

28/05/2025 13:25

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	11
Netcompany	12
NKT	14
Nordea	14
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/in-](https://jyskebank.dk/information)

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller - Mærsk

- Toldcirkus har vendt op og ned på verdenshandlen
- Pænt rebound i fragtraterne ventes at fortsætte

Toldcirkus har vendt op og ned på verdenshandlen

Mens det er svært at gøre sig klog på, hvad præsident Donald Trump kan finde på af finurligheder, må man da i den grad erkende, at hans "toldcirkus" har vendt op og ned på verdenshandlen, og ikke mindst Mærsk-aktien, der også har været en tur i karussellen. De seneste data peger dog på, at det er gået voldsomt stærkt med at booke fragtforsendelser fra Kina til USA efter indgåelsen af den midlertidige handelsaftale mellem de to lande. Det skyldes, at mange amerikanske importører har anvendt en "vent-og-se"-strategi, og har dermed afholdt sig fra at sende/modtage fragt, på trods af at fragten har stået klar, hvorfor de nu er klar til at få fragtet produkterne hjem, mens toldpausen fortsat er aktuel.

Pænt rebound i fragtraterne ventes at fortsætte

Drewrys opdatering af deres World Container Index viser, at fragtraterne samlet set har oplevet en stigning på 10%, siden USA og Kina forhandlede sig frem til en midlertidig toldpause, mens indekset ligger omkring 3% højere end lige inden den famøse "Liberation Day". Fragtraterne er især steget ganske markant på ruterne fra Kina til USA, hvorfor fragtraterne på disse ruter nu er tilbage på det niveau vi så i begyndelsen af marts. Drewry forventer en yderligere stigning i fragtraterne i de kommende uger drevet af manglen på kapacitet, da rederierne er i færd med at reorganisere deres flåder for at tilpasse sig den højere volumen af fragtbokinger ud af Kina.

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

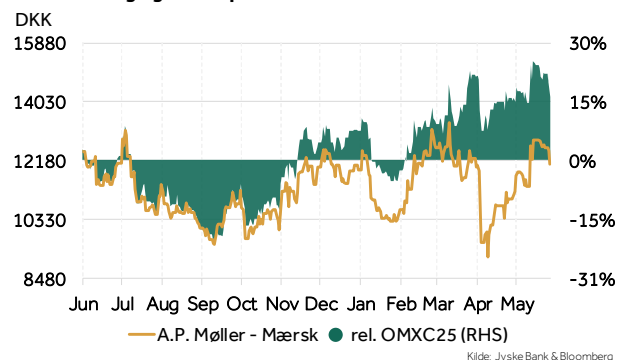
USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	55.482	51.185	51.902	53.826
Res. Primær drift	6.499	2.413	1.884	1.736
Nettoresultat	6.232	1.615	1.168	1.043
Balance sum	87.697	87.538	87.498	87.579
Egenkapital	57.947	58.833	60.143	61.737
Indtjening per aktie (DKK)	2.596,4	672,8	486,7	434,6
Udbytte per aktie (DKK)	778,9	269,1	194,7	173,8
P/E (x)	4,9	18,8	26,0	29,2
K/I (x)	0,5	0,5	0,5	0,5

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

A.P. Møller - Mærsk

	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	14000
Lukkekurs (DKK)	12085
Markedsværdi (DKK mio.)	189.976
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Alm. Brand

- Fornuftigt 1.-kvartrsregnskab
- Vejen mod 2025 mål er intakt

Fornuftigt 1.-kvartrsregnskab

Alm. Brand leverede et solidt 1.-kvartrsregnskab uden de store nedslagspunkter, med en god udvikling i både top-linjen, synergihøsten, stor- og vejrligsskader samt den underliggende erstatningsprocent, som samlet set resulterede i et forsikringsresultat på DKK 337 mio., en fremgang på 16% å/å. Dette var dog også ventet på forhånd af markedet, hvorfor kursreaktionen endte med et lille fald på 2% på dagen. Vi finder præmie-væksten i Privat på 8,2% å/å som meget imponerende, særligt da ca. 3-4% af denne vækst stammer fra partnerskabsaftalen med Lokale Pengeinstitutter, som resulterer i reel markedsandelsvækst for Alm. Brand.

Vejen mod 2025 mål er intakt

Alm. Brand ser med afsæt i 1.-kvarstalstallene ud til at være godt på vej til at levere på målsætningen om et forsikringsresultat på DKK 1,85 mia. i 2025. For at nå derhen – og betinget af at stor- og vejrligsskader ikke udvikler sig markant negativt i forhold til de normale niveauer for året – skal Alm. Brand de kommende kvartaler levere en pæn underliggende forbedring i erstatningsprocenten på ca. 3%-point, i tillæg til et fald i omkostningsprocenten på ca. 1,3%-point resten af året.

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.

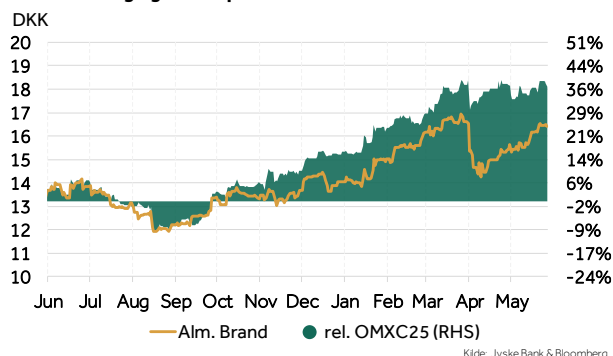
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	11.083	11.668	11.990	12.312
Teknisk resultat	1.443	1.845	2.020	2.084
Nettoresultat	776	1.211	1.215	1.266
Balance sum	35.428	34.889	37.900	38.406
Egenkapital	13.403	12.692	12.103	11.856
Indtjening per aktie (DKK)	0,5	0,9	0,9	1,0
Udbytte per aktie	0,6	0,7	0,7	0,8
P/E (x)	27,2	19	18	17
K/I (x)	1,6	2,0	2,1	2,1

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	16,5
Lukkekurs (DKK)	16,41
Markedsværdi (DKK mio.)	25.290
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-rer i dag privatkunder, små- og mellemstore erhvervs-virksomheder, ejendomme, landbrug samt den offentlige sektor. Alm. Brand har hovedsæde i København og har ca. 2400 medarbejdere

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- Den positive kurudvikling fortsætter
- Godt ølvejr i maj, men ikke på niveau med 2024

Den positive kurudvikling fortsætter

Carlsberg-aktien har haft en forrygende start på 2025, hvor aktien år til dato er steget næsten 40%. I maj fortsatte den positive udvikling, hvor aktien er steget 5,8%, men dog lavere end OMXC25, der er steget 7,5%. Aktien har dermed fortsat den positive udvikling efter regnskabet, samt af yderligere et godt regnskab fra konkurrenten ABL, samt en generel god stemning på aktiemarkederne. Optimisme har dog fået investorerne til at søge lidt væk fra de defensive selskaber, hvilket kan hæmme fremgang i Carlsberg.

Godt ølvejr i maj, men ikke på niveau med 2024

Maj markerede for alvor starten på højsæsonen for øl, og selvom vejret har været fornuftigt, ligger antallet af "øl-drikke-dage" (defineret som dage med solskin eller ingen/begrænset regn og vind) i år lidt under sidste år – især i Norden, hvor der i maj er registreret 5,2 færre gode øldage end sidste år. Da det alt andet lige er sjovere at drikke øl i solskin end i regnvejr, kan det dæmpe væksten en smule, hvis ikke sommervejret forbedrer sig i juni og juli. Det er dog værd at bemærke, at sommervejret i 2024 ikke var værd at skrive hjem om. Carlsberg har tidligere peget på netop vejret og forbrugsmønstre i Kina og Vesteuropa som de største usikkerheder for resten af året.

