

30/06/2025 12:22

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

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

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

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

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller – Mærsk

- Rolig udvikling i urolige tider
- Rebound i fragtmængderne på ruten fra Kina til USA

Rolig udvikling i urolige tider

På trods af betydelig geopolitisk usikkerhed har Mærsk-aktien formået at præstere et positivt afkast på knap 1 % over den seneste måned. Det der oprindeligt var en relativt enkel beslutning for amerikanske importører af kinesisk fragt - nemlig at fremskynde leverancer af højsæsonsprodukter inden den 14. august, hvor den midlertidige pause på straffold ophører - er nu blevet erstattet af stor usikkerhed. Ingen kender nemlig til detaljer vedrørende aftalen mellem USA og Kina, og det er uvist, om den amerikanske højesteret vil vurdere straffolden som lovlig eller ej. Importørerne har således igen indtaget en "vent-og-se"-strategi, hvilket har bidraget til øget volatilitet i fragtraterne og de fald, vi har set i de seneste uger.

Rebound i fragtmængderne på ruten fra Kina til USA

Når Mærsk offentliggør regnskab for Q2'25, vil fokus primært være rettet mod volumenudviklingen for Ocean-forretningen, der i april oplevede en nedgang i volumen på 30-40 % på ruterne fra Kina til USA. Mens Mærsk ser den globale containervolumenvækst lande på omkring 4 % i 1. halvår 2025, regner man ikke selv med at lande helt deroppe, om end man fortsat har stor tiltro til at præstere en volumenvækst på linje med den globale volumenvækst for helåret, hvor Mærsk's forventning er mellem -1% og 4%. Det nye Gemini-netværk er kommet godt fra start, og Terminals-forretningen performer ligeledes solidt.

Investeringscase

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

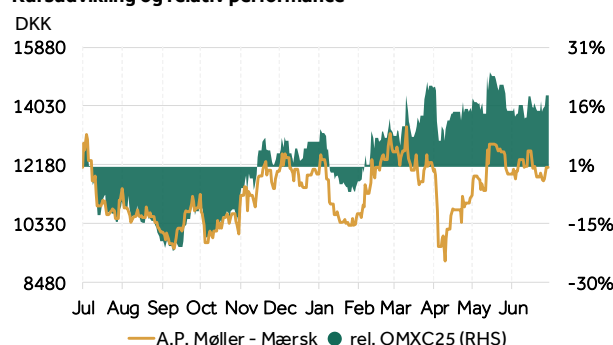
Udvalgte nøgletal

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

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

A.P. Møller - Mærsk	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	14000
Lukkekurs (DKK)	12115
Markedsværdi (DKK mio.)	190.938
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Alm. Brand

- Kikkerten rettet mod 2. kvartsregnskab
- Fortsat positivt afkast

Kikkerten rettet mod 2. kvartalsregnskab

Alm. Brand aflægger regnskab for 2. kvartal 2025 den 16. juli. I den forbindelse forventer vi et pænt vækstmomentum, drevet af indekseringer, prisstigninger og partnerskabsaftaler med Lokale Pengeinstitutter, hvilket vi omregner til en vækst på 5,8 % sammenlignet med sidst år fordelt på en vækst på 8,5 % i Privat og 3 % i Erhverv. Vejret har været mildt i 2. kvartal, hvorfor vi forventer et relativt lille vejrligsskadesniveau på DKK 29 mio. – eller ca. 1 % af præmierne. Vi forventer at den underliggende erstatningsprocent forbedres med 3,9 %-point sammenlignet med sidste år, drevet af en lavere motorskadehyppighed og fortsat synergihøst. Vi modellerer med et forsikringsresultat på DKK 482 mio., og en combined ratio på 83,3 % mod 88,6 % året før.

Fortsat positivt afkast

Alm. Brand-aktien steg med 3,6 % i juni måned, i kontrast til et fald på 2,2 % for OMXC25. Aktien har dermed genvundet niveauet fra slutningen af marts – før det markante kursfald i starten af april efter konkurrencerådets rapport. Det vidner altså fortsat om en stigende investorinteresse for forsikrings-selskaber, som Alm. Brand, i et ellers usikkert geopolitisk og makroøkonomisk miljø, samtidigt med, at Alm. Brands aktive aktietilbagekøbsprogram bidrager med yderligere medvind til aktiekursen.

Investeringscase

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

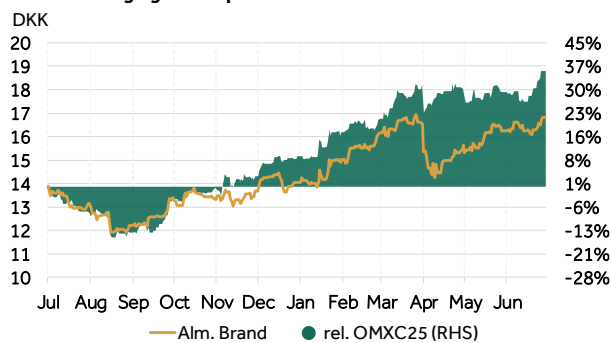
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	11.083	11.682	12.005	12.327
Teknisk resultat	1.443	1.847	2.022	2.086
Nettoresultat	776	1.242	1.217	1.267
Balance sum	35.428	34.889	37.903	38.410
Egenkapital	13.403	12.723	12.168	11.988
Indtjening per aktie (DKK)	0,5	0,9	0,9	1,0
Udbytte per aktie	0,6	0,7	0,7	0,8
P/E (x)	27,2	19	18	17
K/I (x)	1,6	2,0	2,1	2,1

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	16,5
Lukkekurs (DKK)	16,83
Markedsværdi (DKK mio.)	24.454
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- Der har ikke været mange "øl-drikke dage" i maj
- Fortsat et par sten i skoene

Der har ikke været mange "øl-drikke dage" i maj

Efter en stærk kursmæssig start på 2025 har Carlsberg-aktien været under pres i den seneste måned, hvilket til del skyldes det dårligere vejr i maj i store dele af Vesteuropa og Norden. Overordnet er Carlsberg dog rimelig komfortable med situationen i Vesteuropa, hvilket skyldes begyndende tegn på bedring i Frankrig i form af vundne markedsandele, mens momentum i Storbritannien ligeledes er stærkt. Der er dog fortsat usikkerhed i flere af Carlsbergs asiatiske markeder, blandt andet i Vietnam og Laos, om end man også her har set bedringstegn hen mod slutningen af Q2. På det kinesiske marked vinder Carlsberg fortsat markedsandele, trods et fortsat udfordret marked.

Fortsat et par sten i skoene

Når Carlsberg offentliggør deres Q2-regnskab den 14. august vil investorernes fokus primært være rettet mod indtjeningsudviklingen. Vi vurderer, at EBIT-væksten i første halvår sandsynligvis lander i den lave ende af Carlsbergs guidance for helåret på 1-5 %, mens andet halvår bør få medvind fra især Kina, hvor sammenligningsgrundlaget bliver lettere. Ydermere vil fokus være rettet mod marginerne, og hvorvidt den positive udvikling i blandt andet Storbritannien og Indien kan opveje svagheden på andre markeder. Britvic-integrationens fremdrift og effekten heraf på indtjeningen bliver ligeledes et centralt fokuspunkt.

