

31/03/2026 09:42

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

A.P. Møller - Mærsk	3
Alm. Brand	4
Carlsberg	5
Coloplast	6
Danske Bank	7
Demant	8
DSV	9
Genmab	10
GN Store Nord	11
ISS	12
Netcompany	13
NKT	14
Nordea	15
Novo Nordisk	16
Novonesis	17
Pandora	18
Rockwool	19
Royal Unibrew	20
Tryg	21
Vestas	22
Danske aktier – Ændringer siden sidst (27-02-2026)	23

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

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

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller - Mærsk

- Fragtraterne løftes af krigen i Mellemøsten
- Kina styrker volumen, men risikoen består

Fragtraterne løftes af krigen i Mellemøsten

Fragtraterne har været i klar fremgang gennem marts, drevet af krigen i Mellemøsten, som har sænket den effektive kapacitet, mens rederierne har indført krigsrisiko- og brændstoftillæg. Mens der er udsigt til, at fragtraterne på kort sigt godt kan stige yderligere, så har Mærsk-aktien handlet stort set fladt den seneste måned siden den steg 8% på månedens første handelsdag. Den eskalerende krig i Mellemøsten kaster nemlig store skygger over fremtiden for den globale økonomi, hvor der er udsigt til højere inflation grundet højere energipriser. Der er ligeledes udsigt til højere omkostninger for rederierne, hvor Hapag-Lloyd estimerer ekstra omkostninger for USD 40-50 mio. per uge. Med hensyn til bunkerpriser net forventet BAF-effekt så betyder +/- 100 USD/ton en effekt på EBIT for Mærsk på +/- USD 0.3 mia.

Kina styrker volumen, men risikoen består

Kinesisk eksport er oppe 10% år til dato og giver et stærkt volumenaftryk ind i Q1 med særligt høj vækst i Europa og Asien. Det understøtter forventningen om et solidt 1. kvartal. Afgørende for helårsresultatet bliver dog udviklingen i 2. kvartal 2026, hvor krigen i Mellemøsten får størst effekt. Markedet balancerer nu mellem to scenarier; en deeskalering i Mellemøsten vil øge den effektive kapacitet og presse ratene, mens en fortsat konflikt holder dem oppe, men øger risikoen for lavere global vækst og svækket efterspørgsel. Set i lyset af den fortsat store strukturelle kapacitetsopbygning vurderer vi, at de nuværende rateløft kun er midlertidige, og vi fastholder derfor Sælg.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	55.482	53.988	48.243	51.057
EBIT	6.499	3.500	-756	-294
Net Profit	6.232	2.915	-786	-398
Balance sum	87.697	88.352	91.971	95.781
Egenkapital	57.947	56.696	49.713	43.619
Indtjening per aktie (USD)	393,7	184,2	-49,7	-25,1
Udbytte per aktie (USD)	150,0	150,0	150,0	150,0
P/E (x)	6,3	13,4	n/m	n/m
K/I (x)		0,7	0,8	0,9

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

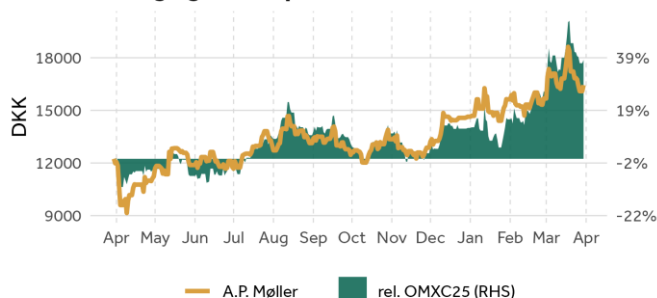
A.P. Møller - Mærsk

	Sælg
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	10.000
Lukkekurs (DKK)	16.095
Markedsværdi (DKK mio.)	252.767

Jyske Quant

	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q5
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Alm. Brand

- Marts måned præget af krigen i Mellemøsten
- Vintervejret har taget hårdt fat om Danmark

Marts måned præget af krigen i Mellemøsten

Alm. Brand-aktien har haft en hård medfart i 2026, hvor højdespringeren fra 2025 har set et negativt afkast på hele 18% år-til-dato. Marts var ingen undtagelse, og bød på et negativt afkast på 5,7% mod et negativt afkast i OMX C25 på -1,9%. Marts måned var en måned præget af krigen i Mellemøsten, hvor Alm. Brand har tilbudt ekstraordinær krisedækning, til at hjælpe dem, der opholder sig i de berørte områder i Mellemøsten. I den forbindelse har Alm. Brand modtaget over 2500 henvendelser fra kunder om situation i Mellemøsten, og oplever generelt stor travlhed i deres kundecenter. Der er her tale om ekstraordinær dækning, da forsikringer som udgangspunkt ikke er tvunget til at dække situationer, hvor der er tale om krig.

Vintervejret har taget hårdt fat om Danmark

Vintervejret har i januar og februar haft et hårdt greb om Danmark. 1. kvartal plejer dog også være det kvartal på året med højest vejrligsskader, som normalt udgør ca. 5% af præmieindtægterne. Hvis vi vender blikket tilbage til 1. kvartal 2024, så var det også et kvartal præget af store mængder sne og mange frostdage, og her løb omkostningerne til vejrligsskader op i 4,7% af præmieindtægterne, altså stort set helt på linje med den normale guidance for 1. kvartal. I år forventer vi ikke er nogen undtagelse, hvor vi modellerer med vejrligsskader på ca. 5% af præmieindtægterne, svarende til ca. DKK 150 mio.

Investeringscase

Alm. Brand er i gang med at levere på sin strategiperiode frem mod 2028, hvor det overordnede mål er et forsikringsresultat på DKK 2,35 mia. Alm. Brands succes med at levere på synergi og målsætninger ifm. seneste strategiperiode øger troværdigheden omkring indfrielsen af de igangværende mål. Forsikringssektoren har været igennem en række år med kraftige prisstigninger, men udsigterne ser nu mere afdæmpede ud, og det vil i højere grad være evnen til at tiltrække nye kunder og mersalg der vil drive præmievæksten – noget Alm. Brand bør have gode muligheder for bl.a. med sine lukrative bankpartnerskabsaftaler. 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 kurspotentialet for at være behersket – dog stadig positivt – i de kommende måneder.

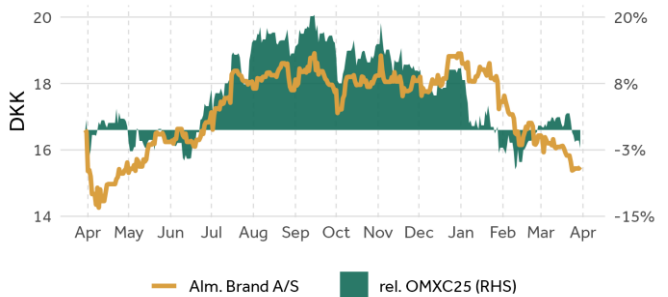
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	11.790	12.181	12.601	13.022
Teknisk resultat	1.913	2.031	2.181	2.348
Nettoresultat	1.353	1.287	1.403	1.530
Balance sum	32.022	34.033	34.627	35.102
Egenkapital	12.368	12.078	11.833	11.695
Indtjening per aktie (DKK)	0,9	0,9	1,1	1,2
Udbytte per aktie	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	19,5	19,3	16,9	15,1
K/I (x)	2,1	1,7	1,7	1,7

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	15,4
Markedsværdi (DKK mio.)	22.434
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Carlsberg

- Hård medfart i marts for Carlsberg
- Case intakt på længere sigt

Hård medfart i marts for Carlsberg

Carlsberg har fået en hård medfart siden krigen i Mellemøsten brød ud, hvor aktien i marts er nede med 16 %. Krigen i Mellemøsten har, som for mange andre selskaber, påvirket omkostningsbilledet, hvor høj inflation og stigende energipriser har lagt pres på forretningen. Trods det svage kursmomentum ser vi fortsat positivt på tegn på stabilisering i det kinesiske ølmarked, hvor 'premiumisering' trækker volumenerne i en positiv retning. Samtidig er der udsigt til en generel bedring på det asiatiske marked, mens vi ser positivt på introduktionen af Britvic-produkter på nye markeder.

Case intakt på længere sigt

De seneste måneders stigning i særligt aluminiumspriser, drevet af krigen i Mellemøsten, øger omkostningspresset fra produktionen af primært dåser, men en stor del af aluminiumforbruget i 2026 er afdækket. Carlsberg står dog fortsat over for et afdæmpet forbrugerbillede i Europa, der kun vil være yderligere presset med udsigt til højere inflation. Fundamentalt er casen fortsat stærk, og efter den markante kurskorrektion i marts begynder aktien igen at nærme sig attraktive niveauer.

