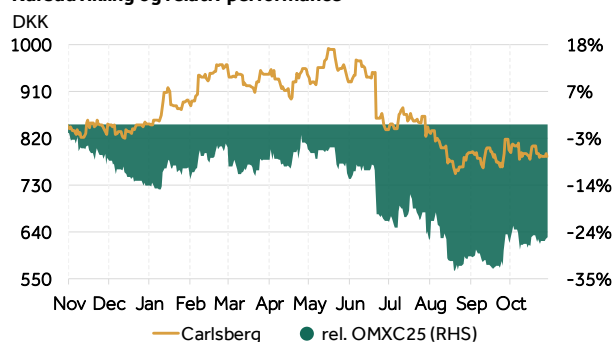
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	73.585	75.755	76.802	80.824
Res. Primær drift	11.105	11.564	12.194	13.256
Nettoresultat	7.971	8.087	8.560	9.321
Balance sum	111.831	112.195	112.161	113.383
Egenkapital	25.749	25.409	25.498	25.916
Indtjening per aktie (DKK)	-299,7	51	56	64
Udbytte per aktie	27	29	31	33
P/E (x)	-3	15	13	12
K/I (x)	4,5	4,2	4,2	4,2

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1050
Lukkekurs (DKK)	751
Markedsværdi (DKK mio.)	107.735
Jyske Quant	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q5
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Coloplast

- Risiko for skuffende indtjeningsforventninger
- Kerecis med gode studieresultater

Risiko for skuffende indtjeningsforventninger

Coloplast har efter et stort fald i september indhentet lidt af faldet i oktober, hvor aktien har ligget fladt. Efter en fornuftig oktober begynder investorerne nu at se frem mod Coloplasts årsregnskab for 2023/24 (forskudt regnskabsår) d. 5. november. Fokus i regnskabet bliver forventningerne til det kommende regnskabsår 2024/25, hvor vi ser en risiko for, at markedet bliver skuffet over indtjeningsforventningerne. Vi forventer, at Coloplast vil sigte mod en organisk vækst på 8-9 % og en EBIT-margin mellem 28-29 % i 2024/25, hvor vi forventer 8,5 % og 28,2 % og markedet forventer 8,5 % og 28,8 %. Vækst og indtjening vil være højere i andet halvår end i det første, drevet af konkurrencepres inden for Urologi, forholdene i Kina, inflationært pres på indtjeningen (løn og energi) og valutamodvind.

Kerecis med gode studieresultater

Investorerne har i år haft meget fokus på Kerecis og i løbet af oktober har Kerecis fremlagt gode kliniske resultater, som kan være med til at overbevise Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS) om, at Kerecis' fiskehudsprodukt bør få permanent dækning under det lokale dækningsbeslutningsprogram (LCD), hvilket vil sikre bredere anvendelse i det amerikanske sundhedsvæsen. Kerecis kalder selv resultaterne for "banebrydende resultater" til behandling af alvorlige diabetiske fodsår (DFU) og demonstrerer fiskehudens overlegne evne til at helbrede dybe sår (grad 2 og 3 – dvs. sår, der går ned til knogler og led) sammenlignet med standardbehandling.

Investeringscase

1) En stærk kursperformance hen over sommeren har gjort risk/reward og værdiansættelsen mindre attraktiv, 2) fortsat usikkerhed omkring afklaringen af LCD-dækningsforslaget for Kerecis' produkter (selvom Coloplast forbliver overbevist om dækningen), samt 3) en mindre optimistisk tone omkring vækstudsigterne (på grund af længerevarende udfordringer i Kina) og indtjeningsfremgangen (mindre fald i omkostningerne) i 2024/25, gør, at vi ikke længere ser det samme potentiale i aktien. På længere sigt anser vi dog stadig Coloplast som et kvalitetselskab med gode vækstudsigter.

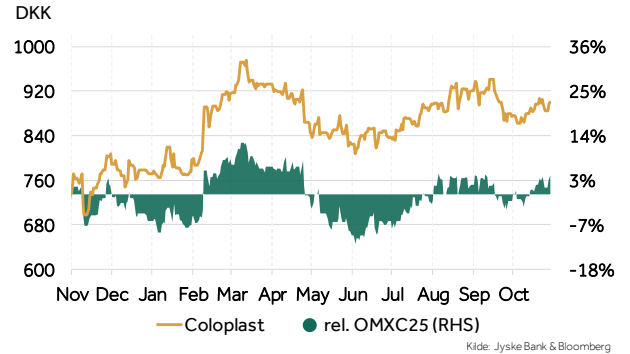
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	24.500	27.021	29.187	31.664
Res. Primær drift	6.771	7.321	8.167	9.234
Nettoresultat	4.783	5.048	5.793	6.628
Balance sum	48.159	49.193	50.542	52.156
Egenkapital	17.299	18.320	19.564	21.059
Indtjening per aktie (DKK)	23	24	27	31
Udbytte per aktie	21	17	19	22
P/E (x)	33	37	32	28
K/I (x)	9	11	10	9

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	950
Lukkekurs (DKK)	874,8
Markedsværdi (DKK mio.)	199.629
Jyske Quant	Q5
Value score	Q5
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- At de ikke kan leve op til egne langsigtede 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

- Opjustering af lav kvalitet i 3. kvartal
- Rentenedsættelser præger banksektoren

Opjustering af lav kvalitet i 3. kvartal

Danske Banks 3. kvartalsresultat på DKK 6.165 mio. oversteg markedets forventninger (DKK 5.546 mio.) med 11 %, trods en omsætning på DKK 13.826 mio., som var 1 % lavere end forventet drevet af lavere gebyr- og nettorenteindtægter på hhv. 3 % og 1 % under konsensus. Udlånsvæksten var stabil år-år og nettorentemarginen faldt med 2 basispoint. Omkostningerne i 3. kvartal var 2 % bedre end ventet, og banken realiserede en tilbageførsel af nedskrivninger på DKK 337 mio. mod ventede faktiske nedskrivninger på DKK 207 mio. – hvilket er med til at forklare det bedre end ventede resultat. Danske Bank opjusterede sin guidance for 2024 til et resultat efter skat på DKK 22,5-23,5 mia. drevet af lavere engangsomkostninger og nedskrivninger. Opjusteringen svarer til at midtpunktet af konsensusestimaterne for 2024 skal løftes med 4 % – men er dog skabt af hvad vi vurderer som relativt lav-kvalitetsposter.

Rentenedsættelser præger banksektoren

ECB, og dermed Nationalbanken, har i oktober foretaget endnu en rentenedsættelse på 0,25 %. Markedet venter fortsat flere rentenedsættelser de kommende kvartaler og år, og vi anser dette som en væsentlig negativ faktor for bankernes indtjeningsevne fremadrettet. Dog vil Danske Banks særlige balance-sammensætning dæmpe udsvingene i nettorenteindtægterne i forhold til mange af de andre nordiske banker – hvilket vi mener bør differentiere banken positivt de kommende kvartaler.

