

28/11/2025 09:33

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, Senior 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

- Kortvarig medvind fra stærkt Q3
- Voksende ubalancer tynger udsigterne

Kortvarig medvind fra stærkt Q3

Det stærkere end ventet resultat i Q3'25, hvor EBITDA-resultatet på USD 2,68 mia. endte 6% over konsensus' forventninger, var især drevet af høj volumenvækst ud af Kina, lavere bunkerforbrug og en solid udvikling i Terminals. Dette kastede en op- præcisering af 2025-guidancen af sig. Fragtraterne har på det seneste vist tegn på stabilisering, og eksportaktiviteten ud af Kina understøtter fortsat volumenerne, om end i mindre omfang end tidligere på året. Et stærkt Q3 ændrer dog ikke ved, at stormen lurer i horisonten.

Voksende ubalancer tynger udsigterne

Tager man udgangspunkt i de oppræciserede guidance, betyder dette implicit, at der i Q4 ventes et væsentligt fald i EBITDA, mens Q4 bliver tabsgivende på EBIT-niveau. Det skyldes, at fragtraterne nu befinder sig lavere end break-even niveauet på USD 2.200. Derudover øges kapaciteten i markedet ganske markant, med yderligere nye skibe i ordrebøgerne og minimal scrapping, mens eksportboommet ud af Kina næppe understøtter i samme omfang næste år. De strukturelle ubalancer mellem udbud og efterspørgsel består, hvilket ventes at presse fragtraterne.

Investeringscase

Mens Mærsk-aktien er billigt prisfastsat, både i absolutte og historiske termer, er blandt de absolut bedste i containershipping-industrien, har en meget stærk balance og en høj andel af volumen på kontrakt er det imidlertid svært at komme udenom, at cocktailen af udfordringer for industrien fortsat består. Det globale containermarked kigger nemlig ind i en mere volatil og uforudsigelig periode, hvilket, kombineret med, at fragtkapacitetsvæksten vil overgå efterspørgselsvæksten i de kommende år, skaber et strukturelt pres på industrien. Derudover er der en potentiel negativ trigger fra en åbning af sejlads gennem Det Røde Hav, som vil give en kraftig forøgelse af den effektive kapacitet.

Udvalgte nøgletal

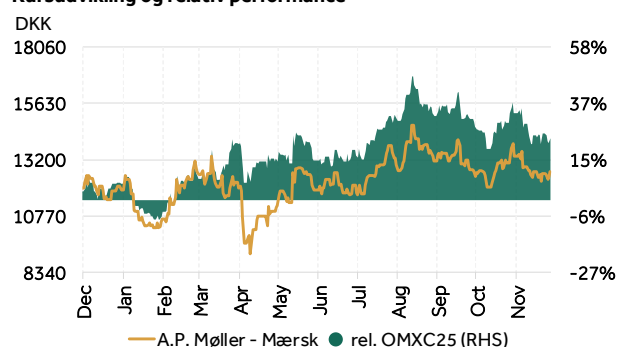
USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	55.482	52.160	48.541	51.262
Res. Primær drift	6.499	3.616	95	754
Nettoresultat	6.232	3.182	-74	496
Balance sum	87.697	86.809	86.664	86.281
Egenkapital	57.947	59.922	57.054	57.119
Indtjening per aktie (DKK)	393,7	201,0	-4,7	31,3
Udbytte per aktie (DKK)	150,0	150,0	150,0	150,0
P/E (x)	4,9	9,6	n.m.	61,3
K/I (x)	0,5	0,5	0,5	0,5

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

A.P. Møller - Mærsk

Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	11000
Lukkekurs (DKK)	12700
Markedsværdi (DKK mio.)	201.515
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

A.P. Møller-Mærsk A/S, forkortet Maersk, blev stiftet i 1904 i Svendborg af Kaptajn Peter Mærsk Møller og sønnen Arnold Peter Møller. Den nuværende 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 frasalgs af bl.a. olieforretningen, hvilket betyder at containertransport i dag er hovedparten af Maersks omsætning, hvor den resterende del kommer fra havnedrift, forsyningskædestyring, spedition osv.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Alm. Brand

- Kapitalmarkedsdag uden de store overraskelser
- Aktien mistede pusten lidt i november

Kapitalmarkedsdag uden de store overraskelser

Alm. Brand fremlagde nye finansielle mål for 2028 på deres kapitalmarkedsdag den 18. november, som bl.a. indeholder målet om et forsikringsresultat på DKK 2,35 mia., og en combined ratio på 82%. Vi anser både målene og de nødvendige indsatsområder som værende realistiske, men de nye mål bliver delvist modvejet af et lavere normaliseret afkast på investeringsporteføljen end vi tidligere havde modelleret. Alm. Brand kunne også løfte sløret for et nyt kundeloyalitetsprogram, i stil med det Tryg og Gjensidige har på plads, som vi ser som et spændende kommercielt attraktivt tiltag. Den præcise størrelse og udbredelse af dette program vil formentlig være under udvikling de kommende år.

Aktien mistede pusten lidt i november

Alm. Brand-aktien har på trods af en fin start på måneden, måtte se en kedelig udvikling i løbet af november måned, som slutter med et negativt afkast på -0,3% mod OMX C25's positive udvikling på 3,5%. Aktien har dermed faldet med 0,4% siden deres stærke 2. kvartalsregnskab i midt juli, og noget tyder altså på, at det største kurspotentiale blev indfriet i de første 6 måneder i 2025.

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.

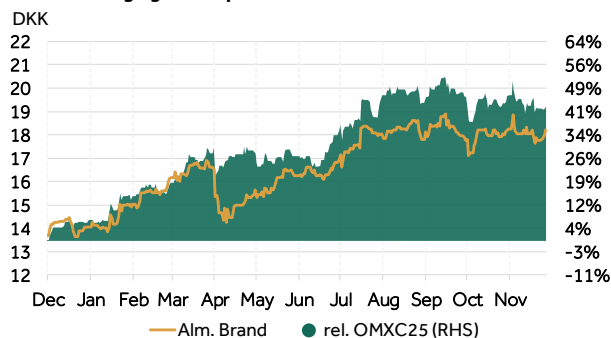
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	11.083	11.845	12.322	12.746
Teknisk resultat	1.443	1.884	2.052	2.197
Nettoresultat	776	1.324	1.288	1.399
Balance sum	35.428	32.888	35.467	36.107
Egenkapital	13.403	12.512	12.240	11.724
Indtjening per aktie (DKK)	0,5	1,0	0,9	1,1
Udbytte per aktie	0,6	0,7	0,7	0,8
P/E (x)	27,2	19	19	17
K/I (x)	1,6	2,1	2,2	2,3

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	18,19
Markedsværdi (DKK mio.)	26.430
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- Midlertidige forhold har presset forretningen
- Positive takter styrker troen på den langsigtede case

Midlertidige forhold har presset forretningen

Den svage udvikling i 3. kvartal 2025 var i høj grad drevet af midlertidige modvinde i form af blandt andet tabet af San Miguel-kontrakten i Vesteuropa, dårligt vejr i Polen, svag forbrugertillid i Østeuropa, en intensivering af krigen i Ukraine, monsun i Indien og den kinesiske regerings Anti Extravaganza-kampagne. Udviklingen i kvartalet kan kategoriseres som skræmmende, for det er bestemt ikke hverdagskost, at Carlsberg leverer volumenvækst på -2,6%, -1,2% og -5,2% i henholdsvis Vesteuropa, Asien og CEEI. Det lyder slemt, men regnskabet var dog stort set på linje med markedets forventninger, og en anelse bedre end konkurrenterne.

Positive takter styrker troen på den langsigtede case

Det helt store spørgsmål er nu, om det værste er ved at være ovre for Carlsberg. Mens markedet er i tvivl, ser vi dog flere positive takter, der styrker vores tro på den langsigtede case. Vi venter, at den negative effekt fra flere af de midlertidige forhold vil aftage i løbet af næste år, for ikke at glemme, at Britvic performer virkelig solidt i Storbritannien. Vi ser det også som positivt, at det indiske marked sluttede 3. kvartal virkelig stærkt, hvilket er fortsat ind i 4. kvartal, mens modstandsdygtigheden i Kina er en styrke. Samlet står Carlsberg stærkt positioneret trods et blandet markedsbillede.