Investeringscase

Carlsberg står stærkt som en defensiv kvalitetsaktie med en veldokumenteret track record. Den strategiske udvidelse af produktporteføljen, fokus på premium- og specialøl, investeringer i marketing, øget investeringer i Asien, Pepsi-licensen i Kasakhstan og Britvic-synergier skaber grobund for en robust volumenudvikling. Alt dette understøtter målsætningen om en organisk salgsvækst på 4-6% frem mod 2027 – som en del af SAIL'27-strategien. Set i lyset af aktiens kursperformance siden 1. januar 2025 ser vi dog, at aktien på den kortere bane tager en pause og handler sidelæns. Kursbevægelsen har nemlig gjort værdiansættelsen anstrengt, både i absolutte termer, men også relativt til værdiansættelsen af de nærmeste konkurrenter.

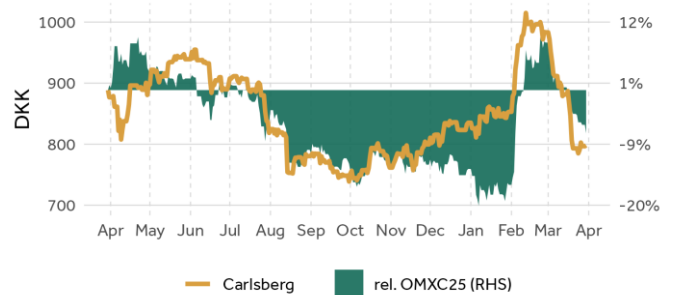
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	89.095	93.134	96.492	99.819
EBIT	13.996	14.711	15.766	16.627
Net Profit	6.978	9.515	10.436	11.161
Balance sum	153.955	156.084	157.077	157.925
Egenkapital	30.676	32.071	32.578	32.977
Indtjening per aktie (DKK)	44,4	62,9	69,5	74,6
Udbytte per aktie (DKK)	24,4	31,9	35,0	37,4
P/E (x)	16,2	11,9	10,8	10,1
K/I (x)	3,7	3,3	3,3	3,2

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1.000
Lukkekurs (DKK)	796,6
Markedsværdi (DKK mio.)	107.878
Jyske Quant	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Coloplast

- Ny CEO fjerner den ledelsesmæssige usikkerhed
- Råvareinflation kan presse Coloplasts marginer

Ny CEO fjerner den ledelsesmæssige usikkerhed

Offentliggørelsen af ny CEO i marts var ikke nok til at vende stemningen i aktien, hvor kursen er dykket med 10,6 % i denne måned. Coloplast kunne i starten af måneden præsentere selskabets nye topchef, Gavin Wood, som har en kommerciel profil og erfaring fra større, komplekse MedTech-organisationer (bl.a. Johnson & Johnson og Mölnlycke Health Care), erfaring med det europæiske og amerikanske marked og kendskab til de politiske/industrielle økosystemer. Derudover har han haft ledende roller inden for sårpleje og kirurgi, hvilket understøtter hans faglige profil i forhold til Coloplasts kerneforretning. Samlet set bør udnævnelsen kunne reducere den ledelsesmæssige usikkerhed, der har været i Coloplast-aktien, hvor fokus nu skifter til eksekvering og vækst.

Råvareinflation kan presse Coloplasts marginer

Lige nu er der meget samtidig fokus på den geopolitiske situation i Mellemøsten, som har skabt frygt hos investorerne for en ny energikrise og at den generelle inflation vender tilbage. Selvom Coloplast ikke direkte påvirkes af stigende oliepriser og har hedget/afdækket deres energipriser for resten af dette regnskabsår. Så kan Coloplast alligevel ende med at blive negativt påvirket af situationen, hvis det medfører generel inflation fordi Coloplast har en begrænset mulighed for at hæve priserne og dermed vil prisstigninger på råvarer og energi ramme indtjeningen. Særligt plast er en væsentlig omkostningsfaktor - råvarer udgørende ca. 55 % af produktionsomkostningerne. Erfaringerne fra 2022-23 er ikke opløftede, hvor Coloplast opleverede en "dobbel-cifret" stigning i råvarerpriserne, hvilket sammen med kraftigt stigende energipriser (fordobling) presse bruttomarginen ned med over 1 procentpoint.

Investeringscase

Efter en lang periode med skuffelser indpriser markedet pt. mange negative elementer, og at blot fraværet af flere negative nyheder eller annonceringen af en ny CEO kan styrke aktien. Udfordringerne er ikke ovre for Coloplast, og der er fortsat usikkerhed omkring regulatoriske ændringer i USA og told, men vi anser risk/reward i aktien for attraktiv. Samtidigt er værdiansættelsen mere attraktiv end tidligere (både absolut og relativt). Fuld genvinding af markedets tillid kræver beviser på fremgang – execution is key.

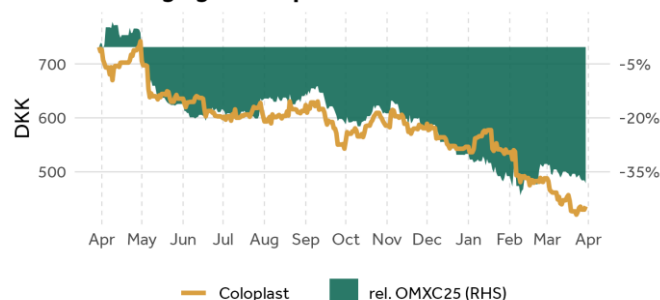
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	27.874	28.919	30.806	32.855
EBIT	7.201	7.924	8.551	9.197
Net Profit	3.636	5.723	6.051	6.567
Balance sum	48.367	47.346	48.752	50.322
Egenkapital	16.083	17.514	18.829	20.299
Indtjening per aktie (DKK)	16,2	25,5	26,9	29,2
Udbytte per aktie (DKK)	23,0	19,1	18,8	20,4
P/E (x)	33,6	18,4	17,4	16,0
K/I (x)	7,6	5,5	5,1	4,8

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	585
Lukkekurs (DKK)	430,1
Markedsværdi (DKK mio.)	98.149
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Danske Bank

- Marts måned præget af negativ markedsstemning
- Kan spændingsudviklingen løfte handelsindtægterne?

Marts måned præget af negativ markedsstemning

Danske Bank-aktien har i marts måned set et lille fald på 0,2% mod et fald i OMX C25 på 1,7%. Faldet skal i overvejende grad tilskrives den generelle markedsstemning, som er negativt præget af krigen i Mellemøsten. Med krigen i Mellemøsten har investorerne sået tvivl om den økonomiske robusthed i Danmark og Europa, som kan stå over for udfordringer med højere oliepriser, og lavere realvækst – hvilket potentielt kan ramme Danske Banks indtjeningsevne. Det hører dog med til historien, at forventningen til renteniveauet de kommende år er kommet pænt op, hvilket, hvis det materialiserer sig, vil betyde højere nettorenteindtægter for Danske Bank og de øvrige banker.

Kan spændudviklingen løfte handelsindtægterne?

Udviklingen i forskellen på renten på de korte danske realkreditobligationer og bankernes interne lånerente, det såkaldte rentespænd, har historisk været en rimelig indikator for retningen i bankens handelsindtægter. I første kvartal har vi set en indsnævring, hvilket typisk har ledt til højere handelsindtægter. Det er dog værd at bemærke, at lignede indsnævringer de sidste kvartaler ikke har materialiseret sig i højere end gennemsnitlige handelsindtægter, hvorfor der ligger en mængde usikkerhed i denne model. Vi vil derfor forvente et "normalt" niveau for Danske Bank på ca. DKK 750 mio. i 1. kvartal.