Investeringscase

Kursudviklingen i 2025 har gjort værdiansættelsen mere anstrengt, og selvom den absolutte værdiansættelse fortsat er lidt under det historiske gennemsnit, er den relative værdiansættelse mere anstrengt. Vi ser en sandsynlighed for, at aktien på den kortere bane tager en pause og handler sidelæns (dvs. uden de store udsving), indtil Carlsberg fremlægger yderligere beviser for højere forbrugertillid i Europa og/eller Kina eller positive takter i forbindelse med integrationen af Britvic. Vi vurderer, at Carlsberg nok skal komme i mål med integrationen af Britvic, og at de vil være i stand til at afbøde effekterne af de svære markedsforhold. De største risici er: 1) de europæiske og kinesiske forbrugeres forbrugsmønstre oven på den makroøkonomiske usikkerhed samt udsigten til handelskrig og 2) integrationen af Britvic og tabet af San Miguel-kontrakter

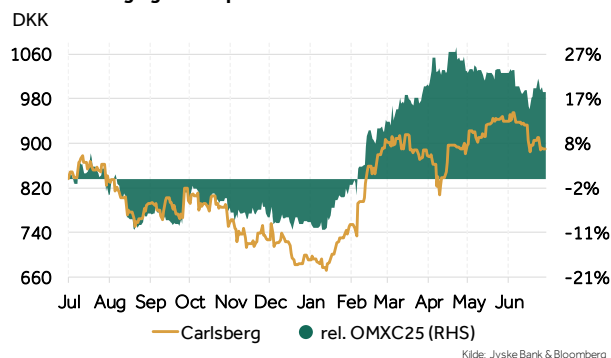
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	75.011	88.170	95.508	99.085
Res. Primær drift	11.411	13.374	14.938	16.038
Nettoreultat	8.005	8.150	9.617	10.518
Balance sum	113.328	167.345	170.226	171.353
Egenkapital	30.612	32.930	33.737	34.233
Indtjening per aktie (DKK)	68,7	52	62	69
Udbytte per aktie	27	29	32	35
P/E (x)	13	17	14	13
K/I (x)	3,9	3,6	3,6	3,5

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1000
Lukkekurs (DKK)	889,8
Markedsværdi (DKK mio.)	119.865
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Coloplast

- Den kedelige kurstendens fortsætter i juni
- Luja-salget fortsætter de gode takter

Den kedelige kurstendens fortsætter i juni

Coloplast fortsætter den nedtur, der begyndte med årsregnskabet i november. Aktien faldt 5,2 % i juni, hvilket dog skal ses i lyset af, at OMXC25 er faldet 2,2 %. Det skuffende salg i Urologi og Stomi i Kina er hovedårsagen til tilbagegangen og har allerede ført til en nedjustering i maj. Aktiekursen er nu på det laveste niveau siden februar 2019, hvilket historisk set giver en mere attraktiv værdiansættelse og forbedret risk/reward. Vores hovedtese er dog, at aktien vil bevæge sig sidelæns, frem til der kommer afklaring omkring CEO-rolen og den nye 5-årige strategi, som forventes præsenteret den 2. september.

Luja-salget fortsætter de gode takter

En positiv historie har dog været salget af Coloplasts nye kate-ter, Luja, som siden lanceringen har vist imponerende vækst. Luja er blevet et signal for vækstfremgangen i Coloplast. Seneste tal fra UK for april viser fortsat styrke, om end ikke helt på niveau med en imponerende marts (muligvis lidt ramt af påsken). Salgstallene for Luja viser en måned-over-måned-vækst på -1,9 % i april, hvilket kommer efter 26,1 % i marts. Fremgangen de sidste måneder var særligt drevet af lanceringen af Luja til kvinder, hvor salgsvolumen lå på 109.530 stk. mod 110.820 stk. i marts og 42.630 stk. i februar.

Investeringscase

Coloplast er ved at få en uheldig vane, med at leverer kvartalsregnskaber, der ikke lever op til forventningerne. CEO-skiftet, udsigten til en ny langsigtet strategi, og endnu et back-end-loaded år, både vækst og indtjeningsmæssigt giver lidt forhøjet risiko. Vi forventer, at aktien vil handle sidelæns frem mod en afklaring på CEO-situationen og den nye 5-årige strategi, som præsenteres på kapitalmarkedsdagen den 2. september. Investeringspotentialt løftes lidt af en mere attraktiv værdiansættelse samt et fortsat stort fokus på vækst. For nuværende vurderer vi dog ikke, at risk/reward er gunstig nok til en købsanbefaling, og vi forbliver dermed på sidelinjen. På længere sigt anser vi dog stadig Coloplast for at være et kvalitetsselskab med gode vækstudsigter.

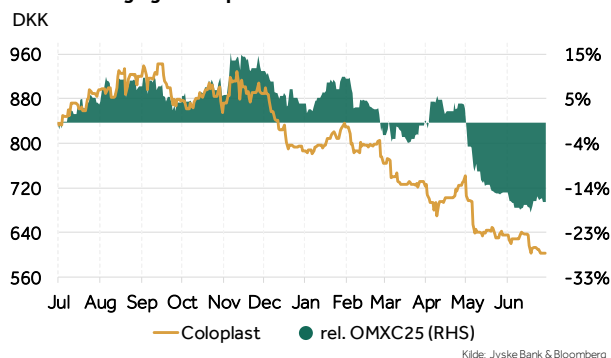
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	750
Lukkekurs (DKK)	602,8
Markedsværdi (DKK mio.)	137.559
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Danske Bank

- 2. kvartalsregnskab i vente
- Stresstest af banksektoren

2. kvartalsregnskab i vente

Danske Bank aflægger regnskab for 2. kvartal den 18. juli. Vi forventer, at Danske Bank styrer fornuftigt igennem et fortsat lavere rentemiljø, præcis som vi så i det første kvartal. Vi forventer en beskedent tilbagegang i indtægterne på 2,1 % sammenlignet med sidste år, primært drevet af frasalgs og pres på marginerne, da flere rentenedsættelser i kvartalet vil presse nettorentindtægterne. Udlånsvæksten forventes fortsat at være positiv mens vi venter et fald i gebyrindtægterne som følge af lavere aktivitet i aktiemarkeder og kundeaktivitet, særlig i kapitalmarkederne. Vi forventer et resultat efter skat på DKK 5.374 mio., svarende til en egenkapitalforrentning på 12,5 %.

Stresstest af banksektoren

Nationalbanken udgav den 3. juni sin halvårige vurdering og stresstest af den danske banksektor. I Nationalbankens recessionsscenarie fastholdes en gennemsnitlig kapitaloverdækning på 3,9 % frem mod 2027 blandt de systemiske institutter. Overordnet set viser rapporten et billede af en banksektor under kontrol. Dette ser vi alt andet lige som positivt for Danske Bank.

Investeringscase

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

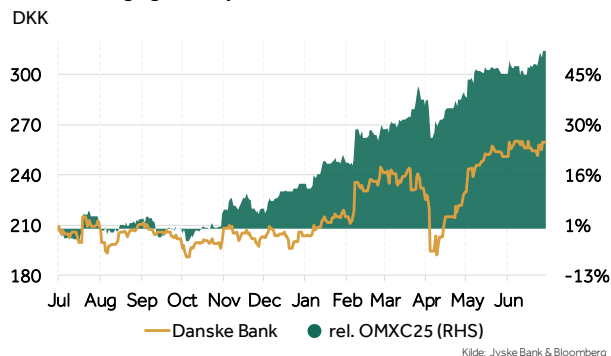
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Indtj. før skat	31.212	28.792	27.696	27.548
Nettoreultat	23.628	21.806	20.966	20.854
Balance sum	3.540.355	3.606.155	3.692.542	3.774.325
Egenkapital	175.687	181.289	175.648	173.549
Indtjening per aktie (DKK)	28,3	27	26	27
Udbytte per aktie	28,7	23	22	16
P/E (x)	7	9,5	9,6	9,3
K/I (x)	1,0	1,2	1,2	1,2

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	255
Lukkekurs (DKK)	259,5
Markedsværdi (DKK mio.)	216.681
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

- Medvind i aktien fra strategisk opkøb af Kind
- Fokus på USA forud for 2. kvartalsregnskab

Medvind i aktien fra strategisk opkøb af Kind

Demant er den seneste måned steget 3 % blandt andet på baggrund af meddelelsen om opkøbet af den tyske høreapparatkæde Kind, der driver 650 høreklinikker primært i Tyskland, hvilket vi vurderer giver god strategisk mening for Demant. Dertil er der positive indikationer fra det franske høreapparatsmarked, hvor refusionsgodtgørelse til dækning af udgifter i forbindelse med køb af høreapparater er steget med 8-9 % i marts og april. Det er første positive datapunkt fra Frankrig, der viser, at sundhedsreformen nu for alvor begynder at slå igennem. Demant er nu steget 25 % fra bunden i april, og har den seneste måned outperformat Sonova, hvor rabatten er indsnævret fra omkring 30 % i starten af maj til under 20 %. Vi ser dog mulighed for en yderligere indsnævring af rabatten.