Investeringscase

Vi anerkender, at der fortsat er en række usikkerhedspunkter for Carlsberg, heriblandt udviklingen på det asiatiske marked og forbrugertilliden i Europa, men selskabet har bevist igennem en år-række, at de har en rolig hånd på roret, når skibet sendes ud i urolige farvande. Integrationen af Britvic, fokus på "multi-beverage", fokus på premium- og specialøl, øget investeringer i marketing, øget investeringer i Asien, Pepsi-licensen i Kazakhstan samt selskabets e-commerce platform danner et solidt fundament for fremtiden, hvilket understøtter målsætningen om en organisk salgsvækst på 4-6% frem mod 2027 – som en del af deres SAIL'27-strategi.

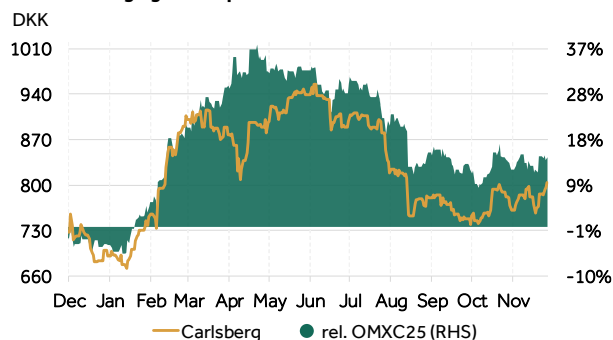
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	75.011	88.155	95.605	99.035
Res. Primær drift	11.411	13.340	14.873	15.893
Nettoresultat	8.005	8.198	9.567	10.405
Balance sum	113.328	167.366	170.234	171.273
Egenkapital	30.612	32.956	33.708	34.169
Indtjening per aktie (DKK)	68,7	53	62	68
Udbytte per aktie	27	29	32	35
P/E (x)	11	15	12	11
K/I (x)	3,0	3,3	3,2	3,2

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg		Køb
Sektor	Stabilt forbrug	
Risiko	Mellem	
12-m. kursmål (DKK)	950	
Lukkekurs (DKK)	804,2	
Markedsværdi (DKK mio.)	110.248	
Jyske Quant		Q3
Value score		Q3
Quality score		Q4
Momentum score		Q2

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. Top-brandsene Carlsberg, Baltika og Tuborg er blandt de mest populære øl i Europa. Foruden traditionelle øl producerer Carlsberg også specialøl som ale, ciders og alkoholfri øl. Carlsberg har størst eksponering mod det stagnerende vesteuropæiske ølmarked, men vækstmarkederne i Asien fylder mere og mere. Carlsberg sætter fokus på at give tilbage til samfundet, hvilket sker ved deres "Together Towards Zero"-program. Programmet sætter fokus på reduktion af kulstof samt vandforbruget. De største konkurrenter er Heineken og Anheuser-Busch InBev.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Coloplast

- Skuffende salg, men solid indtjening i 4. kvartal 24/25
- Forsigtig 25/26-guidance fra Coloplast

Skuffende salg, men solid indtjening i 4. kvartal 24/25

Coloplast-aktien fik en solid start på november, efter investorerne tog pænt imod et ellers lidt skuffende regnskab for 4. kvartal den 4. november, hvilket for os er et signal om, at markedet pt. indpriser mange negative elementer. Mod slutningen af måneden vendte stemningen dog igen, og aktien faldt tilbage i den negative udvikling. Aktien er fortsat presset af told-risiko, de regulatoriske usikkerheder i USA, trods der er kommet øget afklaring over de sidste måneder, samt at selskabet fortsat mangler en ny CEO. Coloplast bekræfter, at jagten efter en ny CEO går planmæssigt, og at de forventer at lande en inden maj 2025. Coloplast oplyser dog at en opstart kan afhænge af en evt. "garden leave" og andre terms hos kandidaten – det lugter lidt af en forsigtig udskydelse for os. Markedet vil håbe på en snarlig afklaring.

Forsigtig 25/26-guidance fra Coloplast

Samtidigt med regnskabet præsenterede Coloplast, deres guidance for deres igangværende regnskabsår. Coloplast forventer en organisk omsætnings- og EBIT-vækst på ca. 7 % i fast valuta – vi forventer 7,2 % og 7,2 %. Forventningerne til 2025/26 er altså i bunden af målsætningerne for den nye Impact4-strategi om en vækst på 7-8 % og en EBIT-vækst på niveau med eller over omsætningsvæksten, men et forsigtigt skridt i den rigtige retning. Udfordringerne er ikke ovre for Coloplast. Fuld genvinding af markedets tillid kræver beviser på fremgang – execution is key.

Investeringsscase

Flere skuffende kvartalsregnskaber og udfordringer i Urologi og på det kinesiske stomimarked, kan annonceringen af de nye vækst- og indtjeningsmål være med til at give Coloplast en frisk start og nulstille forventningerne. Annonceringen af den nye strategi, som ikke indeholdt større overraskelser, ændrer ikke på vores syn på Coloplast, som en aktie, der tilbyder fortsat en attraktiv vækstprofil, solide marginer og fornuftig værdiansættelse, men genvinding af markedets tillid kræver beviser på fremgang. Vi vurderer fortsat, at markedet har indpriset mange negative forhold, og at blot fraværet af flere negative nyheder eller annonceringen af en ny CEO kan styrke aktien.

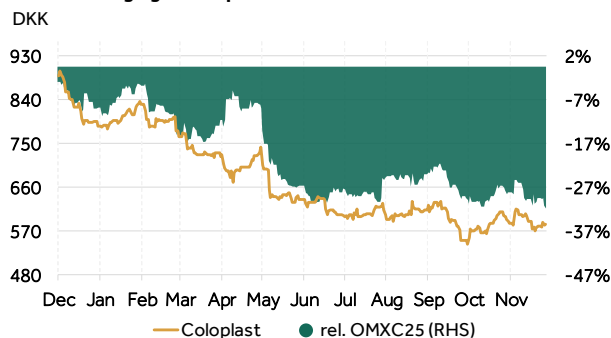
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Omsætning	27.874	29.153	31.254	33.496
Res. Primær drift	7.201	8.140	8.822	9.521
Nettoresultat	3.636	5.546	6.071	6.612
Balance sum	48.367	47.313	48.736	50.328
Egenkapital	16.083	17.470	18.791	20.275
Indtjening per aktie (DKK)	16	25	27	29
Udbytte per aktie	23	19	19	21
P/E (x)	34	24	22	20
K/I (x)	8	8	7	7

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	720
Lukkekurs (DKK)	584,2
Markedsværdi (DKK mio.)	133.314
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- At de ikke kan leve op til egne langsigtede 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

- Robuste nettorenteindtægter i 3. kvartal
- Pause i aktiemomentum

Robuste nettorenteindtægter i 3. kvartal

Danske Bank leverede et stærkt regnskab for 3. kvartal, understøttet af robuste nettorenteindtægter, der endnu engang overraskede markedet positivt. Banken indikerede en flad udvikling i nettorenteindtægterne i 4. kvartal å/å og vi forventer dermed at Danske Bank præsterer et fald i nettorenteindtægterne på knap 2% i 2025 – dette er i toppen blandt de nordiske banker, som generelt har set renteindtægterne falde i takt med national- og centralbankrentenedsættelserne. Udviklingen i nettorenteindtægterne er desuden også hjulpet af et pænt momentum i udlånsvæksten, som for Danske Bank lå på 4,5% å/å, primært drevet af bankens store erhvervskunder.

Pause i aktiemomentum

Danske Bank-aktien har set en stigning på 2,6% i november måned mod en positiv udvikling for OMX C25 på 3,5%. Aktien ligger med et afkast på hele 55% år-til-dato, men har altså ikke kunne finde det samme momentum i en november måned, som også har været en lille smule nyhedsfattigt efter regnskabsaflæggelsen.