Investeringscase

Efter et svært 2024 har Carlsberg-investorerne haft en fest i 2025, drevet af øget sikkerhed omkring Britvic, en fornuftig guidance for 2025 og ordlyden om en god start på 2025 i Kina. Kursudviklingen har gjort værdiansættelsen mere anstrengt, og selvom den absolutte værdiansættelse fortsat er lidt under det historiske gennemsnit, er den relative værdiansættelse mere anstrengt. Vi vurderer, at investorerne har taget forskud på glæderne for 2025, og ser en sandsynlighed for, at aktien på den kortere bane tager en pause og handler sidelæns (dvs. uden de store udsving), indtil Carlsberg fremlægger yderligere beviser for højere forbrugertillid i Europa og/eller Kina eller positive takter i forbindelse med integrationen af Britvic. Vi vurderer, 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..

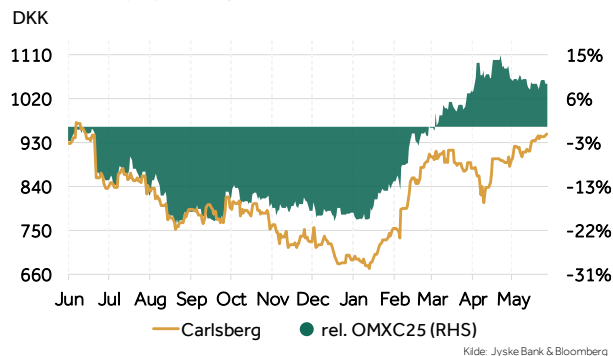
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	75.011	88.170	95.508	99.085
Res. Primær drift	11.411	13.374	14.938	16.038
Nettoresultat	8.005	8.150	9.617	10.518
Balance sum	113.328	167.345	170.226	171.353
Egenkapital	30.612	32.930	33.737	34.233
Indtjening per aktie (DKK)	68,7	52	62	69
Udbytte per aktie	27	29	32	35
P/E (x)	14	18	15	14
K/I (x)	4,1	3,9	3,8	3,8

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1000
Lukkekurs (DKK)	947,4
Markedsværdi (DKK mio.)	128.563
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Coloplast

- Ny CEO og ny strategi på vej
- Urologi og Kina skuffer – Convatec øger presset

Ny CEO og ny strategi på vej

Coloplast-aktien er faldet med 12,7% i maj – modsat OMXC25, som steg med hele 7,5%. Årsagen er primært et skuffende regnskab for 2. kvartal i starten af maj, som indeholdt en nedjustering og fyring af CEO Kristian Villumsen. Bestyrelsen har valgt at skifte CEO med øjeblikkelig virkning, grundet utilfredshed med eksekveringen. Den tidligere bestyrelsesformand, Lars Rasmussen, er trådt ind som midlertidig direktør, mens jagten på en ny topchef er i gang. Investorerne afventer nu næste kapitel – en ny CEO og den opdaterede 5-årige strategi, som præsenteres på kapitalmarkedsdagen den 2. september.

Urologi og Kina skuffer – Convatec øger presset

Den svage performance i 2. kvartal samt nedjusteringen af helårsforventningerne skyldes især svag performance i Urologi og Kina. Urologi kæmper fortsat med følgerne af tilbagekaldelsen i december og ser ingen forbedring – væksten nedjusteres til 0% for året. I Kina er efterspørgslen i særligt Stomi svækket, og vækstforventningen sænkes. Samtidig viser konkurrenten ConvaTec styrke i Nordamerika og EM – og, bemærkelsesværdigt, også vækst i Kina, hvor Coloplast halter. Det øger risikoen for tabte markedsandele.

Investeringscase

Coloplast er ved at få en uheldig vane, idet selskabet leverer endnu et kvartalsregnskab, der ikke lever op til forventningerne. På den korte bane øger udskiftningen af selskabets mangeårige administrerende direktør usikkerheden og risikoen i Coloplast og får nok nogle investorer til at afvente udnævnelsen af en ny CEO (og ny langsigtet strategi), inden de igen vil investere i Coloplast. CEO-skiftet forud for en ny langsigtet strategi, og udsigten til endnu et år hvor den back-end-loaded vækst og indtjeningsfremgangen ikke bliver som forventet, giver lidt forhøjet risiko. Vi forventer, at aktien vil handle sidelæns frem mod en afklaring på CEO-situationen og den nye 5-årige strategi, som præsenteres på kapitalmarkedsdagen den 2. september. Investeringspotentiallet løftes lidt af en mere attraktiv værdiansættelse samt et fortsat stort fokus på vækst. For nuværende vurderer vi dog ikke, at risk/reward er gunstig nok til en købsanbefaling, og vi forbliver dermed på sidelinjen.

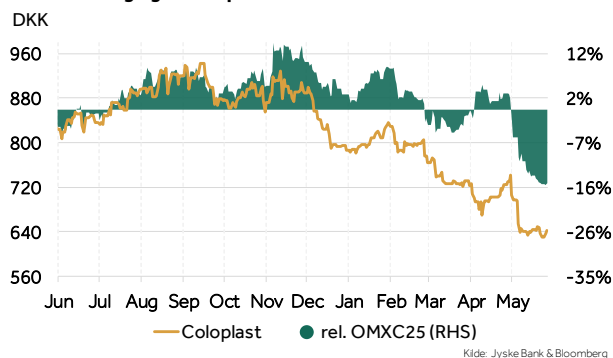
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	27.030	28.911	31.216	33.727
Res. Primær drift	7.320	7.940	8.948	9.971
Nettoresultat	5.052	4.296	6.423	7.230
Balance sum	48.073	48.275	49.492	51.283
Egenkapital	17.405	18.265	19.370	21.039
Indtjening per aktie (DKK)	22	19	29	32
Udbytte per aktie	22	15	21	23
P/E (x)	32	34	22	20
K/I (x)	11	8	8	7

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	750
Lukkekurs (DKK)	642,6
Markedsværdi (DKK mio.)	146.641
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Danske Bank

- Stærkt 1.-kvartalsregnskab
- Mere fair værdiansættelse efter flotte kursstigninger

Danske Bank offentliggjorde regnskab for 1. kvartal den 2. maj. Regnskabet afslørede i den forbindelse et sæt stærke tal, som også blev belønnet af markedet med en kursstigning på hele 6% på dagen. Det var især nettorenteindtægter som overraskede positivt med et fald på blot 1,3% sammenlignet med sidste år. Dette beviser endnu engang, at Danske Banks særlige balance-sammensætning udglatter udsvingene i nettorenteindtægterne markant mere end flere af konkurrenterne.

Mere fair værdiansættelse efter flotte kursstigninger

Danske Bank-aktien har leveret et fremragende totalafkast på 32% ÅTD gennem til tider turbulente aktiemarkeder, og har leveret 10% i maj måned. Dette er sket selvom estimatændringerne for indtjeningen i 2025 kun er steget med ca. 3%. Selvom vi fortsat ser aktien som billig relativt til de øvrige nordiske storbanker, skal man huske på at Danske Banks profitabilitet også ligger et stykke under konkurrenternes. Desuden ser værdiansættelsen efterhånden mere fair ud i forhold til bankens historiske niveau (12 mdr. fremadskuende P/E-multipel er p.t. 5% lavere end bankens 10-årigt gennemsnit).

Investeringscase

Danske Bank arbejder på at indfri sine ambitiøse finansielle målsætninger for 2026, hvori hovedelementet er at levere en egenkapitalforrentning på 13%. For at lykkes med dette kræves der et accelereret kommercielt momentum, hvilket banken på det seneste har været i stand til at fremvise, med fornuftigt udlåns-vækst 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 multipel-historik, 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.