Investeringscase

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

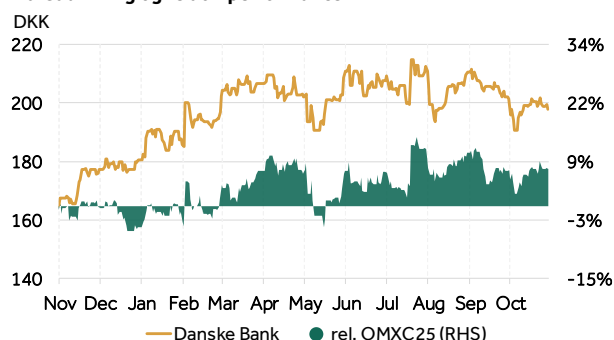
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Indtj. før skat	26.682	30.112	28.087	26.814
Nettoresultat	21.262	22.865	21.346	20.379
Balance sum	3.595.242	3.594.479	3.608.505	3.620.619
Egenkapital	175.739	186.379	171.103	172.667
Indtjening per aktie (DKK)	24,7	27	26	27
Udbytte per aktie	14,5	32	17	17
P/E (x)	8	7,2	7,4	7,3
K/I (x)	1,0	0,9	1,0	1,0

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	230
Lukkekurs (DKK)	196,05
Markedsværdi (DKK mio.)	169.031
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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, erhvervs-kunder og institutionelle kunder, og udover traditionelle bankrelaterede serviceydelser, tilbyder banken livsforsikring og pension, realkredit, formueforvaltning, samt bolig- og leasingydelser.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

- Fokus på tab af markedsandele i Managed Care
- Historisk stor rabat til Sonova

Fokus på tab af markedsandele i Managed Care

Demant kommer med deres kvartalsopdatering d. 4. november, hvor fokus vil være på engrossalget af høreapparater, og hvorvidt tabet af markedsandele i Managed Care segmentet (det forsikringsdækkede segment) har bundet ud. Vi forventer, at salget til Managed Care segmentet i USA vil stabilisere sig på et lavt niveau, men uden tegn på yderligere forværring. Det er i tråd med de antagelser, der er lagt ind i forventningerne til 2024, hvor Demant guider for en organisk vækst på 2-4%. Vi forventer derfor, at Demant vil fastholde forventningerne til helåret, hvor selskabet guider for en organisk vækst på 2-4% og et driftsresultat på DKK 4,3-4,6 mia.

Historisk stor rabat til Sonova

Demant er faldet med 30% fra toppen i februar, hvilket står i skarp kontrast til Sonova, der i samme periode er steget 14%. Det har bragt prissætningen ned i et historisk lavt niveau, hvor Demant pt. handler til en rabat på hele 40% til Sonova. Det er ikke set før i selskabets historie. Med til at lægge pres på aktien den seneste måned har været rygter i markedet om, at Sonova skulle være på vej ind i udvalgte Costco varehuse med deres sekundære brand, Sennheiser, der angiveligt skulle erstatte WSA's produkt, Rexton. Vi ser dog kursreaktionen som overgjort og vil benytte den seneste tids kursfald til at købe ind i aktien i forventning om, at væksten vil vende tilbage på sporet i 2025.

Investeringscase

Vi ser Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af et stigende behov for høreapparater, hvilket er understøttet af en stigende andel af ældre og mere socialt aktive seniorer. Vækst-udsigterne ser således yderst attraktive ud, med udsigt til en gns. årlig omsætningsvækst på 8-10%, hvoraf de 6-8% er organisk. Dette er ikke afspejlet i prisen. Prissætningen ser derfor attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne, hvor Demant handler på historisk lave niveauer. Væksten er dog bremsset op i 2024, hvor Demant har mistet markedsandele i Managed Care-segmentet, men vi forventer, at væksten vil vende tilbage på fuld styrke i 2025.

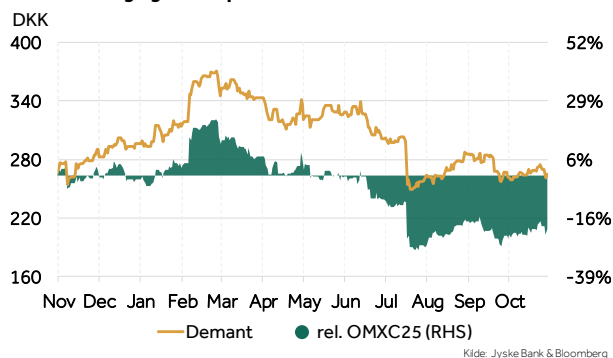
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	22.443	22.332	24.068	25.940
Res. Primær drift	4.148	4.568	4.940	5.351
Nettoresultat	1.798	2.359	3.289	3.607
Egenkapital	9.256	9.962	10.737	11.653
Indtjening per aktie (DKK)	8,1	11	15	17
P/E (x)	32	24	17	15
K/I (x)	6,2	5,7	5,3	4,9

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	330
Lukkekurs (DKK)	257,4
Markedsværdi (DKK mio.)	56.909
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Pænt tredje kvartal
- Finansieringen af DB Schenker er på plads

Pænt tredje kvartal

DSV offentliggjorde deres indtjening for tredje kvartal i starten af oktober. DSV leverede en indtjening på DKK 4.420 mio., hvilket var nogenlunde som forventet. Det var især Air & Sea-segmentet, der leverede bedre end ventet, mens Road og Solutions skuffede en smule. Det bedre end ventede resultat i Air & Sea var drevet af en kombination af bedre end forventede Air yields og stærk volumenvækst både i Air og Sea. Vi ser det som klart positivt, at DSV er i stand til at fastholde deres yields i Sea og hæve dem i Air, givet deres fokus på at tage markedsandele, og det bekræfter os i, at de nuværende yields er holdbare på længere sigt. Road leverede lidt svagere end ventet, hvilket var drevet af lavere efterspørgsel og stigende omkostninger på grund af faldende kapacitet i markedet. Solutions leverede også lidt svagere end ventet, hvilket er drevet af midlertidige effekter fra opførelsen af nye varehuse og højere omkostninger til medarbejdere. NEOM har nået endelig myndighedsgodkendelse og starter langsomt ramp-up i Q4 '24. DSV forventer begrænset kapitalbinding i 2024.

Finansieringen af DB Schenker er på plads

DSV lavede en kapitalrejsning på DKK 37,3 mia. i starten af oktober ved at udstede nye aktier - Det lykkes DSV at placere aktierne uden at give rabat, hvilket understreger interessen for DSV efter deres opkøb af DB Schenker. DSV vil finansiere den resterende del af opkøbet gennem en blanding af obligations- og bankgæld.

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.