Investeringscase

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

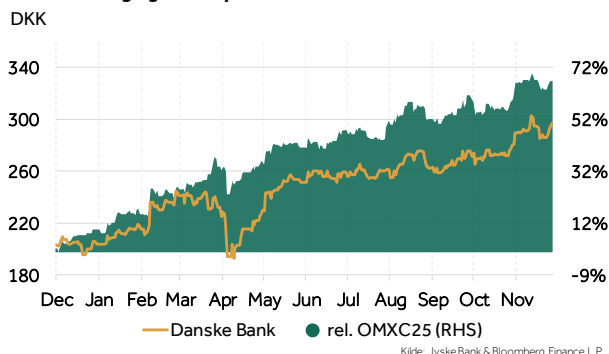
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Indtj. før skat	31.212	30.246	29.623	29.774
Nettoresultat	23.628	22.697	22.424	22.539
Balance sum	3.540.355	3.513.679	3.605.054	3.692.388
Egenkapital	175.687	181.717	177.398	176.816
Indtjening per aktie (DKK)	28,3	27	28	29
Udbytte per aktie	28,7	23	22	16
P/E (x)	7	10,2	10,1	9,7
K/I (x)	1,0	1,3	1,3	1,3

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	290
Lukkekurs (DKK)	296,9
Markedsværdi (DKK mio.)	247.910
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

- Godkendt regnskab, men pres på industrien
- Attraktiv prissætning og godt potentiale for 2026

Godkendt regnskab, men pres på industrien

Demant kunne i starten af måneden præsentere salgstal for 3. kvartal, der viste en acceleration i væksten sammenlignet med 2. kvartal. Den organiske vækst kom ind på 3%, drevet af en stærk organisk vækst i Hearing Care, mens engrossalget af høreapparater leverede en tilfredsstillende vækst på linje med markedet. Det gav anledning til lidt lettelse i markedet ovenpå de negative udmeldinger fra konkurrenterne. Hele industrien har dog været under pres, da kunderne fortsat er tilbageholdende med at anskaffe sig et nyt høreapparat. Det ventede op-sving lader således vente på sig, og der er ingen nævneværdige tegn på bedring.

Attraktiv prissætning og godt potentiale for 2026

Demant gentog forventningerne til 2025, men flagede, at det er mest sandsynligt at de slutter året i den lave ende af intervallet. Det var dog ventet i markedet efter Amplifons nedjustering. Vi ser dog mulighed for en markant acceleration i væksten i 2026, hvor Oticon Zeal og lanceringen af en helt ny produktplatform åbner op for, at Demant igen kan begynde at tage markedsandele. Desuden forventer vi, at markedsvæksten vil vende tilbage på sporet i 2026, men timingen, i forhold til hvornår væksten vender tilbage med fornyet styrke, er usikker. Prissætningen ser dog attraktiv ud, hvor Demant fortsat handler til en rabat på over 21% til Sonova.

Investeringscase

Vi betragter Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af den strukturelle vækst i efterspørgslen efter høreapparater. Denne udvikling understøttes af en stigende andel af ældre over 65 år og mere socialt aktive seniorer. Selv om væksten i 1. halvår har været negativt påvirket af øget makroøkonomisk usikkerhed, der har fået kunderne til at holde igen med at anskaffe sig et nyt høreapparat, er de langsigtede vækstudsigter intakte. Vi forventer således, at væksten vender tilbage på sporet i 2026, understøttet af lanceringen af Oticon Zeal og en helt nye høreapparatsplatform, formentlig i starten af det nye år. Det er ikke fuldt afspejlet i prisen. Prissætningen ser således attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne.

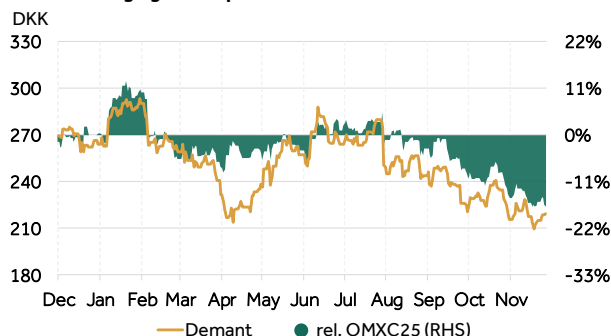
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	22.419	22.763	24.523	26.436
Res. Primær drift	4.528	3.984	4.597	4.993
Nettoresultat	2.388	2.270	2.946	3.249
Egenkapital	9.564	11.478	14.424	17.673
Indtjening per aktie (DKK)	10,7	10	14	15
P/E (x)	25	21	16	14
K/I (x)	6,1	4,1	3,2	2,6

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	300
Lukkekurs (DKK)	219
Markedsværdi (DKK mio.)	46.821
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

Demant er en af verdens førende producenter af 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

Senior Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Stabile luftfragtrater og en stærk afslutning på året
- Synergihistorien står stadig stærkt

Stabile luftfragtrater og en stærk afslutning på året

Den globale luftfragtsvolumen har vist en overraskende modstandsdugtighed i de seneste uger, og trods et sværere sammenligningsgrundlag ligger volumenen nu i en svagt opadgående trend. Det er positivt for DSV, der samtidig kun er begrænset eksponeret mod de lavværdi-forsendelser, der rammes af de nye amerikanske importregler. Hertil kommer, at effekten fra ophørte lavmarginkontrakter nu er ude af bøgerne, hvilket vil sikre en mere stabil indtjening i årets sidste måneder. DSV har selv givet udtryk for, at volumenerne i 2. halvår ventes at ligge fladt i forhold til Q2'25 og de aktuelle markedsdata understøtter vurderingen af, at selskabet kan levere en stærk afslutning på året trods et fortsat udfordret makromiljø.

Synergihistorien står stadig stærkt

Mens markedet er udfordret af ubalancer mellem udbud og efterspørgsel, har DSV effektiviseringer og synergier fra integrationen af DB Schenker oppe i ærmet, der i en vid udstrækning kan opveje for de generelle markedsrelaterede udfordringer. Integrationen af DB Schenker udvikler sig fortsat som planlagt, og synergierne tegner til at blive en væsentlig drivkraft de kommende år. Vi ser fortsat mulighed for en opjustering af synergimålsætningen inden for 3-4 måneder.

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

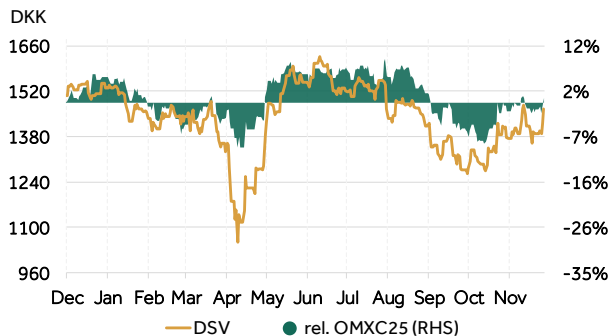
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	167.106	250.136	296.518	299.962
Res. Primær drift	16.096	19.949	26.128	30.243
Nettoresultat	10.175	10.385	12.114	17.737
Balance sum	236.545	299.781	288.698	277.223
Egenkapital	114.503	113.926	137.957	162.723
Indtjening per aktie (DKK)	43	43	50	74
Udbytte per aktie (DKK)	6	6,5	7,6	11,1
P/E (x)	34	34	29	20
K/I (x)	3,0	3,1	2,6	2,2

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1800
Lukkekurs (DKK)	1465,5
Markedsværdi (DKK mio.)	352.371
Jyske Quant	Q5
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Genmab

- Stærkt salg og omkostningskontrol i 3. kvartal
- Merus potentielt styrket af ny mulig samarbejdsaf-tale

Stærkt salg og omkostningskontrol i 3. kvartal

November har været en stærk måned for Genmab, der er steget 10,5 % mod 3,5 % for OMX C25. Genmab leverede endnu et fremragende regnskab i 3. kvartal, som dog ikke bød på større spænding. Genmab fortsatte stimen med stærk vækst og disciplineret omkostningsstyring, hvilket førte til, at indtjeningen oversteg forventningerne markant. Regnskabet styrker og bekræfter den positive udvikling, som vi har set hele 2025. Et andet positivt element i november var den ventede FDA-godkendelse af EPKINLY i kombination med rituximab og lenalidomid til patienter med tilbagevendende eller behandlingsresistent follikulært lymfekræft. Samtidig fik konkurrenten Roche godkendt en hurtig injektionsversion af Lunsumio i EU. Det øger konkurrencen, men Genmab fremhæver, at EPKINLY fortsat viser de stærkeste behandlingsresultater.