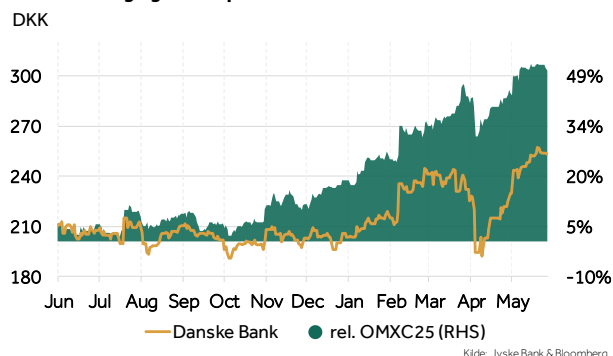
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Indtj. før skat	31.212	29.267	28.375	28.202
Nettoresultat	23.628	22.166	21.480	21.349
Balance sum	3.540.355	3.605.796	3.692.102	3.772.953
Egenkapital	175.687	181.648	176.521	174.921
Indtjening per aktie (DKK)	28,3	27	27	28
Udbytte per aktie	28,7	23	22	16
P/E (x)	7	9,4	9,4	9,1
K/I (x)	1,0	1,2	1,2	1,2

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	255
Lukkekurs (DKK)	253,1
Markedsværdi (DKK mio.)	211.337
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

- 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

- Lettelse i markedet påvirker aktien positivt
- Svag start på 2025

Lettelse i markedet påvirker aktien positivt

På trods af en nedjustering af forventningerne til 2025 er aktien steget knap 9% den seneste måned. Stigningen skyldes blandt andet lettelse i markedet omkring toldforhandlingerne med USA samt en tilbagevenden til positiv volumenvækst på det amerikanske høreapparatsmarked i april. Historisk har salget af høreapparater været relativt modstandsdygtig over for en afmatning i økonomien. De gange, hvor volumenvæksten i USA kortvarigt har været negativ, er væksten efterfølgende vendt tilbage med fornyet styrke. Vi forventer, at det samme vil være tilfældet denne gang – dog ikke i et omfang, der kan lukke hele hullet i 2025.

Svag start på 2025

Demant er kommet svagt fra start i 2025 og så sig derfor tvunget til at nedjustere forventningerne til helåret. Selskabet leverede en flad organisk vækst i 1. kvartal – en nedgang sammenlignet med 4. kvartal. Det skal ses i lyset af svaghestegn i det kommercielle marked i USA, hvor styksalget lidt overraskende faldt med 5%. Det værste synes dog at være overstået i forhold til tab af markedsandele. Vi forventer en bedring i den organiske vækst i 2. kvartal, i takt med at modvinden fra Managed Care kanalen forsvinder, og den franske sundhedsreform begynder at slå igennem på salgstillene.

Investeringscase

Vi betragter Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af den strukturelle vækst i efterspørgslen efter høreapparater. Denne udvikling understøttes af en stigende andel af ældre over 65 år og mere socialt aktive seniorer. De langsigtede vækststudier ser således attraktive ud, hvilket ikke er fuldt afspejlet i prisen. Prissætningen ser således attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne. Samtidig ser vi mulighed for, at Demant kan genvinde noget af den tabte omsætning i det forsikringsdækkede segment i USA, hvor også sundhedsreformen i Frankrig vil kunne give et boost til væksten.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	22.419	23.163	25.120	27.076
Res. Primær drift	4.528	4.319	4.712	5.077
Nettoresultat	2.388	2.761	3.072	3.363
Egenkapital	9.564	10.542	11.383	12.362
Indtjening per aktie (DKK)	10,7	13	14	16
P/E (x)	25	21	18	16
K/I (x)	6,1	5,3	4,9	4,5

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	300
Lukkekurs (DKK)	262,4
Markedsværdi (DKK mio.)	56.100
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

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 forhandler-nettet 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 producenterne's 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

- Ikke bekymret for 2025-guidance
- DB Schenker er nu en del af familien

Ikke bekymret for 2025-guidance

Efter opkøbet af DB Schenker har DSV sat næsen op efter et EBIT-resultat i 2025 i intervallet DKK 19,5-21,5 mia. DSV anerkender dog, at makro- og geopolitisk uro med overvejende sandsynlighed vil føre til lavere volumen, om end selskabet forventer, at dette vil blive opvejet af en positiv yield-udvikling. For indeværende har den underliggende forretning præsteret fornuftigt – og mindre ændringer i markedsforholdene kan man omstille og tilpasse sig til. DSV er ikke bekymret i forhold til den verserende handelskrig mellem USA og Kina, da den samlede direkte handelsrute for DSV mellem de to lande udgør 5%.

DB Schenker er nu en del af familien

Baseret på foreløbige estimater forventer DSV årlige synergier for omkring DKK 9 mia. ved udgangen af 2028, når størstedelen af integrationen forventes gennemført. Der ventes dog en begrænset effekt fra synergier i 2025. De samlede transaktions- og integrationsomkostninger forventes at løbe op i DKK 11 mia. I kølvandet på opkøbet ender DSV med en gearingratio på 3x NIBD/EBITDA med en ambition om at nedbringe gældsrationen til 2x NIBD/EBITDA inden udgangen af 1. halvår 2027. DSV har ved tidligere opkøb vist, at de kan nedbringe gældsrationen inden for to år. Vi har inkluderet forventede synergier i vores estimater på DKK 10,5 mia., hvilket er i tråd med tidligere integrationer, hvor synergierne lander en tand lavere end transaktions- og integrationsomkostningerne. Det er dog værd at understrege, at risikoen er noget større end ved tidligere transaktioner – dels grundet transaktionens størrelse, men også grundet DB Schenkers større andel i Road og Contract Logistics.

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 vækstrejse, DSV er på.

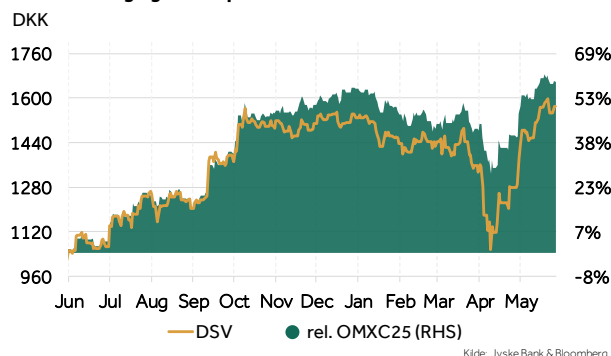
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	167.106	264.505	322.926	332.563
Res. Primær drift	16.096	20.891	28.472	33.810
Nettoresultat	10.175	12.378	15.161	22.401
Balance sum	236.545	223.135	209.687	196.190
Egenkapital	114.503	139.850	165.619	191.735
Indtjening per aktie (DKK)	43	52	63	93
Udbytte per aktie (DKK)	6	7,7	9,5	14,0
P/E (x)	37	30	25	17
K/I (x)	3,3	2,7	2,3	2,0

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	1570
Markedsværdi (DKK mio.)	377.498
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Genmab

- Volatil maj med godt regnskab og politisk pres
- RINA-S i fokus på ASCO-konferencen

Volatil maj med godt regnskab og politisk pres

En volatil maj endte med et mindre fald for Genmab-aktien, der steg 0,3%, mens det brede danske marked steg hele 7,5%. Maj startede godt, drevet af et solidt regnskab for 1. kvartal, hvor både omsætning og indtjening slog forventningerne. Fraværet af væsentlige pipeline-nyheder og en opjustering betød begrænset optimisme. Stemningen blev efterfølgende trykket af den politiske debat i USA om prisregulering på medicin – anført af et nyt dekretforslag fra Trump (Most Favored Nation), hvilket sendte aktien pænt ned. Stemningen blev delvist hjulpet af, at partneren Johnson & Johnson fik en positiv komité-anbefaling i USA for DARZALEX FASPRO til en speciel version af knoglemarvskræft – ny indikation i et område uden godkendte behandlinger i dag.

RINA-S i fokus på ASCO-konferencen

Investorerne største udfordringer med Genmab pt. er, hvordan de vil skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex. Selvom regnskabet for 1. kvartal ikke bød på væsentligt nyt, gentog Genmab, at kerneprodukterne Epkinly, RINA-S og acasunlimab skal trække store dele af læsset. Næste data for Genmab er præsentation af data for RINA-S i livmoderkræft, som bliver præsenteret på ASCO d. 30. maj til 3. juni.

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. Genmab 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. Nyhedsflowet for den kommende tid byder på yderligere data for RINA-S i livmoderkræft, som bliver præsenteret på ASCO-konferencen for klinisk onkologi i USA d. 30. maj til 3. juni, samt data for Epkinly i 2. linje follikulært lymfom (blodkræft) på en anden medicinkonference i 2025. Vi forventer ikke, at aktien laver en skyder i vejret lige pt., men derimod langsomt genvinder markedets tiltro – potentielt ser vi en periode med sidelæns kursbevægelse, indtil markedets tiltro er genvundet.