Investeringscase

Danske Bank arbejder på at indfri sine ambitiøse finansielle målsætninger for 2026, hvori hovedelementet er at levere en egenkapitalforrentning på 13%. For at lykkes med dette kræves der et accelereret kommercielt momentum, hvilket banken på det seneste har været i stand til at fremvise, med fornuftig udlånsvækst og stærke gebyrindtægter, samtidigt med at omkostningsbasen i vid udstrækning er blevet holdt i ave. Baseret på en meget stabil udvikling i nettorenteindtægterne de seneste kvartaler vurderer vi nu at Danske Bank vil lykkes med at indfri sine finansielle mål. Aktiens meget positive udvikling det seneste år har gjort, at værdien af aktierne ser mere fair prisfastsat ud i forhold til den indtjeningsevne banken leverer. Vi ser derfor samlet set afkastpotentialet som mere afdæmpet, men positivt i øjeblikket.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	30.697	31.026	31.450	32.062
Nettoreultat	23.035	23.487	23.808	24.271
Balancesum	3.572.750	3.645.643	3.739.687	3.826.694
Egenkapital	181.162	181.214	182.221	183.976
Indtjening per aktie (DKK)	28	29	30	31
Udbytte per aktie	22,7	22,0	22,0	22,7
P/E (x)	12,1	11,7	11,4	11,0
K/I (x)	1,5	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	360
Lukkekurs (DKK)	301,3
Markedsværdi (DKK mio.)	251.584
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Danske Bank er den største bank i Danmark med markedsandele på udlån og indlån mellem 25 og 30%. Danske Bank har også en betydelig international tilstedeværelse som en af de største banker i Norden med mere end 2,9 millioner kunder og afdelinger i 8 lande. Banken servicerer privatkunder, erhvervskunder og institutionelle kunder, og udover traditionelle bankrelaterede serviceydelser, tilbyder banken livsforsikring og pension, realkredit, formueforvaltning, samt bolig- og leasing ydelser.

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Demant

- Demant presset af Amplifons opkøb af GN Hearing
- Ambitiøse mål fra Sonova møder skepsis i markedet

Demant presset af Amplifons opkøb af GN Hearing

Demant er faldet 5% den seneste måned i et generelt svagt marked. Udviklingen skal ses i lyset af en nyhedsrig periode for sektoren, der kulminerede med Amplifons opkøb af GN Hearing. Opkøbet betyder, at Amplifon nu nærmer sig samme størrelse som både Demant og Sonova, og samtidig vil have egen udvikling og produktion af høreapparater. Det fik de øvrige høreapparatsproducenter til at falde, da Amplifon på sigt vil fylde hylderne med GN's produkter, hvorfor Demant står til at miste deres salg til Amplifon. GN Hearing er dog i forvejen den største leverandør til Amplifon, mens Demant er en væsentlig mindre spiller. Vi vurderer derfor ikke, at det kommer til at få en væsentlig effekt på salget.

Ambitiøse mål fra Sonova møder skepsis i markedet

Konkurrenten Sonova præsenterede sidst på måneden nye finansielle mål for 2030/31, hvor selskabet sigter mod en omsætning på EUR 6 mia., svarende til en gennemsnitlig årlig vækst på 5–10% - et ambitionsniveau, som markedet dog modtog med en vis skepsis. Investorerne købte derfor ikke ind på Sonovas nye finansielle mål, der blev opfattet som ambitiøse i lyset af den nuværende markedsvækst, som ligger under de 3-5% Sonova lægger til grund for deres mål. I relation til Demant hæfter vi os ved, at Virto R, Sonovas mindste genopladelige ITE-høreapparat, i dag udgør omkring 30% af Sonovas salg, hvilket vi ser som et positivt signal i forhold til Demants lancering af Oticon Zeal. Omvendt planlægger Sonova at komme med en ny produktplatform inden udgangen af i år.

Investeringscase

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

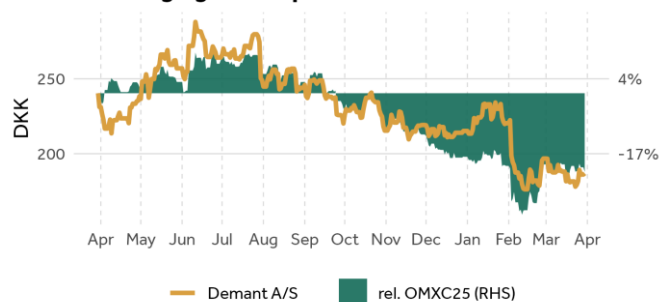
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	22.971	25.561	27.325	29.335
EBIT	3.832	4.041	4.751	5.549
Net Profit	1.544	2.443	2.991	3.607
Balance sum	39.074	39.159	40.971	42.989
Egenkapital	9.842	13.195	16.186	17.110
Indtjening per aktie (DKK)	7,1	11,4	14,0	16,9
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	26,6	16,5	13,5	11,2
K/I (x)	4,2	3,0	2,5	2,3

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	270
Lukkekurs (DKK)	186,1
Markedsværdi (DKK mio.)	39.787
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

DSV

- Raterne op, aktien ned
- Klar retning mod kapitalmarkedsdagen

Raterne op, aktien ned

Marts blev en måned hvor DSV fortsat leder efter et positivt vendepunkt efter Algorythm Holding's 'industry white paper' som sendte transportaktierne ned i midt februar. DSV-aktien sluttede således marts nede 7%, hvor kursfaldet har fået ekstra rygstød af krigen i Mellemøsten, der satte luftfragtvolumen under gevaldigt pres. Vi venter dog ikke, at krigen i Mellemøsten samlet set får konsekvenser for DSV's forretning, med mindre efterspørgslen falder helt i sengen. Snarere ser vi øget sandsynlighed for, at DSV kan udnytte sin asset-light model og lukrere på volatiliteten. Der ses nemlig en øget efterspørgsel på integrerede logistikløsninger midt i kaosset, hvor DSV har en fordel grundet sin fleksibilitet.

Klar retning mod kapitalmarkedsdagen

Frem mod kapitalmarkedsdagen den 12. maj er fokus rettet mod både synergimålsætningen på DKK 9 mia. og potentialet fra AI anvendelse. Ledelsen har fremhævet mulige milliardbesparelser, og selv i et konservativt scenarie peger vores estimater på effektiviseringsgevinster for omkring DKK 3 mia. Stigende global efterspørgsel som følge af tilbagebetaling af IE-EPA-told i USA kan samtidig give et løft i volumener og øge behovet for DSV's customs brokerage ydelser. På den længere bane er udsigterne dog fortsat afhængige af den globale økonomiske udvikling, men DSV står stærkt positioneret med sin skalerbare IT-struktur og høje tilpasningsevne.

Investeringscase

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

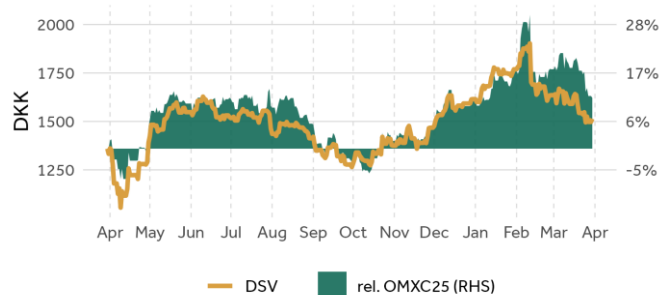
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	247.331	296.562	300.020	307.737
EBIT	19.611	25.946	30.750	34.531
Net Profit	8.463	13.022	19.084	22.992
Balance sum	290.373	278.789	267.119	255.393
Egenkapital	117.690	155.247	193.107	231.043
Indtjening per aktie (DKK)	47,8	73,5	51,2	42,4
Udbytte per aktie (DKK)	5,3	8,1	11,9	14,3
P/E (x)	44,8	29,1	19,8	20,9
K/I (x)		2,3	1,9	1,6

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.000
Lukkekurs (DKK)	1.497,5
Markedsværdi (DKK mio.)	360.066
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Genmab

- Faldene aktiekurs i nyhedsfattig marts
- Roche udfordrer – men sikkerhed dæmper potentiale

Faldene aktiekurs i nyhedsfattig marts

Marts var en begivenhedsfattig måned for Genmab, men aktien faldt alligevel 8,7 %. Faldet kan ikke direkte tilskrives selskabsspecifikke nyheder, men skal snarere ses i lyset af en generelt negativ markedsstemning præget af geopolitiske uroligheder i Mellemøsten. Marts bød på positivt nyt fra samarbejdspartneren Johnson & Johnson, som styrker deres position i knoglemarvskræft efter FDA godkendte en udvidelse af behandlingsmulighederne med kerneproduktet Darzalex i kombination med Tecvayli. Nyheden gavner ligeledes Genmab, som modtager en lav-encifret royalty-betaling på salget af Tecvayli.

Roche udfordrer – men sikkerhed dæmper potentiale

Marts var bød også på konkurrentnyt fra Roche, som offentliggjorde resultater fra et fase III-studie med lægemidlet fenebrutinib til behandling af multipel sklerose – en kommende konkurrent til Genmab/Novartis' Kesimpta. Studiet fra Roche viste, at effekten på sygdommens aktivitet ligger på niveau med eksisterende behandlinger, men resultaterne var mindre overbevisende, når det gælder at bremse sygdommens udvikling over tid. Samtidig rejser sikkerhedsprofilen spørgsmål med flere rapporterede dødsfald sammenlignet med kontrolgruppen, hvilket kan medføre regulatorisk fokus. Alt i alt anser vi konkurrencesituation som uændret.