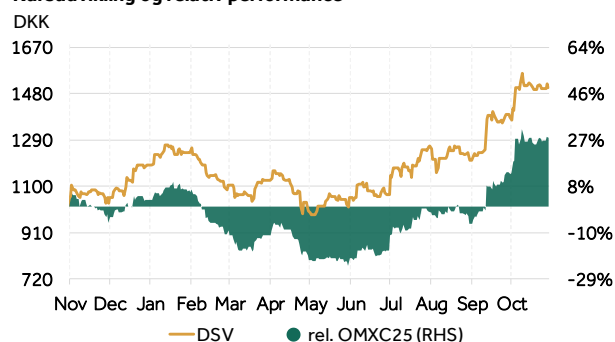
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	150.785	166.679	174.835	184.055
Res. Primær drift	17.723	16.473	18.201	19.453
Nettoresultat	12.407	11.153	13.037	13.978
Balance sum	147.110	147.064	146.281	145.109
Egenkapital	68.966	69.718	72.338	76.141
Indtjening per aktie (DKK)	58	52	61	66
Udbytte per aktie (DKK)	9	7,9	9,2	9,8
P/E (x)	21	29	24	23
K/I (x)	3,1	5,2	5,0	4,7

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1650
Lukkekurs (DKK)	1498
Markedsværdi (DKK mio.)	360.186
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q2
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

DSV startede som De Sammenluttede 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, Morten Holm Enggaard, Research

Genmab

- Aktien fortsætter den negative tendens
- Omkostninger og muligt Hexabody-partnerskab i fokus

Aktien fortsætter den negative tendens

Genmab har haft et svært 2024, og oktober ikke har været en undtagelse med kursfald på 4,0 %. Patentudløbet af Darzalex i 2030 og omkostningsniveauet, der stiger for at styrke pipeline, er hovedelementerne i investorernes skepsis. Næste punkt for investorerne er regnskabet for 3. kvartal, som bliver annonceret den 6. november. Spændingen er delvist taget ud efter Genmabs samarbejdspartnere Johnson & Johnson og Novartis begge har leveret bedre end forventet salgstal for Genmab-partnerskabsprodukterne Darzalex i knoglemarvskræft og Kesimpta i multiple sclerosis.

Omkostninger og muligt Hexabody-partnerskab i fokus

Fokus i det kommende regnskab vil være på investorernes to store hovedpiner: 1) ordlyden omkring omkostningsniveauet for de kommende år, og 2) afgørelsen omkring Hexabody-CD38. For begge emner forventer vi dog begrænset nyt. Genmab investerer i at udvide den sene pipeline for at blive en medicinalvirksomhed, men på trods af et pænt løft af forventningerne til omkostningsniveauerne de kommende år, vurderer vi fortsat, at konsensus ligger for lavt, og omkostningerne vil formentlig forblive et tema ved de næste regnskaber.

Investeringscase

2024 har været et hårdt år for Genmab-aktionærene, hvor markedet har fokuseret på øget omkostninger og patentudløbet på Darzalex og negligeret de positive data (GEN1046-, Mim8- og Rina-S-data i lungekræft, hæmofili og æggestokkekræft). Fundamentalt anser vi Genmab som en god investeringscase, som pt. lider under en markant negativ stemning. Vi vurderer, at på det nuværende kursniveau får investorer hele pipeline samt nogle af de allerede lancerede produkter gratis. Der er ingen tvivl om, at afklaringen på HexaBody-CD38 bliver afgørende for Genmab, men markedets lidt entydige fokus på dette event mener vi også er fejlagtigt. Genmab investerer i produktudvikling for at afbøde effekten fra patentudløbet på Darzalex.

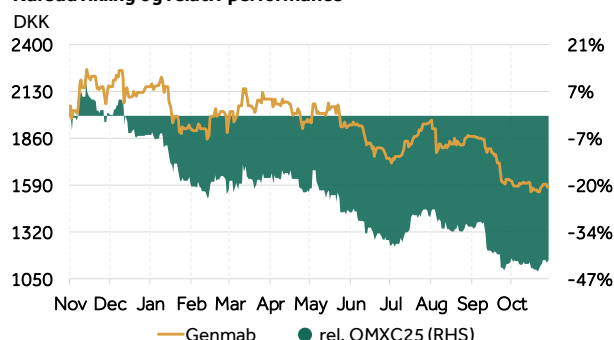
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	16.478	21.167	25.282	29.664
Res. Primær drift	5.325	5.799	6.798	8.047
Nettoresultat	4.356	4.844	5.446	6.631
Balance sum	35.289	37.112	42.558	49.189
Egenkapital	32.025	33.433	38.879	45.510
Indtjening per aktie (DKK)	67	76	85	104
P/E (x)	24	21	18	15
K/I (x)	4,4	3,1	2,6	2,3

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2400
Lukkekurs (DKK)	1555,5
Markedsværdi (DKK mio.)	102.938
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

- Hård modvind i aktiekursen frem mod regnskab
- Prissætningen begynder at se mere attraktiv ud

Hård modvind i aktiekursen frem mod regnskab

GN er siden slutningen af september faldet med 11 %, trukket ned af negative udmeldinger fra Logitech, der var ude og advare om lageropbygninger i distributionsleddet. Samtidig er andelen af korte positioner kørt kraftigt op. GN aflægger regnskab d. 7. november, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i Enterprise forretningen, og hvorvidt der er ændringer at spore i efterspørgselssituationen. Vi forventer ikke, at væksten vil vende tilbage til positivt territorium før hen imod slutningen af året, men omvendt ser vi heller ikke nogen forværring i salget. Det kan give anledning til lidt lettelse i aktien. Gående fremad forventes markedet strukturelt at vokse med 3-5 % om året, men meget afhænger af markedsbetingelserne, og hvorvidt vi får en forværring af de makroøkonomiske betingelser, hvilket risikerer at ramme efterspørgslen efter headsets.

Prissætningen begynder at se mere attraktiv ud

Vi forventer, at det stærke vækstmomentum i Hearing vil fortsætte ind i 3. kvartal med en organisk vækst på 9,1 %. GN fortsætter således med at tage markedsandele på trods af øget konkurrence i markedet. Aktien er dog faldet med 40 % siden slutningen af maj, hvilket ikke står mål med størrelsen af estimatændringer, der er blevet revideret ned i omegnen af 12% for 2025. Prissætningen begynder derfor at se mere attraktiv ud.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

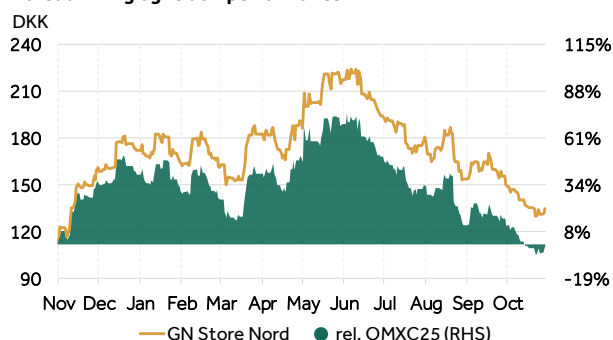
DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	18.120	18.597	19.184	20.500
Res. Primær drift	869	1.933	2.461	2.892
Nettoresultat	267	1.055	1.411	1.765
Balance sum	30.200	31.171	32.672	32.731
Egenkapital	9.587	10.596	11.944	11.632
Indtjening per aktie (DKK)	1,9	7,0	9	12
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	1,5
P/E (x)	93	19	14	11
K/I (x)	2,7	1,9	1,7	1,7

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord

	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	190
Lukkekurs (DKK)	133,7
Markedsværdi (DKK mio.)	20.177
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Netcompany

- Meget solidt 3. kvartalsregnskab
- Nedjusteringer i branchen rammer ikke Netcompany

Meget solidt 3. kvartalsregnskab

Netcompany leverede et ganske solidt 3. kvartalsregnskab. Indtægterne landede på 1.614 mio., hvilket var 1 % bedre end ventet og svarende til en vækst på 10,4 % å/å i lokalvaluta. Dette var især drevet af en god udvikling i Danmark (12 % å/å) og Norge (25 % å/å), mens man så en nedgang i Storbritannien på -7 % å/å grundet en fortsat langsommere end ventet opstart af DALAS-rammeaftalen. Driftsindtjeningen før afskrivninger landede på 306 mio. (3 % bedre end forventet) svarende til en margin på 19 % (3. kvartal 2023: 15 %). På trods af solid vækst og en driftsmargin før afskrivninger på 17,1 % i Q1-Q3 2024 fastholder Netcompany guidance for året, hvilket vi ser som lidt konservativt. Derudover lanceres endnu et aktietilbagekøbsprogram på 250 mio. DKK, så det samlede beløb i 2024 nu er 800 mio. DKK.