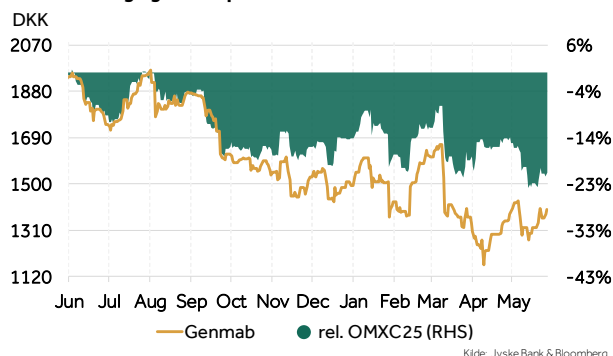
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.132	3.500	4.144	4.559
Res. Primær drift	973	1.151	1.267	1.480
Nettoresultat	1.139	929	1.004	1.170
Balance sum	6.648	5.557	5.708	5.885
Egenkapital	29.664	28.055	29.059	30.229
Indtjening per aktie (DKK)	122	14	15	18
P/E (x)	11	99	92	79
K/I (x)	3,3	3,2	3,1	3,0

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	1394
Markedsværdi (DKK mio.)	89.386
Jyske Quant	Q1
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 antistoffer til behandling af forskellige kræfttyper. Rygraden i selskabet er DARZALEX til behandling af visse indikationer af myelomatoselanceret i 2016. Sidenhen har selskabet lanceret Kesimpta (multiple sklerose), TEPEZZA (øjensygdommen TED), TIVDAK (livmoderhalskræft) og Rybre-vant (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

- Usikkerhed påvirker fortsat aktiekursen
- Nedjustering af forventningerne til helåret

Usikkerhed påvirker fortsat aktiekursen

GN Store Nord er faldet med 12% siden Trumps toldudmeldinger den 2. april. De stigende toldafgifter og makroøkonomiske konsekvenser af handelskrigen kommer til at ramme både salget og indtjeningen hårdt i 2025. GN er dog i fuld gang med at flytte produktionen ud af Kina og forventer, at hovedparten af de varer, der sendes til USA, ved udgangen af året vil blive produceret uden for Kina. Indtil produktionssetup'et er på plads, har GN valgt midlertidigt at bremse salget af visse produkter til USA, hvilket kommer til at ramme salget i 2025. USA og Kina har efterfølgende aftalt at reducere tolden fra 145% til 30% frem mod midten af august, men det har ikke for alvor givet et løft til aktien.

Nedjustering af forventningerne til helåret

GN Store Nord nedjusterede sine forventninger til helåret i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet, hvor selskabet nu forventer en organisk vækst på -3% til 3% og en indtjeningsmargin på 11-13% - ned fra tidligere 12-14%. GN forventer at kunne modvirke størstedelen af de negative effekter af fra de stigende toldsatser ved hjælp af prisstigninger, omlægninger af produktionen og omkostningsbesparelser. Dog har selskabet været nødt til midlertidigt at bremse salget af visse Gaming- og Enterprise-produkter til USA.

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 Viviva vurderer vi, at GN står godt positioneret til at tage markedsandele i 2025. Markedet for headsets er fortsat udfordrende, og makroøkonomisk usikkerhed har fået kunderne til at holde igen og reducere lagrene. Samtidig har GN valgt midlertidigt at bremse salget til USA på grund af de stigende toldsatser, hvilket rammer omsætningen i 2025. Det ventede opsving ser således ud til at blive rykket ind i 2026. Aktien er dog faldet kraftigt tilbage, hvorfor prissætningen fortsat ser attraktiv ud.

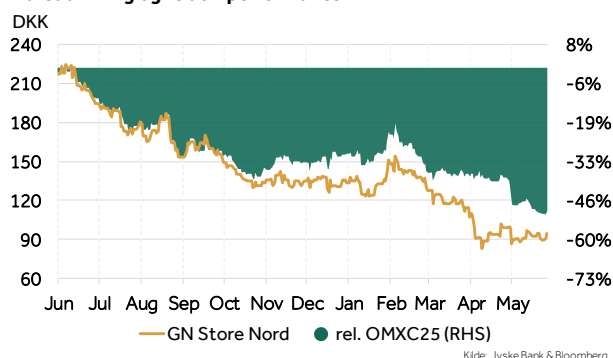
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.985	17.786	18.905	19.987
Res. Primær drift	1.860	1.797	2.294	2.533
Nettoresultat	1.059	926	1.370	1.581
Balance sum	29.946	30.749	30.368	30.805
Egenkapital	10.824	11.688	10.966	10.441
Indtjening per aktie (DKK)	7,0	6,1	9	11
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	1,1	1,5
P/E (x)	19	15	10	8
K/I (x)	1,9	1,2	1,3	1,4

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Køb
Sektor	#VÆRDI!
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	135
Lukkekurs (DKK)	94,7
Markedsværdi (DKK mio.)	14.291
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

ISS

- Trading update med højere vækst end ventet
- Nettoforøgelse i maj måned på mindst DKK 300 mio.

Trading update med højere vækst end ventet

ISS kom d. 6. med en trading update, hvor selskabet afslørede tal for topinjen for 1. kvartal 2025. Her kunne ISS fremvise en organisk vækst på 4,3% å/å, hvilket var 1,1%-point højere end ventet og overvejende skabt af prisstigninger og volumen-vækst, mens man som forventet så en smule nettoafløb af eksisterende kontrakter – dette ventes dog at vende til at blive en medvind i løbet af 2025. Som sædvanligt må vi vente til ISS aflægger H1 2025-regnskab for at få information om udviklingen i profitabiliteten, cash flow etc. ISS-aktien har i løbet af maj måned leveret et totalafkast på 7,3% mod 7,5% for OMX C25-indekset.

Nettoforøgelse i maj måned på mindst DKK 300 mio.

I løbet af maj måned udsendte ISS i alt 4 pressemeddelelser, hvori man kunne fortælle, at man havde indgået nye kontrakter med eksisterende kunder. Kontrakternes værdi var alle på mindst DKK 100 mio. i forøget forretningsomfang. Samtidigt udsendte ISS én pressemeddelelse hvori man kunne fortælle at man havde reduceret forretningsomfanget med en kunde. Reduktionen var på DKK 100 mio. Dermed har ISS på større kontrakter i maj måned tilføjet mindst DKK 300 mio. svarende til ca. 0,4% af omsætningen i 2024.

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.

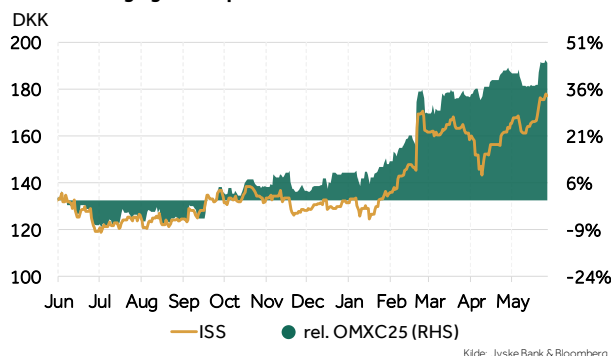
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.069	7.725	8.400
Res. Primær drift	786	880	1.143	1.275
Nettoresultat	468	549	819	921
Egenkapital	3.615	3.713	3.709	4.032
Indtjening per aktie (DKK)	10	12	19	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,4
P/E (x)	31	15	9	8
K/I (x)	4,0	8,3	8,3	7,7

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	210
Lukkekurs (DKK)	177,3
Markedsværdi (DKK mio.)	30.886
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Netcompany

- Godkendt 1. kvartal for Netcompany
- SDC mister grebet om Norge

Godkendt 1. kvartal for Netcompany

Netcompany aflagde 1. kvartalsregnskab den 1. maj, der på trods af en fin topinjevækst og fremgang i profitabiliteten sammenlignet med sidste år, havde en lidt svag sammensætning i kraft af meget høje licensindtægter. Væksten i indtægterne var drevet af et ekstremt godt kvartal i Netcompany SEE & EI (tidligere Netcompany-Intrasoft), som voksede med 18,6% og Norge hvor indtægterne steg med 19,7% sammenlignet med sidste år. Netcompany gentog guidance for 2025 med en topinjevækst på 5-10% og EBITDA-margin på 16-19%, hvilket vi ikke ser grund til at man ikke kommer til at levere indenfor rammerne af.