Investeringscase

En nogenlunde fair prissætning kombineret med et mere afdæmpet nyhedsflow i starten af 2026 gør, at vi ser et positivt, om end mindre, afkastpotentiale i aktien. Risikoen fra Darzalex-patentudløbet (i 2030) er fortsat til stede, trods købet af Merus, og skal Genmab fastholde væksten og overvinde modvinden, kræver det, at kerneprodukterne Epkinly, RINA-S og Peto lykkes. Genmab bevæger sig ind i et afgørende år med seks kommende datasæt, som kan åbne for nye lanceringer fra 2027. Pipeline-produkter som Rina-S, Epkinly og Peto udgør næste vækstbølge, og positive studiedata har øget optimisme omkring investorernes største udfordring med Genmab, nemlig hvordan Genmab vil skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Ledelsen er optimistisk, men investorerne afventer flere klare datapunkter.

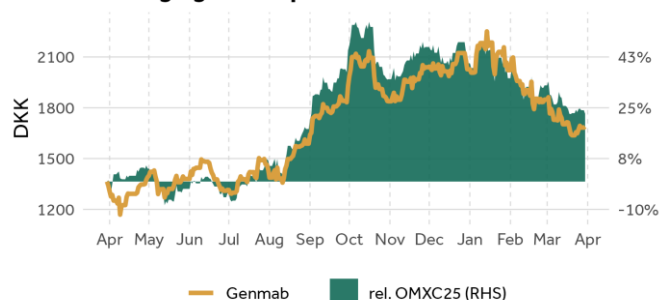
Udvalgte nøgletal

USDm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.720	4.289	4.558	5.267
EBIT	1.065	983	1.240	1.609
Net Profit	963	797	1.011	1.314
Balance sum	12.873	13.791	14.674	15.863
Egenkapital	6.100	6.897	7.908	9.223
Indtjening per aktie (USD)	14,8	12,4	15,7	20,5
Udbytte per aktie (USD)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	19,2	23,7	18,6	14,3
K/I (x)	3,0	2,4	2,1	1,8

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.300
Lukkekurs (DKK)	1.682,5
Markedsværdi (DKK mio.)	108.102
Jyske Quant	Q2
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

GN Store Nord

- Frasalget af GN Hearing tog alle på sengen
- Afhængig af en bedring i Enterprise-forretningen

Frasalget af GN Hearing tog alle på sengen

Investorerne havde nær fået kaffen galt i halsen, da GN Store Nord d. 16. marts kom med en noget overraskende melding om, at de har solgt GN Hearing til Amplifon for DKK 17 mia. på gældsfri basis – en pris, der dog er afhængig af aktiekursen i Amplifon. Det fik aktiekursen til at tordne op, hvor aktien lukkede med en stigning på 21% på dagen. Prissætningen af GN Hearing fremstår dog mindre fordelagtig end først antaget, da det ikke er alle administrationsomkostningerne, der kan sendes videre til Amplifon. GN risikerer derfor at stå med en forhøjet omkostningsbase i den tilbageværende forretning, hvis de ikke nedbringer omkostningerne – noget vi stadig mangler afklaring på. Det samme gør sig gældende med de skattemæssige konsekvenser af transaktionen og de engangsomkostninger, der er forbundet med opsplitningen af selskabet. Vi står derfor med øget usikkerhed omkring indtjeningen i 2026.

Afhængig af en bedring i Enterprise-forretningen

GN Hearing har været den primære vækstdriver de seneste to år, hvor Hearing har leveret en gennemsnitlig organisk vækst på omkring 8% -endda i et udfordrende marked. Samtidig har divisionen været den mest profitable og robuste del af koncernen. Med frasalget bliver GN Store Nord i højere grad afhængig af en bedring i Enterprise-forretningen, hvor udviklingen i høj grad er knyttet til den makroøkonomiske situation. Det øger risikoen på guidance, ikke mindst fordi forventningerne til både Enterprise- og Gaming-segmentet allerede fremstår relativt optimistiske.

Investeringscase

Vi har fortsat tiltro til det langsigtede potentiale i både Enterprise og Hearing- forretningen, hvilket ikke er fuldt afspejlet i prissætningen. Frasalget af Hearing gør dog, at GN er afhængig af en bedring i Enterprise-forretningen, hvor meget afhænger af den makroøkonomiske situation, der risikerer at ramme virksomhedernes investeringslyst. Risikoen på guidance er således øget. Vi forventer fortsat, at 2025 kommer til at markere bunden med udsigt til en bedring i 2026, men upside fra eventuelle positive overraskelser i Hearing og den kommende produktplatform er nu taget ud af aktien. Vi har derfor valgt at trække stikket indtil vi har større afklaring omkring indtjeningspotentialet i den tilbageværende forretning.

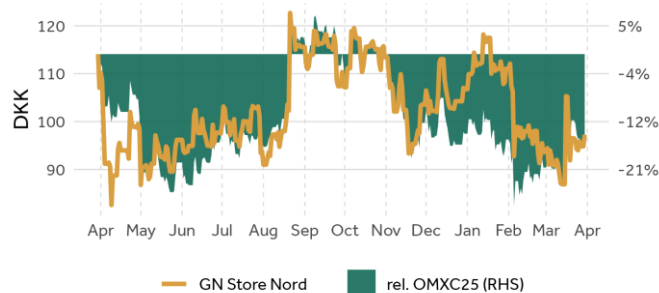
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	16.782	17.430	18.436	19.501
EBIT	1.596	1.913	2.149	2.390
Net Profit	710	1.136	1.320	1.508
Balance sum	29.226	30.470	32.592	32.942
Egenkapital	10.898	11.943	13.157	12.543
Indtjening per aktie (DKK)	4,7	7,5	8,7	10,0
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	1,2
P/E (x)	22,7	12,7	11,0	9,6
K/I (x)	1,5	1,2	1,1	1,1

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	120
Lukkekurs (DKK)	94,8
Markedsværdi (DKK mio.)	14.310
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

ISS

- Lille rebound i marts måned
- To nye kontrakter i marts

Lille rebound i marts måned

ISS-aktien havde en hård februar måned, men formåede at indhente lidt af det tabte i marts med en stigning på 5,2% mod et fald på 1,7% i OMX C25. Markederne har været hårdt præget af geopolitisk usikkerhed i forbindelse med krigen i Iran, men ISS viser endnu engang, at de deres forretningsmodel er relativ robust mod disse kriser. Desuden kunne offentliggørelsen af to nye kontrakter også hjælpe med et positivt momentum fra midten af marts.

To nye kontrakter i marts

ISS kunne i marts måned annoncere to nye kontrakter. Den første kontrakt gik til Bank of England, og vil i første omgang vare 4 år - med mulighed for forlængelse. Kontrakten er en IFS-kontrakt og inkluderer flere af deres bygninger - inklusive hovedkvarteret i London. Størrelsen af kontrakten opgives ikke, men ISS offentliggør ikke kontrakter på under DKK 100 mio. i årlig værdi. ISS kunne også offentliggøre en to-årig forlængelse og udvidelse med underholdningsselskabet Virgin Media 02 fra England, med opstart fra 1. kvartal 2026. Størrelsen på denne kontrakt er heller ikke opgivet. ISS har nu offentliggjort nye eller udvidelser af kontrakter for en nettoværdi på DKK 300 mio. i 2026.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	83.761	84.684	88.132	92.128
EBIT	3.889	3.950	4.355	4.608
Net Profit	2.589	2.613	2.915	3.097
Total Assets	50.641	45.601	47.886	46.753
Egenkapital	11.913	10.540	10.398	10.376
Indtjening per aktie (DKK)	14,1	15,6	18,4	21,0
Udbytte per aktie (DKK)	3,1	3,3	4,1	4,6
P/E (x)	9,2	13,9	12,6	11,1
K/I (x)	2,0	3,7	3,5	3,3

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS

Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	280
Lukkekurs (DKK)	232,2
Markedsværdi (DKK mio.)	40.449

Jyske Quant

Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Netcompany

- God marts måned drevet af opjustering og ny aftale
- Stor sponsoraftale kan være på trapperne

God marts måned drevet af opjustering

Netcompany-aktien har haft en flot marts måned, hvor aktien så et afkast på 15,5% mod et fald på 1,7% i OMX C25. Netcompany kunne i slutning af marts måned opjustere deres driftsmarginforventninger for 2026 til 16-19% (tidligere: 15-18%) for hele gruppen. Årsagen til opjusteringen ligger i, at investeringer i AI-integrerede platforme og produkter viser lovende udsigter, og at der er "signifikante potentiale for accelererede og løbende forbedringer". Det lader altså til at være en mere permanent forbedring, og ikke bare en engangseffekt. Opjusteringen er i sig selv ikke voldsomt stor, men historisk har Netcompany meget sjældent opjusteret, så det øger til markedets fortolkning af opjusteringen.