Merus potentielt styrket af ny mulig samarbejdsaftale

Opkøbte Merus har indgået en aftale med Halozyne om at udvikle en subkutan version (injektion) af petosemtamab via Halozyms Enhance-teknologi, hvilket kan styrke lægemidlets konkurrencekraft og behandlingskomfort. Merus betaler en upfront-betaling, mulige milestones og en lav til midt-encifret royalty. Aftalen minder om Genmab/J&J's succesfulde Enhance-samarbejde om Darzalex og kan på sigt løfte og styrke petosemtamabs potentiale.

Investeringscase

Positive studieresultater for kerneprodukterne Rina-S og Epcoritamab, samt opkøbet af Merus og adgangen til kerneproduktet petosemtamab (peto) har skabt af øget optimisme omkring investorernes største udfordring med Genmab, nemlig hvordan Genmab vil skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Efter et pænt kurs-run kombineret med et mere afdæmpet nyhedsflow resten af 2025 og starten af 2026 gør, at vi ser et positivt, om end mindre, afkastpotentiale i aktien end tidligere. Genmab-aktien anses nu som mere fair værdiansat end tidligere. Risikoen fra patentudløbet er dog til stede, trods købet af Merus, mindskes risikoen, og sammen med de øvrige kerneprodukter Epkinly, RINA-S og acasunlimab forventes Genmab at kunne modvirke patentudløbet.

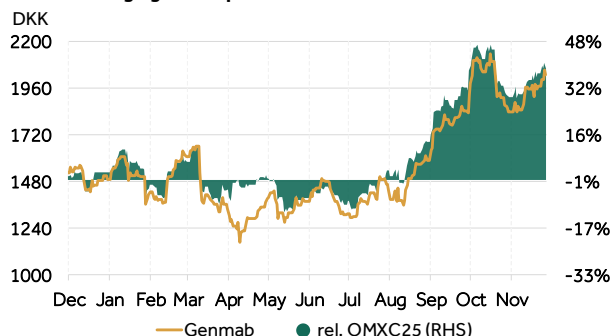
Udvalgte nøgletal

USDm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.132	3.597	4.326	4.615
Res. Primær drift	973	1.257	1.334	1.502
Nettoresultat	1.139	1.050	1.116	1.265
Balance sum	6.414	7.464	8.580	9.845
Egenkapital	5.137	6.187	7.303	8.568
Indtjening per aktie (DKK)	17	16	17	20
P/E (x)	13	18	17	15
K/I (x)	2,8	3,0	2,6	2,2

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2000
Lukkekurs (DKK)	2031
Markedsværdi (DKK mio.)	130.468
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

- Hård november for aktiekursen
- Udsigt til bedring i 2026

Hård november for aktiekursen

GN Store Nord-aktien har haft en hård november, hvor aktien er nede med 8,9%. Det skal ses i lyset af et generelt pres på teknologiaktierne, som har smittet negativt af på GN. Regnskabet i starten af måneden bød ikke på de helt store overraskelser, hvor selskabet fastholdt forventningerne til året. Regnskabet vidnede blandt andet om en stærk udvikling i Hearing, hvor GN fortsat tager markedsandele drevet af lanceringen af ReSound Vivia. Kursfaldet kan derfor ikke tilskrives regnskabet.

Udsigt til bedring i 2026

Vi ser begyndende tegn på bedring i Enterprise-forretningen, hvor salget ud af butikkerne i både USA og Resten af verden har været positiv. Samtidig er PC-salget oppe med 10% i 3. kvartal, hvilket plejer at være en god ledende indikator. Vi forventer derfor at 2025 kommer til at markere bunden med udsigt til en bedring i 2026 i takt med, at GN ruller den nye headset platform ud og virksomhederne påbegynder opgraderingscyklussen. GN er dog følsom overfor øget makroøkonomisk usikkerhed, der risikerer at ramme virksomhedernes investeringslyst, men væksten har været negativ de sidste 3 år, og der er en grænse for, hvor længe virksomhederne kan udskyde indkøbet af nye headsets. Vi forbliver derfor køber af aktien, da vi fortsat har tiltro til det langsigtede vækstpotentiale.

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 headsets er fortsat udfordrende, og makroøkonomisk usikkerhed har fået kunderne til at holde igen og reducere lagrene. Samtidig har GN valgt midlertidigt at bremse salget til USA på grund af de stigende toldsatser, hvilket rammer omsætningen i 2025. Det ventede opsving ser således ud til at blive rykket ind i 2026. Vi har dog fortsat tiltro til det langsigtede potentiale i både Enterprise og Hearing-forretningen, hvilket ikke er afspejlet i prissætningen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.985	16.981	17.907	18.942
Res. Primær drift	1.860	1.746	2.077	2.326
Nettoresultat	1.059	847	1.264	1.458
Balance sum	29.946	30.277	29.729	30.033
Egenkapital	10.824	11.614	10.793	10.153
Indtjening per aktie (DKK)	7,0	5,6	8	10
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	1,1	1,4
P/E (x)	19	21	14	11
K/I (x)	1,9	1,5	1,6	1,7

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	145
Lukkekurs (DKK)	103,35
Markedsværdi (DKK mio.)	15.597
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

ISS

- Trading update på linje med markedets forventninger
- Nye kontrakter i november

Trading update på linje med markedets forventninger

ISS offentliggjorde trading update for deres 3. kvartal den 6. november. Her lå indtægterne nogenlunde på niveau med forventningerne fra markedet, som også kvitterede med en moderat kursreaktion på 1% på dagen. Igen kunne ISS præsentere en fornuftig organisk vækst på 4,9% sammenlignet med sidste år, men måtte dog nedpræcisere deres forventninger til væksten for helåret 2025 til 4-5% - grundet timingeffekter af senere opstart af nye kontrakter og hurtig nedlukning af en eksisterende. Dette var dog allerede ventet af markedet, og gav derfor ikke anledninger til store estimatændringer for os eller analytiker-korpset generelt.

Nye kontrakter i november

ISS har sikret sig to nye kontrakter i november måned: En udvidelse af samarbejdet med Brisbane Airport i Australien med sikkerheds- og overvågningsservice over de næste fem (med mulighed for tre ekstra) år. Derudover har ISS underskrevet en stor aftale med et britisk regeringsdepartement — det indebærer rengøring, catering, vedligehold og tekniske opgaver over mindst fem år til ca. DKK 300 mio. årligt. Det styrker ISS' position globalt inden for facility- og sikkerhedsservice og viser, at virksomheden fortsat formår at vinde betydelige kontrakter både i den private og offentlige sektor.

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.