SDC mister grebet om Norge

Netcompany meddelte tilbage i februar at man købte bankdata-centralen SDC med henblik på at udvikle og drifte fremtidens bankplatform. Siden da har SDC dog set sig udfordret i det norske marked, hvor man har tabt flere kunder til konkurrenten Tieto. Senest d. 28. maj hvor det blev annonceret, at SDC har mistet halvdelen af sine 20 norske kunder. Omsætningen i 2024 i SDC var i tilbagegang pga. de tabte kunder og dette ser ud til at fortsætte ind i 2025 i det norske marked. Dette øger derfor usikkerheden omkring vækstudsigterne og potentialet i opkøbet.

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 selskabet har i 2024 vist gode fremskridt, der kan lede vejen frem mod 2026-målet om en EBITDA-margin > 20%. Målsætningen om indtægter på > DKK 8,5 mia. er dog blevet udskudt til 2027 og skaber en vis usikkerhed omkring troværdigheden af selskabets målsætninger. Værdiansættelsen ser fair ud i øjeblikket, og vi vurderer ikke, at aktien bør kunne stige markant herfra, uden at dette er foranlediget af positive estimatændringer, som kan skabes gennem et fortsat stærkt momentum i kontraktomineringer.

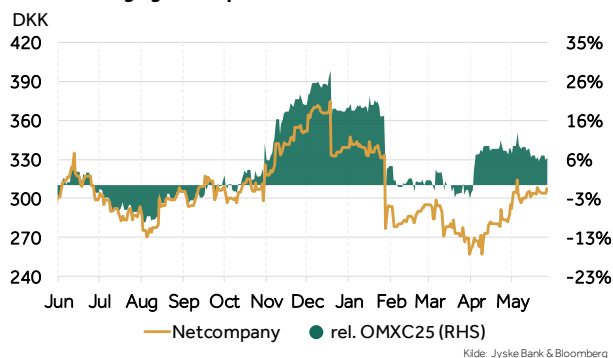
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.069	7.725	8.400
Res. Primær drift	786	880	1.143	1.275
Nettoresultat	468	549	819	921
Egenkapital	3.615	3.713	3.709	4.032
Indtjening per aktie (DKK)	10	12	19	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,4
P/E (x)	31	26	16	14
K/I (x)	4,0	3,9	3,9	3,6

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Hold
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	325
Lukkekurs (DKK)	307,4
Markedsværdi (DKK mio.)	14.602
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Netcompany er en dansk IT-konsulentvirksomhed, der udvikler og implementerer "next generation" IT-løsninger til den private og offentlige sektor. Netcompany har blandt andet stået for udviklingen og vedligeholdelsen af portalen Borger.dk, kommunikationsplatformen Aula, samt avancerede IT-systemer hos selskaber som Topdanmark, Novo Nordisk og Københavns Lufthavn. Netcompany havde i 2024 en omsætning på DKK 6.540 mio. og mere end 8000 ansatte.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

NKT

- Kursfald på regnskabet, men tilbage i plus
- Margin skuffer – men bedring i sigte

Kursfald på regnskabet, men tilbage i plus

NKT er den seneste måned steget med 6,6% på trods af et lidt svagt regnskab, der sendte aktien ned med 7,5% på dagen. Aktien har dog indhentet meget af det tabte og er siden Trumps toldudmeldinger den 2. april oppe med knap 21%. NKT er relativt forskånet for de stigende toldafgifter, da det primært er en europæisk baseret forretning. NKT har således kun 1 projekt i USA, hvor langt hovedparten af kablerne er produceret og afskibet til USA. Desuden har NKT en solid ordrebog, der sikrer fuld kapacitetsudnyttelse på selskabets højspændingsfabrikker frem mod 2027.

Margin skuffer – men bedring i sigte

NKT kom ud af 1. kvartal med en driftsindtjening, der var en anelse bedre end ventet i markedet, men indtjeningsmarginen var til den svage side og under selskabets forventninger til året. Vi kigger dog ind i et pænt marginløft i Solutions i 2. halvår, i takt med at projektmikset bedres og NKT får frigjort kapacitet til at tage mere lønsomme projekter ind. Samtidig er tilbudsaktiviteten i markedet god, og vi ser mulighed for, at NKT kan lukke et par store ordrer inden udgangen af året.

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 pris-sætningen 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

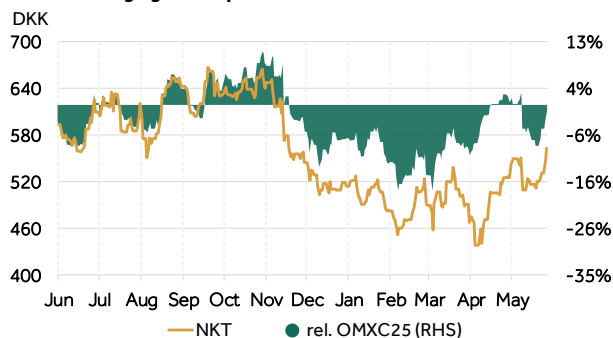
EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.252	3.422	3.509	4.412
Res. Primær drift	240	252	268	356
Nettoresultat	337	219	216	283
Balance sum	4.859	5.395	5.821	5.243
Egenkapital	1.853	2.072	2.288	2.175
Indtjening per aktie (EUR)	6,3	4,1	4,0	5,3
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,3	1,7
P/E (x)	11	18	18	14
K/I (x)	2	2	2	2

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT

	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	610
Lukkekurs (DKK)	563
Markedsværdi (DKK mio.)	30.244
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q3

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- Høj tiltro til bankaktierne rammer også Nordea
- Flere aktietilbagekøb i horisonten

Høj tiltro til bankaktierne rammer også Nordea

Nordea-aktien har i løbet af maj måned leveret et fint afkast på 5%, som dog ligger lidt efter OMX C25-indekset på 7,5%. Nordea har ligesom de øvrige banker i Norden nydt godt af høj investortillid på ryggen af nogle robuste regnskaber, hvor udviklingen i særligt gebyrindtægter og tab på udlån tog sig flot ud på tværs af sektoren. Nordea har desuden udsigt til at blive den mest profitable storbank i Norden i løbet af 2025/2026 hvilket vi tror markedet er villigt til at belønne aktien for noget tid endnu.

Flere aktietilbagekøb i horisonten

Nordea afsluttede mod slutningen af måneden sit aktietilbagekøbsprogram på EUR 250 mio. Vi forventer dog, at Nordea inden længe vil annoncere opstarten af et nyt program i samme størrelsesorden. Nordea opererer ikke med store mængder overskydende kapital, men vi estimerer dog EUR 0,8 mia. som man kan udbetale udover den løbende indtjening gennem året.

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.

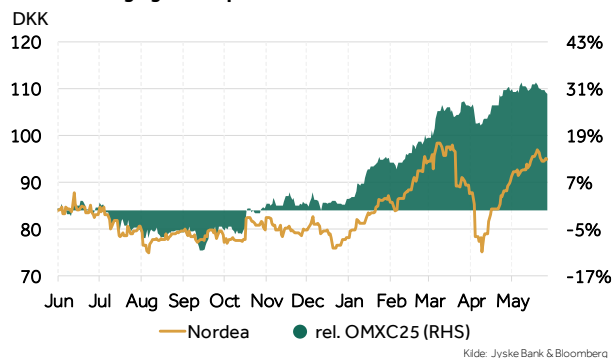
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	7.594	7.283	7.205	7.385
Nettoresultat	5.059	4.834	4.728	4.839
Balance sum	623.365	653.827	664.646	675.894
Egenkapital	32.446	32.596	33.220	33.958
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)	9	9	9,0	8,6
K/I (x)	1,4	1,4	1,3	1,3

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	100
Lukkekurs (DKK)	94,92
Markedsværdi (DKK mio.)	330.377
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

- Novo i bedring trods uro fra CEO-fyring og nedjustering
- CEO-exit og MFN skaber usikkerhed

Novo i bedring trods uro fra CEO-fyring og nedjustering

I maj er Novo-aktien steget med 6,8%, og den har budt på flere interessante begivenheder såsom kvartalsregnskab, told og fyring af CEO. Månedens startede med, at Novo Nordisk annoncerede et regnskab for 1. kvartal, som markedet tog positivt imod, trods en nedjustering. Markedet vurderer, at de største udfordringer med compounder nu ligger bag os, og fremtiden for Wegovy ser lysere ud. Fra d. 22. maj måtte compounders-produkterne ikke længere sælges. Novo estimerer, at ca. 1 mio. patienter anvender compounderne (ca. 33 % af væggtabsmarkedet), og vurderer, at over 70 % er på "falsk Wegovy". Novo forsøger at genvinde markedet igennem flere initiativer og bredere forsikringsdækning – blandt andet ved samarbejdsaftaler med Hims & Hers og LifeMD samt forsikringselskaberne Cigna og CVS.