Nedjusteringer i branchen rammer ikke Netcompany

IT-branchen har været under pres i 3. kvartal 2024, hvor flere virksomheder har nedjusteret deres vækstforventninger som følge af udskudte beslutningsprocesser og udfordringer i nøglemarkeder. Netcompany har tilsyneladende ikke været helt så hårdt ramt, hvilket kan aflæses i selskabets vækst i 3. kvartal på 10,4 % og fastholdt guidance for 2024 (omsætningsvækst 7-10 %, driftsmargin før afskrivninger på 15-18 %). Vi ser Netcompanys vækstudsigter som sunde ind i 2025, hvor effekterne af de store kontrakter man har vundet i løbet af 2024 i Storbritannien og Norge for alvor kommer til at slå igennem og understøtte indtægterne.

Investeringscase

Netcompanys høje organiske vækstrater bør kunne fastholdes længe endnu i kernemarkederne i kraft af en stærk track-record i Danmark og et betydeligt vækstpotentiale i de udenlandske kernemarkeder. Netcompanys høje profitabilitet i kernemarkederne har været udfordret i de seneste år, men vi betragter 2023 som et anker for marginerne, der i kraft af en succesfuld ekspansion i de udenlandske markeder bør kunne stige igen. Værdiansættelsen ser lav ud i øjeblikket, og vi vurderer, at aktien bør kunne stige, uden at dette er foranlediget af positive estimatændringer.

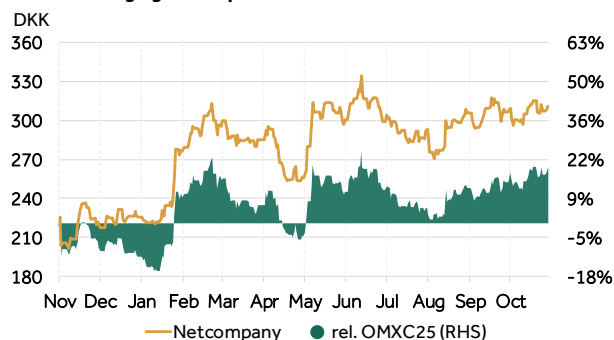
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	6.078	6.698	7.510	8.232
Res. Primær drift	578	854	1.064	1.264
Nettoresultat	304	537	712	937
Egenkapital	3.830	3.810	3.774	3.914
Indtjening per aktie (DKK)	6	11	16	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	51	26	19	14
K/I (x)	4,1	3,9	3,9	3,8

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	350
Lukkekurs (DKK)	297,8
Markedsværdi (DKK mio.)	14.890
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

NKT

- Fokus på eventuelle nye finansielle mål i 2028
- Endnu et solidt kvartal i vente

Fokus på eventuelle nye finansielle mål i 2028

NKT kommer med regnskab d. 14. november, hvor fokus vil være på marginudviklingen i kvartalet, og hvorvidt NKT løfter sløret for deres nye finansielle mål frem mod 2028 efter opkøbet af SolidAI og de seneste kapacitetsudvidelser. Vi ser en god mulighed for, at NKT i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet kommer ud og skruer op for ambitionerne. Vi estimerer en omsætning målt i standard metalpriser på EUR 3,7 mia. i 2028, svarende til en gns. årlig vækst på 12 % og et operationelt EBITDA-resultat på EUR 680 mio. – 24 % højere end de EUR 550 mio. som NKT tidligere havde sat som minimum for 2028. Det er dog langt hen ad vejen afspejlet i forventningerne i markedet.

Endnu et solidt kvartal i vente

Vi forventer endnu et solidt kvartal fra NKT med udsigt til en rekordhøj omsætning i højspændingsforretningen, hvor NKT er i fuld gang med at eksekvere på de tyske korridorprojekter og Champlain Hudson projektet i USA. Selv om profitabiliteten kan svinge fra kvartal til kvartal, ser vi en god mulighed for, at NKT vil kunne fastholde den stærke indtjeningsevne i 3. kvartal, der er understøttet af opkøbet af SolidAI og en kraftig marginforbedring i serviceforretningen, der de sidste par kvartaler har været ramt af et højt omfang af reparationsarbejde på en ældre kontrakt, som ikke er særlig lønsom.

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 en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte ekstra skub i udbygningen af havvind. Efterspørgslen forventes således at overstige højspændingskapaciteten på markedet, også efter de planlagte investeringer fra NKT og Prysmian. Sigbarheden ser således god ud, også efter den nye fabrik i Karlskrona står færdig i 2027/28, hvor NKT allerede på nuværende tidspunkt har sikret over 60 % af de ordrer, der skal til for at opnå fuld kapacitet i 2028/29. Dette er dog afspejlet i prisen.

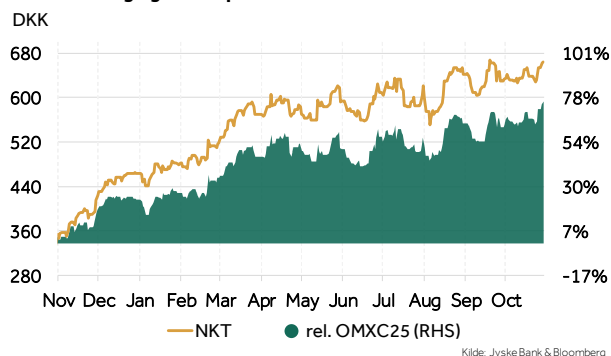
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	2.567	3.138	3.289	3.574
Res. Primær drift	164	245	284	307
Nettoresultat	124	222	240	254
Balance sum	3.604	4.093	4.361	4.695
Egenkapital	1.575	1.797	2.037	2.291
Indtjening per aktie (EUR)	2,6	4,1	4,5	4,7
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	24	21	20	19
K/I (x)	2	3	2	2

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	660
Lukkekurs (DKK)	654
Markedsværdi (DKK mio.)	35.133
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q2
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- 3. kvartalsregnskab overraskede positivt
- Fokus på egenkapitalforrentningen de kommende år

3. kvartalsregnskab overraskede positivt

Nordeas 3. kvartalsregnskab bød overordnet set på tre positive overraskelser: 1) et resultat efter skat, der var 5 % bedre end ventet, 2) en løftet guidance for egenkapitalforrentningen i 2024 til >16 % (tidligere: >15 %), og 3) opstart af et nyt aktietilbagekøbsprogram på EUR 250 mio. Aktiemarkedet kvitterede for summen af disse overraskelser med en kursstigning på 5,6 % på dagen, formentlig med mest værdi tillagt en tidlig start på aktietilbagekøbsprogrammet. Vi ser fortsat et pænt udlodningspotentiale for Nordea i perioden 2024-2026 på 35 % af selskabets nuværende markedsværdi.