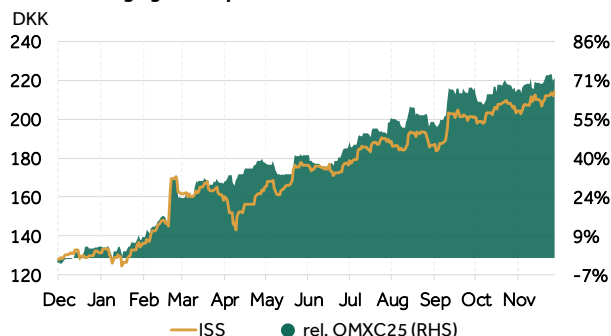
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	83.761	85.811	89.654	94.137
Res. Primær drift	3.889	4.132	4.379	4.655
Nettoresultat	2.589	2.700	2.885	3.156
Egenkapital	11.913	10.354	10.809	11.369
Indtjening per aktie (DKK)	14,1	16,1	18,1	21,1
Udbytte per aktie	3,1	3,2	3,6	4,2
P/E (x)	9,2	13,1	11,6	9,9
K/I (x)	2,0	3,4	3,1	2,8

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	230
Lukkekurs (DKK)	214,2
Markedsværdi (DKK mio.)	37.314
Jyske Quant	Q3
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

ISS er et globalt Integrated Facility Services-selskab, der leverer en lang række forskellige serviceydelser inden for 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

- Næste fase i Netcompany
- Flad udvikling i kølvandet på kapitalmarkedsdag

Næste fase i Netcompany

Netcompany afholdt kapitalmarkedsdag den 3. november. Her kunne de præsentere en velkommunikeret og ambitiøs strategi, med fokus på skalerbare platforme, AI-integrerede løsninger og en central rolle i Europas rejse mod digital suverænitet. Netcompany nye mål lyder på at kunne levere en organisk vækst på 5-10% årligt de kommende år, og en driftsmargin før afskrivninger på over 20% i 2029. De nye mål stemmer fint overens med konsensusforventningerne til Netcompany de kommende år. Vi fornemmede en stor faglig stolthed, især hos Netcompany Banking Services, hvor lanceringen af nye produkter med AI-integration er nært forestående.

Flad udvikling i kølvandet på kapitalmarkedsdag

En positiv overraskelse ifm. kapitalmarkedsdagen var annonceringen af en ny "stor" kontrakt til Smarter Airports, som vi vurderer med stor sandsynlighed kunne være Heathrow Airport. Dette vil i så fald være en milepælspræstation og afføde en signifikant kontrakt hos Netcompany. Markedet afventer dog stadig at få flere detaljer på den nye kontrakt til Smarter Airports, og Netcompany-aktien har siden kapitalmarkedsdagen haft en flad udvikling i af november måned med et afkast på 0,4% mod en stigning i OMX C25 på 3,5%.

Investeringscase

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

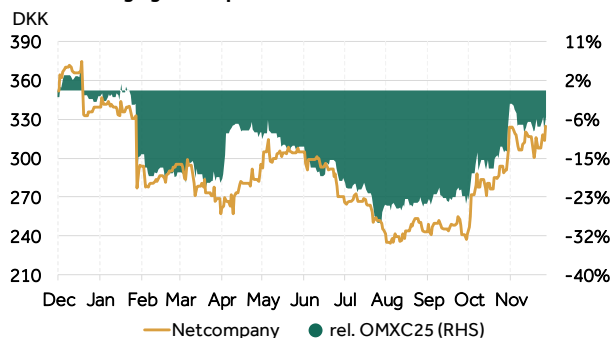
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	6.540	7.853	9.289	9.941
Res. Primær drift	786	529	1.291	1.536
Nettoresultat	468	277	965	1.155
Egenkapital	3.615	3.717	3.910	3.910
Indtjening per aktie (DKK)	10	6	22	28
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	7,0
P/E (x)	30	52	14	11
K/I (x)	3,9	3,9	3,7	3,7

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	375
Lukkekurs (DKK)	325
Markedsværdi (DKK mio.)	15.438
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

- Stærkt regnskab sendte NKT-aktien op
- Nye mål for 2030 åbner op for markant marginfremgang

Stærkt regnskab sendte NKT-aktien op

NKT er steget 8,1% den seneste måned. Kursen lå relativt stabil frem til regnskabet, hvor aktien sprang markant og steg hele 17% på dagen. Regnskabet kom ind hele 22% bedre end ventet i markedet, trukket af en solid vækst på tværs af alle divisioner – ikke mindst i Service & Accessories, der leverede en organisk vækst på hele 61%. NKT forventer nu at lande i den høje ende af guidance-intervallet. Den helt store overraskelse var dog selskabets nye finansielle mål for 2030, hvor selskabet forventer at levere en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst på over 7% fra 2024-2030 og en driftsindtjening på over EUR 900 mio., hvilket var mere end markedet havde sat næsen op efter.

Nye mål for 2030 åbner op for markant marginfremgang

De nye mål vidner om, at NKT's ordrebook giver en god sigtbarhed frem mod 2030, hvor selskabet kommer til at eksekvere på de ordrer, der er taget ind på rigtig gode priser hen over de sidste par år. Det åbner op for en markant marginfremgang – også mere end vi umiddelbart havde sat næsen op efter. Vi ser dog begrænset med kortsigtede kurstriggere i aktien, da vi ikke vil sætte næsen op efter nogen markant indtjeningsfremgang i 2026, hvor NKT fortsat er i gang med at eksekvere på mange af de samme projekter. Samtidig vil der være ekstra omkostninger til indkøringen af produktionen på den nye fabrik i Karlskrona.

Investeringsscase

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. Der er derfor udsigt til et markant løft i profitabiliteten frem mod 2028, hvor NKT efter de seneste ordreannonceringer har sikret 85 % af kapaciteten i 2028-2030. Efter den seneste tids kursstigninger begynder prissætningen dog at se mere fair ud, og vi ser begrænset med kurstiggere på den korte bane.

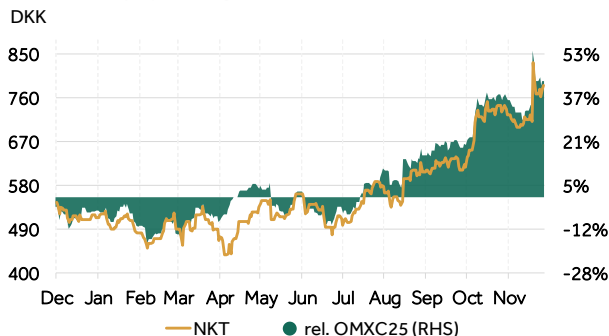
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.252	3.643	3.706	4.555
Res. Primær drift	240	274	272	379
Nettoresultat	337	240	220	300
Balance sum	4.859	5.474	5.888	5.287
Egenkapital	1.853	2.093	2.313	2.239
Indtjening per aktie (EUR)	6,3	4,5	4,1	5,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,4	1,8
P/E (x)	11	21	23	17
K/I (x)	2	2	2	2

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	845
Lukkekurs (DKK)	785
Markedsværdi (DKK mio.)	42.170
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- Kapitalmarkedsdag med ambitiøse mål
- Flot eksekvering af målsætninger

Kapitalmarkedsdag med ambitiøse mål

Nordea afholdt kapitalmarkedsdag den 5. november, hvor de kunne løfte sløret for deres nye finansielle mål for 2026-2030. Her sigter de efter en egenkapitalforrentning på over 15% gennem hele perioden - og markant højere i 2030. Desuden går banken efter en omkostningsprocent på 40-42% i 2030, en tabsprocent på 10 bp, en uændret udbytteprocent på 60-70%, samlet udlodning på over EUR 20 mia. og en CET1-ratio omkring 15,5%. I led med disse mål, fremhæver Nordea seks prioriterede vækstområder: Norge, Sverige, krydssalg, Liv og Pension, Private Banking og mindre erhverv.

Flot eksekvering af målsætninger

Nordea kommer til at indfri de finansielle mål de satte ved deres kapitalmarkedsdag i 2022. ÅTD har Nordea leveret en forrentning af egenkapitalen på 15,9% (mål: > 15%), omkostningsprocenten er forbedret til 45,6% (mål: 44-46%), og deres samlede udlodning til aktionærer over 2022-25 overstiger EUR 17 mia. - dvs. målet om EUR 15-16 mia. er overgået. Derudover konstaterer Nordea selv, at de har styrket digitalisering og kundeoplevelser, vundet markedsandele i væsentlige segmenter. Vi må derfor konkludere, at Nordea har indfriet deres målsætninger fra 2022 i hovedtræk, hvilket også øger troværdigheden omkring Nordeas nye finansielle mål frem mod 2030.

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.