Fokus på USA forud for 2. kvartalsregnskab

Demant kommer med regnskab d. 12. august, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i 2. kvartal, og hvorvidt volumenvæksten i det kommercielle marked i USA er tilbage i positivt territorium. Vi forventer en bedring i væksten i 2. kvartal i takt med, at sundhedsreformen i Frankrig så småt begynder at slå igennem på tallene, og modvinden fra det forsikringsdækkede segment falder bort. Samtidig tyder meget på, at volumenvæksten i USA er tilbage i svagt positivt territorium, dog uden at være tilbage på den strukturelle trend på 4-6 %. Det bør bane vejen for en fremgang i den organiske vækst i engrossalget af høreapparater.

Investeringscase

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

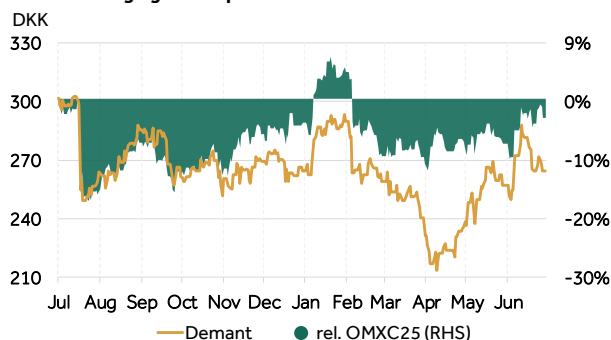
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	22.419	23.163	25.120	27.076
Res. Primær drift	4.528	4.319	4.712	5.077
Nettoresultat	2.388	2.761	3.072	3.363
Egenkapital	9.564	10.542	11.383	12.362
Indtjening per aktie (DKK)	10,7	13	14	16
P/E (x)	25	21	18	16
K/I (x)	6,1	5,4	5,0	4,6

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	325
Lukkekurs (DKK)	264,2
Markedsværdi (DKK mio.)	56.485
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Stærk kursmæssig performance sivede langsomt ud
- Begrænset nyt omkring synergipotentiale

Stærk kursmæssig performance sivede langsomt ud

Mens DSV-aktien er faldet lidt over 1 % den seneste måned, gemmer det beskedne fald på større udsving, hvor den pæne fremgang i starten af måneden blev skyllet væk grundet manglende detaljer vedrørende synergipotentialet samt usikkerhed efter FedEx' skuffende kvartalsregnskab. DSV og DB Schenker standalone performer fornuftigt, men det er fortsat for tidligt at snakke synergier, og der forventes ej heller nogen effekt herfra i Q2. Samtidig fortsætter udfordringerne i Road-forretningen og logistikdelen. DSV venter dog ikke, at udfordringerne bliver større herfra, da man har set en form for stabilisering, om end der endnu ikke ses tegn på den ventede medvind senere på året som følge af den store stimulanspakke i Tyskland.

Begrænset nyt omkring synergipotentiale

Når DSV den 31. juli offentliggør regnskab for Q2'25 vil investorernes fokus primært være rettet mod meldinger omkring synergipotentialet. Da der ikke er meget at berette om på denne front endnu, vil det kommende regnskab især blive målt på, om DSV kan fastholde det stærke momentum indenfor luft- og søfragt. Beslutningen om at droppe lavmarginkunder i luftfragt vil sætte volumenvæksten under pres, men vi ser det som et bevidst skridt for at fastholde indtjening pr. enhed. Inden for søfragt ventes en volumenvækst i Q2 på 3-4 %, hvilket vil være på linje med markedet, om end indtjening vil være under pres som følge af de stigende fragtrater. Omvendt lader den ventede fremgang i Road-forretningen vente på sig, hvilket kan trække ned i den overordnede vurdering af kvartalsregnskabet. En potentiel joker kan være meldinger om salg af Schenker-ejendomme, som kan styrke balancen og bringe gældsrationen ned.

Investeringscase

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

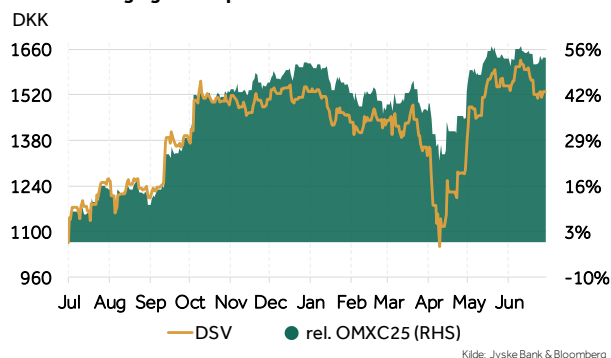
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	167.106	264.505	322.926	332.563
Res. Primær drift	16.096	20.891	28.472	33.810
Nettoresultat	10.175	12.378	15.161	22.401
Balance sum	236.545	223.135	209.687	196.190
Egenkapital	114.503	139.850	165.619	191.735
Indtjening per aktie (DKK)	43	52	63	93
Udbytte per aktie (DKK)	6	7,7	9,5	14,0
P/E (x)	37	29	24	16
K/I (x)	3,3	2,6	2,2	1,9

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	1531
Markedsværdi (DKK mio.)	368.121
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Genmab

- Hård måned trods fornuftige studie-updates
- Epcoritamab i fokus på EHA-konferencen

Hård måned trods fornuftige studie-updates

Endnu en hård måned for Genmab-aktien, der i juni falder 5,1 %, hvilket dog skal ses i lyset af, at OMXC25 er faldet 2,2 %. Juni startede ellers fint med positive studieresultater for pipeline-produkterne til ASCO-konferencen, men slutningen af juni var mere afdæmpet – uden selskabsspecifikke nyheder. På ASCO fremlagde man nye gode data for Rina-S i patienter med frem-skreden livmoderkræft. Data gav midlertidigt investorerne øget tiltro til Genmabs kommende kerneprodukt Rina-S mod livmo-derkræft og kræft i æggestokkene, og data bekræftede pro-dukts potentiale, hvilket alt andet lige styrker markedets tiltro til Genmabs pipeline.

Epcoritamab i fokus på EHA-konferencen

Juni bød også på den europæiske hæmatologi-konference, EHA, hvor Genmab præsenterede positive data for epcoritamab, der behandler lymfekræft, som understøtter produk-tets potentiale og videre udviklingsmuligheder. En lille nyhed, som understøtter missionen om at genvinde markedets tiltro til deres pipeline, som skal minimere effekten af patentudløbet på kerneproduktet Darzalex, der udløber i 2030 – her er epcoritamab et meget vigtigt produkt. Epcoritamab, som Genmab har med AbbVie, er allerede godkendt i en anden kombination i tredjelinjebehandling af DLBCL under navnet Epkinly.