CEO-exit og MFN skaber usikkerhed

Novo overraskede alt og alle, da de den 16. maj meddelte, at Lars Fruergaard Jørgensen træder tilbage som CEO efter otte år i spidsen. Tilingen og begrundelsen – "aktiekursens udvikling", "et ønske fra Novo Nordisk Fonden om et accelereret CEO-skifte" og "udfordringer i markedet" – skaber usikkerhed og efterlader investorerne med ubesvarede spørgsmål om retningen fremover. Øget usikkerhed og modvind kom også fra USA, da Trump annoncerede "Most Favored Nation"-dekretet om lavere amerikanske medicinpriser. Markedet tog meldingen fornuftigt imod, men risikoen lurer.

Investeringscase

De kortsigtede risici (pres på recepttallene fra compounderne, prispres, Most Favored Nation, told og CEO-skifte) fylder meget hos investorerne pt. Der kan dog komme et stemningsskift i forbindelse med uddybningen af CagriSema-resultaterne på den planlagte ADA-konference d. 20.-23. juni, en afklaring på toldrisikoen eller fremgang i antal af receptudskrivninger grundet mindre konkurrence fra compounders (kopiprodukter), efter Novo atter er blevet fjernet fra de amerikanske sundhedsmyndigheders mangelliste. På trods af den kortsigtede usikkerhed vurderer vi, at Novo Nordisk har nogle af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren med en forventet salgsvækst på 16 % for 2024-2027 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 9 %.

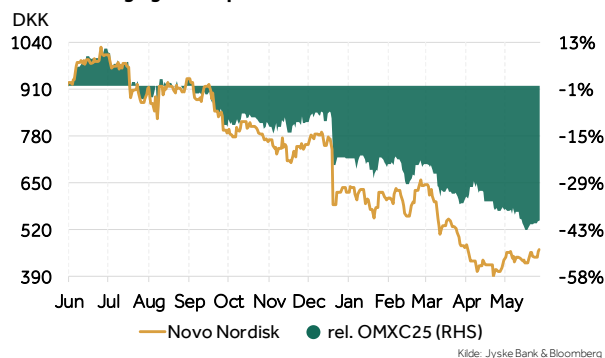
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	290.403	334.967	417.437	496.769
Res. Primær drift	128.339	147.998	185.442	221.305
Nettoresultat	100.988	116.136	145.467	174.927
Balance sum	465.795	574.107	655.454	739.255
Egenkapital	157.316	229.901	264.920	304.416
Indtjening per aktie (DKK)	23	26	33	39
Udbytte per aktie	11	10	13	16
P/E (x)	20	18	14	12
K/I (x)	18	9	8	7

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	790
Lukkekurs (DKK)	464,85
Markedsværdi (DKK mio.)	2.075.555
Jyske Quant	Q2
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Hurtigere end forventet udrulning af Mounjaro 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

- Der er godt gang i ethanolforretningen i USA
- Nye finansielle målsætninger i sigte til august

Der er godt gang i ethanolforretningen i USA

Mens EIA forud for året estimerede, at udviklingen i ethanolproduktionen i USA ville være flad i 2025 relativt til 2024 ser billedet imidlertid noget anderledes ud, eftersom vi i 2025 for indeværende har set en 3% højere produktion sammenlignet med 2024. Med tanke på at der nu er blevet vedtaget en lov, der tillader salg af E15-benzin i USA året rundt i 2025, må man formode, at ethanolproduktionen vil fastholde den høje kadence resten af året. Det er ligeledes værd at bemærke, at den netop indgåede handelsaftale mellem USA og Storbritannien indeholder lovning om, at Storbritannien køber ethanol fra USA for mere end USD 700 mio., samtidig med at britisk told på amerikansk ethanol sænkes fra 19% til 0%. Til sammenligning importerede Storbritannien ethanol fra USA i 2023-24 for omkring USD 530 mio.

Nye finansielle målsætninger i sigte til august

Investorerne fokus er rettet mod 2. kvartalsregnskabet i august, hvor Novonesis præsenterer en række nye mellem- og langsigtede finansielle målsætninger. Vi vurderer, at der er lagt i kakkelloven til, at selskabet blandt andet præsenterer et nyt organisk vækst mål på mellemlangt sigt i niveauet 6-8%. Vi venter selv en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst (CAGR) på 7,6% i perioden 2026-2030 samt en EBITDA-margin på 40,6% i 2030, mens konsensus har sat næsen op efter en CAGR-vækst på 7% i perioden 2026-29 samt en EBITDA-margin i 2029 på 40,5%.

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.

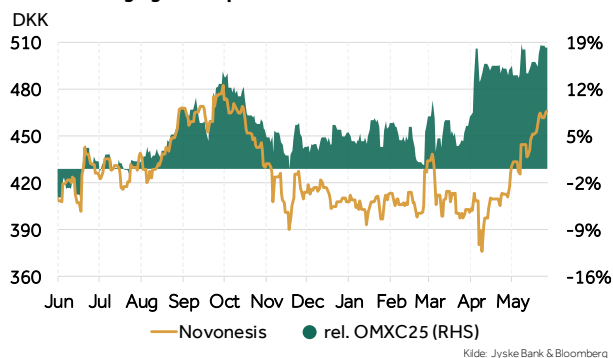
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.946	4.214	4.608	4.951
Res. Primær drift	869	1.251	1.600	1.752
Nettoresultat	277	912	1.171	1.286
Balance sum	15.196	15.057	15.372	15.685
Egenkapital	11.176	11.231	11.768	12.337
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)	466,2
Markedsværdi (DKK mio.)	218.321
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q4
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

- Pandora-aktien trodser uroen
- Fortsat ingen svaghestegn at spore i USA

Pandora trodser uroen

Pandora er siden Trumps toldudmeldinger den 2. april steget med 15%, og aktien er alene i maj måned steget med over 24%. Stigningen kommer efter, at USA og Kina er nået til enighed om at reducere tolden på varer fra Kina til USA til 30% de næste 90 dage, hvilket har givet anledning til noget lettelse i markedet. Samtidig leverede Pandora et solidt regnskab, hvor Pandora fastholdt forventningerne til den organiske vækst på trods af øget geopolitisk uro og eskaleringen af handelskrigen. Regnskabet vidner således om, at salgsmomentum i USA fortsat er robust på trods af svag forbrugertillid og makroøkonomisk modvind.

Fortsat ingen svaghestegn at spore i USA

Som ventet har Pandora fået en solid start på året, hvor selskabet i 1. kvartal leverede en omsætningsvækst i de eksisterende butikker på 6% - en trend, der er fortsat ind i 2. kvartal, hvor salget i de eksisterende butikker indtil videre er oppe med en midt-encifret procentsats. Der er således ikke noget, der indikerer, at væksten for alvor er på vej ned i gear. Det understøttes af alternative data, hvor kreditkortdata viser, at det observerede salg i Pandoras butikker indtil videre i 2. kvartal er oppe med 15% - dog med en lille negativ trend sammenlignet med 1. kvartal. Kundetrafikken i Pandoras butikker og antallet af gennemførte transaktioner viser dog mere moderate stigninger i april.