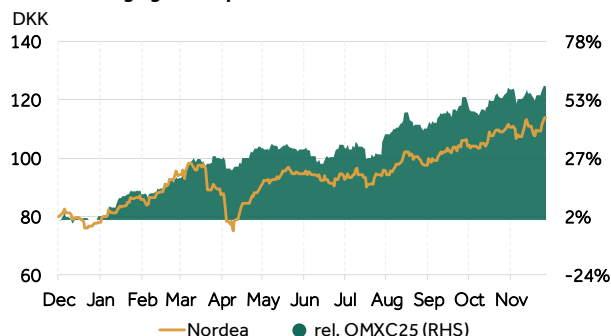
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	7.594	7.172	7.246	7.520
Nettoresultat	5.059	4.884	4.947	5.042
Balance sum	623.365	655.534	678.123	693.412
Egenkapital	32.446	32.471	33.312	34.242
Indtjening per aktie (EUR)	1,4	1,4	1,5	1,5
Udbytte per aktie (EUR)	0,9	0,9	0,9	1,0
P/E (x)	10	10	10,2	9,8
K/I (x)	1,6	1,6	1,5	1,5

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	120
Lukkekurs (DKK)	114
Markedsværdi (DKK mio.)	392.447
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

- 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

- Volatil november med blandede Novo-nyheder
- Prisaftale i USA presser væksten i 2026

Volatil november med blandede Novo-nyheder

Novo Nordisk har været igennem endnu en turbulent måned i november med misset Metsera-opkøb, skuffende regnskab, MFN-aftalen og blandede studiedata. Månedens startede med budkampen om Metsera, hvor Pfizer endte som vinder – som vores optik var godt, da prisen blev for høj. Regnskabet for 3. kvartal skuffede let med både Wegovy og Ozempic salget, og guidance blev nedpræciseret, mens den ekstraordinære generalforsamling bød på bestyrelsesrokader. Pipelinen kom i fokus sidst i november efter Novo annoncerede at Alzheimers-studie fejlede, hvilket pressede aktien – vi anså det som en fratræktet upside, men som ikke har fundamental betydning. Modsat fremlagde Novo stærke fase 2-data for amycrin, som bekræfter et betydeligt langsigtet potentiale i både diabetes og fedme og styrker tiltroen til en af arvetagerne til Wegovy og Ozempic.

Prisaftale i USA presser væksten i 2026

En af månedens store begivenheder var MFN-aftalen med Trump-administrationen, som på den korte bane ligger pres på priserne, men på den lange bane kan Medicare-adgang udvide markedet med op mod 50 mio. patienter. Novo vurderer at de lavere priser vil trække salgsvæksten ned med 1-3% i både 2026 og 2027. Det øger konkurrencedygtigheden over for compounds, men understreger også, at 2026 bliver et år med prispres og fortsat stor konkurrence. Væksten vil dog blive styrket af lanceringen af Wegovy-pillen.

Investeringscase

Pres fra compounds, konkurrence, nedjusteringer, prispres, politiske reformer i USA, og CagriSema-resultater, der ikke levede op til forventningerne – udfordringerne har ikke været svære at få øje på i Novo det sidste år. Udfordringerne har fyldt meget hos investorerne, og et fremtidigt stemningsskifte kan tage tid – Novo skal genfinde væksten. Trods politisk modvind, konkurrence og prispres vurderer vi fortsat, at det langsigtede vækstpotentiale er attraktivt (dog lavere end tidligere forventet), pipelinen er stærk, og kapacitetsmæssigt er Novo i førersædet. Et fremtidigt stemningsskifte kan skabes af: 1) potentiel lancering af Wegovy-pillen i starten af 2026, 2) head-to-head-studiet mellem CagriSema og Zepbound i 1. kvartal '26.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	290.403	307.951	319.465	337.781
Res. Primær drift	128.339	128.637	130.085	139.064
Nettoresultat	100.988	102.223	103.098	108.481
Balance sum	465.795	590.375	642.794	666.765
Egenkapital	157.316	221.206	272.842	291.537
Indtjening per aktie (DKK)	23	23	23	24
Udbytte per aktie	11	9	9	10
P/E (x)	13	14	14	13
K/I (x)	18	7	5	5

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	475
Lukkekurs (DKK)	310,9
Markedsværdi (DKK mio.)	1.388.169
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Novonesis

- Et bevis på at kvalitet ikke behøver at være dramatisk
- En robust vækstmaskine med realistiske mål

Et bevis på at kvalitet ikke behøver at være dramatisk

Novonesis leverede endnu et solidt kvartal med en organisk vækst på 6 %, hvor samtlige divisioner præsterede bedre end ventet. Det udløste en oppræcisering af 2025-guidance til 7-8 % organisk vækst, mens marginforventningen blev fastholdt trods dollarmodvind. Selskabet fortsætter med at vinde markedsandele og høste krydssalgssynergier. Godkendelsen af HMO-produkter i Kina øger potentialet yderligere på verdens største marked for mælkeerstatning. Egentlig var regnskabet for 3. kvartal 2025 isoleret set ikke særlig interessant, kedeligt vil mange nok kalde det, for det var de samme underliggende strukturelle forretningstendenser fra tidligere i år, der fortsat gjorde sig gældende. Kedeligt er dog ikke altid "kedeligt", for med "kedeligt" beviste Novonesis, at de er "best-in-class"

En robust vækstmaskine med realistiske mål

Vi vurderer, at de positive takter fortsætter ind i 2026, understøttet af både prisjusteringer og volumenvækst, men også af innovation, yderligere markedspenetrering samt positive effekter fra krydssalgssynergier, særligt inden for Food & Beverages og Human Health. Salgssynergierne bliver gradvist tydeligere, mens selskabets strategiske målsætning om 6-9 % organisk vækst og EBITDA-margin på 39 % i 2030 fremstår realistisk og velunderstøttet af både prisdisciplin, pipeline og solid markedsposition.

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 fortsætte væksteventyret i de kommende år. Væksteventyr vil blandt andet være understøttet af den stigende efterspørgsel på bæredygtige og naturlige biologiske løsninger, hvor selskabet qua deres stærke kunderelationer, enorme biologiske værktøjskasse og en enorm produktionskapacitet har opbygget en stærk konkurrencemæssig fordel.

Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.946	4.181	4.573	4.945
Res. Primær drift	869	903	1.033	1.344
Nettoresultat	277	657	751	976
Balance sum	15.196	17.113	17.135	17.219
Egenkapital	11.176	11.686	12.220	12.706
Indtjening per aktie (DKK)	1	2	2	2
Udbytte per aktie	1	0	0	1
P/E (x)	82	36	31	24

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	550
Lukkekurs (DKK)	397,7
Markedsværdi (DKK mio.)	186.242
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 markedsposition.

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

- Sølvpriserne presser fortsat aktien
- Positiv bedring i væksten for oktober

Sølvpriserne presser fortsat aktien

Pandora-aktien er faldet 11,3% den seneste måned, hvor stigende sølvpriser og bekymringer omkring forbrugernes købelyst har været med til at lægge pres på aktien. Regnskabet kom dog ind på linje med forventningerne i markedet, men det svage vækstmomentum er fortsat ind i 3. kvartal, hvor alle de store europæiske markeder er udfordret. Pandora fastholdt forventningerne til året, men sænker salgsvæksten i de eksisterende butikker til 3-4%. Det var dog ventet i markedet.

Positiv bedring i væksten for oktober

Pandora har set en bedring i væksten i oktober, hvor salget i de eksisterende butikker er oppe med 4%. Det vidner om, at lanceringen af de nye kollektioner er kommet godt fra start, hvilket er afgørende for at understøtte salget i 4. kvartal. Pandora er dog ikke immun overfor en nedgang i privatforbruget, hvor øget geopolitisk usikkerhed og eskaleringen af handelskrigen risikerer at ramme forbrugerne, men smykkosalget er typisk ikke det første der bliver ramt. Vi forbliver derfor køber af aktien, og vil benytte den seneste tids kursfald til at købe op i aktien i forventning om en bedring i væksten fra oktober måned og frem og en langsom, men gradvis normalisering i sølvpriserne.