Stor sponsoraftale kan være på trapperne

Netcompany er i løbet af marts blevet rygtet til at blive ny navnesponsor for cykelholdet INEOS Grenadiers i løbet af 2026. Navnesponsoraftalen løber efter sigende over 5 år og koster Netcompany EUR 100 mio. Fordelt ligeligt over aftalens løbetid vil dette betyde en årlig omkostning på ca. DKK 150 mio., hvilket svarer til ca. 15% af Netcompanys forventede resultat før skat i 2026. Det ventes at aftalen vil blive annonceret i april/maj måned. Hvis der annonceres en aftale under de nævnte forhold vil det selvsagt dæmpe Netcompanys indtjening de kommende år, men til gengæld også øge Netcompanys "brandværdi" og navnekendskab betragteligt i Europa og globalt – dermed svært at sige om aftalen i det lange løb kan tjene sig selv ind igen.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	7.892	9.334	10.007	10.562
EBIT	562	1.185	1.463	1.675
Net Profit	257	819	1.055	1.219
Balance sum	0			
Egenkapital	3.488	3.807	4.071	4.071
Indtjening per aktie (DKK)	5,5	18,3	24,9	30,7
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	6,2	7,7
P/E (x)	61,4	18,5	13,6	11,0
K/I (x)	4,5	33,3	31,1	31,1

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	Information Technology
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	400
Lukkekurs (DKK)	373,4
Markedsværdi (DKK mio.)	17.736
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

NKT

- Ny stor ordre til NKT – var dog ventet i markedet
- Sigtbarheden ser god ud mod 2030

Ny stor ordre til NKT – var dog ventet i markedet

NKT er den seneste måned faldet 1% i kølvandet på krigshandlingerne i Mellemøsten og de kraftigt stigende energipriser. NKT burde dog være relativt forskånet, da de står med en rekordhøj ordrebog, der rækker helt frem mod 2030. Dette blev bekræftet af, at NKT i starten af måneden kunne annoncere, at de har fået en endelig og ubetinget ordre på Eastern Green Link 3 projektet, som National Grid og SSEN står bag. Ordren var dog ventet i markedet, men NKT står nu med en ordrebog på over EUR 14,4 mia., hvilket øger sigtbarheden frem mod 2030.

Sigtbarheden ser god ud mod 2030

NKT stod i 2025 for små 40% af de EUR 4 mia. i ordrer der blev tildelt i industrien. Det er i den høje ende af NKT's historiske andel på 25-35%. NKT har således taget revanche for 2024, hvor de kun tegnede sig for 8% af ordrerne. Med den seneste ordre og kapacitetsreservationer, som vi forventer, vil blive til ordrer i år, ser sigtbarheden god ud helt frem mod 2030. Samtidig viser vores gennemgang af investeringsplanerne fra de største europæiske transmissionsselskaber en kraftig stigning i investeringsomfanget frem mod 2030, hvor flere af selskaberne har været ude og hæve deres investeringsplaner. Det lover godt for tildelingen af ordrer, hvor meget tyder på, at efterspørgslen vil fortsætte på et højt niveau som minimum frem mod 2030.

Investeringscase

NKT står med et attraktivt vækstpotentiale, hvor efterspørgslen efter højspændingskabler er drevet af den grønne omstilling og udbygningen af elnettet i Europa. Det er dog afspejlet i prisen. Samtidig er der begrænset med kortsigtede kurstriggere, og 2026 ventes at blive et overgangså med højere omkostninger til indkøring af den nye fabrik. Vi har derfor en HOLD-anbefaling på aktien. NKT står med kapacitetsudvidelsen i Karlskrona godt positioneret til at få andel i det attraktive vækstpotentiale, der er på højspændingsmarkedet frem mod 2030, hvor den igangværende elektrificering af samfundet og udbygningen af vedvarende energi, stiller store krav til elnettet. Vi ser dog begrænset med kurstiggere på den korte bane, da vi skal ind i 2027/2028 for at vi for alvor begynder at se effekterne af den seneste tids stigende priser. Samtidig ser prissætningen fair ud.

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.565	3.640	4.443	4.884
EBIT	257	255	367	584
Net Profit	275	207	291	460
Balance sum	5.595	5.934	5.306	5.484
Egenkapital	2.193	2.400	2.525	2.417
Indtjening per aktie (EUR)	5,1	3,9	5,4	8,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,3	1,8
P/E (x)	20,9	28,0	19,9	12,6
K/I (x)	2,6	2,4	2,3	2,4

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	920
Lukkekurs (DKK)	812
Markedsværdi (DKK mio.)	43.621
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

NKT står med et attraktivt vækstpotentiale, hvor efterspørgslen efter høj-spændingskabler er drevet af den grønne omstilling og udbygningen af elnettet i Europa. Vi kigger således ind i en markant indtjeningsfremgang frem mod 2030, hvor der er udsigt til mere end en fordobling af indtjeningen. Lykkedes det således NKT at levere på målsætningen, ser prissætningen attraktiv ud både absolut set og relativt til konkurrenterne. NKT står godt positioneret til at udnytte det attraktive vækstpotentiale, der er på høj- og mellemspændingsmarkedet, hvor elektrificeringen af samfundet og udbygningen af vedvarende energi, stiller store krav til elnettet. Efterspørgslen forventes således at overstige kapaciteten på markedet frem mod 2030, hvilket lover godt for kvaliteten af de ordrer, der tages ind. Der er derfor udsigt til et markant løft i profitabiliteten i takt med, at NKT begynder at eksekvere på de ordrer, der er taget ind på højere priser. Samtidig står NKT med en solid ordrebog, der er med til at sikre kapaciteten frem mod 2030.

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Nordea

- Nordea som lakmuspapir for Nordens økonomien
- Reduktion i medarbejderstaben

Nordea som lakmuspapir for Nordens økonomien

Nordea-aktien har haft en hård marts og er faldet omkring 4,8%, sammenlignet med et mere spiseligt fald på 1,6% i OMX C25. En del af kursfaldet kan tilskrives de seneste geopolitiske spændinger, som har skabt uro på de finansielle markeder og fornyet investorernes bekymring for økonomisk stagnering. Bankaktier ses ofte som en "lakmustest" for den bredere økonomi, og et markant fald i Nordea kan derfor ses som et udtryk for øget usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i Norden. Vi vurderer dog, at markedsreaktionen er en smule overgjort, særligt fordi renteforventningerne samtidig er steget - en faktor, der normalt understøtter banksektoren.

Reduktion i medarbejderstaben

Nordea kunne i marts måned meddele, at de hensætter EUR 190 mio. til restruktureringsomkostninger, som skal dække over en reduktion i medarbejderstaben på ca. 1.500 medarbejdere i løbet af 2026 og 2027. Dette vil give årlige omkostningsbesparelser på EUR 150 mio. fra 2028, og svarer ca. til en reduktion i den samlede medarbejderstab på 5%. Vi ser dog nyheden som relativ udramatisk, da ledelsen flere gange har kommunikeret, at antallet af medarbejdere skal ned de kommende år for at nå bankens 2030-mål.

Investeringscase

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

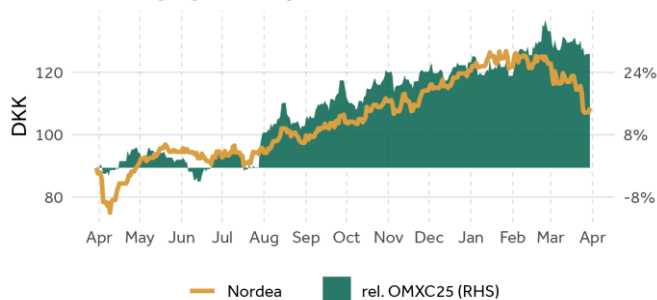
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	6.316	6.378	6.485	6.830
Nettoreultat	4.840	4.911	4.993	5.259
Balancesum	621.931	645.897	666.398	681.290
Egenkapital	32.419	31.793	32.256	32.993
Indtjening per aktie (EUR)	1	1	2	2
Udbytte per aktie (EUR)	1,0	1,0	1,0	1,1
P/E (x)	11,8	11,4	10,9	10,2
K/I (x)	1,8	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	140
Lukkekurs (DKK)	108,6
Markedsværdi (DKK mio.)	370.514
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Novo Nordisk

- Novo Nordisk begraver stridsøksen med Hims & Hers
- Øget konkurrence og ensidigt fokus på vægttab

Novo Nordisk begraver stridsøksen med Hims & Hers

Den meget negative februar blev efterfulgt af en mere af-dæmpet marts, hvor Novo Nordisk-aktien steg 0,5 %. Marts bød på endnu flere positive indikationer fra salget af Wegovy-pillen, samt nyheden om, at Novo genoptager samarbejdet med den amerikanske telehealth-plattform Hims & Hers, hvor en juridisk konflikt om patentbrud nu er blevet afløst af en kommerciel aftale. Aftalen giver øget adgangen til Novos vægttabsmedicin begrænser konkurrencen fra uautoriserede kopiprodukter (compounds). Vi anser aftalen som positiv, men vi skal se det fungere før vi for alvor tror på, at det lykkedes pga. de historiske udfordringer mellem parterne.