Investeringscase

Efter afklaringen af Hexabody-CD38 partnerskabsaftalen skal Genmab nu forsøge at overbevise markedet om, at de kan skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Genmab vurderer, at kerneprodukterne Epkinly, RINA-S og acasunlimab skal trække store dele af læsset, mens resten skal dækkes af den øvrige pipeline og potentielle opkøb. Nyhedsflowet for den kommende tid byder på data for Epkinly i 2. linje follikulært lymfom (blodkræft) på en anden medicinalkonfe-rence i 2025, yderligere data på Acasunlimab i ikke-småcellet lungekræft og en afgang i andet halvår om den videre udvik-ling af GEN1042 i kræft i hoved og hals. Vi forventer ikke, at ak-tien laver en skyder i vejret lige pt., men derimod langsomt gen-vinder markedets tiltro – potentielt ser vi en periode med side-læns kursbevægelse, indtil markedets tiltro er genvundet.

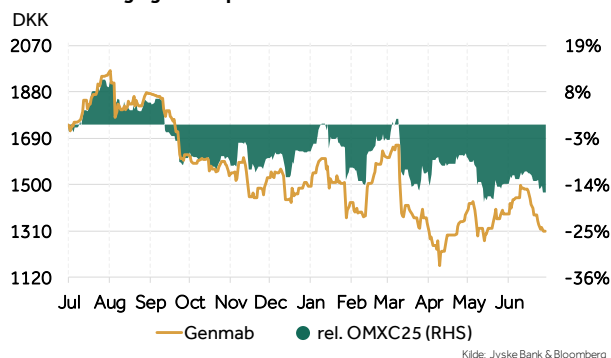
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.132	3.500	4.144	4.559
Res. Primær drift	973	1.151	1.267	1.480
Nettoresultat	1.139	929	1.004	1.170
Balance sum	6.648	5.557	5.708	5.885
Egenkapital	29.664	28.055	29.059	30.229
Indtjening per aktie (DKK)	122	14	15	18
P/E (x)	11	96	89	77
K/I (x)	3,3	3,1	3,0	2,9

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	1309,5
Markedsværdi (DKK mio.)	84.010
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Genmab A/S er et internationalt biotekselskab, som har specialiseret sig i udvikling af antistoffer til be-handling af forskellige kræfttyper. Rygraden i selskabet er DARZALEX til behandling af visse indikationer af my-elomatose lanceret i 2016. Sidenhen har selskabet lan-ceret Kesimpta (multiple sklerose), TEPEZZA (øjen-sygdommen TED), TIVDAK (livmoderhalskræft) og Ry-brevant (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 re-lation til Epcoritamab, HexaBody-CD38.
- Stærke studieresultater fra konkurrenterne.
- Uventet hård konkurrence fra bl.a. Scarlisa i knogle-marvskræft eller Roches glofitamab i non-Hodg-kin-lymfom.
- Større end forventet omkostningsstigninger fra R&D.

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

- Prissætningen er attraktiv, men usikkerheden er stor
- Fokus på toldeffekter og salgsvækst i 2. kvartal

Prissætningen er attraktiv, men usikkerheden er stor

GN Store Nord er den seneste måned steget 2 % på trods af, at der stadig er stor usikkerhed omkring toldafgifterne i USA. GN er dog i fuld gang med at flytte produktionen ud af Kina og planlægger at have nedbragt andelen af import fra Kina til USA til lidt over 10 % ved udgangen af året. GN er år-til-dato nede med 27 %, hvorfor prissætningen fortsat ser attraktiv ud – både absolut set og relativt til konkurrenterne. Usikkerheden er dog stadig stor, og de stigende toldafgifter har ikke gjort det lettere at levere på de finansielle mål for 2028.

Fokus på toldeffekter og salgsvækst i 2. kvartal

GN Store Nord kommer med regnskab d. 21. august, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet og effekten af de stigende toldafgifter, der har tvunget GN til at bremse salget af visse produkter ind i USA. Det kommer til at ramme salget i Enterprise- og Gaming-forretningen hårdt. Omvendt ser vi mulighed for en markant fremgang i væksten i Hearing, hvor lanceringen af ReSound Vivia åbner op for, at GN igen kan tage markedsandele. Samtidig tyder meget på, at væksten i det kommercielle høreapparatsmarked i USA er tilbage i positivt territorium. Der er således udsigt til en høj encifret organisk vækst i Hearing i 2. kvartal. Det er dog ikke nok til at modvirke de negative effekter fra Enterprise og Gaming-forretningen, hvor den lave omsætning og de stigende tariffer lægger pres på indtjeningen.

Investeringscase

Markedet for høreapparater er kendetegnet ved stabil volumenvækst, der er relativt modstandsdygtig over for en økonomisk opbremsning. Vi forventer, at styksalget af høreapparater vil vokse med 4-6 % om året på tværs af de økonomiske konjunkturer, og med lanceringen af ReSound Vivia vurderer vi, at GN står godt positioneret til at tage markedsandele i 2025. Markedet for headsetts er fortsat udfordrende, og makroøkonomisk usikkerhed har fået kunderne til at holde igen og reducere lagrene. Samtidig har GN valgt midlertidigt at bremse salget til USA på grund af de stigende toldsatser, hvilket rammer omsætningen i 2025. Det ventede opsving ser således ud til at blive rykket ind i 2026. Aktien er dog faldet kraftigt tilbage, hvorfor prissætningen fortsat ser attraktiv ud.

Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord

Køb

Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	135
Lukkekurs (DKK)	97,7
Markedsværdi (DKK mio.)	14.744
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

ISS

- Nettoforøgelser i juni måned på DKK 200 mio. i Asien
- Flad udvikling i juni måned

Nettoforøgelser i juni måned på DKK 200 mio. i Asien

ISS har i juni måned vundet og fornyet kontrakter i Asien til en samlet værdi af DKK 200 mio. årligt i 5 år. Der er tale om en ny kontrakt til en værdi af DKK 100 mio. årligt med en global professionel servicevirksomhed i Indien, samt en fornyelse og udvidelse af en eksisterende kontrakt med offentlige sundhedsmyndigheder i Sydøstasien til en værdi på over DKK 100 mio. årligt. Dette bringer værdien af hele kontrakten med sundhedsmyndighederne op på omkring DKK 1 mia. over kontraktens periode.

Flad udvikling i juni måned

ISS-aktien så en flad udvikling med et beskedent faldt på 0,5 % mod OMX C25's fald på 2,2 % i juni måned. Dette skal ses i lyset af, at ISS-aktien er steget med hele 37,8 % år til dato, og derfor er en af de bedst præsterende akter i C25 i 2025. Aktien har været understøttet af fortsatte aktietilbagekøb og nye kontrakter, samt en opfattelse af at ISS er ved at have vendt skuden i 2025 efter flere års skuffende finansielle resultater.