Investeringscase

Smykkesalget har været overraskende robust på trods af makroøkonomisk modvind gennem de sidste par år, hvor Pandora har formået at tage markedsandele. Det vidner om, at de markedsføringskampagner, som selskabet har iværksat, har virket yderst effektivt, og at Pandora med lanceringen af nye, mere klassiske kollektioner har formået at trække flere kunder ind i deres butikker. På kort sigt kan den faldende forbrugertillid i USA påvirke salget negativt, ligesom de stigende sølvpriser og højere toldafgifter kan lægge pres på indtjeningen. Pandora har dog tidligere bevist, at de kan styre flot igennem tider med makroøkonomisk modvind, men aktien er kommet pænt tilbage, hvorfor prissætningen igen ser fair ud.

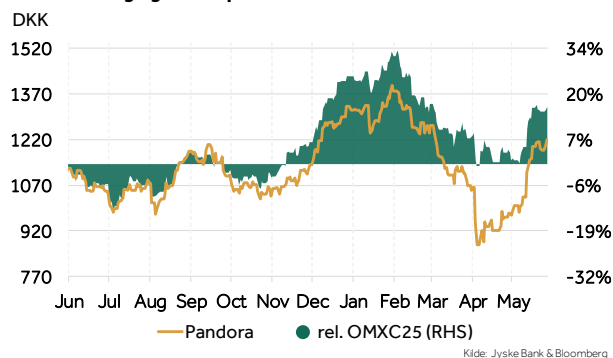
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	28.136	31.680	33.411	36.055
Res. Primær drift	22.125	25.289	26.270	28.461
Nettoresultat	4.740	5.226	5.256	6.091
Egenkapital	5.356	5.507	5.187	4.945
Indtjening per aktie (DKK)	55	65	69	85
Udbytte per aktie	18	20	23	29
P/E (x)	17	19	17	14
K/I (x)	14	17	17	17

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1250
Lukkekurs (DKK)	1218,5
Markedsværdi (DKK mio.)	96.262
Jyske Quant	Q1
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

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.
- Stigende sølvpriser og toldafgifter på varer fra Thailand
- En aggressiv udbygning af butiksnettet kan kannibalisere omsætningen i de eksisterende butikker.
- Kopiprodukter, faldende kundetrafik og stigende guld- og sølvpriser.

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Rockwool stiger trods told og usikkerhed
- Solid start på året

Rockwool stiger trods told og usikkerhed

Rockwool er den seneste måned steget med 5% og er siden Trumps toldudmeldinger den 2. april oppe med 11%. Rockwool er relativt forskånet for effekterne af de stigende toldafgifter, da selskabet har lokal produktion i USA. Den makroøkonomiske usikkerhed risikerer dog at bremse konstruktionsaktiviteten, hvilket vil påvirke Rockwool negativt. Ifølge Rockwool er der tegn på øget tilbageholdenhed i både Europa og USA, hvor nogle af de store konstruktionselskaber er lidt tilbageholdende med at gå videre med projekterne. Pipelinen er dog stærk, og det er fortsat vores vurdering, at nybygningsaktiviteten i Europa har bundet ud, med spæde tegn på bedring i Tyskland.

Solid start på året

Som ventet har Rockwool fået en solid start på året med en omsætningsvækst i lokalvaluta på 4%, trukket op af Nordamerika med en solid tocifret omsætningsvækst (15%), mens den organiske vækst i Vesteuropa var mere behersket (1,4%). Indtjeningsmarginen landede på 16% på trods af donationen til Ukraine, hvilket var på linje med forventningerne til året. Vi ser dog begrænsede muligheder for volumenvækst i de kommende kvartaler og forventer, at volumenvæksten vil falde ned imod 0%. Prisstigninger og opkøb vil dog være med til at sikre omsætningsvæksten i lokalvaluta.

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 mod mere naturlige produkter som stenuld. Vi vurderer, at det værste er ved at være overstået, men bedringen i nybygningsaktiviteten lader vente på sig, og de makroøkonomiske svaghedstegn i Europa er umiddelbart ikke godt nyt for Rockwool. Samtidig er aktien kørt stærkt, og vi ser derfor ikke længere noget nævneværdigt upside i aktien, medmindre det lykkes Rockwool at øge profitabiliteten yderligere, i takt med at volumen bedres.

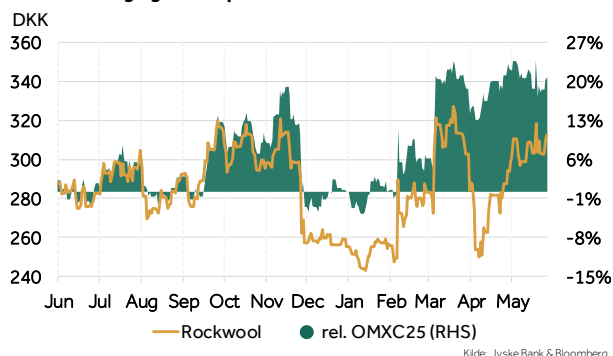
Udvalgte nøgletal

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	17	17	16
K/I (x)	2,4	2,7	2,5	2,4

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	315
Lukkekurs (DKK)	312,75
Markedsværdi (DKK mio.)	66.111
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

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

- Opbremsnings 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

- Unibrew i grøn – men underperformerer markedet
- Positive read-over fra CCEP's kapitalmarkedsdag

Unibrew i grøn – men underperformerer markedet

Maj blev en godkendt måned for Unibrew-aktien, som steg 4,2%. Det er dog en lille underperformance sammenlignet med OMXC25-indekset, som steg hele 7,5%. Aktien fortsatte med at levere, drevet af generelt god stemning på aktiemarkedene. Øget optimisme har dog fået investorerne til at søge lidt væk fra de defensive selskaber, hvilket kan hæmme fremgang i Unibrew. I maj lancerede Unibrew et nyt aktiebaseret incitamentsprogram for ledelsen og udvalgte nøglemedarbejdere. Programmet dækker perioden 2025–2027 og skal fastholde nøglepersoner og skabe fælles interesser mellem ledelse og aktionærer. KPI'erne i programmet fokuserer både på finansiel performance (EBIT-vækst og ROIC) og bæredygtighed (CO₂-reduktion og færre arbejdsulykker).

Positive read-over fra CCEP's kapitalmarkedsdag

Maj bød yderligere på et positiv read-over fra Coca-Cola Euro-pacific Partners (CCEP), som afholdte kapitalmarkedsdag, hvor de fastholdt deres forventninger om en vækst på mindst 4% på den mellemlange bane. CCEP fremhæver, at væksten kan drives af kategorierne Sports, RTD (ready-to-drink) og Energidrikke og sukkerfrie produkter – alle kategorier som Unibrew ligeledes satser på.

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 forsat Royal Unibrew som en sund forretning, men fokus på vækstkategoriene inden for drikkevaresegmentet, og som over de kommende år forsat 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 aktiemarkedene. 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.

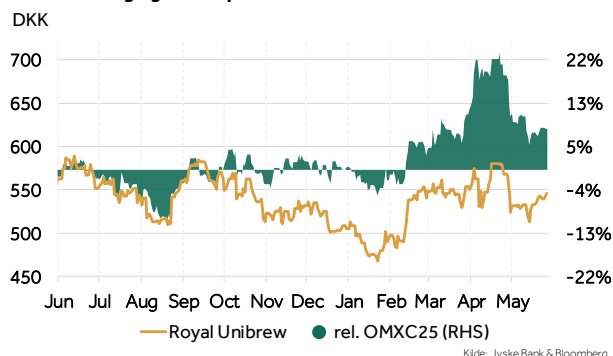
Udvalgte nøgletal

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)	18	18	17	15
K/I (x)	4	4,0	3,6	3,2

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	545,5
Markedsværdi (DKK mio.)	27.384
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

- Positive takter for danske aktier
- Fokus på takserede motorskader i Danmark

Positive takter for danske aktier

Tryg-aktien har haft en god maj måned, hvor den tabte værdi i slutningen af april blev mere end indhentet. Aktien steg hele 9,7% i maj måned sammenlignet med OMX C25's stigning på 7,5%. Stigningen i Tryg-aktien var primært drevet af ikke-virk-somhedsspecifikke faktorer som en delvis deeskalering af han-delskrigen og et stemningsdrevet comeback i aktiemarkederne generelt. Tryg-aktien har således været positivt influeret af et stadig gunstigt overordnet miljø, som bevæger sig mod stabile renter/inflation, et robust dansk økonomisk opsving og in-vestorskifte mod mere defensive aktier.