Øget konkurrence og ensidigt fokus på vægttab

Marts har vist at interessen for vægttabsmarkedet er enorm med flere studie-resultater fra konkurrenterne heriblandt Zealand Pharma, Gubra, Regeneron, Structure og Eli Lilly. Fremtidig konkurrence bliver markant, men samlet set ændre resultaterne ikke det store på vores syn på konkurrencesituationen. Zealand Pharma og Gubra oplevede markante kursfald efter resultater for deres amylin-produkter, hvor vægttabet skuffede i forhold til markedets forventninger. Data viste en generelt konkurrencedygtige bivirkningsprofiler, hvilket peger på et bredere billede af behandlingernes kvalitet. Kursfaldene indikerer for os at markeds fokus i høj grad er ensidigt rettet mod vægttab som succeskriterium, mens andre parametre som tolerabilitet tillægges værdi.

Investeringscase

Novo Nordisks væksthistorie er presset efter skuffende Cagri-Sema-resultater, prispres og stigende konkurrence, som får markedet til at tvivle på fremtidig vækst. Vækstcasen afhænger nu i høj grad af en succesfuld kommercialisering af Wegovy-pillen og pipelineprodukterne, som skal genopbygge markedets tillid. Indtil nye kurstriggere opstår, forventes aktien at udvikle sig sidelæns. Samtidig er der udsigt til få oplagte nyheder i pipelinen i den kommende tid samt øget konkurrence fra Eli Lilly med lancering af deres vægttabspille. Et stjernings-skifte kræver tydelig bedring i recepttallene for Wegovy og Ozempic, skuffelser fra Eli Lilly, enten studieresultater eller ved lancering af vægttabspillen, eller håndfaste beviser på, at Novo kan genetablere en robust langsigtet væksthistorie.

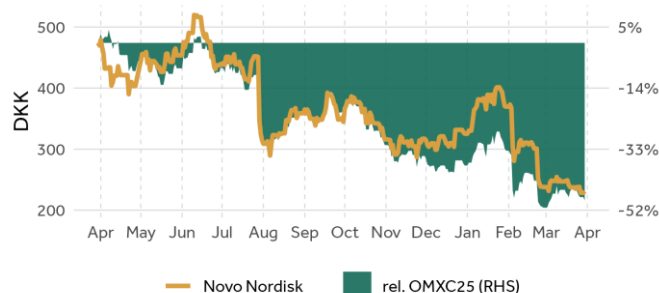
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	309.064	280.592	355.618	384.561
EBIT	127.658	112.716	144.455	157.097
Net Profit	102.434	89.779	109.899	120.084
Balance sum	542.902	541.295	615.854	642.802
Egenkapital	194.047	217.063	251.548	267.228
Indtjening per aktie (DKK)	23,1	20,2	24,7	27,0
Udbytte per aktie (DKK)	11,6	11,9	13,6	14,9
P/E (x)	14,1	10,7	8,7	8,0
K/I (x)	7,4	4,7	4,1	3,8

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	305
Lukkekurs (DKK)	231,2
Markedsværdi (DKK mio.)	1.032.085
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Novonesis

- Stabil drift og positive signaler op til Q1-regnskabet
- Brændstofmedvind og attraktiv værdiansættelse

Stabil drift og positive signaler op til Q1-regnskabet

Efter en positiv kursudvikling i marts måned på 5% går Novonesis ind i foråret med en stabil efterspørgsel på tværs af forretningen. Timing-effekter i Agriculture og Tech ventes at have en positiv effekt i første halvår, og kunder i Animal opbygger lagre, hvilket understøtter volumenerne. Den seneste waiver for helårssalg af E15 i USA fjerner kortsigtet usikkerhed og fastholder indenlandsk ætanoletterspørgsel gennem sommeren. Samtidig ser amerikanske producenter højere marginer og efterspørger mere avancerede enzymprodukter. Krigen i Mellemøsten påvirker ikke Novonesis direkte, da regionen udgør under 1% af salget, og højere olie- og kemikaliepriser på sigt blot øger substitutionsincitamentet for flere af selskabets løsninger.

Brændstofmedvind og attraktiv værdiansættelse

Vietnam har i løbet af månedens meddelt en fremskyndelse af den nationale E10-udrulning, hvilket øger den internationale efterspørgsel på ætanol, mens højere oliepriser historisk har styrket ætanolforbruget i både Brasilien og Indien, som er to af de vigtigste vækstmarkeder for Novonesis' Energy division. Vi ser den seneste tids svage kursudvikling som en mulighed for at købe ind i Novonesis på et attraktivt niveau, da markedet overvurderer risiciene ved højere oliepriser og undervurderer de potentielle substitutionsmekanismer. Aktien handler aktuelt til 14,9x forward 1-år EV/EBITDA mod et 3-årigt historisk snit på 18,4x, altså en rabat på knap 20%, mens den aktuelle præmie på 5,8% relativt til en vægtet gruppe af konkurrenter er 11,8%-point lavere end den 3-årige historiske præmie.

Investeringscase

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

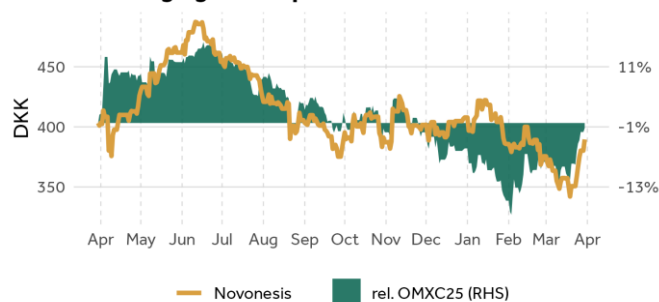
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	4.157	4.469	4.799	5.157
EBIT	816	1.069	1.301	1.446
Net Profit	584	768	943	1.053
Balance sum	16.349	16.179	16.208	16.671
Egenkapital	10.855	11.216	11.682	12.213
Indtjening per aktie (EUR)	1,2	1,6	2,0	2,2
Udbytte per aktie (EUR)	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	43,8	34,3	28,1	25,1
K/I (x)	2,4	2,2	2,1	2,0

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	515
Lukkekurs (DKK)	389,5
Markedsværdi (DKK mio.)	182.402
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Pandora

- Faldende sølvpriser hjælper – men svagt makromiljø
- Faldende metalpriser mindsker marginpresset i 2027

Faldende sølvpriser hjælper - men svagt makromiljø

Pandora-aktien er faldet med 3% siden slutningen af februar. Over den seneste måned er sølvprisen dog faldet fra USD 94 pr. ounce til USD 72 pr. ounce, hvilket mindsker presset på indtjeningsmarginerne i 2027. Omvendt har krigen i Iran fået energipriserne til at stige kraftigt, hvilket risikerer at dæmpe forbrugernes købelyst og dermed modvirke noget af den positive effekt fra de lavere sølvpriser. Risikoen på guidance er således øget. Konkurrenten Signet kunne dog berette om en god start på 1. kvartal, hvor de har set en bedring i væksten hen over Valentines Day og ind i marts. Selskabet guider således for en salgsvækst i de eksisterende butikker på 0,5-2,5% i 1. kvartal. Vi vil dog være varsomme med at trække direkte paralleller til Signet, der har en større eksponering mod højindkomstsegmentet. Og den seneste tids kraftigt stigende energipriser hjælper ikke på forbrugertilliden.