Investeringscase

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

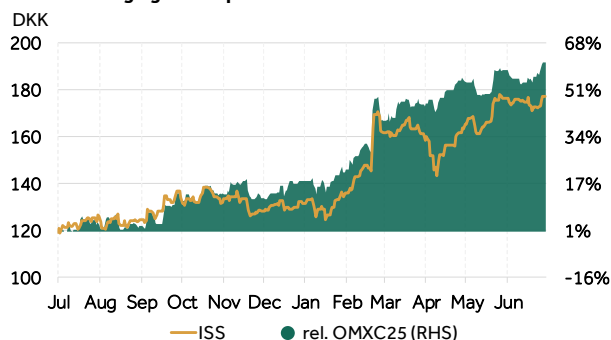
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.069	7.725	8.400
Res. Primær drift	786	880	1.143	1.275
Nettoresultat	468	549	819	921
Egenkapital	3.615	3.713	3.709	4.032
Indtjening per aktie (DKK)	10	12	19	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,4
P/E (x)	31	15	9	8
K/I (x)	4,0	8,1	8,1	7,4

Kilde: Jyske Bank & ISS

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

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Netcompany

- Usikkert marked sætter sit præg på aktien
- Netcompany udbygger sin position i Sverige

Usikkert marked sætter sit præg på aktien

Netcompany-aktiens skuffende udvikling fortsætter i juni måned, hvor aktien måtte se et fald på 11,2 % mod OMX C25's fald på 2,2 %. Aktien er fortsat påvirket af investorernes usikkerhed omkring vækstudsigterne i IT-servicesektoren, særligt i privatsektoren. Hertil kommer en stigende bekymring for, om integrationen af SDC kommer til at forløbe planmæssigt, efter at SDC har mistet et stort antal kunder i Norge de seneste måneder.

Netcompany udbygger sin position i Sverige

Netcompany har indgået en strategisk aftale med den nyetablerede svenske betalingsmyndighed om at udvikle den digitale platform, der skal håndtere alle offentlige udbetalinger af sociale ydelser i Sverige. Løsningen baseres på Netcompanys SO-LON TAX-system, som i forvejen bruges i bl.a. Grækenland og Baltikum. Allerede tilbage i 2024 vandt Netcompany en signifikant kontrakt om at levere en central del af Sveriges skattesystem, og denne nye aftale markerer altså endnu et skridt i Netcompanys vækst i Sverige og styrker selskabets position som en central digitaliseringspartner i Norden og Europa – på trods af aftalen blot udgør DKK 10 mio. i licenser.

Investeringscase

Netcompanys høje organiske vækstrater bør kunne fastholdes længe endnu i kernemarkederne i kraft af en stærk track-record i Danmark og et betydeligt vækstpotentiale i de udenlandske kernemarkeder. Netcompanys høje profitabilitet i kernemarkederne har været udfordret i de seneste år, men selskabet har i 2024 vist gode fremskridt, der kan lede vejen frem mod 2026-målet om en EBITDA-margin > 20 %. Målsætningen om indtægter på > DKK 8,5 mia. er dog blevet udskudt til 2027 og skaber en vis usikkerhed omkring troværdigheden af selskabets målsætninger. Værdiansættelsen ser fair ud i øjeblikket, og vi vurderer ikke, at aktien bør kunne stige markant herfra, uden at dette er foranlediget af positive estimatændringer, som kan skabes gennem et fortsat stærkt momentum i kontraktomineringer.

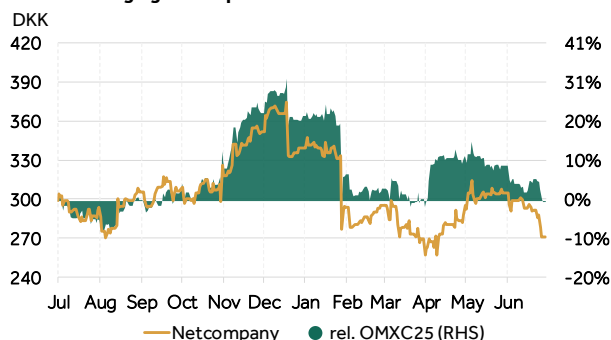
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.069	7.725	8.400
Res. Primær drift	786	880	1.143	1.275
Nettoresultat	468	549	819	921
Egenkapital	3.615	3.713	3.709	4.032
Indtjening per aktie (DKK)	10	12	19	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	5,4
P/E (x)	31	24	15	13
K/I (x)	4,0	3,7	3,7	3,4

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Hold
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	325
Lukkekurs (DKK)	270,6
Markedsværdi (DKK mio.)	12.854
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

NKT

- NKT falder mere end konkurrenterne
- Fokus på lønsomheden i 2. kvartal

NKT falder mere end konkurrenterne

NKT har haft det svært den seneste måned, hvor aktien er nede med 8 %. Til sammenligning er Prysmian og Nexans oppe over 4 %. Det er sket uden de store selskabsspecifikke nyheder, dog har Goldman Sachs været ude og nedjustere kursmålet, hvilket sendte aktien ned med 5 % på dagen. Den seneste tids kursfald gør, at NKT nu handler til en rabat på hele 22 % til Prysmian, og baseret på vores forventninger til indtjeningen i 2028 handler NKT til en P/E på 8,8 gange – hele 25 % lavere end Prysmian. Vi vil derfor benytte kursfaldet til at købe op i aktien.

Fokus på lønsomheden i 2. kvartal

NKT kommer med regnskab for 2. kvartal d. 15. august, hvor fokus vil være på marginudviklingen i kvartalet. 2. kvartal er højsæson for installationsarbejdet i Applications, hvorfor vi forventer en høj aktivitet. Det bør bane vejen for en bedring i indtjeningskvaliteten i Applications, hvilket kan give anledning til lidt lettelse i aktien. I højspændingsforretningen, Solutions, er NKT fortsat i gang med at eksekvere på mange af de samme projekter som i 1. kvartal, hvorfor vi ikke vil sætte næsen op efter nogen markant marginfremgang i Solutions allerede i 2. kvartal – der skal vi ind i 2. halvår for at projektmikset for alvor forbedres.

Investeringscase

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

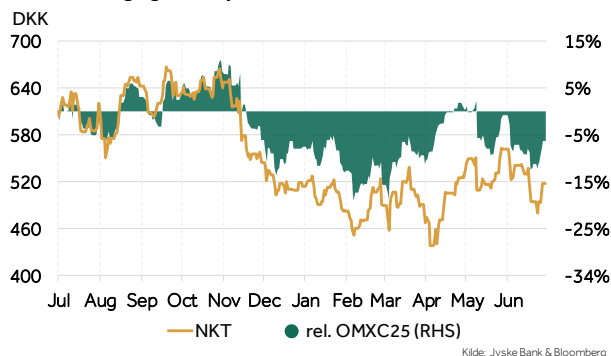
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	610
Lukkekurs (DKK)	517,5
Markedsværdi (DKK mio.)	27.800
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- Faldende renter presser indtægterne mod regnskab
- Juni måned bød på flad kursudvikling

Faldende renter presser indtægterne mod regnskab

Nordea aflægger 2. kvartalsregnskab den 17. juli. Vi forventer en moderat tilbagegang i indtægterne 5,7 % sammenlignet med sidste år, hvilket primært er drevet af et fald i nettorenteindtægterne på 5,8 %. Faldet i nettorenteindtægterne skyldes, at Nordea har været tilbageholdende med at sænke indlånsrenterne trods flere rentenedsættelser blandt central- og nationalbankerne. Desuden forventer vi en moderat tilbagegang i gebyrindtægterne grundet uroen omkring handelskonflikten med USA, som formentligt vil presse aktiviteten i kapitalmarkederne. Vi venter desuden en flad udvikling i omkostningerne sammenlignet med 1. kvartal, og ser Nordea levere et resultat på EUR 1.143 mio., svarende til en egenkapitalforrentning på 15,1 %. Nordea har derfor fortsat udsigt til at være den mest profitable nordiske storbank de kommende år.

Juni måned bød på flad kursudvikling

Nordea-aktien er i juni måned stort set uændret med en stigning på 0,1 % mod et fald på 2,2 % for OMX C25. Dette skal dog ses i lyset af, aktien er oppe med hele 30,7 % år til dato. Den flade udvikling i juni måned kommer på trods af, at kvartalets rentenedsættelser på tværs af Norden ikke er blevet mødt med tilsvarende rentenedsættelser på indlånsprodukter hos Nordea, hvilket naturligvis er godt for kunderne, men kan presse nettorentemarginen en smule til følge.