Fokus på egenkapitalforrentningen de kommende år

Nordea har leveret et afkast på egenkapitalen på hhv. 18,1 %, 17,6 % og 16,3 % i de tre første kvartaler i 2024, hvilket ligger noget over Nordeas målsætning for 2025 på > 15%. Især de høje renteniveauer har bidraget til den høje profitabilitet, men kurven er dog ved at knække i takt med, at ECB gradvist ventes at sænke renten. Vi modellerer en bund i nettorenteindtægterne i 2025, med flad udvikling frem til 2027, og dette afspejler sig også i vores estimat på egenkapitalforrentningen i 2025 på 14,9 %. Vi ser dog Nordea være i stand til at levere en sund og strukturelt forankret egenkapitalforrentning på over 14 % på den lange bane, hvilket vil være blandt toppen af de nordiske storbanker.

Investeringscase

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

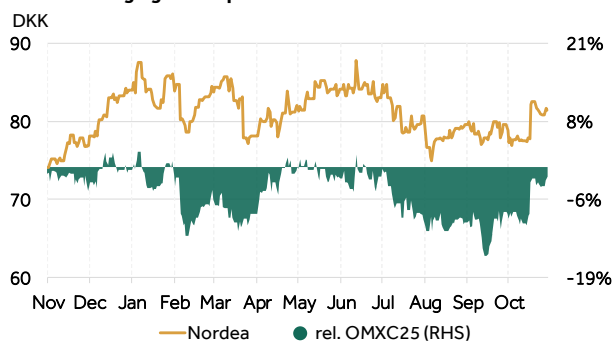
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	7.451	7.590	7.221	7.229
Nettoresultat	4.934	5.067	4.721	4.686
Balance sum	584.702	621.153	632.702	643.275
Egenkapital	31.225	32.520	32.990	33.233
Indtjening per aktie (EUR)	1,4	1,5	1,4	1,4
Udbytte per aktie (EUR)	1,0	1,0	1,0	1,0
P/E (x)	7	7	7,8	7,6
K/l (x)	1,2	1,2	1,1	1,1

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	95
Lukkekurs (DKK)	80,48
Markedsværdi (DKK mio.)	282.130
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 erhvervs-kunder.

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

- Svær oktober trods gode studie-resultater
- Risiko for skuffelse i regnskabet for 3. kvartal

Svær oktober trods gode studie-resultater

Novo Nordisk fortsætter sommerens negative kursudvikling med et fald på 1,9 % sammenlignet med OMX C25, som er faldet 3,4 %. Oktober har været præget af spekulationer om, at Novos opkøb af tre Catalent-fabrikker vil gå i vasken. Spekulationerne kommer efter, at den amerikanske senator Elizabeth Warren, flere forbrugerorganisationer og fagforeninger samt konkurrenten Roche åbent har talt for, at opkøbet skal stoppes. Måneden har budt på fornuftige studieresultater af diabetesproduktet Rybelsus, der viser, at brugen af lægemidlet har en statistisk signifikant reduktion af MACE (major adverse cardiovascular events) på 14 %. Forsøget har ført til, at Novo vil ansøge om labeludvidelse for Rybelsus inden udgangen af året.

Risiko for skuffelse i regnskabet for 3. kvartal

Derudover begynder investorerne at lade op til regnskab for 3. kvartal, hvor vi ser en risiko for, at markedet bliver skuffet, og regnskabet dermed ikke bliver den positive trigger, som aktien savner. Der må investorerne formentligt vente til Novo annoncerer fase 3-data for CagriSema ved udgangen af året. Væksten i 3. kvartal bliver hæmmet af et vanskeligt sammenligningsgrundlag samt mindre distributionsudfordringer med Ozempic og derudover bliver det store spørgsmål om efterspørgslen og prisen på fedme-medicin kan leve op til forventninger. Investorerne vil holde et særligt øje med Wegovy-salget som skuffede pænt i 2. kvartal og vi ser en risiko for at dette gentager sig.

Investeringscase

Sommerens kursfald har skabt en oplagt købsmulighed for Novo-aktien, som fortsat nyder godt af et stærkt forretningsmomentum i GLP-1-segmentet samt solide vækstudsigter (både i Fedme og Diabetes). Vi vurderer, at Novo har nogle af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren med en forventet salgsvækst på 16% for 2024-27 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 8%. Novo's højere vækst, indtjening og forrentning af kapital mere end retfærdiggør værdiansættelsen. Aktien kan yderligere blive understøttet af det kommende nyhedsflow, hvor der bl.a. annonceres fase 3-data for Wegovy i NASH, samt årets højdepunkt, som bliver fase 3-data for CagriSema i Fedme – begge forventes at være klar i 4. kvartal 2024.

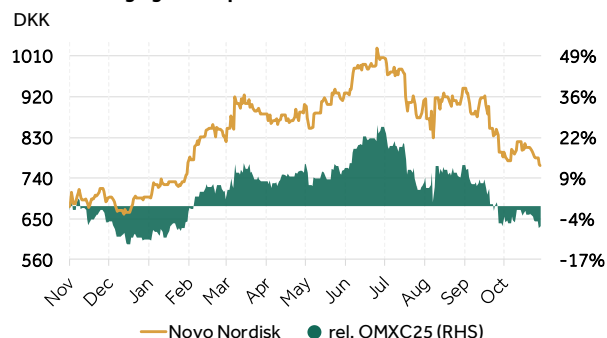
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	232.261	287.068	346.675	388.034
Res. Primær drift	102.574	127.507	161.646	181.416
Nettoresultat	83.683	101.430	129.479	145.567
Balance sum	314.486	401.017	466.215	518.293
Egenkapital	126.822	162.609	194.653	223.727
Indtjening per aktie (DKK)	19	23	29	33
Udbytte per aktie	9	10	12	13
P/E (x)	42	34	27	24
K/I (x)	25	21	18	15

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	1000
Lukkekurs (DKK)	771,5
Markedsværdi (DKK mio.)	3.444.748
Jyske Quant	Q1
Value score	Q4
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

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 preser 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

- Robust vækst i vente i 2. halvår 2024
- Vejen banet for EBITDA-margin på 37 % i 2025

Robust vækst i vente i 2. halvår 2024

Vi sætter næsen op efter, at Novonesis' regnskab for 3. kvartal 2024, der offentliggøres den 7. november, viser en omsætning i kvartalet på EUR 1.027,9 mio. Til sammenligning viser estimater indsamlet af Novonesis, at konsensus venter en omsætning i kvartalet på EUR 1.010,4 mio. Vi venter, at Novonesis fastholder forventningerne om en organisk vækst i 2024 på 7-8%, der lægger op til, at væksten i 2. halvår som minimum vil være på niveau med væksten i 1. halvår, samt forventningen om en EBITDA-margin på 35,5-36,5%. Vi venter, at Novonesis i 2024 præsterer en organisk omsætningsvækst på 7,6% og en EBITDA-margin på 35,9%, mens konsensus har sat næsen op efter en organisk omsætningsvækst på 7,7% og en EBITDA-margin på 36,2%.