Investeringscase

Smykkosalget 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. Vi vil således benytte den seneste tids kursfald til at købe op i aktien i forventning om en bedring i vækstmomentum i 2. halvår.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	28.136	31.681	33.117	35.524
Res. Primær drift	22.125	25.289	26.336	27.402
Nettoresultat	4.740	5.226	5.218	5.415
Egenkapital	5.356	5.507	5.149	4.231
Indtjening per aktie (DKK)	55	65	68	76
Udbytte per aktie	18	20	23	25
P/E (x)	17	12	11	10
K/I (x)	14	11	11	12

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1100
Lukkekurs (DKK)	770
Markedsværdi (DKK mio.)	60.830
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Ikke de store udsving i november trods nedjustering
- Væksten i USA og Storbritannien tilbage på sporet

Ikke de store udsving i november trods nedjustering

Rockwool-aktien ligger nogenlunde fladt i november måned på trods af en overraskende nedjustering af forventningerne til 2025. Nedjusteringen kom som følge af en hændelse på selskabets fabrik i Schweiz, hvor flydende sten flød ud på fabriksgulvet, hvilket vil have en negativ effekt på indtjeningen i 4. kvartal. Det står sammen med en midlertidig opbremsning i salget i Storbritannien, hvor store tagprojekter er blevet udskudt, for lidt under halvdelen af nedjusteringen. Aktien har dog fået noget medvind fra spekulationer om en mulig fredsaftale mellem Rusland og Ukraine, hvilket vil sætte gang i konstruktionsaktiviteten og genopbygning af Ukraine.

Væksten i USA og Storbritannien tilbage på sporet

Regnskabet vidnede om fortsat udfordrende markeder særligt i Rusland, men også Storbritannien og Canada, hvor store tagprojekter er blevet annulleret eller udskudt. Ifølge Rockwool er salget i Storbritannien dog tilbage på et normalt niveau i starten af 4. kvartal, ligesom væksten i USA er tilbage i positivt territorium. Det ser vi som opløftende, da det understøtter vores forventninger om, at pipelinen af projekter i USA fortsat er stærk. Samtidig er der tegn på bedring i Europa, hvor antallet af byggetilladelser i både Tyskland og Frankrig igen begynder at pege pilen opad. Det bør bane vejen for en volumen-fremgang i 2026.

Investeringscase

Efterspørgslen efter stenuld er drevet af en række langsigtede trends, der er med til at understøtte efterspørgslen efter Rockwools produkter på længere sigt. Blandt de vigtigste kan nævnes 1) et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40% af energiforbruget i EU kommer fra bygninger; 2) et øget fokus på brandsikkerhed; 3) en øget urbanisering og 4) en substitution væk fra plastikbaserede materialer over imod mere naturlige produkter som stenuld. På kort sigt vil nybygningsaktiviteten i Europa fortsat være svag, hvor særligt det private boligbyggeri er negativt påvirket af de høje renter. Vi vurderer dog, at det værste er ved at være overstået og ser begyndende tegn på bedring i Europa, mens Nordamerika viser svaghedstegn. Aktien er dog faldet markant tilbage og prissætningen begynder derfor at se mere fair ud.

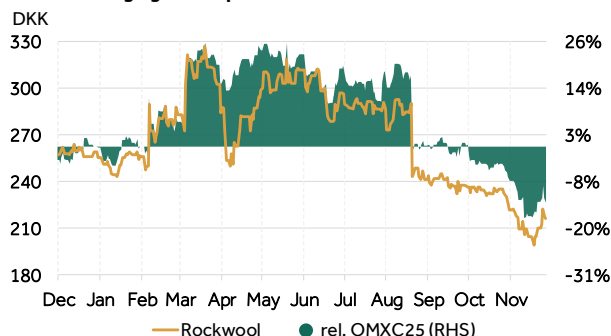
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	3.855	3.813	3.927	4.163
Res. Primær drift	677	597	606	642
Nettoresultat	550	468	474	502
Balance sum	3.805	3.934	4.127	4.368
Egenkapital	3.085	3.216	3.387	3.591
Indtjening per aktie (EUR)	3	2	2	2
Udbytte per aktie (EUR)	0,8	0,7	0,7	0,7
P/E (x)	14	14	14	13
K/I (x)	2,4	2,0	1,9	1,8

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	265
Lukkekurs (DKK)	216,3
Markedsværdi (DKK mio.)	45.839
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
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

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

Senior Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Royal Unibrew

- Solid indtjening og tydelige fremskridt i forretningen
- Blandet topplinje men en klar retning fremad

Solid indtjening og tydelige fremskridt i forretningen

Royal Unibrew leverede et Q3-regnskab, der tydeligt viste selskabets evne til at løfte indtjeningen. Marginerne blev styrket gennem effektiviseringer og udfasning af lavmarginprodukter. Fjerde kvartal er samtidig startet stærkt med solid udvikling i oktober i både International, Norge og Finland. Vækst kategorier som læskedrikke, energidrikke og nul-sukkerprodukter udgør nu omkring 60% af omsætningen og giver et stærkere afsæt i et marked, hvor traditionel øl er under pres. Stabile fremskridt på integrations- og omkostningssiden peger på en forretning godt på vej mod at indfri ambitionen om marginer på pre-covid niveau.

Blandet topplinje men en klar retning fremad

Omsætningsvæksten i Q3 var lavere end ventet, blandt andet på grund af fravalg af kampagneaktivitet i Holland, udfasning af lavmarginforretninger og pres fra koldere vejr i Baltikum. For at nå årets salgsmål kræves et stærkt Q4, men den gode start i oktober trækker i den rigtige retning. Nogle geografier er fortsat udfordret, herunder USA og Finland med svag forbrugertillid. Unibrews fokus på lønsomhed, multibeverage og en skarpere portefølje giver dog et solidt fundament. Samtidig er hovedparten af råvarerne afdækket for 2026, hvilket reducerer risikoen på omkostningssiden til næste år.

Investeringscase

Største usikkerhedspunkt for Unibrew er fortsat forbrugernes reaktion på den makroøkonomiske udvikling samt de igangværende integrationer af Vrumona og San Giorgio. Vores basis-scenarie er, at forbrugsmønstret ikke ændres markant, mens integrationen af Vrumona og San Giorgio vil gavne kapacitetsudnyttelsen, hvilket sender lovende signaler for indtjeningsforbedringer i de kommende år. I en tid, hvor væksten i drikkevaresektoren generelt er under pres, særligt salget af traditionel øl, fremstår Royal Unibrew som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede vækstmålsætninger om en organisk EBIT-vækst på 6-8%.

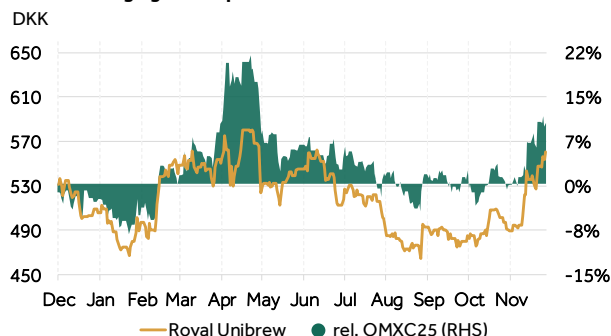
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	15.036	15.954	16.090	16.759
Res. Primær drift	1.968	2.184	2.332	2.503
Nettoresultat	1.494	1.498	1.617	1.765
Balance sum	17.886	18.537	19.333	20.360
Egenkapital	6.408	6.847	7.656	8.538
Indtjening per aktie (DKK)	29	30	32	35
Udbytte per aktie	15	16	16	18
P/E (x)	18	16	15	14
K/I (x)	4	3,6	3,2	2,9

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	560,5
Markedsværdi (DKK mio.)	28.137
Jyske Quant	Q1
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Tryg

- Nye tal for motorskader viser igen et fald
- Prognoserne for resten af året ser fornuftige ud

Nye tal for motorskader viser igen et fald

Tal for takserede motorskader i Danmark viste i november måned et klart fald på 8,1% å/å – dermed fortsætter udviklingen mod en lavere skadesfrekvens, efter en markant stigning i 2023 og 2024. ÅTD er skadesfrekvensen nede med 4,6%. Alt andet lige bør dette understøtte Trygs og de øvrige skadesforsikringsselskabers forsikringsresultat i Q4 – dog skal man huske på at inflationen i reparationsomkostningerne fortsat er til stede, hvilket trækker omkostningerne op.