Investeringscase

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

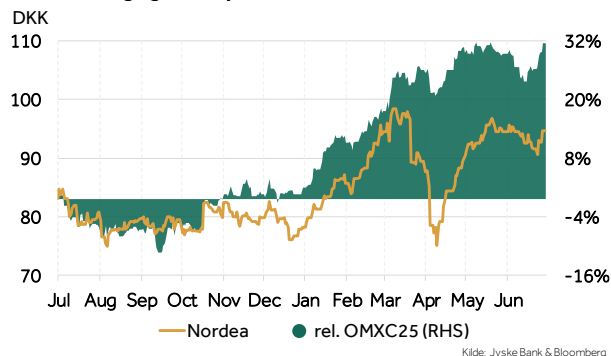
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	7.594	7.163	7.145	7.313
Nettoresultat	5.059	4.695	4.592	4.699
Balance sum	623.365	654.186	665.043	676.329
Egenkapital	32.446	32.457	32.945	33.544
Indtjening per aktie (EUR)	1,4	1,4	1,4	1,4
Udbytte per aktie (EUR)	0,9	0,9	0,9	1,0
P/E (x)	9	9	8,8	8,4
K/I (x)	1,3	1,3	1,3	1,3

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	100
Lukkekurs (DKK)	94,62
Markedsværdi (DKK mio.)	328.320
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Novo Nordisk

- Undervældende ADA vendte stemningen
- Ophørt samarbejder medførte tvivl om salgsfremgang

Undervældende ADA vendte stemningen

Novo-aktien fik en fornuftig start på juni, bl.a. drevet af nyheden om, at Novo sender fedme-håbet Amycretin direkte i fase 3 efter feedback fra FDA. Nyheden bør styrke optimismen omkring Novos pipeline, da Amycretin har vist flotte vægttabsresultater. Uheldigvis for Novo-aktionærerne kunne aktien ikke holde det positive momentum – aktien endte med et fald på 3,6 %. Faldet i anden halvdel af juni var formentlig drevet af en undervældende ADA-konference, som ikke levede op til investorernes optimisme, samt nyheden om, at Novo afbryder salgssamarbejdet med Hims & Hers. ADA-konferencen bød på begrænset CagriSema-nyt, hvilket formentlig ikke var nok for investorerne – på trods af, at ADA-konferencen i vores optik underbyggede CagriSema's attraktive profil, og at produktet i vores optik er mere konkurrencedygtigt, end det opfattes af markedet.

Ophørt samarbejder medførte tvivl om salgsfremgang

I slutningen af juni valgte Novo Nordisk at afslutte samarbejdet med telesundhedsvirksomheden Hims & Hers blot to måneder efter initieringen, på grund af bekymringer om, at Hims & Hers ulovligt har solgt kopier af Wegovy og foretaget vildledende markedsføring hos amerikanerne. Det afbrudte samarbejde kan muligvis have fået nogle investorer til at tvivle på, om Novo er i stand til at accelerere receptudskrivningerne på Wegovy i USA i andet halvår, samt om konkurrencen med compounderne fortsat er aktuel.

Investeringscase

Begrænset fremgang i receptudskrivninger, nedjustering, CEO-fyring, toldrisiko og CagriSema-resultater, der ikke levede op til forventningerne, har lagt pres på Novo Nordisk-aktien i slutningen af 2024 og starten af 2025. De kortsigtede risici har fyldt meget hos investorerne, men et potentielt stemningsskifte kan blive skabt af fremgang i antal af receptudskrivninger grundet mindre konkurrence fra compounders (kopiprodukter). På trods af den kortsigtede usikkerhed vurderer vi, at Novo Nordisk har nogle af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren med en forventet salgsvækst på 16 % for 2024-2027 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 9 %. Foruden Novos højere vækst og indtjening kan aktien nu købes til en attraktiv pris.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	290.403	334.967	417.437	496.769
Res. Primær drift	128.339	147.998	185.442	221.305
Nettoresultat	100.988	116.136	145.467	174.927
Balance sum	465.795	574.107	655.454	739.255
Egenkapital	157.316	229.901	264.920	304.416
Indtjening per aktie (DKK)	23	26	33	39
Udbytte per aktie	11	10	13	16
P/E (x)	20	17	14	11
K/I (x)	18	9	8	7

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	790
Lukkekurs (DKK)	437,5
Markedsværdi (DKK mio.)	1.953.438
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Novonesis

- Uændret kursudvikling i svingende måned
- Potentiel opjustering og nye mål venter i august

Uændret kursudvikling i svingende måned

Mens investorerne samlet set kan kigge tilbage på en stort set uændret kursudvikling den seneste måned, dækker dette imidlertid over tydelige bevægelser undervejs. Aktien steg pænt frem mod midten af juni, men er sidenhen faldet knap 5 %. Den positive udvikling var drevet af estimatjusteringer fra analytikere forud for offentliggørelsen af Q2-regnskabet samt nyheder om ændringer i den amerikanske biobrændstofpolitik, men den efterfølgende tilbagegang hænger sammen med et generelt pres på aktiemarkedet samt øget fokus på valutamodvind og et mere udfordrende sammenligningsgrundlag for resten af året.

Potentiel opjustering og nye mål venter i august

Når Novonesis offentliggør deres Q2-regnskab den 21. august vurderer vi, at der er en vis sandsynlighed for en potentiel opjustering. Samtlige divisioner performer således fortsat fornuftigt, men det er dog værd at understrege, at Novonesis samtidig står over for yderligere valutakursmodvind og et svære sammenligningsgrundlag. Dette er dog indeholdt i guidance for 2025, hvor Novonesis venter en organisk vækst på 5-8 % (6-9 % ekskl. exit fra en række lande) samt en EBITDA-margin på 37-38 %. Energy-forretningen i USA har medvind fra høj ethanolproduktion og gunstige markedsvilkår, mens Human Health og Food & Beverages står over for et svært sammenligningsgrundlag og modvind fra Rusland-exit. Samtidig bliver regnskabet startskuddet til selskabets strategiperiode frem mod 2030, hvor nye mål for vækst, margin og ROIC vil blive præsenteret.

Investeringscase

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

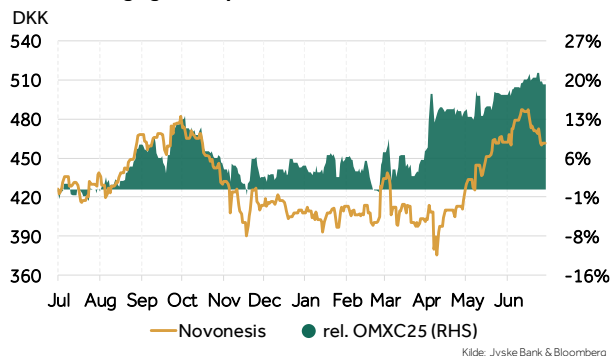
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.946	4.214	4.607	4.949
Res. Primær drift	869	1.251	1.600	1.752
Nettoresultat	277	913	1.170	1.286
Balance sum	15.196	15.057	15.372	15.684
Egenkapital	11.176	11.231	11.768	12.336
Indtjening per aktie (DKK)	1	2	3	3
Udbytte per aktie	1	1	1	2
P/E (x)	82	26	20	18

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	550
Lukkekurs (DKK)	461,5
Markedsværdi (DKK mio.)	216.120
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Pandora

- Prissætningen ser mere fair ud
- Faldende forbrugertillid øger usikkerheden

Prissætningen ser mere fair ud

Pandora er den seneste måned faldet med 7 %, hvilket kommer efter en periode med kursstigninger, hvor aktien en overgang var oppe med over 40 % fra bunden i starten af april. Aktien ligger dog stadig højere end inden Trumps toldudmeldinger d. 2. april på trods af øget usikkerhed og effekterne af de stigende toldsatser, som risikerer at påvirke indtjeningen negativt. Vi ser fortsat Pandora som en kvalitetsaktie, men Pandora er ikke immun overfor en nedgang i privatforbruget og den seneste tids stigning i sølvpriserne lægger pres på indtjeningen i 2026.