Vejen banet for EBITDA-margin på 37 % i 2025

Mens EBITDA-marginen i 1. halvår 2024 primært har været understøttet af især omkostningssynergier i forbindelse med integrationen af Novozymes og Chr. Hansen, har Novonesis bekræftet, at bruttomarginen ligeledes vil være en bidragende faktor til marginforbedringen i 2. halvår. Dette, kombineret med yderligere realisering af omkostningssynergier var årsag til, at forventningerne til EBITDA-marginen blev opjusteret til 35,5-36,5%, hvilket skal bane vejen for målsætningen om en EBITDA-margin på 37% i 2025. Vi venter en EBITDA-margin på 35,9% og 37% i henholdsvis 2024 og 2025, mens konsensus venter en EBITDA-margin på 36,2% i 2024 og 37,5% i 2025.

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.

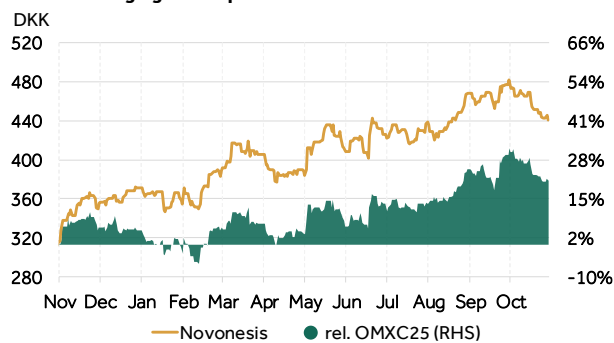
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	3.744	4.032	4.378	4.683
Res. Primær drift	962	1.040	1.344	1.582
Nettoresultat	646	655	939	1.157
Balance sum	3.809	15.406	16.002	16.691
Egenkapital	1.926	10.993	11.463	12.041
Indtjening per aktie (DKK)	2	2	2	3
Udbytte per aktie	1	1	1	1
P/E (x)	33	40	29	23

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	575
Lukkekurs (DKK)	431,3
Markedsværdi (DKK mio.)	201.977
Jyske Quant	Q2
Value score	Q5
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Novonesis er en sammensmeltning af Chr. Hansen og Novozymes. Selskabet er en veldiversificeret innovations- og markedsleder, der har oparbejdet en stærk konkurrencemæssig fordel qua deres stærke 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

- Fokus på salgsvæksten forud for 3. kvartalsregnskab
- Modvind fra rekordhøje sølvpriser

Fokus på salgsvæksten forud for 3. kvartalsregnskab

Aktien er faldet med 4 % i oktober, hvor en stigning i sølvpriserne har været med til at lægge pres på aktien. Markedet afventer 3. kvartalsregnskabet d. 6. november, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet, og hvorvidt der er tegn på, at væksten er bremsset op. Vi forventer, at det stærke salgsmomentum vil fortsætte i 3. kvartal – dog med en lille vækststopbremsning sammenlignet med 2. kvartal, da væksten for alvor tog fart hen over sommeren sidste år. Dette bør dog ikke komme som den store overraskelse, da Pandora allerede har løftet sløret for salgsvæksten i de eksisterende butikker i de første seks uger af kvartalet, hvor salget var oppe med en midt-etcifret procentsats. Vi estimerer en vækst på 5,2 % i de eksisterende butikker i 3. kvartal understøttet af BE-LOVE kampagnen og lanceringen af Essence-kollektionen. Det er dog afspejlet i konsensus, der til sammenligning ligger med en forventning om en vækst i eksisterende butikker på 6,1 %.

Modvind fra rekordhøje sølvpriser

Sølvprisen fortsætter den stigende trend og er nu oppe i et rekordhøjt niveau på USD 34 - en stigning på over 40 % år til dato. Pandora har afdækket hele 2024, men ligger ret åbne for 2025. Bliver sølvpriserne således liggende på det nuværende niveau, vil Pandora ifølge vores beregninger stå med en yderligere marginmodvind på 110 bps. på toppen af de 140 bps., som Pandora flagede i forbindelse med 2. kvartalsregnskabet. Vi vil derfor ikke sætte næsen op efter nogen nævneværdig marginforbedring næste år.

Investeringscase

Smykkesalget har været overraskende robust på trods af makroøkonomisk modvind. Det vidner om, at salget er mere modstandsdygtigt, end vi umiddelbart havde frygtet, og at de markedsføringskampagner, som Pandora har iværksat, virker efter hensigten. Samtidig indikerer selskabets nye finansielle mål for 2026, at Pandora går ind i en ny vækstfase med udsigt til en organisk vækst på 7-9 % om året. Aktien er dog kørt stærkt, hvor aktiekursen er oppe med hele 300 % siden starten af 2020, hvilket gør Pandora til den bedst performende aktie blandt de store europæiske forhandlere af smykker og tøj. Vi ser derfor ikke længere det samme upside i aktien.

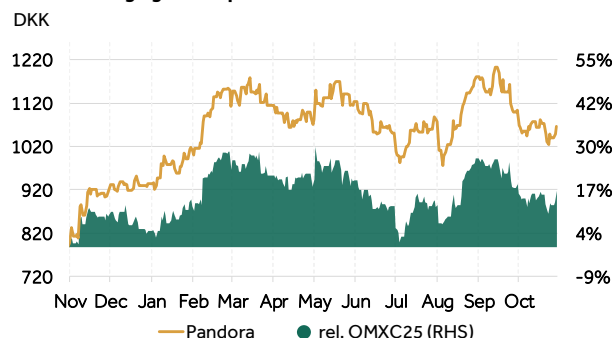
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	28.136	31.281	33.815	36.481
Res. Primær drift	22.125	24.911	26.507	28.961
Nettoresultat	4.740	5.299	5.724	6.646
Egenkapital	5.478	5.297	5.688	7.001
Indtjening per aktie (DKK)	55	67	77	95
Udbytte per aktie	18	21	25	30
P/E (x)	17	16	14	11
K/I (x)	14	16	15	12

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1150
Lukkekurs (DKK)	1055,5
Markedsværdi (DKK mio.)	86.551
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Fokus på konstruktionsaktiviteten og prisdisciplinen
- Udvidelse af tilstedeværelsen i Storbritannien

Fokus på konstruktionsaktiviteten og prisdisciplinen

Rockwool har haft det svært på det seneste, hvor aktien er faldet med 6 % den seneste måned. Selskabet er regnskabsaktuelle d. 27. november, hvor fokus vil være på prisdisciplinen i markedet, og hvorvidt der er fornyet tegn på svaghed i konstruktionsaktiviteten i Europa. Konkurrenten Saint Gobain kunne dog fremvise en sekventiel forbedring i den organiske vækst til -2 % i 3. kvartal - op fra -3,9 % i 2. kvartal. Ifølge Saint Gobain er nybygningsaktiviteten i Europa fortsat udfordrende, mens renoveringsaktiviteten er mere modstandsdygtig, men de europæiske markeder ser ud til at have bundet ud.