Faldende metalpriser mindsker marginpresset i 2027

Pandoras har afdækket sølv- og guldforbruget for 2026, men de stigende sølvpriser lægger pres på indtjeningen i 2027, hvor Pandora forventer at levere en overskudsgrad på over 12%. Det er baseret på en sølvpris på USD 82 pr. ounce, som nu handler til USD 72 pr. ounce. Bliver sølvpriserne således liggende på det nuværende niveau, vil det isoleret set trække indtjeningsmarginen i 2027 op med 1,3 p.p. sammenholdt med de udmeldinger Pandora kom med i februar måned. Indtjeningsmarginen kan således gå hen og blive bedre end markedet frygter. Holder det stik, skal forventningerne til indtjeningsmarginen i 2027 justeres op, men den seneste tids kraftigt stigende oliepriser risikerer omvendt at ramme forbrugerne hårdt, hvilket modvirker noget af den positive effekt.

Investeringscase

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

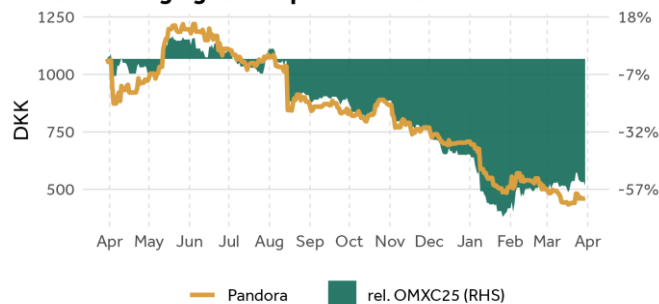
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	32.549	32.386	34.006	35.706
EBIT	7.783	6.967	4.683	7.260
Net Profit	5.242	4.543	2.819	4.764
Balance sum	29.603	28.480	26.219	26.425
Egenkapital	5.282	4.184	1.634	1.551
Indtjening per aktie (DKK)	68,3	62,8	41,4	74,2
Udbytte per aktie (DKK)	22,0	19,5	12,8	22,9
P/E (x)	6,8	7,4	11,3	6,3
K/I (x)	6,6	7,7	18,6	18,5

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	790
Lukkekurs (DKK)	461,4
Markedsværdi (DKK mio.)	36.451
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- En normalisering i smykkosalget 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 kundetraфик og stigende guld- og sølvpriser.

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Rockwool

- Stigende energipriser har lagt pres på aktien
- Blandede signaler fra byggeriet i USA

Stigende energipriser har lagt pres på aktien

Rockwool-aktien har været hårdt presset i marts i kølvandet på den eskalerende konflikt i Mellemøsten, der har fået energipriserne til at stige kraftigt. Det er usikkert, hvor længe urolighederne kommer til at stå på, og hvor længe skibstrafikken igennem Hormuzstrædet vil være påvirket, men trækker det ud risikerer de højere energipriser at ramme Rockwool, der er en energiintensiv virksomhed. Rockwool har dog afdækket 75% af el- og gasforbruget i 1. halvår og 50% for 3. kvartal, men hvis naturgaspriserne bliver liggende oppe på det nuværende niveau, risikerer det at ramme indtjeningen i 2. halvår. Rockwool har dog historisk været gode til at overvælte de stigende energipriser på kunderne.

Blandede signaler fra byggeriet

Antallet af byggetilladelser i Tyskland og Frankrig fortsætter med at pege pilen opad, dog med en lille afmatning i væksten sammenlignet med de meget høje vækstrater vi så i slutningen af sidste år. De seneste konstruktionsdata fra USA viser dog lidt blandede signaler med en afdæmpet udvikling i det private boligbyggeri og et fald i erhvervsbyggeriet på omkring 3 % år-over-år. Det indikerer en vis tilbageholdenhed i markedet. Rockwool tager dog markedsandele i USA, hvor stenuld vinder indpas på bekostning af andre isoleringsmaterialer. Vi forventer således, at Rockwool vil fortsætte med at levere solide vækstrater i USA, understøttet af en yderligere penetring af markedet, hvor stenuld pt. kun udgør 3-4% af markedet mod 13-14% i Canada.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, herunder 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40% af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brand-sikkerhed og 3) en substitution væk fra plastik-baserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag, men vi ser spæde tegn på bedring i Frankrig og Tyskland. Samtidig ser vi mulighed for, at infrastrukturinvesteringerne i Tyskland langsomt, men gradvist kan begynde at slå igennem på tallene. Vi forventer derfor at se en bedring i konstruktionsaktiviteten i 2026. Holder det stik, og formår Rockwool at holde overskudsgraden oppe omkring de 14-15% er der fortsat pænt upside i aktien.

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.877	3.703	3.925	4.160
EBIT	178	514	555	589
Net Profit	28	402	433	458
Balance sum	3.642	3.766	3.958	4.168
Egenkapital	2.741	2.865	3.016	3.184
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	1,8	1,9	2,0
Udbytte per aktie (EUR)	0,6	0,6	0,6	0,7
P/E (x)	231,4	13,4	12,5	11,8
K/I (x)	2,3	1,7	1,7	1,6

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	250
Lukkekurs (DKK)	176,8
Markedsværdi (DKK mio.)	38.373
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Royal Unibrew

- 60-65% af forventet forbrug er afdækket
- Nu rettes fokus mod sommervejret

60-65% af forventet forbrug er afdækket

Royal Unibrew er ramt af uroen i Mellemøsten og sluttede marts med et fald på 17%. De højere energi- og råvarepriser har lagt pres på omkostningerne, men Unibrew har afdækket 60 til 65% af deres forventede forbrug af aluminium og naturgas i 2026 og har fastprisaftaler på flere nøgleingredienser. Transportomkostningerne er steget på grund af højere brændstofpriser og brændstoffillæg, men selskabet arbejder på at modvirke effekten gennem effektiviseringer og højere nettoomsætning per hektoliter. Energi udgør omkring 3% af produktionsomkostninger (COGS), primært relateret til elforbrug.

Nu rettes fokus mod sommervejret

Der er som sådan ikke meget nyt under solen for Royal Unibrew, der fortsætter arbejdet med at forbedre lønsomheden og fokusere på profitabel vækst. I Q1 får man medvind fra et nemmere sammenligningsgrundlag, da Q1 sidste år var ramt af strejken i Finland og timing af påsken. Til gengæld har det været lidt koldere i Norden i starten af året, hvilket kan have haft en effekt på salget. Derudover fortsætter man sin selektive tilgang til lavmarginstilbud i Holland, hvilket ventes at ramme volumen i 1. halvår. Forbrugersentiment ventes at være svagt/afdæmpet resten af året, mens usikkerheden om sommervejret kommer til at være et stort fokuspunkt i den kommende tid.

Investeringscase

Mens Unibrew-aktien fortsat handler på attraktive niveauer sammenlignet med egen historik, betyder den seneste tids solide kursudvikling imidlertid, at aktien ser dyr ud sammenlignet med nogle af de nærmeste konkurrenter. Vi ser en overvejende sandsynlighed for, at aktien på den kortere bane tager en pause og handler sidelæns, indtil selskabet fremlægger yderligere beviser for bedring hos forbrugerne i Europa og yderligere fremgang i arbejdet med at forbedre marginerne. Vi vurderer fortsat, at Royal Unibrew nok skal komme i mål med integrationen af Vrumona og San Giorgio og ser ligeledes Unibrew som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede vækstmålsætning om en organisk EBIT-vækst på 6-8%, men ser samtidig et begrænset afkastpotentiale på kort sigt.

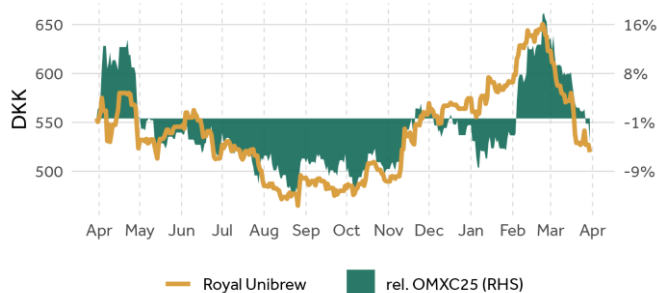
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	15.723	15.876	16.603	17.362
EBIT	2.202	2.401	2.584	2.774
Net Profit	1.560	1.685	1.829	1.978
Balance sum	18.269	18.736	19.217	19.729
Egenkapital	6.713	7.156	7.450	7.766
Indtjening per aktie (DKK)	31,4	33,6	36,4	39,4
Udbytte per aktie (DKK)	16,0	16,8	18,2	19,7
P/E (x)	19,8	18,6	17,1	15,8
K/I (x)	4,2	3,6	3,5	3,4

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	650
Lukkekurs (DKK)	519,5
Markedsværdi (DKK mio.)	26.079
Jyske Quant	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q2
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Tryg

- Marts måned præget af krig i Mellemøsten
- Trygs defensive forretningsmodel

Marts måned præget af krig i Mellemøsten

Tryg-aktien har i marts måned set en lidt afdæmpet udvikling på -1,5% mod et fald i OMX C25 på 1,7 %. Marts måned var hårdt præget af krigen i Mellemøsten, som har sat sine spor i de fleste aktier. Tryg har indført ekstraordinær krigshjælp, som er en hjælp de ikke er forpligtet til at give, men som har hjulpet strandede danskere i Mellemøsten hjem til Danmark. Tryg har selv rapporteret, at deres telefonlinjer har været "rødgloedende" i forbindelse med krigen, men vi forventer dog ikke at omkostningerne i forbindelse med den særlige bistand Tryg har ydet vil tynde 1. kvartalsresultaterne nævneværdigt – i et normalt 1. kvartal vil Tryg have samlede erstatningsudgifter for ca. DKK 7 mia., men vi vil forvente at ekstraomkostningerne til krigen i Mellemøsten udgør under DKK 20 mio.