Faldende forbrugertillid øger usikkerheden

Pandora kommer med regnskab d. 15. august. Indtil videre er der ikke tegn på nogen vækststopbremsning i Pandoras salgstal, hvor omsætningsvæksten i eksisterende butikker i april måned var oppe med en midt encifret procentsats. Dette understøttes af kreditkortdata fra USA, der indtil videre viser, at det observerede salg i Pandoras butikker, er oppe med 15 % i 2. kvartal. Forbrugertilliden i USA er dog faldet tilbage, hvilket alt andet lige øger usikkerheden, da Pandora er afhængig af væksten i USA, der pt. er det eneste af de 7 store markeder, der viser en tocifret omsætningsvækst i eksisterende butikker.

Investeringscase

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

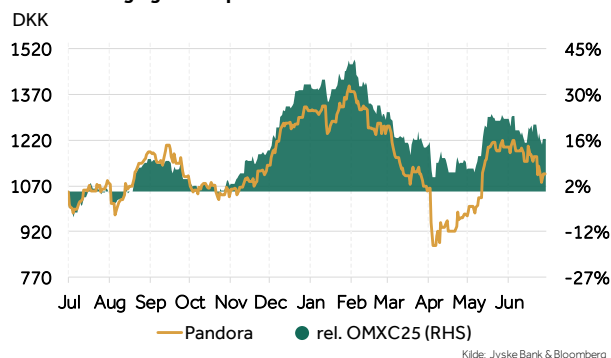
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	28.136	31.680	33.411	36.055
Res. Primær drift	22.125	25.289	26.270	28.461
Nettoresultat	4.740	5.226	5.256	6.091
Egenkapital	5.356	5.507	5.187	4.945
Indtjening per aktie (DKK)	55	65	69	85
Udbytte per aktie	18	20	23	29
P/E (x)	17	18	17	14
K/I (x)	14	17	17	16

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1250
Lukkekurs (DKK)	1111
Markedsværdi (DKK mio.)	87.769
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Bedring i byggeaktiviteten og fortsat god prisdisciplin
- Fokus på volumenvæksten

Bedring i byggeaktiviteten og fortsat god prisdisciplin

Rockwool er den seneste måned faldet med 4,5 %, hvilket skal ses i lyset af øget geopolitisk usikkerhed, der har sendt energipriserne op – også selv om våbenhvilen mellem Israel og Iran har sendt et lettelsens suk gennem energimarkederne. Til gengæld viser byggetilladelserne i Frankrig for april måned en fremgang på 35 % år over år, hvilket er positivt på trods af, at det kommer fra et meget lavt niveau. Samtidig viser vores gennemgang af listepriiserne i Storbritannien, at mange af de store producenter af isoleringsmateriale har hævet priserne med 4-6 % i april og maj, hvilket vidner om fortsat god prisdisciplin i markedet.

Fokus på volumenvæksten

Rockwool kommer med regnskab d. 20. august, hvor fokus vil være på omsætningsvæksten i kvartalet og hvorvidt Rockwool kan fastholde indtjeningsvnen. Rockwool havde sidste år fuldt udsolgt i USA i højsæsonen, hvorfor vi ser begrænset med volumenvækst i de kommende kvartaler. Vi forventer således, at volumenvæksten vil falde ned imod 0 %. Til gengæld har Rockwool implementeret prisstigninger på 1-3 % med virkning fra 1. april, hvilket vil være med til at sikre omsætningsvæksten.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter på længere sigt. Blandt de vigtigste kan nævnes 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40 % af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brandsikkerhed; 3) en øget urbanisering og 4) en substitution væk fra plastikbaserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag. Vi vurderer dog, at det værste er ved at være overstået, men den ventede bedring i nybygningsaktiviteten lader vente på sig, og de makroøkonomiske svaghedstegn i Europa er umiddelbart ikke godt nyt for Rockwool. Samtidig er aktien kørt stærkt, og vi ser derfor ikke længere noget nævneværdigt upside i aktien, medmindre det lykkes Rockwool at øge profitabiliteten yderligere. Vi vil dog være varsom med at indregne en væsentlig højre indtjeningsvne gående fremad, da lønsomheden i forvejen ligger på et rekordhøjt niveau.

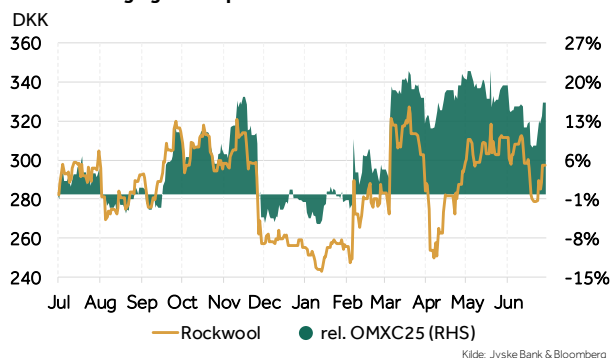
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.855	3.971	4.209	4.461
Res. Primær drift	677	675	708	750
Nettoresultat	550	527	552	584
Balance sum	3.805	4.017	4.288	4.592
Egenkapital	3.085	3.275	3.506	3.769
Indtjening per aktie (EUR)	3	2	2	3
Udbytte per aktie (EUR)	0,8	0,8	0,8	0,8
P/E (x)	14	15	15	14
K/I (x)	2,4	2,4	2,2	2,1

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	315
Lukkekurs (DKK)	297,15
Markedsværdi (DKK mio.)	62.727
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Royal Unibrew

- Vejret bør ikke få effekt på guidance
- Positive og negative takter udligner hinanden - neutral

Vejret bør ikke få effekt på guidance

Trods manglen på selskabsspecifikt nyt er Royal Unibrew-aktien faldet med knap 6 % den seneste måned. Kursudviklingen skyldes dels generelt pres på aktiemarkedet og dels fortsat usikkerhed omkring forbrugeradfærden især i Finland. Derudover har vejret ikke spillet med i starten af højsæsonen, hvor især majbød på usædvanligt få solskinsdage i Norden. Det kan have dæmpet salget i flere regioner, selvom der har været bedre takter i juni. Unibrew forventer dog samlet set ikke nogen vejrrelateret effekt på guidance for helåret, hvor man har sat næsen op efter en omsætningsvækst på 5-7 % og en indtjeningsvækst på 7-13 %, svarende til en EBIT på DKK 2.100-2.225 mio.

Positive og negative takter udligner hinanden - neutral

Vi vurderer, at regnskabet for Q2, der offentliggøres den 26. august, vil vise, at 1. halvår 2025 samlet set lever op til Unibrews egne forventninger, hvor svaghederne i 1. kvartal er blevet opvejet af et stærkere 2. kvartal, hvilket skyldes timing af påsken. Der er godt momentum i Italien og Frankrig, mens fokus i Nord-europa fortsat er på effektiviseringer fremfor vækst. Med hensyn til International, så er eksporten til USA berørt af tariffier og svaghed i dollaren, hvilket dog ventes at blive opvejet af en stærk eksport til Afrika, Mellemaamerika og Asien.