Udvidelse af tilstedeværelsen i Storbritannien

Rockwool kunne i slutningen af oktober meddele, at de køber Wetherby Building Systems – en førende leverandør af facadeisolering i Storbritannien. Opkøbet sker som led i Rockwools ambitioner om at øge tilstedeværelsen i Storbritannien. Der er dog tale om et mindre opkøb, der ikke får den helt store effekt på resultaterne, da omsætningen svarer til 2,5 % af Rockwools omsætning.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter på længere sigt. Blandt de vigtigste kan nævnes 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40 % af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brandsikkerhed; 3) en øget urbanisering og 4) en substitution væk fra plasticbaserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag, hvor særligt det private boligbyggeri er negativt påvirket af de høje renter. Vi ser dog tegn på bedring i erhvervsbyggeriet i Central- og Øst-europa, hvor tidligere udskudte projekter begynder at røre på sig. Vi vurderer derfor, at det værste er ved at være overstået, og med en stærk start på året, hvor volumenvæksten er tilbage i positivt territorium, er Rockwool godt på vej til at levere på sin guidance. Samtidig har selskabet formået at styre overraskende stærkt igennem det lave aktivitetsniveau i 2023, hvilket lover godt for profitabiliteten gående fremad, i takt med at volumen vender tilbage.

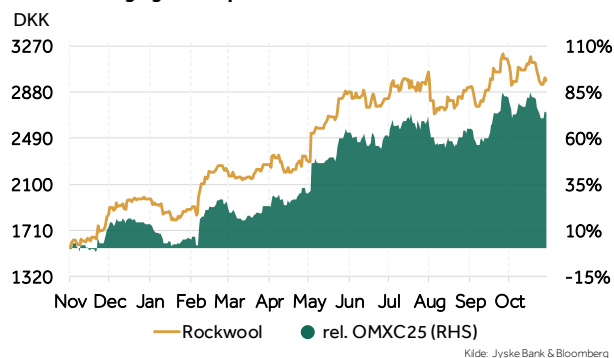
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	3.620	3.899	4.133	4.381
Res. Primær drift	518	677	703	745
Nettoresultat	389	513	532	564
Balance sum	3.477	3.755	4.013	4.299
Egenkapital	2.804	3.038	3.254	3.495
Indtjening per aktie (EUR)	18	23	24	25
Udbytte per aktie (EUR)	5,5	7,3	7,5	7,6
P/E (x)	15	17	17	16
K/I (x)	2,0	2,9	2,7	2,5

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	3300
Lukkekurs (DKK)	2996
Markedsværdi (DKK mio.)	64.617
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Opbremsning i den globale vækst.
- Stigende renter påvirker nybygningsaktiviteten negativt.
- Lav kapacitetsudnyttelse vil lægge pres på marginen.
- 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

- Konkurrentregnskaber indikerer om Unibrews 3. kvartal
- Kan momentum fortsætte eller lurer en skuffelse?

Konkurrentregnskaber indikerer om Unibrews 3. kvartal

Unibrew-aktien har haft en godkendt oktober med et fald på 5,8 %, mens OMXC25 er faldet med 3,4 %. I løbet af oktober har konkurrenterne Olvi og Heineken aflagt deres regnskaber for 3. kvartal, hvilket har givet investorerne små indikationer om hvad de kan forvente fra Unibrew, når de leverer deres regnskab 12. november. Finske Olvi leverede fornuftigt i 3. kvartal men meldte om fortsat svaghed hos forbrugerne samt stigende konkurrence. Heineken rapporterede om lav vækst i Europa, på trods af et let sammenligningsgrundlag. Svagheden var primært drevet af et svagt salg i on-trade.

Kan momentum fortsætte eller lurer en skuffelse?

Efter regnskaber fra konkurrenterne vil Unibrew-investorerne så småt begynde at lade op til Unibrews eget regnskab for 3. kvartal, hvor investorerne vil have fokus på om Unibrew kan fortsætte det positive momentum. I løbet af oktober blev der i markedet spekuleret i om Unibrew kunne leve op til de forventninger som var indpriset i aktien, hvilket lagde lidt pres på aktien. I regnskabet vil investorer holde øje med indikationer for 2025, og om disse vil være i overensstemmelse med Unibrew langsigtede strategi om en EBIT-vækst på 6-8 % pr. år.

Investeringscase

2. kvartals regnskabet bekræftede, at 1. kvartalsregnskabet ikke blot var et "one hit wonder", men Unibrew er på rette spor. På trods af to opjusteringer i 2024 forventer vi stadig, at Unibrew leverer i toppen af guidance-intervallet. Opjusteringen begrundes bl.a. med hurtigere end forventet integration af Vrumona og San Giorgio, hvilket gavner kapacitetsudnyttelsen og sender lovende signaler om indtjeningsforbedringer i de kommende år. Unibrew selv mener, at de er bedre positioneret end tidligere – regnskaberne for 1. halvår var et bevis på dette. Upside i aktien drives af udsigten til yderligere fremgang i 2. halvår og yderligere indtjeningsfremgang i 2025 – dette er dog allerede indregnet i forventningerne. Potentialet dæmpes dog af, at Unibrew pt. handler til en pæn præmie til konkurrenterne og egen historik. Vi vurderer, at der er bedre investeringsmuligheder blandt bryggerierne.

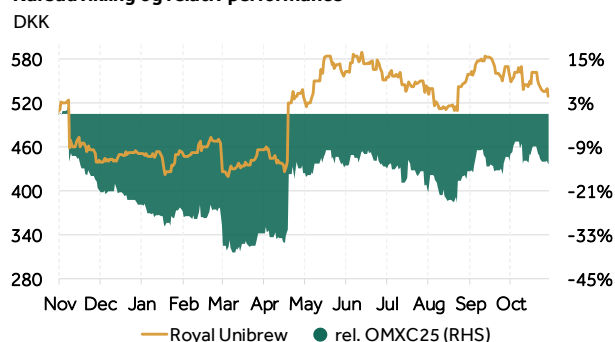
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	12.927	15.100	15.666	16.247
Res. Primær drift	1.638	2.014	2.193	2.357
Nettoresultat	1.095	1.375	1.502	1.644
Balance sum	17.778	19.037	19.865	20.831
Egenkapital	5.748	6.298	6.989	7.811
Indtjening per aktie (DKK)	22	27	30	33
Udbytte per aktie	0	16	16	16
P/E (x)	25	19	17	16
K/I (x)	4	4,1	3,7	3,3

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	516
Markedsværdi (DKK mio.)	25.903
Jyske Quant	Q2
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Tryg

- Kvartalsregnskab i harmoni med markedsforventninger
- Dyrere bilskader sender forsikringspræmier i vejret

Kvartalsregnskab i harmoni med markedsforventninger

Trygs forsikringsresultat for 3. kvartal landede på DKK 2.130 mio., hvilket var 3 % bedre end ventet. Forsikringsindtægterne kom nogenlunde identisk med markedets forventninger på DKK 9.786 mio., og væksten i Privat og Erhverv kom solidt ind med hhv. 6,7 % og 4,5 % å/å, mens Tryg så en nedgang i Industri på 18,1 % - som dog var varslet på forhånd. Combined Ratio landede lidt bedre end ventet på 78,2 %, hvilket primært skyldtes et lavere end ventet storskadeniveau. Resultatet af investeringer lød på DKK 444 mio., mod ventede DKK 375 mio., og bundlinjen landede derfor på DKK 1.611 mio. - 2 % bedre end ventet.