Trygs defensive forretningsmodel

Det er vigtigt som investor at være klar over, at de stigende renteforventninger i kølvandet på krigen i Mellemøsten har en positiv afsmittning på Trygs forsikringsresultat. Tryg modellerer løbende nutidsværdien af alle fremtidige erstatningskrav, og når renteniveauet stiger betyder det at nutidsværdien af erstatningskravene falder. Derfor har Tryg som tommelfingerregel, at en 1%-point stigning i renteniveauet typisk vil lede til et fald på 1%-point i selskabets combined ratio, som udtrykker erstatningsudgifter i procent af præmieindtægter – dermed jo lavere en combined ratio jo bedre for Tryg. Tryg kan altså forvente en lille medvind til forsikringsresultatet i 1. kvartal som følge af de højere renteforventninger.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækstudsigter i flere af Trygs segmenter og et strategisk fornuftigt og værdiskabende opkøb af RSA/Codan er ikke til at komme udenom. Det kan dog blive svært for Tryg at overraske eller overgå markedets forventninger, både på forsikringsdriften i 2026, 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 prisfastsat målt på en 12 mdr. fremadskuende P/E-multipel, hverken ift. egen historik eller relativt til peer-gruppen, og vi mener også, at en præmie til peer-gruppen bør være berettiget. Dette, sammenholdt med stabile, men moderate, vækstudsigter gør, at vi ser afkastpotentialet som behersket positivt i øjeblikket.

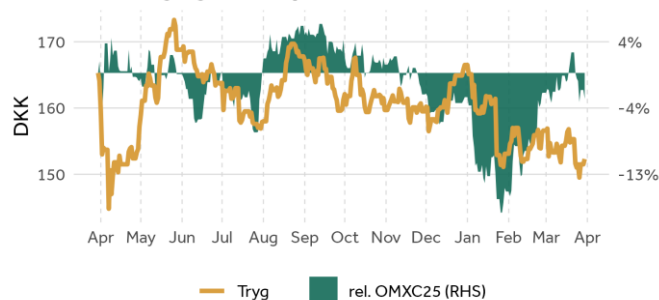
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	40.357	42.042	43.318	44.553
Teknisk resultat	7.945	7.971	8.331	8.685
Nettoresultat	5.607	5.142	5.466	5.751
Balance sum	103.665	114.148	115.642	116.940
Egenkapital	39.620	37.810	37.030	36.406
Indtjening per aktie (DKK)	9,2	8,5	9,1	9,7
Udbytte per aktie	8,2	8,4	8,6	8,8
P/E (x)	17,5	18,9	17,6	16,6
K/I (x)	10,9	2,4	2,5	2,5

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	152,3
Markedsværdi (DKK mio.)	93.112
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Vestas

- Medvind til Vestas i marts måned
- Storbritannien blokerer for kinesiske planer

Medvind til Vestas i marts måned

Vestas er i marts måned oppe med 13% i et ellers negativt marked, hvilket skal ses i lyset af krigen i Mellemøsten, der endnu engang udstiller Europas afhængighed af gas. Det er derfor nødvendigt med en kraftig udbygning af vedvarende energi, hvis Europa skal være uafhængig på energisiden. Samtidig har Vestas i marts måned fået endnu en stor ordre på havvind i Storbritannien – denne gang på Vanguard East projektet. Det følger i kølvandet på den seneste auktionsrunde, hvor projektet, sammen med Vanguard West, var blandt de 12 succesfulde projekter. Hermed er den samlede ordreindgang indtil videre i 1. kvartal oppe på 3767 MW.

Storbritannien blokerer for kinesiske planer

Med til at understøtte aktien var desuden udmeldingerne fra Storbritannien, der har været ude og blokere for kinesiske planer om at etablere en havvindmøllefabrik i Skotland. Det begrundes med hensynet til national sikkerhed. Samtidig har Vestas annonceret, at de planlægger at bygge en nacelle fabrik i Skotland, der skal understøtte den stigende efterspørgsel efter havvindmøller i Storbritannien og Europa. Investeringen løber op i over EUR 250 mio., men er betinget af, at Vestas sikrer sig tilstrækkelig mange ordrer i de næste to auktionsrunder i Storbritannien (AR7 og AR8). Sker det, er planen at fabrikken vil være oppe at køre i 2029/2030. Det kræver dog, at ordrebogen styrkes yderligere ud over de EUR 13 mia. der ligger i ordrebogen pt., således at Vestas kan fylde kapaciteten ud både i Polen og på den kommende fabrik.

Investeringscase

Vestas er godt på vej til at genetablere indtjeningsevnen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at omkostningerne til indkøring af produktionen på den nye havvindmølle falder bort og serviceforretningen vender tilbage til mere normale indtjeningsniveauer. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordrebog, der er med til at sikre aktivitetsniveauet de næste 2 år. Vestas har dog behov for at sikre flere ordrer for at fylde kapaciteten i USA efter 2027. Det er derfor afgørende, at flere projekter starter konstruktion op inden deadline d. 4. juli 2026. Den langsigtede væksthistorie er dog intakt, understøttet af den igangværende elektrificering og en række ambitiøse målsætninger, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft.

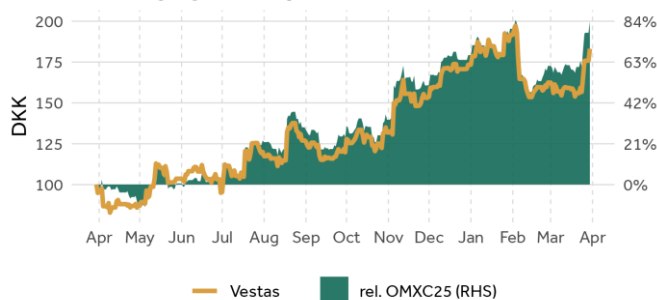
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	18.822	20.928	24.648	24.772
EBIT	1.015	1.467	2.022	2.168
Net Profit	780	1.050	1.484	1.597
Balance sum	25.732	28.044	32.596	34.208
Egenkapital	3.881	5.004	6.424	7.932
Indtjening per aktie (EUR)	0,8	1,1	1,5	1,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,1	0,1	0,1	0,1
P/E (x)	29,8	19,4	13,6	12,6
K/I (x)	5,9	4,8	3,7	3,0

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	195
Lukkekurs (DKK)	183,2
Markedsværdi (DKK mio.)	184.957
Jyske Quant	Q2
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Danske aktier – Ændringer siden sidst (27-02-2026)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	16095 (DKK)	10000 (DKK)	-	-	Sælg	-	-	Haider Anjum
Alm. Brand	15.44 (DKK)	18.5 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	796.6 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Haider Anjum
Coloplast	430.1 (DKK)	585 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	301.3 (DKK)	360 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	186.1 (DKK)	270 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1498 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1682 (DKK)	2300 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	94.82 (DKK)	120 (DKK)	140 (DKK)	17-03-2026	Hold	Køb	17-03-2026	Janne Vincent Kjær
ISS	232.2 (DKK)	280 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	373.4 (DKK)	400 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	812 (DKK)	920 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	108.6 (DKK)	140 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	231.2 (DKK)	305 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	389.5 (DKK)	515 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	461.4 (DKK)	790 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	176.8 (DKK)	250 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	519.5 (DKK)	650 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Haider Anjum
Tryg	152.3 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	183.2 (DKK)	195 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

Vigtig Investorinformation

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

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationers 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 anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

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

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

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

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

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

hvor

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

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

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

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

Anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsidéer

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

Herudover tager handelsidéen udgangspunkt i følgende:

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

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsideer

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

MSCI disclaimer

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

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

Flere informationer

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

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