Investeringscase

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

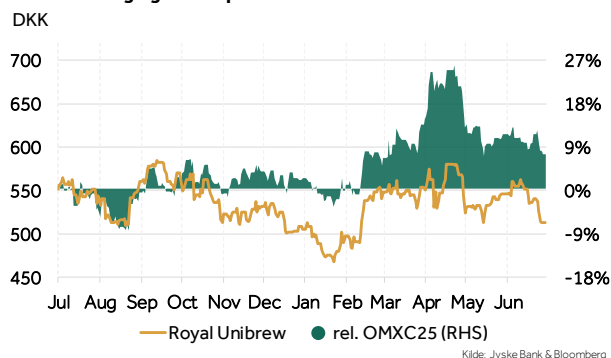
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	15.036	15.990	16.651	17.333
Res. Primær drift	1.968	2.181	2.358	2.532
Nettoresultat	1.494	1.496	1.638	1.788
Balance sum	17.886	18.546	19.505	20.547
Egenkapital	6.408	6.846	7.665	8.559
Indtjening per aktie (DKK)	29	30	33	36
Udbytte per aktie	15	16	16	18
P/E (x)	18	18	16	15
K/I (x)	4	3,9	3,5	3,2

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	513
Markedsværdi (DKK mio.)	25.753
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Tryg

- Stabilt kvartal i sigte for Tryg
- Konkurrencerådet igen på banen

Stabilt kvartal i sigte for Tryg

Tryg aflægger regnskab den 11. juli med udsigt til et relativt problemfrit kvartal. Forsikringsindtægterne forventes at stige med 4,7 %, fortsat drevet af indeksering og prisjusteringer, særligt i Privat. Vi forventer et normalt niveau af vejrligsskader på omkring de DKK 80 mio., og en underliggende erstatningsprocent, der forbedres med 0,3 %-point sammenlignet med sidste år, drevet af målrettede prisinitiativer og en tendens til færre motorskader, som er faldet med 5 % de sidste 3 måneder. Combined ratio forventes at ligge på 78,5 % samt et forsikringsresultat som kommer ind på DKK 2.170 mio. Udlodningen ventes med stor sandsynlighed at blive DKK 2,05 pr. aktie, og vi forventer fortsat, at der igangsættes et aktietilbagekøbsprogram sidst på året på DKK 1,5 mia.

Konkurrencerådet igen på banen

Tryg-aktien faldt med 3 % i juni måned sammenlignet med et fald på 2,2 % for OMXC25, hvilket dog skal ses i lyset af et positivt afkast på Tryg-aktien år til dato på hele 11,1 %. Konkurrencerådet meddelte den 25. juni, at de igangsætter en markeds efterforskning af forsikringsmarkedet i Danmark - med særlig fokus på automatisk indeksering. Vi vurderer dog ikke, at dette giver anledning til bekymring for Tryg, som allerede varsler indekseringer i Norge og Sverige i forvejen.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækst-udsigter i flere af Trygs segmenter og et strategisk fornuftigt og værdiskabende opkøb af RSA/Codan er ikke til at komme udenom. Det kan dog blive svært for Tryg at overraske eller overgå markedets forventninger, både på forsikringsdriften i 2024, og perspektiverne for vækst, indtjening og udlodning i den næste strategiske periode fra 2025 til 2027, som blev præsenteret på kapitalmarkedsdagen i december. Tryg er ikke dyrt 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, vækst-udsigter gør, at vi ser afkastpotentialet som behersket positivt i øjeblikket.

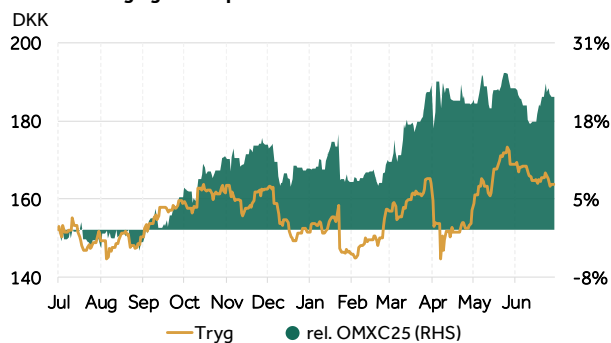
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	163,8
Markedsværdi (DKK mio.)	100.143
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Nyt udspil fra Senatet i USA
- Fokus på marginudviklingen i 2. kvartal

Nyt udspil fra Senatet i USA

Senatet fremlagde sent fredag nat et revideret udkast til Trumps skattepakke, der går under navnet "One Big Beautiful Bill Act". Heri er der lagt op til en udfasning af skatterabatten på vedvarende energiprojekter, som idriftsættes efter 2027. Det er 1 år tidligere end i lovforslaget fra Repræsentanternes Hus, men omvendt stilles der ikke krav om, at projekterne skal have påbegyndt konstruktion senest 60 dage efter vedtagelsen af lovpakken – et kriterium, der også var fjernet i udkastet fra Senatets budgetkomite. Vi ser det som positivt, at 60 dages reglen stadig er udeladt, men omvendt er der nu udsigt til at installationsniveauet i USA kommer til at falde kraftigt tilbage allerede i 2028.

Fokus på marginudviklingen i 2. kvartal

Vestas kommer med regnskab d. 13. august, hvor fokus vil være på marginudviklingen i kvartalet og evt. kommentarer omkring USA. Usikkerheden omkring skatterabatordningen i USA er fortsat stor, hvilket har fået kunderne til at holde igen med ordrene. Ordreindgangen har derfor været overraskende svag indtil videre i 2. kvartal. Samtidig vil vi ikke sætte næsen op efter noget prangende resultat i 2. kvartal, da 2025 bliver et klassisk back-end loaded år for Vestas, hvor 60-65 % af omsætningen ligger i 2. halvår. Vi forventer derfor, at indtjeningsmarginen vil ligge under selskabets egne forventninger for året på 4-7 %.

Investeringsscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningsevnen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at kvaliteten af ordrebogen forbedres, og Vestas begynder at eksekvere på ordrer, der er taget ind på højere priser. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordrebog i USA, der er med til at sikre installationsniveauet hen over de næste par år. Det mindsker alt andet lige risikoen i tilfælde af, at Trump får held med at rulle skatterabatordningen tilbage. Den langsigtede væksthistorie er således intakt, understøttet af en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs.

Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.295	19.163	22.575	25.305
Res. Primær drift	794	1.176	1.730	2.082
Nettoresultat	494	817	1.253	1.530
Balance sum	23.814	26.086	30.214	34.009
Egenkapital	3.542	4.244	5.448	6.903
Indtjening per aktie (EUR)	0,5	0,8	1,2	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	28	17	11	9
K/I (x)	3,9	3	3	2,0

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	155
Lukkekurs (DKK)	103,25
Markedsværdi (DKK mio.)	104.269
Jyske Quant	Q4
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (28-05-2025)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	11925 (DKK)	14000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Alm Brand	16,39 (DKK)	16,5 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	909,6 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Haider Anjum
Coloplast	609,6 (DKK)	750 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	251,3 (DKK)	255 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	267,2 (DKK)	325 (DKK)	300 (DKK)	12-06-2025	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1509,5 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1353 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	94,74 (DKK)	135 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	172,4 (DKK)	210 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	285,8 (DKK)	325 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	479,4 (DKK)	610 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	90,54 (DKK)	100 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	450,65 (DKK)	790 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonosis	468,7 (DKK)	550 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	1105,5 (DKK)	1250 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	279 (DKK)	315 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	537,5 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Haider Anjum
Tryg	166,6 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer her

Vigtig Investorinformation

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

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

Analysen og anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

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

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

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsekskaber

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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

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

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

hvor

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

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

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

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

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

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

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

MSCI disclaimer

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

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henviset 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.