Prognoserne for resten af året ser fornuftige ud

Tryg-aktien har i november måned haft en flad udvikling på 0,6% mod OMX C25's stigning på 3,5%. Dette skal dog ses i lyset af, at aktien er oppe med 11,7% i 2025 mod et fald på 1,8% for OMX C25. Aktien har i 2025 levet godt af flotte resultater, mens et fortsat usikkert makroøkonomisk - og geopolitisk miljø også har bidraget til forsikringsaktien, da flere investorer har det med at søge mod de mere sikre finansielle aktier. Vi forventer at Tryg vil levere et forsikringsteknisk resultat på DKK 7,93 mia. og en combined ratio på meget flotte 80,3 for året. Dette vil placere dem helt op blandt toppen af forsikringsselskaber i Europa målt på combined ratio.

Investeringscase

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

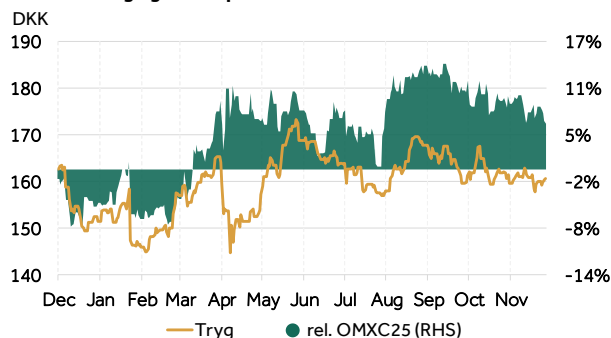
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024E	2025E	2026E	2027E
Bruttopræmieindtægter	38.596	40.247	42.014	43.275
Teknisk resultat	7.324	7.933	7.963	8.205
Nettoresultat	5.003	5.516	5.170	5.393
Balance sum	104.375	110.606	113.846	115.323
Egenkapital	38.864	36.920	36.205	35.352
Indtjening per aktie (DKK)	8	9	9	9
Udbytte per aktie	8	8	8	9
P/E (x)	21	19	20	19
K/I (x)	3	3	3	3

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	160,7
Markedsværdi (DKK mio.)	98.248
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Bedre end ventet lønsomhed i Power Solutions
- Vi kigger ind i en pæn marginfremgang

Bedre end ventet lønsomhed i Power Solutions

Vestas er siden slutningen af oktober steget hele 18%, hvilket især kan tilskrives et bedre end ventet regnskab, hvor driftsresultat kom ind markant bedre end ventet i markedet. Det skal ses i lyset af en overraskende stærk lønsomhed på de landbaserede møller. Udover regnskabet har Vestas også annonceret ordrer på 347 MW i USA og Canada, hvilket bringer den samlede ordrebook i Nordamerika op på 9,3 GW. Det lover godt for aktivitet sniveauet hen over de kommende år.

Vi kigger ind i en pæn marginfremgang

Den overraskende stærke lønsomhed på de landbaserede møller lover godt for indtjeningskvaliteten gående fremad i takt med at volumen bedres, profitabiliteten i Serviceforretningen vender tilbage til et mere normalt niveau, og omkostningerne til indkøringen af produktionen på den nye havvindmølle falder bort. Havvindmølleforretningen går derfor fra et stort trecifret millio-
ntab i 2025 til et positivt driftsresultat i 2027. Vi kigger derfor ind i en pæn marginfremgang hen over de næste to år. Holder det stik, er der fortsat en pæn upside i aktien, hvor vi ser mulighed for, at aktiekursen kan nå DKK 200 indenfor de næste 12 måneder. Vi forbliver derfor køber af aktien.

Investeringscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningse-
ven, 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 rekord-
høj ordrebook i USA, der er med til at sikre aktivitetsniveauet de
næste par år. Og med afklaringen omkring den fremtidige skat-
terabatordning er der lagt op til en kraftig stigning i ordreind-
gangen fra USA de kommende kvartaler. Det kan være med til
at understøtte stemningen omkring aktien i takt med at or-
drerne ruller ind og bekymringer for et fald i aktivitetsniveauet i
2028 glider i baggrunden. Den langsigtede væksthistorie er så-
ledes intakt, understøttet af en række ambitiøse målsætninger
fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i ud-
bygningen af vindkraft både på land og til havs.

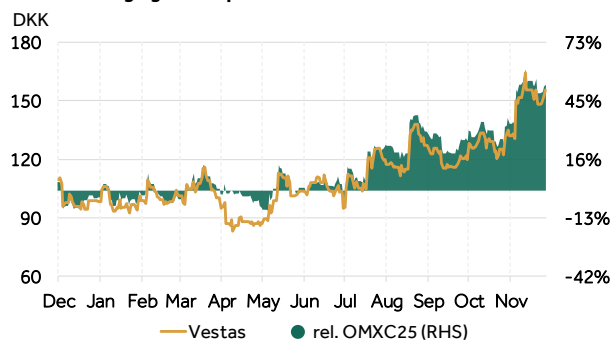
Udvalgte nøgletal

EURm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	17.295	18.714	21.455	24.376
Res. Primær drift	794	1.040	1.559	1.944
Nettoresultat	494	712	1.121	1.424
Balance sum	23.814	25.596	29.024	32.884
Egenkapital	3.542	4.139	5.218	6.574
Indtjening per aktie (EUR)	0,5	0,7	1,1	1,4
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	27	29	19	15
K/I (x)	3,7	5,1	4,0	3,2

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	200
Lukkekurs (DKK)	155,45
Markedsværdi (DKK mio.)	156.984
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Afdæmpet efterspørgsel pga. tilbageholdenhed blandt kunderne eller strammere finansieringsvil-
kår.
- Afskaffelse af skatterabatordningen på vedvarende energi i USA (Inflation Reduction Act).
- Højere toldsatser på import af råvarer og kompo-
nenter 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 pro-
duktionen samt intensiveret priskonkurrence.

Senior Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-09-2025)

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	13360 (DKK)	11000 (DKK)	12000 (DKK)	29-10-2025	Sælg	-	-	Haider Anjum
Alm Brand	18,22 (DKK)	18,5 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	768 (DKK)	950 (DKK)	1000 (DKK)	20-10-2025	Køb	-	-	Haider Anjum
Coloplast	589,4 (DKK)	720 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	280,7 (DKK)	270 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	218,2 (DKK)	300 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1377 (DKK)	1800 (DKK)	1900 (DKK)	15-10-2025	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1839,5 (DKK)	2000 (DKK)	-	-	Hold	Køb	28-10-2025	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	115,75 (DKK)	145 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	203,2 (DKK)	230 (DKK)	210 (DKK)	29-10-2025	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	306,4 (DKK)	375 (DKK)	325 (DKK)	31-10-2025	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	737 (DKK)	770 (DKK)	710 (DKK)	29-10-2025	Hold	Køb	29-10-2025	Janne Vincent Kjær
Nordea	111,65 (DKK)	120 (DKK)	115 (DKK)	17-10-2025	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	322,7 (DKK)	475 (DKK)	525 (DKK)	23-10-2025	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	391,1 (DKK)	550 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	871,2 (DKK)	1150 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	224,7 (DKK)	265 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	490 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Tryg	161,5 (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 informationers rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Analysen og anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

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

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

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

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

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

hvor

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

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

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

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

Anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsidéer

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

Herudover tager handelsidéen udgangspunkt i følgende:

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

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsidéer

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores vurdering. Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast. Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

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

MSCI disclaimer

Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, or their affiliates ("MSCI"), or information providers (together the "MSCI Parties") and may have been used to calculate scores, signals, or other indicators. The Information is for internal use only and may not be reproduced or disseminated in whole or part without prior written permission. The Information may not be used for, nor does it constitute, an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, trading strategy, or index, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance. Some funds may be based on or linked to MSCI indexes, and MSCI may be compensated based on the fund's assets under management or other measures. MSCI has established an information barrier between index research and certain Information. None of the Information in and of itself can be used to

determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. No MSCI Party warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of the Information and each expressly disclaims all express or implied warranties. No MSCI Party shall have any liability for any errors or omissions in connection with any Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

Flere informationer

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

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