Dyrere bilskader sender forsikringspræmier i vejret

En markant stigning i skadesomkostninger på biler, drevet af dårligt vejr, flere uheld på vejene og dyrere reservedele, sender forsikringspræmierne for de nordiske forsikringselskaber i vejret. Grunden til denne stigning er vanskelig at indsnævre til en enkelt årsag, men kan blandt andet skyldes udbredelsen af elbiler med høj acceleration og generelt flere og større biler på vejene. For at kompensere for disse forøgede omkostninger, har Tryg været konsekvente i deres prisreguleringer igennem 2024, hvor vi flere gange har set prisjusteringer. Vi forventer fortsat, at Tryg leverer på deres målsætning om et forsikringsresultat på DKK 7,2-7,6 mia. i 2024.

Investeringscase

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

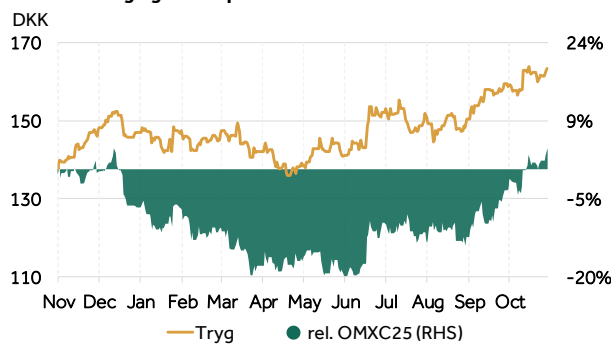
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2024E	2025E	2026E
Bruttopræmieindtægter	38.638	40.492	42.239	0
Teknisk resultat	7.492	7.665	8.017	0
Nettoresultat	5.352	5.295	5.466	0
Balance sum	114.018	118.166	121.014	0
Egenkapital	38.664	37.884	37.420	0
Indtjening per aktie (DKK)	8,7	8,7	9,0	0,0
Udbytte per aktie	7,9	8,3	8,5	0,0
P/E (x)	18	18	17	0
K/I (x)	10,4	10,1	10,5	0,0

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	162
Markedsværdi (DKK mio.)	99.856
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.
- Omkostningsbesparelser fra spareprogram og/eller synergier fra RSA-opkøb leveres ikke som lovet.
- Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).
- Højere vejr- og stormskader, som har været forholdsvist lave i en periode.
- Lavere investeringsafkast i takt med en normalisering af afkastet på f.eks. aktier.
- Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Fokus på profitabiliteten i 3. kvartal
- Indtjeningen i serviceforretningen tilbage på sporet

Fokus på profitabiliteten i 3. kvartal

Vestas har haft det svært den seneste måned, hvor aktien er faldet med 12 % i takt med, at Trump har vundet frem i meningsmålingerne. Vi noterer os dog, at det historisk ikke har gjort den store forskel, hvem der har siddet for bordenden i Det Hvide Hus. Skatterabatordningen har eksisteret siden 1992 og er blevet forlænget gang på gang uagtet af, hvem der har haft magten. Vestas kommer med regnskab d. 5. november, hvor fokus vil være på profitabiliteten i kvartalet, og hvorvidt indtjeningen i serviceforretningen er tilbage på sporet. Vi forventer, at andelen af lavkvalitetsprojekter vil være lavere end i 2. kvartal, hvilket bør drive en markant forbedring i indtjeningsevnen i takt med at kvaliteten af de ordrer, Vestas eksekverer på, forbedres.

Indtjeningen i serviceforretningen tilbage på sporet

Markedet vil holde et skarpt øje med serviceforretningen, der var den helt store skuffelse i 2. kvartal, men vi forventer, at profitabiliteten vil være tilbage på sporet i 3. kvartal. Vi estimerer en overskudsgrad på 20 % i 3. kvartal med mulighed for en svagt stigende trend gående ind i 2025 i takt med, at effekterne af omkostningsinitiativerne gradvist sætter ind.

Investeringscase

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

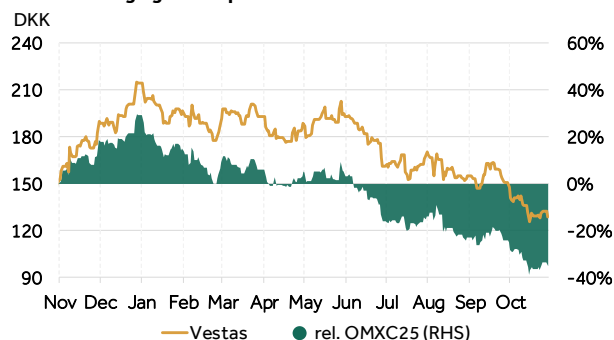
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	15.382	17.050	20.721	22.735
Res. Primær drift	292	774	1.687	2.077
Nettoresultat	78	544	1.247	1.548
Balance sum	21.879	23.586	27.973	31.187
Egenkapital	3.042	3.532	4.747	6.220
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	0,5	1,2	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	223	32	14	11
K/l (x)	5,7	5	4	2,8

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	210
Lukkekurs (DKK)	129,55
Markedsværdi (DKK mio.)	130.828
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q5
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-09-2024)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	10015 (DKK)	12500 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Morten Holm Enggaard
Alm Brand	13,34 (DKK)	16 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	751 (DKK)	1050 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Coloplast	874,8 (DKK)	950 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	196,05 (DKK)	230 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	257,4 (DKK)	330 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1498 (DKK)	1650 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Morten Holm Enggaard
Genmab	1555,5 (DKK)	2400 (DKK)	2600 (DKK)	15-10-2024	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	133,7 (DKK)	190 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Netcompany	297,8 (DKK)	350 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	654 (DKK)	660 (DKK)	640 (DKK)	30-10-2024	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	80,48 (DKK)	95 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	771,5 (DKK)	1000 (DKK)	1050 (DKK)	31-10-2024	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	431,3 (DKK)	575 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	1055,5 (DKK)	1150 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	2996 (DKK)	3300 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	516 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Tryg	162 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	129,55 (DKK)	210 (DKK)	215 (DKK)	31-10-2024	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

Vigtig Investorinformation

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

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

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank. Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen.

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere fremtidens potentielle vindere. Ved lancering af en ny Køb eller Stærk Køb anbefaling skal selskabet score i Q1 eller Q2 – det vil sige blandt de 40% bedst scorende selskaber i Jyske Quant Global Large Cap Equities. Vi vurderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi ændrer en anbefaling fra Køb eller Stærk Køb til Hold eller Sælg, vil være analytikernes vurdering af selskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

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

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

hvor:

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

- Dividendemodell: I enkelte tilfælde anvendes en dividendemodell til bestemmelse af selskabets fundamentale værdi. Ifølge denne modell er værdien af et selskab den tilbagediskonterede værdi af alle forventede fremtidige udbyttebetalinger.
- Relativ værdiansættelse: Den fundamentale værdi sammenholdes med en relativ værdiansættelse, hvor nøgletal såsom P/E, P/B og EV/EBITDA holdes op imod konkurrenternes. Hvis der er tale om et koncernselskab bestående af flere forskellige forretningsområder kan en sum-of-the-parts værdiansættelse benyttes, hvor selskabet værdiansættes med udgangspunkt i værdien af de enkelte forretningsområder, der fastsættes på baggrund af sammenlignelige selskabers nøgletal.
- Markedsstemning: Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt selskabsspecifikke forhold. Heri indgår momentum-scoren i Jyske Quant modellen. I momentum-scoren indgår faktorer så som indtjeningsmomentum, implicit volatilitet, analytikernes estimataendringer og anbefalingsændringer.

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

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.

Vigtig Investorinformation

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

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

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

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

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

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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