Fokus på takserede motorskader i Danmark

Tal for takserede motorskader i Danmark som blev udgivet i starten af maj måned viste et fald på hele 20,7% i april sammen-lignet med sidste år. Dette skal dog ses i lyset af, at påsken faldt senere sidste år, hvorfor en stor mængde skader blev registeret i april fremfor marts. Samlet set for marts og april er der tale om et fald i skadesfrekvensen på 5,2% å/å, hvilket alt andet lige er positivt for Tryg og resten af forsikringssektoren.

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 2024, 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 pris-fastsat målt på en 12 mdr. fremadskuende P/E-multipel, hver-ken ift. egen historik eller relativt til peer-gruppen, og vi mener også, at en præmie til peer-gruppen bør være berettiget. Dette, sammenholdt med stabile, men moderate, vækstudsigter gør, at vi ser afkastpotentialet som behersket positivt i øjeblikket.

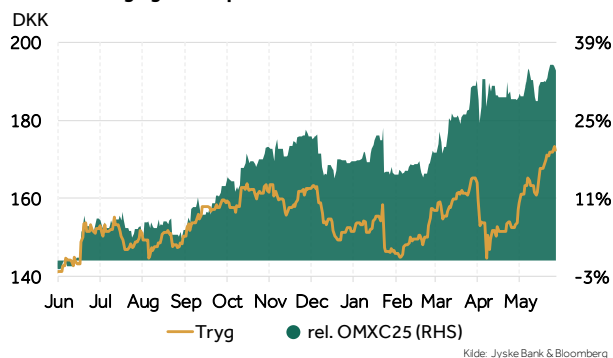
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024E	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	38.596	40.623	42.856	44.141
Teknisk resultat	7.324	7.958	8.105	8.350
Nettoresultat	4.813	5.322	5.323	5.552
Balance sum	104.375	118.725	123.450	125.207
Egenkapital	38.864	38.089	37.503	36.809
Indtjening per aktie (DKK)	8	9	9	9
Udbytte per aktie	8	8	8	9
P/E (x)	20	18	17	16
K/I (x)	10	10	11	11

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	172,4
Markedsværdi (DKK mio.)	105.401
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Tryg er den største danske og pan-nordiske skadefor-sikringsvirksomhed. Tryg tilbyder en bred palette af produkter til sine kunder bestående af f.eks. bilforsik-ring, ejendomsforsikring samt sundheds- og ulykkes-forsikring. Trygs ca. 7.000 medarbejdere servicerer mere end 5 millioner kunder og behandler mere end 1 millioner skadeanmeldelser årligt. Selskabet er tilstede-værende 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 pris-stigninger, særligt i relation til bilforsikringer.
- Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).
- Vedvarende højt niveau af vejrrelaterede skader
- Lavere investeringsafkast i takt med en normalise-ring af afkastet på f.eks. aktier.
- Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Afklaring på skatterabatordningen i USA
- Fastholder forventningerne trods øget usikkerhed

Afklaring på skatterabatordningen i USA

Endelig lidt medvind til Vestas-aktien, der i maj måned er steget med knap 19%. Den positive udvikling i aktiekursen skyldes letelse ovenpå 1. kvartalsregnskabet, men også nyheder omkring skatterabatten på vedvarende energi, hvor republikanerne i maj måned fremlagde et lovforslag om en gradvis udfasning af skatterabatten fra 2029 og frem. Det var markant bedre end markedet havde frygtet, men ændringer til lovforslaget i sidste øjeblik betød, at skatterabatten nu står til at blive udfaset fuldstændig for projekter, som tilsluttes nettet efter 2028 uden nogen gradvis aftrapning i de efterfølgende år. Samtidig er der tilføjet et krav om, at projekterne skal have påbegyndt konstruktion senest 60 dage efter vedtagelsen af lovforslaget, hvilket er en kraftig forværring af betingelserne.

Fastholder forventningerne trods øget usikkerhed

På trods af øget usikkerhed og bekymringer i markedet for en nedjustering, fastholdt Vestas forventningerne til regnskabsåret, hvor selskabet guider for en omsætning på EUR 18-20 mia. og en overskudsgrad på 4-7%. Lidt overraskende leverede Vestas et lille overskud på driften i 1. kvartal på trods af højere afskrivninger og omkostninger forbundet med indkøring af produktionen på selskabets nye offshore vindmølle. Det skal ses i lyset af et højere aktivitetsniveau, men marginudviklingen i kvartalet (+2,9 p.p.) bekræfter os i, at Vestas er på rette vej i forhold til at levere på guidance.

Investeringscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningsevnen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at 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 installationsniveauet hen over de næste par år. Det mindsker alt andet lige risikoen i tilfælde af, at Trump får held med at rulle skatterabatordningen tilbage. Den langsigtede væksthistorie er 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.

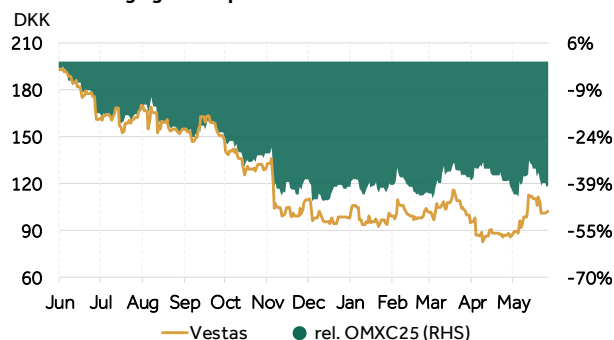
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.295	19.163	22.575	25.305
Res. Primær drift	794	1.175	1.730	2.082
Nettoresultat	494	817	1.253	1.530
Balance sum	23.814	26.085	30.214	34.009
Egenkapital	3.542	4.244	5.448	6.903
Indtjening per aktie (EUR)	0,5	0,8	1,2	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	31	17	11	9
K/I (x)	4,3	3	3	2,0

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	155
Lukkekurs (DKK)	102,15
Markedsværdi (DKK mio.)	103.158
Jyske Quant	Q4
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Afdæmpet efterspørgsel pga. tilbageholdenhed blandt kunderne eller strammere finansieringsvilkår.
- 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 (30-04-2025)

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	12085 (DKK)	14000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Alm Brand	16,41 (DKK)	16,5 (DKK)	16 (DKK)	02-05-2025	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	947,4 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Coloplast	642,6 (DKK)	750 (DKK)	880 (DKK)	07-05-2025	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	253,1 (DKK)	255 (DKK)	-	-	Hold	Køb	05-05-2025	Anders Haulund Vollesen
Demant	262,4 (DKK)	300 (DKK)	305 (DKK)	08-05-2025	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1570 (DKK)	2000 (DKK)	1550 (DKK)	01-05-2025	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1394 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	94,7 (DKK)	135 (DKK)	145 (DKK)	02-05-2025	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	177,3 (DKK)	210 (DKK)	(DKK)	09-05-2025	Køb	Ingen dækning	09-05-2025	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	307,4 (DKK)	325 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	563 (DKK)	610 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	94,92 (DKK)	100 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	464,85 (DKK)	790 (DKK)	850 (DKK)	08-05-2025	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	466,2 (DKK)	550 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	1218,5 (DKK)	1250 (DKK)	1200 (DKK)	28-05-2025	Hold	Køb	28-05-2025	Janne Vincent Kjær
Rockwool	312,75 (DKK)	315 (DKK)	300 (DKK)	21-05-2025	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	545,5 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Tryg	172,4 (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 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 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 (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 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 revurderer løbende vores anbefalinger. Det afgørende for, hvornår vi ændrer en anbefaling fra Køb eller Stærkt Køb til Hold eller Sælg, vil være analytikernes vurdering af sekskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

- Discounted cash flow model (DCF-model): I denne model værdiansættes sekskabet på baggrund af de forventede fremtidige frie pengestrømme, som sekskabets drift genererer. Værdiansættelsen opdeles i hhv. en budgetperiode, bestående af 10 år, en mellempriode, hvori det antages, at sekskabet 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 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 sekskabets 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 estimatændringer og anbefalingsændringer.

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

MSCI disclaimer

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